



휴온스 (243070)

토탈 헬스케어 컴퍼니의 정석

▶Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (신규)

목표주가(신규): 75,000원

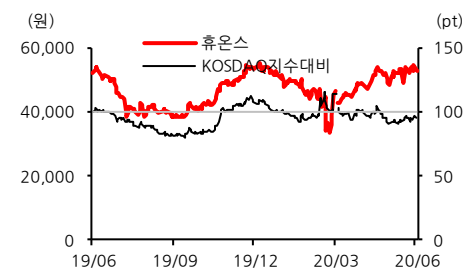
현재 주가(6/29)	52,700원
상승여력	▲42.3%
시가총액	5,207억원
발행주식수	9,881천주
52 주 최고가 / 최저가	55,500 / 33,550원
90 일 일평균 거래대금	72.56억원
외국인 지분율	13.4%
주주 구성	
휴온스글로벌 (외 9인)	45.1%
자사주 (외 1인)	0.1%
정호순 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.4	16.3	-1.7	1.1
상대수익률(KOSDAQ)	5.5	-24.2	-12.8	-5.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	329	365	409	460
영업이익	45	48	55	63
EBITDA	52	58	66	76
지배주주순이익	45	38	46	51
EPS	4,583	3,868	4,610	5,186
순차입금	-8	-10	-16	-30
PER	14.2	14.0	11.4	10.2
PBR	3.9	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.3	9.0	7.6	6.4
배당수익률	1.2	1.2	1.3	1.3
ROE	31.6	21.4	21.3	20.0

주가 추이



의약품, 의료기기, 화장품, 건식 사업을 영위하는 토탈 헬스케어 컴퍼니 휴온스의 커버리지를 개시합니다. 동사의 모든 사업부문은 지속적인 매출 성장을 기록하고 있는 가운데, 올해는 주춤했던 작년의 성장을 만회하며 외형과 이익 모두 두자리 수 성장을 기록할 것으로 전망합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 75,000 원을 제시합니다.

토탈 헬스케어 컴퍼니의 정석

휴온스는 의약품, 의료기기, 화장품, 건식 사업을 모두 영위하여 토탈 헬스케어 컴퍼니로서 자리잡은 업체이다. 전문의약품(매출비중 57.3%)으로는 개량신약과 제네릭 제품을 두루 갖추고 있으며, 주사제 및 마취제에도 강점을 보유하고 있다. 뷰티/헬스케어(매출비중 25.6%) 사업부문에서는 비타민, 다이어트 보조제 등의 웰빙의약품과 2019년에 출시한 보톡스 제품 리즈톡스, Dexcom 사의 연속혈당 측정기 G5, G6 등의 제품군 등이 빠르게 성장하고 있다. 수탁(매출비중 17%)사업은 주사제와 점안제의 비중이 높으며, 특히 점안제 수탁 설비 증설로 향후 성장이 기대된다.

다양한 R&D 파이프라인

동사는 다양한 파이프라인을 보유하고 있으며 임상 3상을 진행 중인 안구건조증 개량신약 HUC2-007의 출시와 보툴리눔 독소의 눈가주름, 상지근육경직, 사각턱의 치료용 적응증 확대가 기대된다. 이외에도 전임상 중인 안구건조증 신약과 다양한 건강기능 식품의 순차적인 발매를 계획하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원으로 커버리지 개시

휴온스에 대하여 투자의견 Buy와 목표주가 75,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 증견 제약업체 평균 PER 15배를 적용하였다. 모든 사업부문의 고른 성장으로 2020년에는 매출액 4,091억원(+12.1% YoY), 영업이익 549억원(+13.3% YoY, OPM 13.3%), 당기순이익 455억원(+21.7% YoY, NPM 11.1%)를 기록할 것으로 전망한다. 연내에는 2개 개량신약과 보톡스 제품의 눈가주름 적응증확대, 남성 전립선 건강기능식품, 2개의 의료기기가 승인을 획득할 것으로 전망한다.

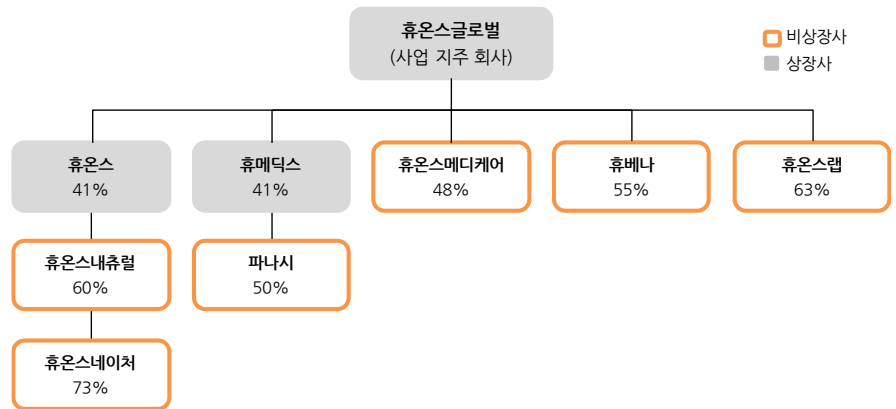
[표1] 휴온스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	82.6	86.6	95.0	100.8	94.6	94.0	103.7	116.8	328.6	365.0	409.1
매출액(별도)	76.0	80.2	86.9	89.9	85.7	87.0	94.9	104.3	313.4	333.1	371.9
YoY(%)	4.8	2.3	7.8	10.0	12.7	8.4	9.2	16.0	12.7	6.3	11.6
의약품	46.2	48.0	50.5	56.0	49.2	50.4	56.0	62.6	171.5	200.8	218.2
YoY(%)	18.1	14.8	15.9	19.2	6.3	5.1	10.9	11.7	17.6	17.1	8.7
뷰티·헬스케어	19.7	20.6	23.9	21.1	22.0	21.7	23.7	26.1	98.9	85.3	93.5
YoY(%)	-19.5	-19.3	-6.2	-9.9	11.8	5.6	-0.9	23.7	1.4	-13.7	9.7
수탁	10.1	11.6	12.5	12.8	14.6	14.8	15.2	15.6	43.0	47.1	60.2
YoY(%)	13.2	4.9	8.0	12.5	43.9	26.9	21.5	22.1	24.3	9.5	27.8
영업이익	12.0	8.7	14.0	13.7	11.4	12.6	14.1	16.8	45.3	48.4	54.9
YoY(%)	5.8	-28.5	1.7	72.2	-5.5	45.0	0.7	22.6	24.9	7.0	13.3
영업이익률(%)	14.6	10.1	14.7	13.6	12.0	13.5	13.6	14.4	13.8	13.3	13.4
순이익	9.4	7.8	10.5	9.7	9.6	10.8	10.8	14.4	44.6	37.4	45.5
YoY(%)	10.6	-24.0	-22.4	-21.1	1.6	38.4	2.8	48.1	28.3	-16.1	21.7
순이익률(%)	11.4	9.0	11.0	9.7	10.1	11.5	10.4	12.3	13.6	10.2	11.1

자료: 휴온스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 휴온스 지배구조



자료: 휴온스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 휴톡스 수출 계약 진행 현황

계약체결일	국가	계약체결일	국가
2018.04	유럽(6개국)	2019.02	터키
2018.05	쿠웨이트	2019.03	싱가포르, 말레이시아
2018.06	브라질, 우크라이나	2019.06	도미니카, 우즈벡 외 CIS 5 개 국
2018.07	러시아	2019.08	페루, 칠레, 파키스탄
2018.08	레바논	2019.09	볼리비아, 콜롬비아
2018.09	중국	2019.12	파나마, 니카과라
2018.10	멕시코	2020.02	베트남
2018.11	일본		

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 휴온스 R&D 파이프라인

구분	Pipeline	적응증	연구현황	발매 시기						
				2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
개량신약	HUC2-263	항구토제	허가신청							
	HUC2-255	항당뇨병	임상 1 상							
	HUC2-287	알러지성결막염	전임상							
	HUC2-007	안구건조증	임상 3 상							
합성신약	HUC1-259	간질환	전임상							
	HUC1-288	심부전	전임상							
생물의약품	HGB1-001	눈가주름	임상 1/3 상							
	HGB1-001	상지근육경직	임상 1 상							
바이오신약	HUB1-023	안구건조증	전임상							
의료기기	-	조산방지	허가신청							
	-	근골격 통증 보조치료	허가신청							
건강기능 식품	HUF2-032	남성전립선	개별인정원료 신청							
	HUN2-258	체지방감소	인체적용시험 준비 중							
	RDN-18008	수면의 질 개선	전임상							
	HUN1-289	체지방감소	전임상							

자료: 휴온스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 휴온스 오픈이노베이션 전략



자료: 휴온스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	285	329	365	409	460
매출총이익	156	182	200	222	251
영업이익	36	45	48	55	63
EBITDA	41	52	58	66	76
순이자손익	-1	0	0	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-2	-2	-1	-1
세전계속사업손익	45	56	48	58	66
당기순이익	35	45	37	46	51
지배주주순이익	35	45	38	46	51
증가율(%)					
매출액	68.6	15.4	11.1	12.1	12.5
영업이익	68.2	24.9	7.0	13.3	15.1
EBITDA	61.3	24.6	12.7	14.1	14.9
순이익	134.6	28.3	-16.1	21.7	12.5
이익률(%)					
매출총이익률	54.7	55.3	54.8	54.2	54.6
영업이익률	12.7	13.8	13.3	13.4	13.7
EBITDA 이익률	14.6	15.7	16.0	16.2	16.6
세전이익률	15.7	17.0	13.1	14.2	14.2
순이익률	12.2	13.6	10.2	11.1	11.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	30	21	42	29	50
당기순이익	35	45	37	46	51
자산상각비	5	6	10	12	13
운전자본증감	-11	-28	-9	-26	-16
매출채권 감소(증가)	-3	-17	0	-17	-13
재고자산 감소(증가)	-5	-8	-12	-15	-9
매입채무 증가(감소)	-7	-5	3	9	4
투자현금흐름	-12	-25	-29	-14	-28
유형자산처분(취득)	-9	-10	-19	-19	-24
무형자산 감소(증가)	0	1	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-1	9	0
재무현금흐름	5	-9	-2	0	-7
차입금의 증가(감소)	5	-8	6	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	-7	0	-7
배당금의 지급	0	4	7	0	7
총현금흐름	50	59	62	57	66
(-)운전자본증가(감소)	2	28	9	23	16
(-)설비투자	9	10	19	19	24
(+)자산매각	0	1	-1	-2	-2
Free Cash Flow	40	22	33	14	24
(-)기타투자	12	13	7	5	2
잉여현금	28	9	26	8	22
NOPLAT	28	36	38	43	49
(+) Dep	5	6	10	12	13
(-)운전자본투자	2	28	9	23	16
(-)Capex	9	10	19	19	24
OpFCF	23	4	20	13	22

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	152	172	201	241	278
현금성자산	47	38	51	57	72
매출채권	69	86	86	104	117
재고자산	35	42	54	69	77
비유동자산	64	79	99	110	124
투자자산	10	16	23	25	26
유형자산	51	63	72	80	92
무형자산	2	1	4	5	6
자산총계	216	251	300	352	402
유동부채	79	76	96	108	114
매입채무	27	24	27	36	40
유동성이자부채	27	23	36	36	36
비유동부채	13	8	6	6	6
비유동이자부채	12	7	5	6	6
부채총계	92	84	102	114	120
자본금	3	4	4	5	5
자본잉여금	75	74	74	74	74
이익잉여금	47	88	119	158	202
자본조정	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	124	168	198	237	282

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,556	4,583	3,868	4,610	5,186
BPS	12,438	16,527	19,686	23,661	28,147
DPS	600	800	700	700	700
CFPS	5,052	5,963	6,316	5,779	6,652
ROA(%)	17.7	19.4	13.9	14.0	13.6
ROE(%)	32.4	31.6	21.4	21.3	20.0
ROIC(%)	26.3	27.1	22.5	21.7	21.5
Multiples(x, %)					
PER	17.4	14.2	14.0	11.4	10.2
PBR	5.0	3.9	2.7	2.2	1.9
PSR	2.1	2.0	1.5	1.3	1.1
PCR	12.2	10.9	8.5	9.1	7.9
EV/EBITDA	14.5	12.3	9.0	7.6	6.4
배당수익률	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	73.8	49.9	51.5	48.1	42.6
Net debt/Equity	-6.9	-5.0	-5.1	-6.6	-10.8
Net debt/EBITDA	-20.7	-16.4	-17.4	-23.7	-39.8
유동비율	193.6	225.8	208.9	224.0	244.5
이자보상배율(배)	33.4	47.2	42.9	48.8	56.1
자산구조(%)					
투하자본	65.7	74.3	70.9	72.3	71.4
현금+투자자산	34.3	25.7	29.1	27.7	28.6
자본구조(%)					
차입금	23.8	14.9	17.2	14.9	12.9
자기자본	76.2	85.1	82.8	85.1	87.1

[Compliance Notice]

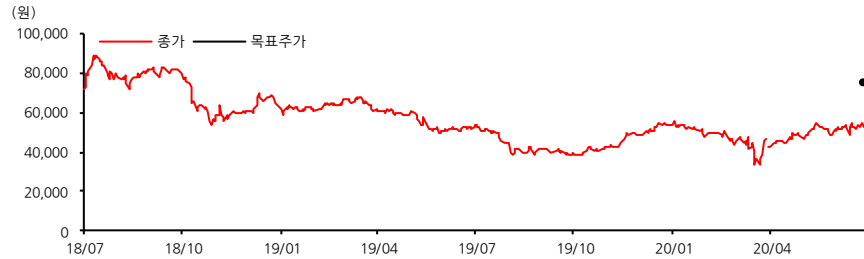
(공표일: 2020년 6월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[휴온스 주가 및 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일시	2020.06.30				
투자이견	Buy				
목표가격	75,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.06.30	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%