

<b>휴온스</b> (243070.KQ)  Analyst 하태기	<b>투자의견: 매수(유지)</b>						
	애심종목	십전대보탕	<b>비중확대</b>	Trading	Attention	증장기	단기축소
	High risk/High return		Cyclical		<b>Structural change</b>		Turnaround
<b>목표주가: 85,000원(상향)/ 현재주가: 61,500원 (상승여력 +38.2%)</b>							

## 2021년에도 신제품 가세로 고성장이 가능하다

### 코로나시대에도 15%대 성장 지속하고 있다

휴온스는 제약섹터에서 고성장하는 기업군에 속한다. M&A를 통해서, 또는 신사업을 통해서 매년 10%대 중반 성장을 지속해 왔다. 2020년은 코로나시대에도 불구하고 3분기 누적 매출액이 3,042억원(YoY +15.1%), 영업이익 400억원(YoY +15.1%)으로 여전히 고성장 중이다. 다만 3Q20에는 수탁부문 설비증설 기저효과 등으로 매출이 11.6%, 영업이익이 9.8% 증가에 그쳤다.

### 단기적으로는 갱년기 여성용 유산균이, 2021년에는 신제품이 성장 이끈다

동사의 사업구조는 ETC 50%, 뷰티/웰빙/ 등 16%, 수탁 14%이다. 2020년에는 코로나19 영향으로 뷰티/웰빙에서 성장을 이끌고 있다. 2021년에 다양한 신제품 출시효과로 고성장이 가능할 전망이다.

**첫째, 뷰티/웰빙부문에서 성장비전이 있다.** 갱년기 여성 타겟 유산균 제품(엘루비 메노락토, 홈쇼핑채널 중심, 2020년 4월 중순 출시)이 2Q20에 55억원, 3Q20에 62억원 판매되었다. 이 추세라면 엘루비 메노락토는 2020년 180억원대, 2021년 300억원대 품목으로 성장, 메가브랜드화 할 가능성이 열렸다. 2021년에도 유산균제품이 뷰티/웰빙부문의 성장을 이끌 수 있고, 신제품 **전립선 건강개선제**가 2021년 출시되면 성장에 크게 기여할 것이다.

**둘째, ETC는 선방, 수탁매출 기저효과 감안하면 좋다.** 코로나19 영향으로 호흡기, 항생제 매출이 줄어들었지만, 순환기 등에서 증가하며 ETC 전체로는 전년수준에서 선방하고 있다. 미국향 제네릭의약품(리도카인, 생리식염수 등) 수출규모는 아직 의미 있는 수준이 아니어서 장기관점에서 접근해야 할 것이다. 2021년 중에 신제품 **안구건조증 개량신약(HU007)**이 국내 출시되면 ETC 매출증가에 크게 기여할 것이다. **수탁부문은 설비증설효과(2019년 5월 가동)가 줄어들면서 2020년 하반기부터 성장률면에서 둔화되지만 2021년에도 고객수 증가, 가동률 상승으로 매출성장이 가능한 구조이다.**

**셋째, 자회사가 다시 고성장 중이다.** 자회사 휴온스내츄럴(지분 59.56%, 원료)의 2019년 매출액이 90억원이었지만, 바이오토피아 합병효과 등으로 3Q20누적 매출이 121억원(합병효과 제거시 YoY +30.1%)이다. 휴온스네이처(지분 73.09%, 홍삼 OEM)도 2019년 매출액이 229억원인데 3Q20 누적 매출액이 217억원(YoY +49.6%)이다.

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	414.1	55.5	58.5	46.3	4,654	20.3	67.4	13.2	8.9	2.6	21.6
2021E	460.1	62.9	67.3	53.1	5,459	17.3	76.6	11.2	7.5	2.2	21.1
2022E	522.3	70.3	74.7	59.0	6,059	11.0	85.3	10.1	6.2	1.8	19.6

자료: 휴온스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

**고성장에 대한 기대는 유효하다, 목표주가 85,000원으로 상향 조정**

휴온스 주가는 현재 큰 흐름에서 조정국면에 머물고 있다. 그러나 실적 고성장은 지속되고 있다. 2021년에는 뷰티/웰빙이 고성장하는 가운데, 2020년 7월에 품목허가 신청한 **안구건조증 개량신약 HU007**(눈물막 안정화, 눈물증발 억제, 염증제거 효과)의 승인과 출시가 이루어지면 매출성장에 크게 기여할 전망이다. 참고로 국내 1위 안구건조증치료제 레스타시스의 국내 매출액은 약 700억원 내외로 추정되고, 국내 안구건조증치료제 시장은 2~3천억원이다. 휴온스의 신규 개량신약이 출시되면 최소 100억 원 이상 품목으로 성장할 수 있을 전망이다. 뷰티/웰빙부문에서 전립선 건강개선제도 2021년 매출성장에 기여할 것이다.

2021년에도 **유산균 제품 성장 지속, 안구건조증 개량신약과 전립선 건강개선제 출시 효과로 영업실적 고성장이 가능할 전망이다.** 주가도 실적성장을 반영, 한단계 레벨업될 것으로 전망된다.

동사의 목표주가를 기존의 75,000원에서 85,000원으로 상향 조정한다. 2021년 추정순이익을 반영하고 PER은 16배를 적용했다(표1). PER 16배는 중형 제약사 2021년 컨센서스 평균 PER 25.7배(일동제약 36.8배, 보령제약 24.5배, 동국제약 15.8배) 대비 38% 할인된 수준이다.

**<대규모 자금 확보>**

2020년 11월에 500억원의 CB를 발행했다. 2020년 9월말 기준 240억원의 순현금이 존재하는 상황에서 추가 자금을 조달한 것은 사업성장을 위한 시설투자(389억원 시설투자 공시, 2020년 11월 24일) 등 다양한 투자재원으로 활용하기 위한 것으로 추정된다.

[표 1] 휴온스 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

2021년 추정 순이익	531	
적정 PER(배)	16.0	자회사+자체 사업 고성장 반영
사업가치	8,503	(의약품+뷰티/헬스케어)
기업가치 합계	8,503	
발행주식수 (주)	9,880,744	
자기주식 (주)	49,898	
유통주식 (주)	9,830,846	
적정주가(원)	86,494	

자료: 상상인증권

[표 2] 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2019				2020E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	826	866	950	1,008	946	1,036	1,060	1,099
영업이익	120	87	140	137	114	132	153	155
세전이익	119	100	139	120	122	137	163	163
순이익	94	78	105	97	96	106	132	129
YoY(%)								
매출액	11.6	8.1	10.1	14.3	14.5	19.5	11.6	9.1
영업이익	5.8	-28.5	1.7	72.2	-5.5	51.8	9.8	13.5
세전이익	3.9	-24.8	-16.1	-17.8	2.5	37.2	16.9	35.5
순이익	10.6	-24.0	-22.4	-21.1	1.6	35.7	26.5	32.3

자료: 휴온스

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	171.9	201.0	247.9	287.7	336.1
현금 및 현금성자산	26.0	37.8	39.5	57.6	106.8
매출채권 및 기타채권	85.6	86.2	91.3	102.4	108.6
재고자산	42.0	54.1	62.9	71.3	62.1
기타유동자산	18.3	22.9	54.1	56.3	58.6
<b>비유동자산</b>	79.5	99.4	118.7	130.6	140.5
관계기업투자등	4.0	6.8	7.0	7.3	7.6
유형자산	62.9	71.9	84.2	95.3	104.3
무형자산	1.3	4.1	4.7	4.3	4.0
<b>자산총계</b>	<b>251.4</b>	<b>300.3</b>	<b>366.6</b>	<b>418.3</b>	<b>476.5</b>
<b>유동부채</b>	76.1	96.2	123.9	128.6	133.8
매입채무 및 기타채무	23.7	26.8	25.6	29.0	32.9
단기금융부채	22.5	35.7	67.8	67.8	67.8
기타유동부채	30.0	33.7	30.6	31.9	33.1
<b>비유동부채</b>	7.6	5.9	6.6	6.6	6.6
장기금융부채	6.9	5.3	5.7	5.7	5.7
기타비유동부채	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9
<b>부채총계</b>	<b>83.7</b>	<b>102.1</b>	<b>130.5</b>	<b>135.2</b>	<b>140.5</b>
<b>지배주주지분</b>	163.3	194.5	231.9	279.0	331.9
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	158.0	205.0	257.9
비지배주주지분(연결)	4.4	3.7	4.2	4.2	4.2
<b>자본총계</b>	<b>167.7</b>	<b>198.2</b>	<b>236.1</b>	<b>283.1</b>	<b>336.1</b>
<b>현금흐름표</b>					
(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>20.9</b>	<b>42.1</b>	<b>34.1</b>	<b>46.7</b>	<b>77.3</b>
당기순이익(손실)	44.6	37.4	46.3	53.1	59.0
비현금수익비용가감	14.3	25.0	16.4	8.9	10.4
유형자산감가상각비	6.3	9.4	11.2	13.1	14.6
무형자산상각비	0.2	0.4	0.7	0.5	0.4
기타현금수익비용	0.1	1.7	4.5	-4.7	-4.6
<b>영업활동 자산부채변동</b>	<b>-28.0</b>	<b>-8.7</b>	<b>-16.5</b>	<b>-15.3</b>	<b>7.8</b>
매출채권 감소(증가)	-16.5	-0.5	-6.2	-11.1	-6.2
재고자산 감소(증가)	-7.6	-12.1	-9.0	-8.4	9.3
매입채무 증가(감소)	-4.8	3.1	-1.3	3.4	3.9
기타자산, 부채변동	0.9	0.7	-0.1	0.8	0.8
<b>투자활동 현금</b>	<b>-25.5</b>	<b>-28.8</b>	<b>-54.6</b>	<b>-21.7</b>	<b>-21.1</b>
유형자산처분(취득)	-10.2	-18.7	-23.0	-24.3	-23.5
무형자산 감소(증가)	0.8	-1.5	-0.6	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-3.4	-1.2	-28.2	3.5	3.4
기타투자활동	-12.8	-7.4	-2.8	-0.9	-1.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-9.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>22.2</b>	<b>-6.9</b>	<b>-6.9</b>
차입금의 증가(감소)	-7.8	5.8	30.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.8	-7.3	-13.8	-6.9	-6.9
배당금의 지급	3.7	6.5	13.8	6.9	6.9
기타재무활동	-0.5	-0.1	5.5	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-13.5</b>	<b>11.9</b>	<b>1.7</b>	<b>18.1</b>	<b>49.2</b>
기초현금	39.4	26.0	37.8	39.5	57.6
기말현금	26.0	37.8	39.5	57.6	106.8

자료: 휴온스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>328.6</b>	<b>365.0</b>	<b>414.1</b>	<b>460.1</b>	<b>522.3</b>
매출원가	147.0	165.0	190.2	207.8	235.3
<b>매출총이익</b>	<b>181.6</b>	<b>200.0</b>	<b>223.9</b>	<b>252.4</b>	<b>287.0</b>
판매비와 관리비	136.3	151.6	168.4	189.4	216.8
<b>영업이익</b>	<b>45.3</b>	<b>48.4</b>	<b>55.5</b>	<b>62.9</b>	<b>70.3</b>
(EBITDA)	51.7	58.2	67.4	76.6	85.3
<b>금융손익</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.5</b>
이자비용	1.0	1.1	2.2	3.2	3.2
관계기업등 투자손익	-0.8	-2.0	2.7	5.5	5.5
기타영업외손익	11.8	1.6	1.5	0.3	0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>56.0</b>	<b>47.8</b>	<b>58.5</b>	<b>67.3</b>	<b>74.7</b>
계속사업법인세비용	11.4	10.4	12.2	14.1	15.7
계속사업이익	44.6	37.4	46.3	53.1	59.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>44.6</b>	<b>37.4</b>	<b>46.3</b>	<b>53.1</b>	<b>59.0</b>
지배주주	45.2	38.2	46.0	53.9	59.9
<b>총포괄이익</b>	<b>44.6</b>	<b>37.4</b>	<b>46.3</b>	<b>53.1</b>	<b>59.0</b>
매출총이익률 (%)	55.3	54.8	54.1	54.8	55.0
영업이익률 (%)	13.8	13.3	13.4	13.7	13.5
EBITDA마진률 (%)	15.7	16.0	16.3	16.6	16.3
당기순이익률 (%)	13.6	10.2	11.2	11.5	11.3
ROA (%)	19.4	13.9	13.8	13.7	13.4
ROE (%)	31.6	21.4	21.6	21.1	19.6
ROIC (%)	27.1	22.5	21.8	21.2	22.3
<b>주요 투자지표</b>					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	14.2	14.0	13.2	11.2	10.1
P/B	3.9	2.7	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.3	9.0	8.9	7.5	6.2
P/CF	10.3	9.7	9.7	9.8	8.7
배당수익률 (%)	1.2	1.3	1.1	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	15.4	11.1	13.5	11.1	13.5
영업이익	24.9	7.0	14.6	13.5	11.6
세전이익	24.9	-14.5	22.3	15.0	11.0
당기순이익	28.3	-16.1	23.7	14.8	11.0
EPS	28.9	-15.6	20.3	17.3	11.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	49.9	51.5	55.3	47.7	41.8
유동비율	225.8	208.9	200.1	223.7	251.1
순차입금/자기자본	-5.0	-5.1	-3.5	-9.9	-23.6
영업이익/금융비용	47.2	42.9	24.7	19.9	22.3
총차입금 (십억원)	29.4	41.0	73.5	73.5	73.5
순차입금 (십억원)	-8.4	-10.2	-8.4	-28.2	-79.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,583	3,868	4,654	5,459	6,059
BPS	16,527	19,686	23,473	28,233	33,591
CFPS	5,963	6,316	6,345	6,281	7,026
DPS	800	700	700	700	700

Stock Data

KOSDAQ(11/24)	872.1pt
시가총액	6,077억원
발행주식수	9,881천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	75,900/33,550원
90일 일평균거래대금	67억원
외국인 지분율	16.6%
배당수익률(20.12E)	1.1%
BPS(20.12E)	23,473원

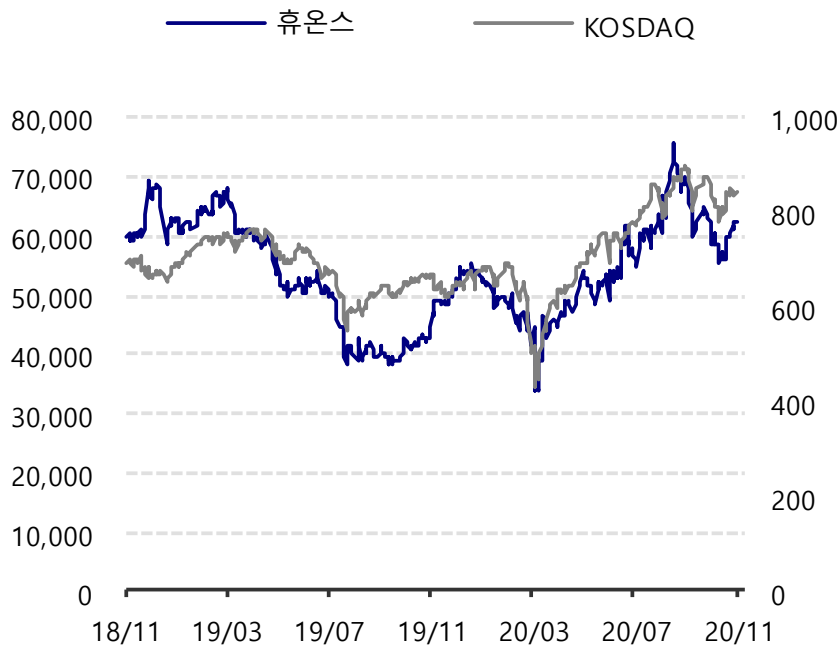
주가수익률

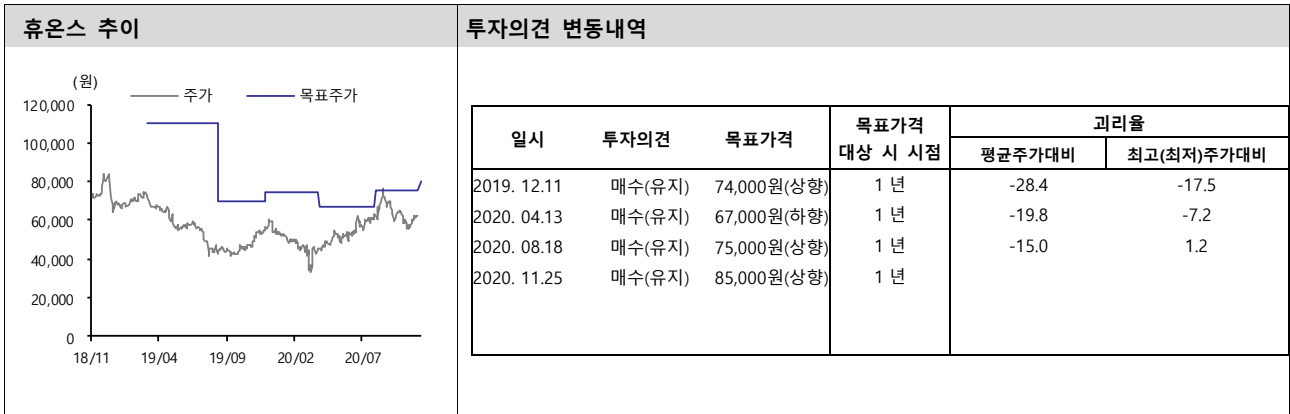
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-1.1	4.4	19.3	25.1
상대수익률	-5.0	-3.7	-4.0	-12.7

주주구성

휴온스글로벌 (외 9 인)	45.1%
자사주신탁 (외 1 인)	0.8%

Stock Price





**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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	54.7%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	2.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	42.8%	
		합계		100.0%	