휴온스 (2403070.KQ)	투자의견: 매수(유지)
Analyst 하태기	애심종목 / 실전대보탕 / **비중확대** / Trading / Attention / 중장기 / 단기축소 High risk/High return / Cyclical / **Structural change** / Turnaround 목표주가: 75,000원(상향)/ 현재주가: 63,400원 (상승여력 +18.3%)

코로나19시대에도 고성장, 하반기 실적도 좋다

2020년 2분기 실적이 예상보다 크게 고성장했다

코로나19하의 영업환경을 고려하여 당초 2Q20 매출액 866억원(YoY+8.1%, 최근 컨센서스 940억원), 영업이익 87억원(YoY -28.5%, 최근 컨센서스는 126억원)으로 전망했지만, 실제 발표된 2Q20 매출액이 1,036억원(YoY +19.5%), 영업이익이 132억원(YoY +51.8%)으로 증가했다. 실적개선 내용을 보면 2020년 하반기에도 기대감을 갖게 한다.

갱년기 여성용 유산균 매출 대폭 성장, 하반기 전사 매출 고성장 가능하다

코로나19 환경하에서도 매출이 크게 증가한 요인은 다음과 같다.

첫째, 뷰티/웰빙부문(별도기준 매출비중 38.6%)에서 성장 폭이 컸다. 2020년 4월 중순에 출시한 갱년기 여성 타겟 **유산균 제품(엘루비 메노락토, 홈쇼핑채널 중심)이 2분기에 55억원 판매되면서 건강기능식품 매출이 64억원(YoY +292.3%)으로 성장했다**. 비만다이어트 제품도 9.7% 성장했다. 따라서 2Q20 전체 뷰티/웰빙부분은 364억원(YoY +47.2%)으로 성장했고, 전사 매출성장에 크게 기여했다. **갱년기 여성용 유산균 제품이 고가에도 불구하고 크게 성장한 것**이다. 마케팅전략에서 종근당건강의 락토핏 이후에 두번째로 성공한 유산균 제품으로 평가된다. 유산균제품은 분기 50억원대로 성장한 만큼 하반기에도 전사 영업실적을 견인할 수 있을 것이다.

둘째, ETC는 선방, 수탁매출은 호조를 보였다. 코로나19 환경하에서도 ETC는 전년동기와 비슷한 실적(YoY -0.2%)을 기록했다. 수탁에서는 점안제 부문이 YoY 39.0% 성장했다. 2019년 5월에 가동된 신규 Line의 설비증설효과가 점안제(산텐향) 등을 중심으로 가시화되고 있다. 하반기에도 실적 성장세가 이어질 전망이다.

셋째, 의료기기 매출도 성장하고 있다. 연속혈당측정기 유통(2019년 30억원, 수입품)을 하고 있는데, 최근 뇌신경치료 초음파기기 유통도 시작했다. 의료기기 매출이 2Q20에 16억원(YoY +135.3%)으로 증가했고, 향후에도 매출증가세가 이어질 전망이다.

참고로 자회사 휴온스내츄럴(지분 59.56%)과 휴온스네이처(73.09%) 실적도 개선되고 있다(표3).

2Q20 실적 호조로 연간 실적 전망도 상향 조정한다. 매출액은 기존의 3,910억원에서 4,150억원으로 순이익은 358억원에서 419억원으로 상향 조정한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	328.6	45.3	56.0	44.6	4,583	28.9	51.7	14.2	12.3	3.9	31.6
2019	365.0	48.4	47.8	37.4	3,868	-15.6	58.2	14.0	9.0	2.7	21.4
2020E	415.0	53.1	53.8	41.9	4,279	10.6	64.7	14.8	9.5	2.8	20.2
2021E	450.3	58.5	57.6	45.5	4,678	9.3	71.7	13.6	8.2	2.4	19.0
2022E	494.0	63.9	63.1	49.8	5,119	9.4	78.6	12.4	6.9	2.0	17.8

자료: 휴온스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

영업실적 전망치 상향 조정 반영, 목표주가 75,000원으로 상향 조정

영업실적 추정치 상향 조정에 따라 목표주가도 67,000원에서 75,000원으로 상향 조정한다(표1). **나노복합점안제 HU007**(개량신약, 눈물막 안정화, 눈물증발 억제, 염증제거 효과)가 국내 임상 3상(2019년 12월 투여완료)을 완료하고 7월 품목허가 신청을 했다. 2021년 출시할 계획이다. 2019년말 유럽임상 IND 신청, 6월에 승인을 받았다.

코로나19 환경하에도 **유산균 히트제품 등으로 실적이 고성장함에 따라 기업가치가 상승한 것으로 평가**되고, 주가도 최근 상승했지만 한단계 더 레벨업될 것으로 전망된다.

[표 1] 휴온스 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

Forward 추정 순이익	433	
적정 PER(배)	16.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	6,922	(의약품+뷰티/헬스케어)
휴톡스, R&D투자 프리미엄	10%	휴톡스, 안구건조증치료제
기업가치 합계	7,614	
발행주식수 ㈜	9,880,744	
자기주식 ㈜	16,894	
유통주식 ㈜	9,863,850	
적정주가(원)	77,192	

자료: 상상인증권

[표 2] R&D 비용 추이 (단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020E
휴온스	134	197	192	207	253	270
휴메딕스	33	47	43	57	56	60

자료 : 상상인증권, 2015~2016년 수치는 분할 전 기준

[표 3] 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산	2019				2020E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	826	866	950	1,008	946	1,036	1,074	1,094
영업이익	120	87	140	137	114	132	140	146
세전이익	119	100	139	120	122	137	136	143
순이익	94	78	105	97	96	106	105	113
YoY(%)								
매출액	11.6	8.1	10.1	14.3	14.5	19.6	13.1	8.6
영업이익	5.8	-28.5	1.7	72.2	-5.5	51.3	0.0	6.6
세전이익	3.9	-24.8	-16.1	-17.8	2.5	37.1	-2.6	18.9
순이익	10.6	-24.0	-22.4	-21.1	1.6	35.8	0.1	16.2

자료: 휴온스

[표 3] 자회사 영업실적 **(단위: 억원)**

구분	매출액		영업이익	
	2019 상	2020 상	2019 상	2020 상
휴온스내츄럴	42	81	-2	4
휴온스네이처	83	133	3	9
합계	125	214	1	13

자료: 휴온스

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	171.9	201.0	228.8	259.7	298.4
현금 및 현금성자산	26.0	37.8	50.7	73.2	121.4
매출채권 및 기타채권	85.6	86.2	97.0	98.6	101.1
재고자산	42.0	54.1	64.3	70.5	57.8
기타유동자산	18.3	22.9	16.7	17.4	18.1
비유동자산	79.5	99.4	110.4	123.5	133.7
관계기업투자등	4.0	6.8	6.8	7.1	7.4
유형자산	62.9	71.9	80.2	91.4	99.6
무형자산	1.3	4.1	5.3	6.2	7.0
자산총계	**251.4**	**300.3**	**339.2**	**383.2**	**432.1**
유동부채	76.1	96.2	105.5	110.2	115.4
매입채무 및 기타재무	23.7	26.8	33.6	36.8	40.5
단기금융부채	22.5	35.7	35.8	35.8	35.8
기타유동부채	30.0	33.7	36.1	37.6	39.1
비유동부채	7.6	5.9	6.4	6.4	6.4
장기금융부채	6.9	5.3	5.7	5.7	5.7
기타비유동부채	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
부채총계	83.7	102.1	111.9	116.6	121.8
지배주주지분	163.3	194.5	223.6	262.9	306.6
자본금	4.1	4.5	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	73.6	73.7	73.7	73.7	73.7
이익잉여금	87.7	118.7	147.3	186.6	230.3
비지배주주지분(연결)	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
자본총계	**167.7**	**198.2**	**227.3**	**266.6**	**310.3**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**328.6**	**365.0**	**415.0**	**450.3**	**494.0**
매출원가	147.0	165.0	190.8	204.4	222.3
매출총이익	**181.6**	**200.0**	**224.2**	**245.9**	**271.7**
판매비와 관리비	136.3	151.6	171.1	187.3	207.8
영업이익	**45.3**	**48.4**	**53.1**	**58.5**	**63.9**
(EBITDA)	51.7	58.2	64.7	71.7	78.6
금융손익	**-0.3**	**-0.2**	**-0.1**	**-0.6**	**-0.5**
이자비용	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	-0.8	-2.0	-1.3	-1.3	-1.3
기타영업외손익	11.8	1.6	2.0	0.9	0.9
세전계속사업이익	**56.0**	**47.8**	**53.8**	**57.6**	**63.1**
계속사업법인세비용	11.4	10.4	11.8	12.1	13.2
계속사업이익	44.6	37.4	41.9	45.5	49.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**44.6**	**37.4**	**41.9**	**45.5**	**49.8**
지배주주	45.2	38.2	42.3	46.2	50.6
총포괄이익	**44.6**	**37.4**	**41.9**	**45.5**	**49.8**
매출총이익률 (%)	55.3	54.8	54.0	54.6	55.0
영업이익률 (%)	13.8	13.3	12.8	13.0	12.9
EBITDA마진률 (%)	15.7	16.0	15.6	15.9	15.9
당기순이익률 (%)	13.6	10.2	10.1	10.1	10.1
ROA (%)	19.4	13.9	13.2	12.8	12.4
ROE (%)	31.6	21.4	20.2	19.0	17.8
ROIC (%)	27.1	22.5	21.4	21.5	22.9

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**20.9**	**42.1**	**34.4**	**57.2**	**81.4**
당기순이익(손실)	44.6	37.4	41.9	45.5	49.8
비현금수익비용가감	14.3	25.0	11.9	15.2	16.7
유형자산감가상각비	6.3	9.4	11.0	12.6	14.0
무형자산상각비	0.2	0.4	0.6	0.6	0.7
기타현금수익비용	0.1	1.7	0.3	2.0	2.0
영업활동 자산부채변동	-28.0	-8.7	-17.1	-3.5	14.8
매출채권 감소(증가)	-16.5	-0.5	-10.8	-1.6	-2.5
재고자산 감소(증가)	-7.6	-12.1	-10.2	-6.2	12.7
매입채무 증가(감소)	-4.8	3.1	6.7	3.2	3.6
기타자산, 부채변동	0.9	0.7	-2.8	1.0	1.0
투자활동 현금	**-25.5**	**-28.8**	**-14.4**	**-27.8**	**-26.3**
유형자산처분(취득)	-10.2	-18.7	-19.3	-23.8	-22.2
무형자산 감소(증가)	0.8	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산 감소(증가)	-3.4	-1.2	7.6	-1.7	-1.8
기타투자활동	-12.8	-7.4	-1.2	-0.7	-0.8
재무활동 현금	**-9.1**	**-1.6**	**-7.2**	**-6.9**	**-6.9**
차입금의 증가(감소)	-7.8	5.8	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-7.3	-6.9	-6.9	-6.9
배당금의 지급	3.7	6.5	6.9	6.9	6.9
기타재무활동	-0.5	-0.1	0.1	0.0	0.0
현금의 증가	**-13.5**	**11.9**	**12.9**	**22.5**	**48.2**
기초현금	39.4	26.0	37.8	50.7	73.2
기말현금	26.0	37.8	50.7	73.2	121.4

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	14.2	14.0	14.8	13.6	12.4
P/B	3.9	2.7	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.3	9.0	9.5	8.2	6.9
P/CF	10.6	10.0	11.6	10.3	9.4
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	15.4	11.1	13.7	8.5	9.7
영업이익	24.9	7.0	9.7	10.2	9.2
세전이익	24.9	-14.5	12.4	7.2	9.4
당기순이익	28.3	-16.1	12.1	8.5	9.4
EPS	28.9	-15.6	10.6	9.3	9.4
안정성(%)					
부채비율	49.9	51.5	49.2	43.8	39.3
유동비율	225.8	208.9	216.8	235.6	258.6
순차입금/자기자본	-5.0	-5.1	-6.1	-13.7	-27.4
영업이익/금융비용	47.2	42.9	47.2	52.0	56.8
총차입금 (십억원)	29.4	41.0	41.6	41.6	41.6
순차입금 (십억원)	-8.4	-10.2	-13.9	-36.6	-85.0
주당지표(원)					
EPS	4,583	3,868	4,279	4,678	5,119
BPS	16,527	19,686	22,630	26,607	31,026
CFPS	5,963	6,316	5,453	6,144	6,737
DPS	800	700	700	700	700

자료: 휴온스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Stock Data

KOSDAQ(08/13)	854.8pt
시가총액	6,264억원
발행주식수	9,881천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	63,400/33,550원
90일 일평균거래대금	98억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(20.12E)	1.1%
BPS(20.12E)	22,630원

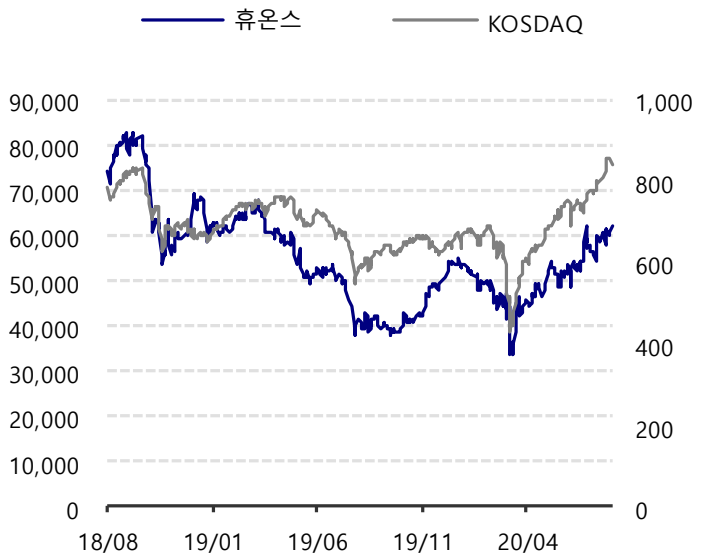
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	4.6	9.5	27.7	55.3
상대수익률	0.6	-2.0	18.5	28.7

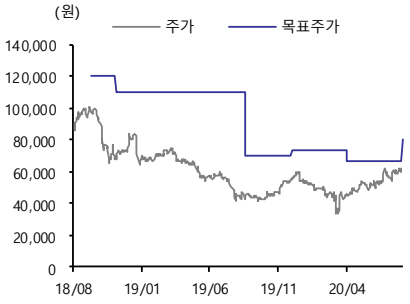
주주구성

휴온스글로벌 (외 9 인)	45.1%
자사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



휴온스 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019. 08.28	매수(유지)	70,000원(하향)	1 년	-32.9	-21.3
2019. 12.11	매수(유지)	74,000원(상향)	1 년	-28.4	-17.5
2020. 04.13	매수(유지)	67,000원(하향)	1 년	-19.8	-7.2
2020. 08.18	매수(유지)	75,000원(상향)	1 년		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.9%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	47.0%	
		합계		100.0%	