

휴온스(243070.KQ)

매수(유지)

자회사 호실적으로 분기 사상 최대 실적 달성

3Q20 Review: 자회사의 실적 호조로 실적 개선

3분기 연결기준 매출은 전년 동기 대비 11.6% 증가한 1,060억원, 영업이익은 9.8% 증가한 153억원을 달성하였음. 별도기준 매출은 전년 동기 대비 1.6% 증가한 947억원으로 별도보다는 건강기능식품 자회사인 휴온스내추럴과 휴온스네이처의 신제품 출시 효과 및 유통망 확대에 인하여 실적이 크게 개선되었음. 전문의약품은 전년 동기 수준의 매출 1,060억원(YoY +1.6%)로 안과용제는 17.1% 감소한데 반해 마취제는 51.7% 증가하였음. 이는 미국 ANDA 승인 받은 마취제의 신규 수출효과로 마취제 매출이 크게 증가하였음. 뷰티·웰빙사업은 메노락토 프로바이오틱스의 매출 증가 효과로 건강기능식품이 전년 동기 대비 201.3% 증가하면서 22.4% 증가한 344억원을 달성함. 수탁사업은 점안제 수탁이 전년 동기 대비 7.8% 증가하면서 5.7% 증가한 139억원을 달성하였음. 사회적 거리두기 2.5단계로 인해 판매관리비의 집행 축소 및 자회사의 흑자 전환 효과로 인하여 영업이익률이 전분기 대비 1.7%p 개선되었음

대규모 자금조달로 제 2의 성장 도약 기대

동사는 전문의약품 사업에서 뷰티 및 헬스기업 인수, 당뇨 관련 다양한 의료기기 도입 등으로 외형 성장 중에 있음. 지난 11일 표면 및 만기이자율 0%, 조기상환옵션(콜옵션) 등의 조건으로 500억원 규모의 CB 발행을 결정하였음. 이미 현금성 자산이 690억원 보유 중이고, 공식적으로 뚜렷한 목적 없는 대규모 자금조달이긴 하나 향후 펼쳐질 다양한 오픈이노베이션 활동이 기대됨

지속적인 실적 성장과 파이프라인 개발 순항으로 매수의견, 목표주가 77,000원 유지

코로나19의 열악한 환경 속에서도 사상 최대의 분기 실적을 달성하였고 이러한 실적 성장세는 계속 될 것으로 예상됨. 또한 내년 나노복합점안제(HUC2-007)의 국내 품목 허가 및 유럽 임상 3상 IND 승인, 그리고 바이오신약 Thymosin β 4 (HUB1-023)의 국내 임상 2상 IND 승인으로 신약 개발은 순항 중. 실적 성장과 신약 개발 순항으로 투자의견 매수로 유지하며, 목표주가 또한 77,000원으로 유지함

결산기(12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	329	365	417	486	557
영업이익(십억원)	45	48	55	63	69
세전손익(십억원)	56	48	57	67	74
지배순이익(십억원)	45	38	44	53	55
EPS(원)	4,578	3,867	4,486	5,323	5,613
증감율(%)	29.0	-15.5	16.0	18.7	5.4
ROE(%)	31.6	21.4	20.8	20.6	18.3
PER(배)	12.9	12.7	13.6	11.5	10.9
PBR(배)	3.9	2.7	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	11.0	8.0	9.0	7.7	6.9

계약/바이오 담당 이명선

T.02)2004-9538 / lee.myoung-sun@shinyoung.com

현재주가(11/12) 61,100원
 목표주가(12M, 유지) 77,000원

Key Data (기준일: 2020. 11. 12)

KOSPI(pt)	2475.62
KOSDAQ(pt)	840.08
액면가(원)	500
시가총액(억원)	6,037
발행주식수(천주)	9,881
평균거래량(3M, 주)	118,477
평균거래대금(3M, 백만원)	7,733
52주 최고/최저	75,900 / 33,550
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(20F, %)	1.1
외국인지분율(%)	16.8
주요주주 지분율(%)	
휴온스글로벌 외 8 인	45.1%

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	-1.8	18.0	43.3
KOSDAQ대비상대수익률	-0.6	-1.1	-3.9	13.4

Company vs KOSDAQ composite

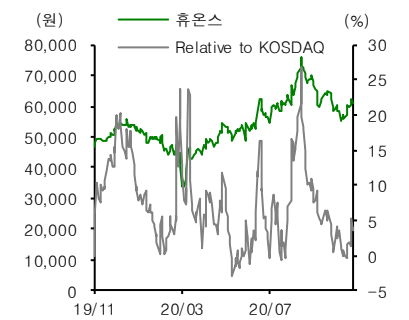


도표 1. 휴온스 3Q20 실적

(단위: 억원)

구분	3Q20	3Q19	YoY(%)	2Q20	QoQ(%)	당사추정	과리율(%)
매출액	1,060	950	11.6%	1,036	2.4%	1,098	-3.4%
매출총이익	584	515	13.3%	552	5.8%	604	-3.3%
판매관리비	431	376	14.6%	419	2.7%	459	-6.2%
영업이익	153	140	9.8%	132	15.7%	145	5.7%
순이익	113	107	4.9%	104	8.2%	118	-4.4%

자료: 휴온스, FnGuide, 신영증권

도표 2. 휴온스 분기별, 연간 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2019				2020F				연간		
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	826	866	950	1,008	946	1,036	1,060	1,126	3,650	4,169	4,864
YoY %	11.6	8.1	10.1	14.3	14.5	19.5	11.6	11.8	11.1	14.2	16.7
I. 전문의약품	428	441	463	514	452	440	471	527	1,845	1,889	2,216
YoY(%)	14.3	13.5	14.2	18.4	5.6	-0.2	1.6	2.7	15.2	2.4	17.3
안과용제	18	24	23	24	24	21	17	29	89	92	112
마취제	56	47	52	74	48	49	78	79	228	254	282
순환기계	98	104	111	121	119	124	126	147	434	517	588
II. 뷰티·웰빙·기타	235	247	281	257	260	364	344	380	1,021	1,348	1,577
YoY(%)	-9.7	-14.5	-2.4	-5.4	10.5	47.2	22.4	47.6	-8.0	32.0	17.0
웰빙 등	190	206	214	208	186	196	188	201	818	771	875
특신	25	14	29	28	29	30	32	42	96	133	165
건강기능식품	7	16	23	6	23	64	70	72	52	229	238
III. 수탁	97	114	125	128	146	139	132	161	465	579	667
YoY(%)	7.6	6.8	10.9	14.6	49.8	21.8	5.7	26.0	10.1	24.5	15.2
점안제	40	49	58	70	70	69	62	74	217	275	326
기타	57	65	67	59	76	71	70	88	248	303	341
IV. 연결조정	66	64	80	108	88	93	113	58	465	579	667
매출총이익	466	468	515	551	502	552	584	596	2,000	2,234	2,651
YoY %	11.1	2.2	8.5	18.8	7.8	18.0	13.3	8.2	10.2	11.7	18.6
매출총이익률(%)	56.4	54.0	54.2	54.7	53.1	53.3	55.1	52.9	54.8	53.6	54.5
판매관리비	345	381	376	415	388	419	431	447	1,516	1,685	2,018
YoY %	13.1	14.3	10.3	7.9	12.5	10.2	14.6	7.8	11.2	11.2	19.8
영업이익	120	87	140	137	114	132	153	150	484	549	633
YoY %	5.8	-30.1	4.0	71.6	-5.5	51.8	9.8	9.4	7.0	13.5	15.2
영업이익률(%)	14.6	10.1	14.7	13.6	12.0	12.8	14.5	13.3	13.3	13.2	13.0
지배주주 순이익	95	80	107	100	96	104	113	131	382	443	526
YoY %	8.6	-25.8	-20.0	-18.8	0.7	31.0	4.9	30.5	-15.5	16.0	18.7
순이익률(%)	11.5	9.2	11.3	9.9	10.1	10.1	10.6	11.6	10.5	10.6	10.8

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 휴온스 자회사 3Q20 실적

(단위: 억원)

구분		3Q20	3Q19	YoY(%)	2Q20	QoQ(%)
휴온스내츄럴	매출	121.2	62.9	92.6%	80.6	50.3%
	영업이익	9.3	-4.5	흑전	4.2	121.2%
휴온스네이처	매출	217.1	144.9	49.8%	133.3	62.8%
	영업이익	17.1	5.8	194.8%	8.5	101.1%
바이오토피아	매출	-	30.7	-	-	-
	영업이익	-	-6.5	-	-	-

자료: 전자공시시스템, 신영증권

주. 2019년 9월 휴온스네이처와 바이오토피아가 합병하였음

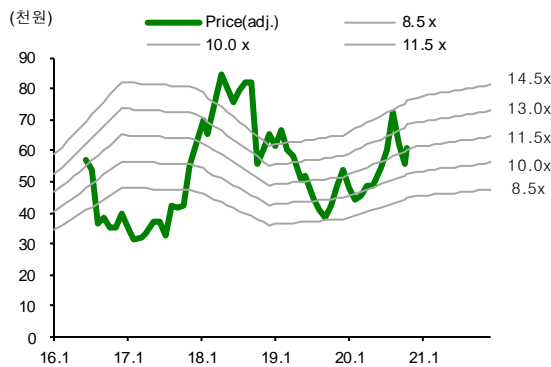
도표 4. 휴온스 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분	추정치	비고	
영업가치	제약사업	7,536	
	2020F EBITDA	685	'20년F과 '21F 평균
	EV/EBITDA(배)	11	중소형 제약사 평균 12M Fwd
순차입금	-365	'20년F과 '21F 평균	
유통주식수(주)	9,866,859	자기주식제외(13,885주)	
주당가치(원)	76,378		
목표주가(원)	77,000		

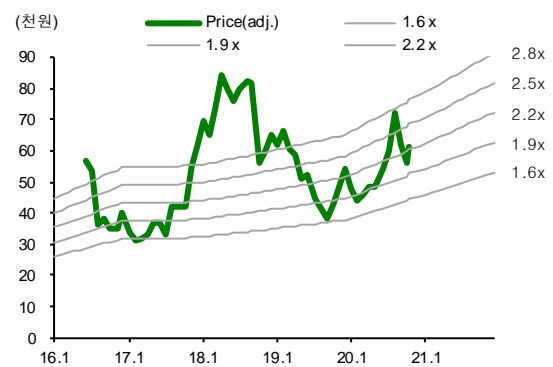
자료: 신영증권 리서치센터

도표 5. 휴온스 12M Fwd P/E 밴드



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 휴온스 12M Fwd P/B 밴드



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

휴온스(243070.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,286	3,650	4,169	4,864	5,566
증가율(%)	15.4	11.1	14.2	16.7	14.4
매출원가	1,470	1,650	1,934	2,213	2,560
원가율(%)	44.7	45.2	46.4	45.5	46.0
매출총이익	1,816	2,000	2,234	2,651	3,005
매출총이익률(%)	55.3	54.8	53.6	54.5	54.0
판매비와 관리비 등	1,363	1,516	1,685	2,018	2,312
판매비율(%)	41.5	41.5	40.4	41.5	41.5
영업이익	453	484	549	633	693
증가율(%)	25.1	6.8	13.4	15.3	9.5
영업이익률(%)	13.8	13.3	13.2	13.0	12.5
EBITDA	517	582	640	731	800
EBITDA 마진(%)	15.7	15.9	15.4	15.0	14.4
순금융손익	20	-29	-11	-11	-10
이자손익	-5	-5	-13	-12	-11
외화관련손익	2	1	1	1	1
기타영업외손익	95	43	11	83	58
종속및관계기업 관련손익	-8	-20	17	-30	-4
법인세차감전계속사업이익	560	478	566	674	737
계속사업손익법인세비용	114	104	123	147	160
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	446	374	442	528	576
증가율(%)	28.2	-16.1	18.2	19.5	9.1
순이익률(%)	13.6	10.2	10.6	10.9	10.3
지배주주지분 당기순이익	452	382	443	526	555
증가율(%)	28.8	-15.5	16.0	18.7	5.5
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	446	374	442	527	576

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	209	421	429	433	426
당기순이익	446	374	442	528	576
현금유출이없는비용및수익	143	250	208	286	282
유형자산감가상각비	63	94	86	92	100
무형자산상각비	2	4	4	6	7
영업활동관련자산부채변동	-280	-87	-86	-221	-260
매출채권의감소(증가)	-165	-5	-116	-159	-161
재고자산의감소(증가)	-76	-121	7	-74	-63
매입채무의증가(감소)	-48	31	33	13	-23
투자활동으로인한현금흐름	-255	-288	-207	-280	-242
투자자산의 감소(증가)	-47	-53	-40	-92	-66
유형자산의 감소	1	6	0	0	0
CAPEX	-103	-193	-110	-137	-120
단기금융자산의감소(증가)	-34	-15	-16	-18	-21
재무활동으로인한현금흐름	-91	-16	407	-44	-124
장기차입금의증가(감소)	0	0	500	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	29	0	4	0	0
기타현금흐름	2	2	30	27	93
현금의 증가	-135	119	658	136	153
기초현금	394	260	378	1,037	1,172
기말현금	260	378	1,037	1,172	1,325

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,719	2,010	2,804	3,193	3,603
현금및현금성자산	260	378	1,037	1,172	1,325
매출채권 및 기타채권	857	863	979	1,138	1,299
재고자산	420	541	534	608	671
비유동자산	795	994	1,086	1,211	1,307
유형자산	629	719	742	787	807
무형자산	13	41	53	71	85
투자자산	104	157	214	276	338
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,514	3,003	3,890	4,404	4,910
유동부채	761	962	969	1,023	1,019
단기차입금	130	273	258	318	238
매입채무및기타채무	376	427	460	474	450
유동성장기부채	70	39	41	21	61
비유동부채	76	59	559	559	559
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	500	500	500
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	837	1,021	1,528	1,582	1,578
지배주주지분	1,633	1,945	2,326	2,785	3,272
자본금	41	45	49	49	49
자본잉여금	736	737	737	737	737
기타포괄이익누계액	9	9	9	8	8
이익잉여금	877	1,187	1,564	2,023	2,510
비지배주주지분	44	37	36	38	60
자본총계	1,677	1,982	2,362	2,822	3,332
총차입금	294	410	884	924	944
순차입금	-225	-243	-302	-416	-570

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	4,578	3,867	4,486	5,323	5,613
BPS	16,624	19,805	23,656	28,300	33,232
DPS	703	682	682	682	682
Multiples (배)					
PER	12.9	12.7	13.6	11.5	10.9
PBR	3.9	2.7	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.0	8.0	9.0	7.7	6.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	29.0%	-15.5%	16.0%	18.7%	5.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.6%	12.6%	10.0%	14.2%	9.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	30.5%	20.4%	20.4%	20.4%	18.7%
ROE(지배순이익 기준)	31.6%	21.4%	20.8%	20.6%	18.3%
ROIC	28.5%	23.5%	24.5%	25.3%	24.2%
WACC	9.1%	8.9%	8.5%	8.5%	8.4%
안전성(%)					
부채비율	49.9%	51.5%	64.7%	56.0%	47.4%
순차입금비율	-13.4%	-12.3%	-12.8%	-14.7%	-17.1%
이자보상배율	47.2	42.9	22.6	24.9	26.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 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, 기관투자가 등 제 3자에게 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 감자 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 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율				
기준일(20200930)	매수 : 86.9%	중립 : 13.1%	매도 : 0.0%	

[당사와의 이해관계 고지]

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

