

# 휴온스(243070.KQ)

매수(신규)  
TP 77,000

- ✓ Growth Call
- ✓ Long-term Issue



## 지금은 실적주를 보셔야 합니다

제약/바이오 담당 이명선  
T.02)2004-9539  
lee.myoung-sun@shinyoung.com

국내 코로나19 첫 확진자 발생 이후 제약바이오 섹터는 코로나19 관련 종목 중심으로 주가가 급등하였음. 연내 백신 출시가 가능한 지금, 높은 리스크에 투자하기 보다는 안전성에 투자해야하는 시기라고 생각됨. 이에 설립 이후 두 자리 수 이상의 매출 성장과 영업이익률 12% 이상을 유지하고 있는 휴온스를 추천함. 2008년 알콘과의 전략적 제휴로 점안제와 주사제 중심으로 의약품 사업을 시작하였고 2010년대에는 웰빙의약품을 시작하여 성장을 주도하였으며, 휴온스글로벌 분할 이후 보툴리눔 독신, 건강기능식품, 그리고 의료기기를 통해 성장하고 있음. 헬스케어 토탈 기업으로 성장하면서 국내뿐 아니라 해외시장 진출도 노력하고 있음. 이에 동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 77,000원으로 커버리지 개시함



### [리포트의 주요 관점]

**Value Call** : 펀더멘털(수익성, 자산가치, 성장성)과 주가의 괴리에 대한 분석  
**Growth Call** : 펀더멘털(수익성, 자산가치, 성장성)의 변화에 대한 분석  
**Update Call** : 업황 및 기업 이슈 등에 대한 업데이트와 영향 등에 대한 분석

### [리포트의 주요 초점]

**Short-term Issue** : 6개월 이내 이슈 등에 초점  
**Mic-term Issue** : 1년 이내 이슈 등에 초점  
**Long-term Issue** : 중장기 이슈 등에 초점

## 휴온스(243070.KQ)

■ **토탈 헬스케어 기업으로 지속적인 실적 성장과 배당정책 시행**  
 당사는 2016년 휴온스글로벌로부터 의약품사업을 인적분할하여 설립 됨. 분할 이후 휴온스내츄럴, 바이오토피아, 휴온스네이처를 인수하면서 건강기능성 식품과 특신사업을 신규로 영위하게 되었음. 설립 이후 두 자리 수의 매출 성장과 10% 대의 안정적인 영업이익률을 유지하면서 매년 주주친화적 배당정책을 실천하고 있음

■ **해외 시장 진출 모색과 뷰티·웰빙 사업으로 성장 무게 이동**  
 당사는 주사제와 점안제에 특화된 의약품사업을 기반으로 마취제 등 4개 제품을 미국 ANDA 승인을 받았고, 점안제 생산시설을 2배로 증설하면서 수출 확대를 모색하고 있음. 또한 국내 판매승인 전 2016년부터 특신 수출을 수행하면서 특신사업에 집중하고 있음. 자회사를 통해 신규 건강 기능성 소재 개발과 그에 따른 제품 출시로 뷰티·웰빙사업 확장에 집중하고 있음. 지난 4월 갱년기여성 건강으로 가능성을 받은 메노락토 프로 바이오티스 출시로 뷰티·웰빙 사업이 코로나19 환경 속 외형성장을 주도하고 있음

■ **꾸준한 실적 성장세에 투자의견 매수, 목표주가 77,000원**  
 당사는 국내 의약품사업의 성장 한계를 해외시장 진출 확대와 뷰티·웰빙 사업 집중으로 만회하면서 외형성장과 안정적인 수익 실현을 하고 있음. 이에 투자의견 매수, 목표주가 77,000원을 제시하며 커버리지를 개시함. 목표주가는 중소형제약사의 12M Fwd EV/EBITDA 평균 11.5배를 적용하여 산출하였음

결산기(12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	329	365	422	487	557
영업이익(십억원)	45	48	57	60	69
세전순이익(십억원)	56	48	58	65	75
지배순이익(십억원)	45	38	45	51	56
EPS(원)	4,578	3,867	4,586	5,161	5,680
증감률(%)	29.0	-15.5	18.6	12.5	10.1
ROE(%)	31.6	21.4	21.2	19.9	18.6
PER(배)	12.9	12.7	14.4	12.8	11.6
PBR(배)	3.9	2.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	11.0	8.0	8.6	7.9	6.7

## 매수(신규)

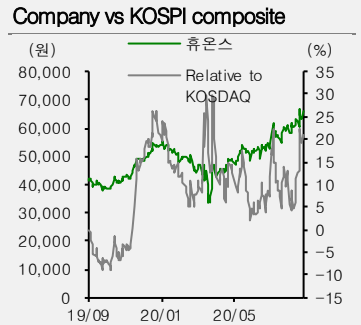
현재주가(08/24) 65,900원  
 목표주가(12M) 77,000원

**Key Data** (기준일: 2020. 08. 24)

KOSPI(pt)	2329.83
KOSDAQ(pt)	815.74
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,511
발행주식수(천주)	9,881
평균거래량(3M, 주)	195,599
평균거래대금(3M, 백만원)	11,467
52주 최고/최저	66,900 / 33,550
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(20F, %)	1.1
외국인지분율(%)	15.1
주요주주 지분율(%)	
휴온스글로벌 외 8 인	45.1

**Company Performance**

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.9	28.2	45.6	58.6
KOSPI대비상대수익률	6.1	11.4	14.1	18.4



## I. 투자의견 및 Valuation

투자의견 매수  
목표주가 77,000원

동사에 대한 투자의견은 매수이며, 목표주가는 77,000원으로 신규 커버리지 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EBITDA에 중소형 제약사 12개의 평균 12M Forward EV/BITDA를 적용하여 산출하였다.

연초부터 코로나19  
관련 종목 급등  
지금은 안정적인 실적주  
관심 필요

헬스케어 섹터는 국내 코로나19 확진자 발생 이후 관련 종목이 적게는 28%, 많게는 12배까지 급등하였다. 진단기업의 경우, 빠른 제품 개발에 따른 수출 선점 효과로 주가 재평가를 받았고, 치료제나 백신 개발 기업의 경우, 빠른 후보물질 발굴과 임상 연구로 투자자의 주목을 받았다. 그러나 경쟁제품 출현과 글로벌 제약사의 글로벌 임상 및 신속한 개발 일정 등으로 과도한 주가를 설명하기 어려워졌다. 또한 치료제 및 백신 개발 기업의 경우 현재까지 임상이 순조롭게 진행되더라도 임상실패의 리스크가 존재하기 때문에 보다 안정적인 포트폴리오 확보를 위하여 꾸준한 실적 성장을 이루고 있는 종목에 대한 관심이 필요한 시기라고 생각한다.

안정적인 실적 성장,  
M&A를 통한 신성장동력  
으로 성장세 이어가고 있어

휴온스는 2004년 설립 이후 두 자리 수 이상의 외형 성장과 안정적인 수익 성장을 지속적으로 해왔다. 의약품 전문기업으로 주사제와 점안제 중심으로 집중하였고, 휴온스글로벌로 부터 분할된 2016년 이후 M&A를 통해 뷰티·웰빙 사업으로 제네릭 경쟁과 약가인하에서도 실적 성장세를 이어가고 있다. 국내 최초로 독신 수출(휴톡스)을 국내 판매보다 먼저 해왔고, 작년에는 국내 판매 승인으로 지금은 국내 시장 확대 중에 있다. 그리고 2017년 피부건강 개별 인정형을 받은 허니부시추출발효분말에 이어 2019년 갱년기 여성 건강 개선으로 메노락토 프로바이오틱스(*L.acidophilus* YT1)이 받으면서 기능성 원료 및 제품 판매로 코로나19 환경 속에서도 호실적을 보여주고 있다.

상반기에 이어 하반기 실적  
성장세는 계속 될 것으로  
전망

코로나19 장기화에도 불구하고 상반기에 이어 하반기 또한 실적 성장세는 이어갈 것으로 전망된다. 제네릭 중심의 의약품 사업으로 전년 동기 대비 성장세는 둔화되었지만, 독신과 메노락토 프로바이오틱스 출시로 뷰티웰빙사업 성장과 점안제 증설로 인한 수탁사업 성장으로 외형 성장은 유지될 것이다. 또한 실적 성장과 더불어 안구건조증 중심의 자체 개량신약 및 신약 개발이 순항 중에 있어 추가적인 신약 개발 효과도 기대할 수 있다.

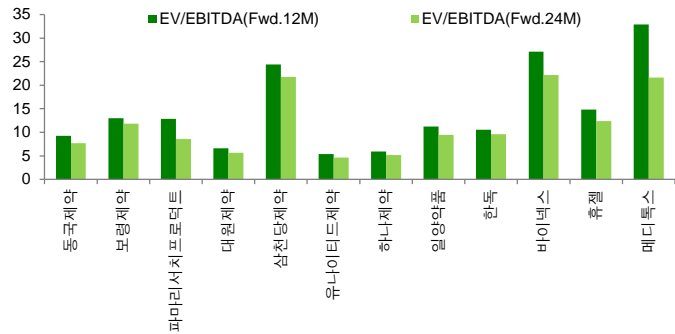
도표 1. 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	적정가치	비고	
영업가치	7,562		
순차입금	2020F EBITDA	658	
	EV/EBITDA(배)	11.5	중소형 제약사 12M Fwd 평균
	유동자산(주)	-301	'20년 기준
주당가치(원)	76,645	자기주식제외(13,885주)	
목표주가(원)	77,000		

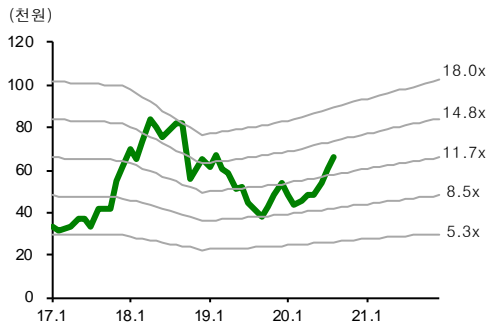
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 국내 중소형 제약사 12M Fwd EV/EBITDA 20/21년



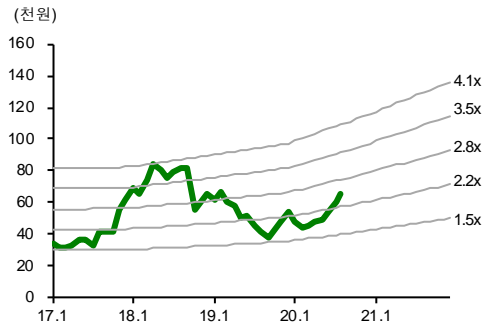
자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 휴온스 12M Fwd P/E 밴드



자료: Qantwise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 휴온스 12M Fwd P/B 밴드



자료: Qantwise, 신영증권 리서치센터

## II. 기업개요

2016년 휴온스글로벌로부터  
부터 인적분할된 신설법인

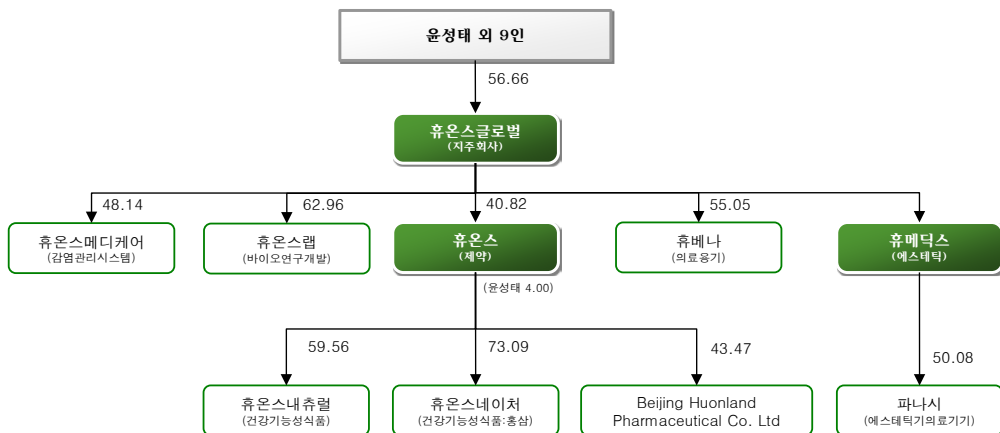
동사는 2016년 5월 휴온스글로벌로부터 의약품 제조 및 판매 부분을 인적 분할하여 신설된 법인이다. 분할 전 2008년 알콘과 점안제 개발, 제조, 판매에 대한 전략적 제휴로 글로벌 수준의 점안제 생산라인을 갖추었고, 이를 토대로 의약품 사업과 수탁사업을 하고 있었다. 2016년 9월 건강기능성 식품 기업인 휴온스내추럴과 보툴리눔 독신 균주를 보유한 바이오토피아를 인수하면서 뷰티·웰빙사업을 영위하게 되었다. 2018년까지는 휴메딕스의 필러 등 에스테틱 제품의 해외수출과 국내 판매 일부를 수행하였으나 2019년부터 관련 계열회사로 사업을 이관하면서 일시적으로 뷰티웰빙 사업이 축소되었으나 국내 독신 제품과 건강기능성 식품 출시로 성장세를 회복하고 있다.

도표 5. 휴온스 연혁

연도	내용
2016.05	(주)휴온스 설립
2016.09	(주)휴온스내추럴, (주)바이오토피아 자회사 편입
2017.03	건강기능식품원료(허니부쉬) 개별인정 획득
2017.07	생리식염수 완제주사제 미국 ANDA 획득
2018.04	리도카인 완제주사제(Ampoule) 미국 ANDA 획득
2018.08	(주)휴온스네이처 자회사 편입
2019.10	(주)휴온스내추럴 (주)바이오토피아 흡수합병
2019.12	부피바카인 완제주사제 미국 ANDA 획득
2020.05	리도카인 완제주사제(Vial) 미국 ANDA 취득

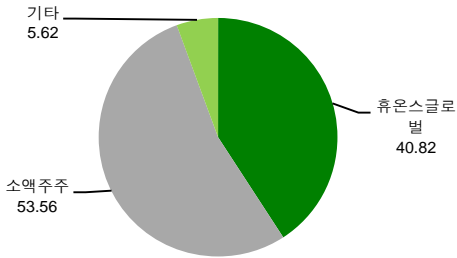
자료: 신영증권 리서치센터

도표 6. 휴온스글로벌 지배구조



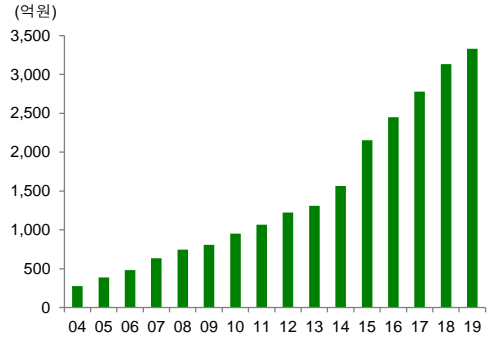
자료: 휴온스글로벌, 신영증권 리서치센터

도표 7. 휴온스 주주구성



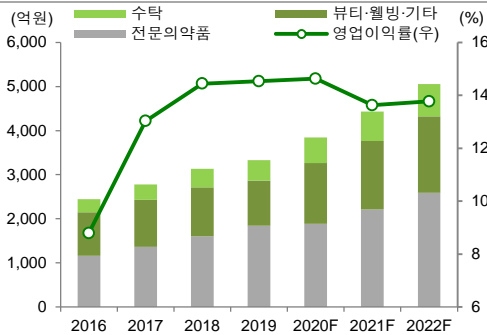
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 휴온스 매출 성장 추이



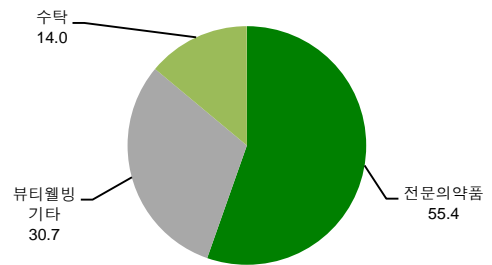
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 2016~2020년F 사업부별 실적 현황



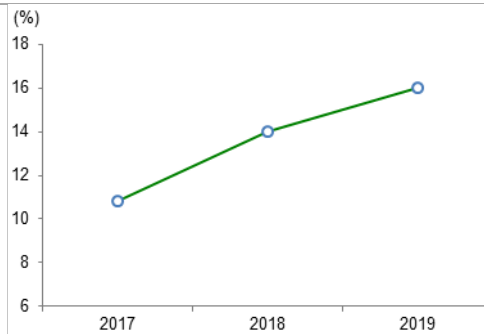
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 2019년 사업부별 매출비중



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 휴온스 2017~2019년 배당성향



자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 12. 휴온스 R&D파이프라인

구분	파이프라인	적응증	개발단계	발매시기					
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
개량신약	HUC2-263	항구토제	허가신청	●					
	HUC2-255	항당뇨병	임상 1상					●	●
	HUC2-287	알러지성결막염	전임상						
	HUC2-007	안구건조증	허가신청	●					
합성신약	HUC1-259	간질환	전임상						●
	HUC1-288	심부전	전임상						●
생물의약품	HGB1-001	눈가주름	적응증 추가 신청	●					
	HGB1-001	상지근육경직	임상 1상			●			
	HGB1-001	양성교근비대증(사각턱)	임상 2상			●			
바이오신약	HUB1-023	안구건조증	임상 2상 IND신청					●	
건강기능식품	HUF2-032	남성전립선	허가신청	●					
	HUN2-258	체지방감소	인체적용시험 준비 중		●				
	RDN-18008	수면의 질 개선	전임상			●			
	HUN1-289	체지방감소	전임상				●		

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

### III. 투자포인트

#### 글로벌 제약사의 점안제 수탁사업에서 안구건조증 치료제 개발로

글로벌 제약사와의  
점안제 수탁사업

동사는 KGMP는 물론 미국 cGMP 규정 기준에도 적합한 공장시설을 이용하여 2008년 1월 안과전문기업인 알콘(Alcon)과의 카이닉스 일회용 인공눈물에 대한 생산과 판매 및 마케팅 전략적 제휴를 체결하여 성장하였다. 2011년 말 알콘과 카이닉스2, 2015년 안구건조증 치료제 클레이서를 출시하였다. 또한 일본 산텐제약의 디쿠아스 등을 수탁생산을 하며 2019년 기준 전체 매출의 7%이 여기에 속했다.

작년 4월 독일 룬멜락사 1회용 점안제 기계 설비를 도입으로 연간 점안제 생산량을 1.5억관에서 3억관으로 2배 확대가능하게 되었고, 작년 3분기부터 상업용 생산하였으나 올해부터 가동 안정화로 수탁사업의 성장률이 돋보일 것으로 예상된다.

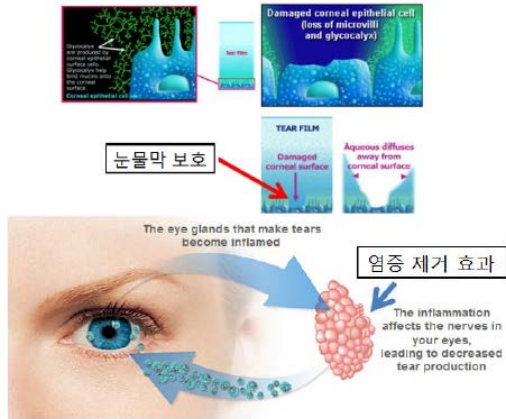
안구건조증에 대한  
개량신약과 바이오신약  
개발

동사는 글로벌 수준의 점안제 수탁사업에 더해 2024년 45.9억 달러에 달하는 안구건조증 치료제 시장에 도전하기 위하여 개량신약과 바이오 신약 개발을 하고 있다. 개량신약인 나노복합점안제(HUC2-007)는 기존 사이클로스포린 점안제의 투여시 이물감을 낮은 농도에도 동일한 항염 효과와 안구 보호 작용, 그리고 투여시 불편함을 개선시킨 제품으로 개발 중이다. 지난 6월 국내 임상 3상을 종료하고 품목허가 신청 중에 있으며 내년에는 성공적인 출시를 목표로 하고 있다. 또한 지난 6월 유럽 임상 3상 IND 승인을 받아 글로벌 임상을 통해 글로벌 개량신약 개발을 목표로 하고 있다.

그리고 바이오신약인 Thymosin  $\beta$  4(HUB1-023)은 점액분비촉진을 통해 눈물막 안정화와 항염작용을 개선시키는 치료제로 개발 중에 있다. 유전자 재조합 생산기술로 합성 펩타이드보다 낮은 생산원가가 가능하다는 장점이 있다. 올해 국내 임상 2상 승인을 받아 임상 개시를 목표로 하고 있다.

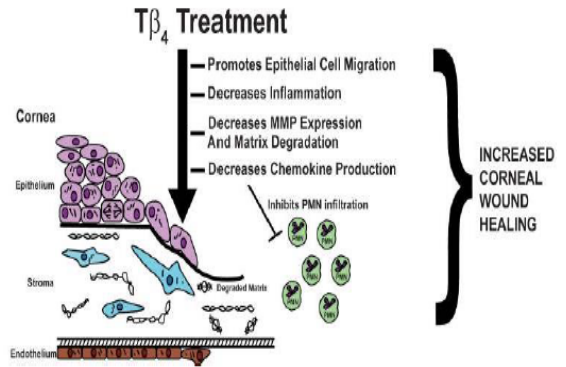


도표 13. HUC2-007 나노복합점안제



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 14. HUB-023 Thymosin  $\beta_4$



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

### 국내뿐 아니라 수출에도 집중

#### 마취제 중심의 미국 FDA 제네릭 허가(ANDA)

동사는 주사제 전문 기업으로 생리식염수 및 마취제 중심으로 2017년부터 5개의 ANDA(Abbreviated New Drug Application, 제네릭 허가)를 신청하였고, 올해 5월로 4개 제품에 대해서 승인을 받았다. 올해 연말에는 남은 제품의 ANDA 승인을 완료를 목표로 하고 있다. ANDA 승인 제품의 수출은 2018년 60억원, 2019년 52억원이고, 올해는 수출 등록 절차로 상반기는 매출이 없었으나 하반기에는 신규 매출 발생이 가능할 것으로 예상된다. 아직 수출 시작단계로 매출 증가효과는 미비하나 미국 FDA의 GMP 수준의 실사를 받았다는 점, 미국 제네릭 판매 승인 제품을 늘려간다는 점에서 의미있는 사업적 시도라고 생각한다.

도표 15. 휴온스 미국 제네릭 판매 (ANDA) 승인

승인일시	제품명	계약 기업
17.07	0.9% 생리식염주사제	미국 SPECTRA MEDICAL
18.04	1% 리도카인 5ml	미국 SPECTRA MEDICAL
19.12	0.75% 부피마카인염산염주사제 2ml Ampoule	상대방 미공개
20.05	1% 리도카인 5ml Vial	상대방 미공개

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

### 국내 보다 수출 판매 승인으로 특신 사업 진출

국내 매출보다 수출로  
인정받은 특신

휴온스는 2016년 바이오토피아로부터 특신 균주를 확보하면서 보툴리눔 특신 사업을 영위하게 되었다. 국내 판매를 위해서는 임상 연구 결과가 필요했기 때문에 동사는 임상 연구 기간 동안 수출 판매 승인을 통해 수출 시장에 먼저 진출하게 되었다. 작년 4월 국내 정식 판매승인을 받기 전까지 수출로 2016년 23억원, 2017년 148억원, 2018년 203억원 매출을 달성하였다. 중국의 미승인 판매시장이 급성장하면서 매출 또한 성장하였으나 수출을 통해 품질 등을 검증받았다는 점에서 의미있는 매출이라고 생각된다.

휴온스 그룹내  
특신사업 구조

휴온스의 특신 사업은 휴온스글로벌, 휴메딕스와 함께 수행하고 있다. 휴온스글로벌은 특신제품의 제조와 전임상 연구를, 휴온스는 국내외 판권과 임상연구를 책임지고 있다. 그러나 에스테틱 의원 대상의 국내 판매를 휴메딕스에 일부 허용하여 국내 시장 점유율을 확대하고 있다. 이에 따라 휴온스는 특신의 수출, 국내 비에스테틱 의원 영업, 그리고 특신의 임상연구를 담당하게 되었다.

특신사업의  
수출 및 개발 현황

휴온스는 지난해 4월 정식 국내 판매 승인을 받고 3분기부터 국내 판매를 시작하였고, 현재 28개국 수출 계약을 체결하여 매출 확대에 집중하고 있다. 지금은 미간주름으로 판매하고 있으나 3분기 눈가주름, 2022년 사각턱과 상지근육경직에 대한 적응증 추가를 위한 임상연구 중에 있다. 또한 특신의 분자량을 최소화하여 내성과 부작용을 줄이는 저분자 보툴리눔 특신 개발하고 있어 국내 최초는 아니나 꾸준히 특신 사업의 확대하기 위한 연구개발에도 투자하고 있다.

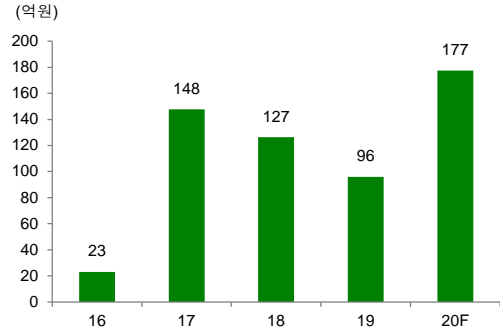
휴온스글로벌은 충남 제천 연간 100만 바이알 생산이 가능한 제 1공장에서 생산하였으나 국내 정식 판매 승인을 받고 출시하던 작년 하반기부터 500만 바이알이 생산가능한 제2공장이 가동되기 시작하였다. 국내 최대 특신 점유율을 자랑하는 휴젤의 경우 572만 바이알 생산이 가능하다는 점에서 지금은 충분한 생산 케파이겠으나 해외 시장의 공격적인 진출 계획과 함께 증설 또한 필요할 것으로 예상된다.

도표 16. 휴온스 국내외 보툴리눔 독신 제품



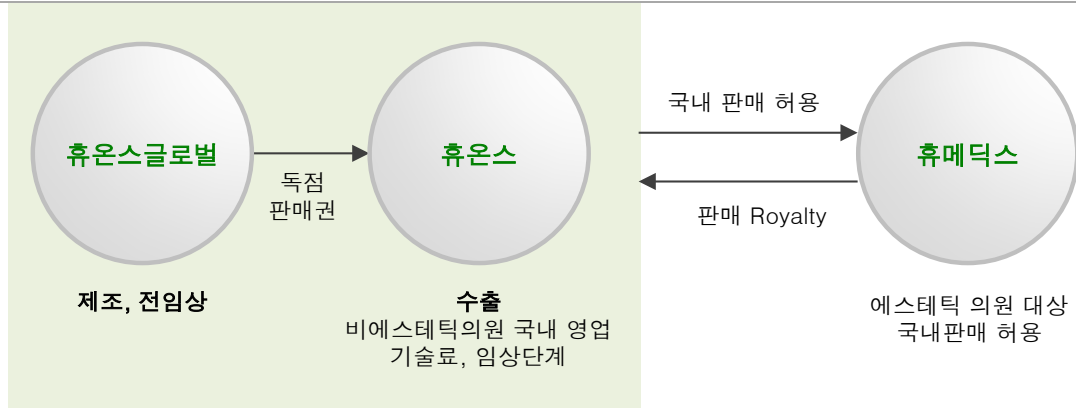
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 휴온스 보툴리눔 독신 매출



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 18. 보툴리눔 독신 사업 구조



자료: 신영증권 리서치센터

도표 19. 휴톡스 수출 계약

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

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

## M&A를 통한 건강기능성 식품 사업 진출

### 개별인정형 소재 개발 집중

갱년기 여성 건강 개선  
제품 출시로 매출 성장

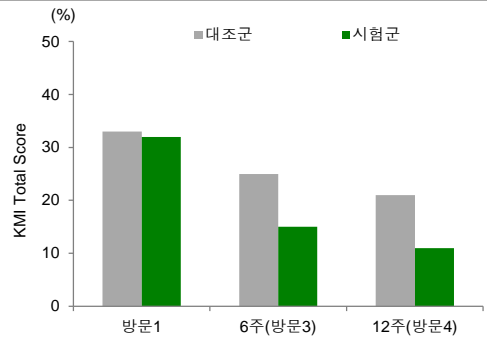
동사는 2016년 휴온스내추럴, 2018년 휴온스네이처를 인수하면서 건강기능성 식품사업을 확대하고 있다. 신규 개별인정형 소재 개발로 각 연결 자회사의 연구, 개발, 제조, 판매 역량을 기반으로 사업을 영위하고 있다. 휴온스내추럴의 경우, 2017년 허니부쉬추출발효분말의 피부건강, 2019년 깻잎추출물의 체지방감소, 메노락토 프로바이오틱스의 갱년기 여성 건강개선에 대한 개별 인정형을 받았다. 휴온스네이처는 홍삼 등의 발효 식품 중심으로 2022년 목표로 관절건강 개선 기능성과 인지개선 기능성 획득을 위한 연구를 하고 있다. 독특한 기능성 소재 개발과 함께 작년 9월 휴온스네이처와 바이오토피아 합병, 코로나19로 인한 면역증강 제품 수요 증가, 그리고 백수오 이후 갱년기 여성 건강에 대한 시장 니즈를 반영한 신제품 출시 등으로 자회사 실적 개선과 휴온스 자체 건강기능성 식품 매출이 2019년 보다 급등할 것으로 예상된다. 특히 메노락토 프로바이오틱스는 출시한지 2.5개월만에 55억원을 달성하면서 매출 성장 기대감이 높아지고 있다. 지금은 홈쇼핑 중심으로 제품을 출시하였으나 온라인, 오프라인 등으로 유통망을 확대하게 된다면 더 크게 증가할 것으로 전망된다.

도표 20. 메노락토 프로바이오틱스



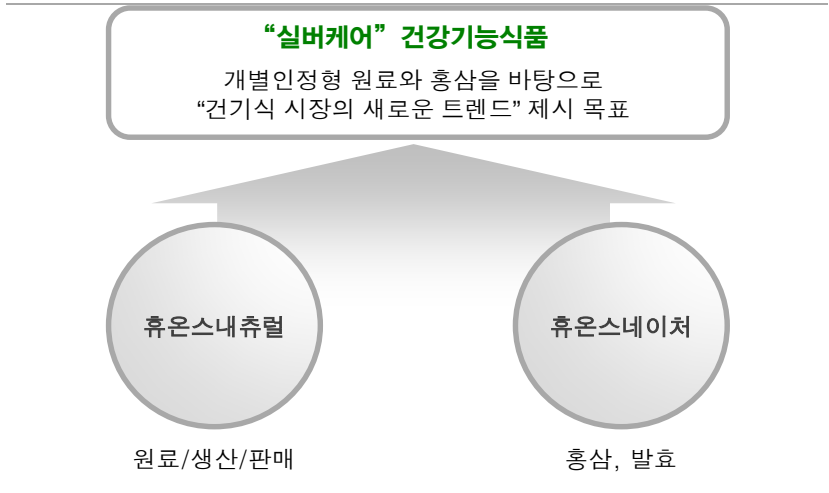
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 21. 메노락토 프로바이오틱스의 갱년기 개선효과



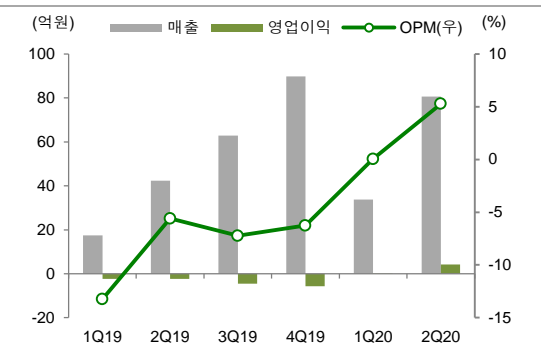
자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 22. 휴온스 건강기능식품 사업 구조



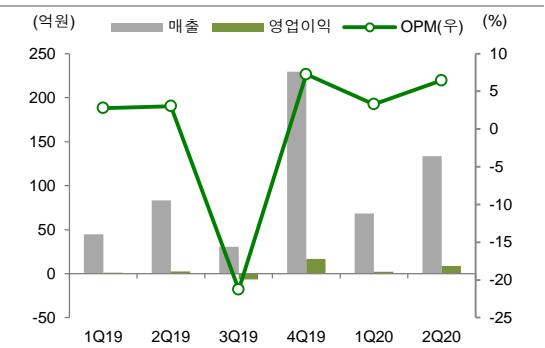
자료: 신영증권 리서치센터

도표 23. 휴온스내츄럴 실적 추이



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 24. 휴온스네이처 실적 추이



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

### 내수 성장을 위한 신사업

동사는 오픈 이노베이션을 통한 제품이나 파이프라인 도입으로 국내 시장을 선도하기 위한 노력을 하고 있다. Dexcom사로부터 연속혈당측정기 도입하여 당뇨병 환자에게 편의성을 제공하며, 프리스티지 바이오로부터 바이오시밀러 3종에 대한 국내 독점 판권을 확보하여 바이오의약품 유통에도 힘쓰고 있다. 또한 세계 최초의 표재성(비금침습) 방광암 치료제를 LIPAC로부터 도입하여

국내 임상을 통해 판매하고자 하고 있다. 그외에도 이스라엘 생명공학 기업 인사이텍(INSIGHTTEC)로부터 미국 FDA 승인 받은 유일한 뇌신경질환 치료 용 초음파 기기 엑사블레이트뉴로(ExAblate Neuro) 도입 계약을 체결하여 의료기기 사업을 확대하기 위한 노력을 하고 있다.

**당뇨병 환자 대상의 혈당측정기와 인슐린 패치로 의료기기 사업 진출**

휴온스는 당뇨병 환자 대상으로 연속혈당 측정기와 웨어러블 인슐린 패치로 의료기기 사업을 확대하고 있다. 2018년 미국 연속혈당기 개발기업인 Dexcom으로부터 연속혈당 측정기 G5를 도입하였다. 출시 3개월만인 2019년 1월 연속혈당측정용 전극(센서)을 시작으로 2020년 1월 연속혈당측정기(트랜스미터)에 대해 제1형 당뇨병환자 대상으로 건강보험급여가 결정되었다. 급여효과로 올해 상반기 매출이 작년 연간 매출을 앞서고 있다는 점에서 매출 성장성이 주목되고 있다.

또한 9월 코스닥 상장 예정인 이오플로우로부터 웨어러블 인슐린 패치를 도입하여 내년부터 판매예정이다. 본 제품은 2019년 1월 미국 FDA로부터 혁신의료기기(Breakthrough Device) 선정된 국내 최초, 세계 최초 Insulet의 OmniPod 이후 두 번째 패치타입의 인슐린 펌프로 후대가 용이하고 사용이 간편하다는 장점이 있다. 이미 2019년 6월 품목허가를 완료하였으나 올해 임상연구를 통해 내년 성공적인 발매를 위한 준비를 하고 있다.

도표 25. New Dexcom G6



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 26. 이오플로우 웨어러블 인슐린 패치



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

## IV. 실적 추정

### 코로나19에도 건강기능성 식품 출시 효과로 호실적은 계속된다

20년 전문의약품 보다  
신제품 출시 효과로  
뷰티·웰빙사업 매출 증가  
로 외형 성장 기인

연간 매출 전년대비 15.7% 성장한 4,224억원, 영업이익 16.8% 성장한 565억원(영업이익률 13.4%) 전망한다. 코로나19의 장기화로 전문의약품사업의 성장세는 전년 대비 2.3%로 둔화되나 국내 독신 매출 증가와 4월에 출시한 메노락도 프로바이오틱스 제품 출시로 뷰티·웰빙사업은 전년 대비 34.5% 성장한 1,374억원을 달성할 것으로 전망하였다. 수탁사업 또한 점안제라인 증설 효과로 전년 대비 24.5% 성장한 579억원을 달성할 것으로 예상하였다. 상반기 건강기능성 식품 사업의 성장으로 연결 자회사 모두 흑자전환에 성공하여 연결 매출과 영업이익 성장에 기여할 것으로 전망한다.

도표 27. 휴온스 실적 추정

(단위: 억원)

구분	2019				2020(F)				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2019A	2020F	2021F
매출액	826	866	950	1,008	946	1,036	1,098	1,145	3,650	4,224	4,867
YoY(%)	11.6	8.1	10.1	14.3	14.5	19.5	15.6	13.6	11.1	15.7	15.2
I. 전문의약품	428	441	463	514	452	440	479	520	1,845	1,889	2,216
YoY(%)	14.3	13.5	14.2	18.4	5.6	-0.2	3.3	1.2	15.2	2.4	17.3
안과용제	18	24	23	24	24	21	27	33	89	106	151
마취제	56	47	52	74	48	49	68	68	228	232	399
순환기계	98	104	111	121	119	124	145	152	434	541	589
II. 뷰티·웰빙·기타	235	247	281	257	260	364	388	362	1,021	1,374	1,545
YoY(%)	-9.7	-14.5	-2.4	-5.4	10.5	47.2	37.9	40.6	-8.0	34.5	12.5
웰빙 등	190	206	214	208	186	196	201	219	818	803	1,071
특신	25	14	29	28	29	30	46	72	96	177	258
건강기능식품	7	16	23	6	23	64	79	79	52	245	238
III. 수탁	97	114	125	128	146	139	165	129	465	579	667
YoY(%)	7.6	6.8	10.9	14.6	49.8	21.8	31.9	0.5	10.1	24.5	15.2
점안제	40	49	58	70	70	69	75	65	217	279	341
기타	57	65	67	59	76	71	90	63	248	300	326
IV. 연결조정	66	64	80	108	88	93	99	102	465	579	667
매출총이익	466	468	515	551	502	552	604	640	2,000	2,298	2,652
YoY(%)	11.1	2.2	8.5	18.8	7.8	18.0	17.3	16.1	10.2	14.9	15.4
매출총이익률(%)	56.4	54.0	54.2	54.7	53.1	53.3	55.0	55.9	54.8	54.4	54.5
판매관리비	345	381	376	415	388	419	459	468	1,516	1,736	2,049
YoY(%)	13.1	14.3	10.3	7.9	12.5	10.2	22.2	12.8	11.2	14.5	18.0
영업이익	120	87	140	137	114	132	145	172	484	565	604
YoY(%)	5.8	-30.1	4.0	71.6	-5.5	51.8	4.1	26.1	7.0	16.8	6.8
영업이익률(%)	14.6	10.1	14.7	13.6	12.0	12.8	13.2	15.1	13.3	13.4	12.4
지배주주 순이익	95	80	107	100	96	104	118	136	382	453	510
YoY(%)	8.6	-25.8	-20.0	-18.8	0.7	31.0	9.6	35.6	-15.5	18.6	12.5
순이익률(%)	11.5	9.2	11.3	9.9	10.1	10.1	10.7	11.9	10.5	10.7	10.5

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터



휴온스(243070.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,286	3,650	4,224	4,867	5,571
증가율(%)	15.4	11.1	15.7	15.2	14.5
매출원가	1,470	1,650	1,926	2,214	2,562
원가율(%)	44.7	45.2	45.6	45.5	46.0
매출총이익	1,816	2,000	2,298	2,652	3,008
매출총이익률(%)	55.3	54.8	54.4	54.5	54.0
판매비와 관리비 등	1,363	1,516	1,733	2,048	2,315
판매비율(%)	41.5	41.5	41.0	42.1	41.6
영업이익	453	484	565	604	694
증가율(%)	25.1	6.8	16.7	6.9	14.9
영업이익률(%)	13.8	13.3	13.4	12.4	12.5
EBITDA	517	582	656	702	801
EBITDA마진(%)	15.7	15.9	15.5	14.4	14.4
순금융손익	20	-29	-3	-3	-1
이자손익	-5	-5	-4	-4	-3
외화관련손익	2	1	1	1	1
기타영업외손익	95	43	11	83	58
종속및관계기업 관련손익	-8	-20	5	-30	-4
법인세차감전계속사업이익	560	478	578	654	746
계속사업손익법인세비용	114	104	126	142	162
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	446	374	452	511	583
증가율(%)	28.2	-16.1	20.9	13.1	14.1
순이익률(%)	13.6	10.2	10.7	10.5	10.5
지배주주지분 당기순이익	452	382	453	510	561
증가율(%)	28.8	-15.5	18.6	12.6	10.0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	446	374	452	511	583

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	209	421	432	433	432
당기순이익	446	374	452	511	583
현금유출이없는비용및수익	143	250	214	273	275
유형자산감가상각비	63	94	86	92	100
무형자산상각비	2	4	4	6	7
영업활동관련자산부채변동	-280	-87	-104	-205	-261
매출채권의감소(증가)	-165	-5	-129	-147	-161
재고자산의감소(증가)	-76	-121	-1	-67	-63
매입채무의증가(감소)	-48	31	35	11	-23
투자활동으로인한현금흐름	-255	-288	-209	-265	-227
투자자산의 감소(증가)	-47	-53	-42	-77	-51
유형자산의 감소	1	6	0	0	0
CAPEX	-103	-193	-110	-137	-120
단기금융자산의감소(증가)	-34	-15	-16	-18	-21
재무활동으로인한현금흐름	-91	-16	-74	-20	-13
장기차입금의증가(감소)	0	0	19	25	12
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	29	0	4	0	0
기타현금흐름	2	2	30	27	93
현금의 증가	-135	119	179	176	185
기초현금	394	260	378	557	733
기말현금	260	378	557	733	918

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,719	2,010	2,345	2,755	3,198
현금및현금성자산	260	378	557	733	918
매출채권 및 기타채권	857	863	992	1,139	1,300
재고자산	420	541	542	608	671
비유동자산	795	994	1,076	1,186	1,267
유형자산	629	719	742	787	807
무형자산	13	41	53	71	85
투자자산	104	157	204	251	298
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,514	3,003	3,421	3,941	4,465
유동부채	761	962	972	1,023	1,019
단기차입금	130	273	258	318	238
매입채무및기타채무	376	427	463	474	450
유형성장기부채	70	39	41	21	61
비유동부채	76	59	78	103	115
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	19	44	56
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	837	1,021	1,050	1,126	1,135
지배주주지분	1,633	1,945	2,335	2,777	3,271
자본금	41	45	49	49	49
자본잉여금	736	737	737	737	737
기타포괄이익누계액	9	9	9	8	8
이익잉여금	877	1,187	1,573	2,015	2,509
비지배주주지분	44	37	36	38	60
자본총계	1,677	1,982	2,371	2,815	3,331
총차입금	294	410	403	468	500
순차입금	-225	-243	-304	-433	-607

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	4,578	3,867	4,586	5,161	5,680
BPS	16,624	19,805	23,751	28,227	33,222
DPS	703	682	682	682	682
Multiples (배)					
PER	12.9	12.7	14.4	12.8	11.6
PBR	3.9	2.7	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.0	8.0	8.6	7.9	6.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	29.0%	-15.5%	18.6%	12.5%	10.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.6%	12.6%	12.7%	7.0%	14.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	30.5%	20.4%	20.8%	19.7%	19.0%
ROE(지배순이익 기준)	31.6%	21.4%	21.2%	19.9%	18.6%
ROIC	28.5%	23.5%	25.1%	24.1%	24.2%
WACC	9.3%	9.0%	9.2%	9.1%	9.0%
안전성(%)					
부채비율	49.9%	51.5%	44.3%	40.0%	34.1%
순차입금비율	-13.4%	-12.3%	-12.8%	-15.4%	-18.2%
이자보상배율	47.2	42.9	51.0	46.9	50.5

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

**산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식 투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비고]

당사의 투자 의견 비율				
기준일 (2020.06.30)	매수	중립	매도	
	88.89%	11.11%	0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
휴온스	-	-	-	-	-	-	-

휴온스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2020-08-25	매수	77000		

