

2020. 8. 14

헬스케어팀

서근희, Ph.D.
Analyst
keunhee.seo@samsung.com
02 2020 7788

정준영

Research Associate
junyoung.jeong@samsung.com
02 2020 7869

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	76,000원	(19.9%)
현재주가	63,400원	
시가총액	6,264.4억원	
Shares (float)	9,880,744주 (54.8%)	
52주 최저/최고	33,550원/63,400원	
60일-평균거래대금	102.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	9.5	27.7	55.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.1	2.7	7.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	76,000	60,000	26.7%
2020E EPS	5,126	4,362	17.5%
2021E EPS	5,934	5,069	17.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	67,500
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

휴온스 (243070)

거칠 것이 없다

발표실적 vs 컨센서스: 국내 의약품 매출 둔화에도 불구하고 건강기능식품 등 뷰티/헬스케어 부문 실적 호조로 추정을 상회하는 호실적 기록.

투자의견 유지, 목표주가 상향: 투자의견 Buy 유지. 하반기부터 의약품 매출 성장 회복 및 건기식 판매 호조 지속, 나노복합점안제 국내 출시 예상 등 반영하여 EV/EBITDA 방식 도출 목표주가 76,000원으로 27% 상향.

실적 해석 및 시사점

코로나19에도 견조한 2분기 확인: 휴온스 연결기준 2분기 매출액 1,036억원 (+20% y-y), 영업이익 132억원 (+51.8% y-y) 기록, 당사 추정을 각각 6.5%, 12.4% 상회. 부문별로 1) 전문의약품(주사제 포함)은 코로나19 영향으로 매출액 468억원(-0.3% y-y)으로 둔화. 2) 뷰티/헬스케어 부문 매출액 336억원(+53.7% y-y)으로 고성장 견인. 신제품인 여성 갱년기 건강기능식품 등 건기식 매출 호조(64억원, +292% y-y)와 마스크/방역용품 수출로 미국법인 매출 발생 (55억원) 등 영향. 미국 방역용품 수출은 주 정부의 수주에 따라 추가로 발생 가능. 3) CMO 부문은 139억원(+19.5% y-y)의 안정적 성장 시현.

연이은 실적 모멘텀: 하반기 병원 방문객 수 회복과 영업활동 재개로 의약품 부문 성장세 회복될 전망이며, 남성 전립선용 건기식 원료 하반기 허가 예상 등 건기식 및 에스테틱 제품들의 판매 역시 호조 지속 전망. 7월 HU-007(나노복합점안제) 국내 3상 완료로 경쟁제품인 레스타시스 대비 비열등성 확인, 올해 말-내년 초 출시 예상. 레스타시스는 작년 국내매출 약 700억원 기록. 의약품 및 건기식 매출 전망 상향과 HU-007 초기 매출 발생 등 반영하여 12개월 선행 EBITDA 788억원으로 24% 상향, EV/EBITDA 배수 9.3배(중견제약사 평균) 적용한 목표주가 76,000원 도출.

휴온스 2Q20 review

(십억원)	2Q20	1Q20	전분기 대비 (%)	2Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	103.6	94.6	9.5	86.6	19.6	94.0	10.2	94.6	6.5
영업이익	13.2	11.4	15.9	8.7	51.8	12.6	4.8	11.4	12.4
세전이익	13.7	12.2	12.7	10.0	36.9	n/a	n/a	12.2	17.0
지배주주순이익	10.6	9.6	10.4	8.0	32.5	n/a	n/a	9.8	8.2
이익률 (%)									
영업이익	12.7	12.1		10.0		13.4		12.1	
세전이익	13.2	12.9		11.5		0.0		12.9	
지배주주순이익	10.2	10.1		9.2		0.0		10.4	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2018	329	45	56	45	4,578	29.0	13.8	-8	12.0	3.8	31.6
2019	365	48	48	37	3,867	-15.5	16.4	-10	10.6	3.2	21.4
2020E	434	63	64	51	5,126	32.6	12.4	-44	8.0	2.6	23.4
2021E	474	73	73	59	5,934	15.8	10.7	-100	6.5	2.1	22.1
2022E	508	84	86	68	6,928	16.8	9.2	-160	5.1	1.8	21.2

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	329	365	434	474	508
매출원가	147	165	200	219	232
매출총이익	182	200	234	255	276
(매출총이익률, %)	55.3	54.8	53.9	53.8	54.3
판매 및 일반관리비	136	152	171	182	192
영업이익	45	48	63	73	84
(영업이익률, %)	13.8	13.3	14.5	15.4	16.6
영업외손익	11	-1	1	0	1
금융수익	3	1	1	1	2
금융비용	1	4	1	1	1
지분법손익	-1	-2	0	0	0
기타	10	4	1	-0	0
세전이익	56	48	64	73	86
법인세	11	10	13	15	17
(법인세율, %)	20.3	21.8	20.8	20.0	20.0
계속사업이익	45	37	51	59	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	45	37	51	59	68
(순이익률, %)	13.6	10.2	11.7	12.4	13.5
지배주주순이익	45	38	51	59	68
비지배주주순이익	-1	-1	-0	-0	-0
EBITDA	52	58	73	82	92
(EBITDA 이익률, %)	15.7	16.0	16.9	17.2	18.1
EPS (지배주주)	4,578	3,867	5,126	5,934	6,928
EPS (연결기준)	4,513	3,786	5,124	5,932	6,926
수정 EPS (원)*	4,578	3,867	5,126	5,934	6,928

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	21	42	41	62	68
당기순이익	45	37	51	59	68
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	25	24	23	23
유형자산 감가상각비	6	9	10	8	7
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
기타	8	15	13	14	16
영업활동 자산부채 변동	-28	-9	-21	-5	-8
투자활동에서의 현금흐름	-25	-29	3	-0	-1
유형자산 증감	-10	-19	-2	0	0
장단기금융자산의 증감	-4	-2	6	-0	-1
기타	-11	-8	-0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-9	-2	-5	-6	-6
차입금의 증가(감소)	-9	12	2	0	0
자본금의 증가(감소)	-1	0	-0	0	0
배당금	-4	-7	-6	-6	-6
기타	5	-7	-1	0	-0
현금증감	-13	12	43	55	61
기초현금	39	26	38	81	137
기말현금	26	38	81	137	197
Gross cash flow	59	62	75	82	92
Free cash flow	11	23	38	62	68

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	172	201	281	347	423
현금 및 현금등가물	26	38	81	137	197
매출채권	83	83	101	106	113
재고자산	42	54	74	77	83
기타	21	26	26	27	29
비유동자산	79	99	95	87	81
투자자산	10	16	19	19	20
유형자산	63	72	64	56	49
무형자산	1	4	4	3	3
기타	5	8	8	8	8
자산총계	251	300	376	434	503
유동부채	76	96	127	132	139
매입채무	16	17	27	28	30
단기차입금	13	27	30	30	30
기타 유동부채	47	52	70	74	79
비유동부채	8	6	7	7	7
사채 및 장기차입금	3	0	0	0	0
기타 비유동부채	5	6	7	7	7
부채총계	84	102	134	139	146
지배주주지분	163	195	239	291	354
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	74	74	74	74	74
이익잉여금	88	119	163	215	277
기타	-2	-2	-2	-2	-2
비지배주주지분	4	4	4	4	4
자본총계	168	198	243	295	357
순부채	-8	-10	-44	-100	-160

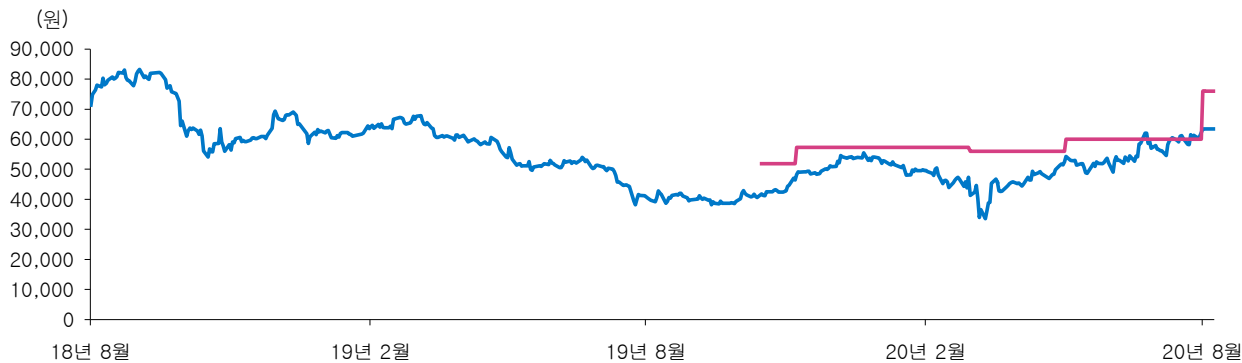
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	15.4	11.1	19.0	9.2	7.2
영업이익	24.9	7.0	29.8	16.1	15.8
순이익	28.3	-16.1	35.3	15.8	16.8
수정 EPS**	29.0	-15.5	32.6	15.8	16.8
주당지표					
EPS (지배주주)	4,578	3,867	5,126	5,934	6,928
EPS (연결기준)	4,513	3,786	5,124	5,932	6,926
수정 EPS**	4,578	3,867	5,126	5,934	6,928
BPS	16,547	19,717	24,225	29,531	35,832
DPS (보통주)	661	636	636	636	636
Valuations (배)					
P/E***	13.8	16.4	12.4	10.7	9.2
P/B***	3.8	3.2	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.0	10.6	8.0	6.5	5.1
비율					
ROE (%)	31.6	21.4	23.4	22.1	21.2
ROA (%)	19.1	13.6	15.0	14.5	14.6
ROIC (%)	28.0	24.0	28.8	33.4	39.0
배당성향 (%)	14.4	16.4	12.4	10.7	9.2
배당수익률 (보통주, %)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	-5.0	-5.1	-18.3	-33.8	-44.9
이자보상배율 (배)	47.2	42.9	55.2	63.1	72.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/10/27	11/20	2020/3/13	5/15	8/14
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	51,836	57,292	56,000	60,000	76,000
과리율 (평균)	-16.72	-12.65	-19.60	-7.31	
과리율 (최대/최소)	-9.30	-3.13	-6.25	3.67	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 6월 30일 기준

매수 (73.4%) | 중립 (26.6%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM