휴온스 (243070)

2021. 1. 5 | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식
02. 3779-8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

건기식 부문에서의 성장

NR

목표주가	NR
현재주가	59,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

기업개요

동사는 전문의약품(ETC 비중 46.3%, 안과용제, 마취제, 순환기계, 항생제 등), 뷰티/웰빙(비중 30.3%, 건강기능식품, 휴톡스·리즈톡스, 비타민C 주사제 등), 수탁(비중 13.5%, 점안제 수탁 등) 사업을 영위하고 있다. 자회사로는 휴온스내츄럴(지분 60.0%, 건강기능식품), 휴온스네이처(지분 73.1%, 홍삼 등)을 보유하고 있다.

점안제 수탁 사업의 외형확대

동사의 수탁 사업 중에서 점안제 부문 매출액은 2016년 80억원 → 2017년 139억원 → 2018년 180억원 → 2019년 217억원(CAGR 39.4%), 3Q19누적 148억원 → 3Q20누적 201억원(+36.3% yoy)으로 고성장이 진행 중이다. 동사는 2019년 4월에 점안제 Capa를 1.5억관 → 3.0억관(연간)으로 확대하였으며, 추가적으로 충북에 신규 공장 건설을 추진(2020년 11월 공시 참고, 389억원 투자, 2022년 완공 목표, 총 점안제 Capa 4.8억관으로 확대) 중이다.

건강기능식품 고성장

1)동사의 건강기능식품 자회사(휴온스내츄럴, 휴온스네이처)의 합산 매출액은 3Q20누적 338억원(+36.3% yoy), 영업이익은 3Q19누적 -5억원 → 3Q20누적 26억원으로 개선되고 있다. 2)뷰티·웰빙 사업 중에 건기식 매출액은 3Q19누적 46억원 → 3Q20누적 157억원(+238.5% yoy) 성장하고 있다. 이는 국내 건기식 성장 & 갱년기 여성에 특화된 엘루비(메노락토 프로바이오틱스) 출시(2020년 4월) 효과에 따른 것이다.

의료기기 사업 강화

동사의 의료기기 부문 매출액은 3Q19누적 21억원 → 3Q20누적 50억원(+139.4% yoy)으로 성장하고 있다. 이는 연속혈당측정기(Dexcom)가 대부분이며, 2021년 이후에는 인슐린펌프(이오플로우) 판매도 계획하고 있어 당뇨 제품군 포트폴리오를 다각화 될 것으로 보인다.

Stock Data

KOSDAQ (1/4)		977.62 pt
시가총액		5,909 억원
발행주식수		9,881 천주
52 주 최고가 / 최저가		75,900 / 33,550 원
90 일 일평균거래대금		51.21 억원
외국인 지분율		17.3%
배당수익률(20.12E)		1.0%
BPS(20.12E)		23,306 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	3.4%
	6 개월	2.8%
	12 개월	-13.3%
주주구성	휴온스글로벌(외 9 인)	45.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	169.0	21.5	19.9	14.8	1,556	n/a	25.7	25.7	15.9	4.2	n/a
2017	284.8	36.2	44.8	34.8	3,558	128.6	41.5	17.4	14.5	5.0	32.4
2018	328.6	45.3	56.0	44.6	4,589	29.0	51.7	15.2	13.2	4.2	31.6
2019	365.0	48.4	47.8	37.4	3,873	-15.6	58.2	18.0	11.7	3.5	21.4
직전 4 분기	405.0	53.6	54.2	43.1	4,353	12.4	64.6	16.0	10.3	3.0	20.2

자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

표24 연간실적 추이

(단위: 억원)	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	**2,448**	**2,848**	**3,286**	**3,650**	**4,050**
YoY		*16.4%*	*15.4%*	*11.1%*	*10.9%*
전문의약품	1,159	1,364	1,602	1,845	1,876
뷰티·웰빙	991	1,070	1,110	1,021	1,226
수탁	298	347	422	465	545
기타(연결조정)		68	152	319	403
YoY					
전문의약품		*17.6%*	*17.5%*	*15.2%*	*1.7%*
뷰티·웰빙		*8.0%*	*3.8%*	*-8.0%*	*20.0%*
수탁		*16.3%*	*21.7%*	*10.1%*	*17.3%*
기타(연결조정)		*0.0%*	*122.7%*	*109.7%*	*26.3%*
% of Sales					
전문의약품	47.4%	47.9%	48.8%	50.6%	46.3%
뷰티·웰빙	40.5%	37.6%	33.8%	28.0%	30.3%
수탁	12.2%	12.2%	12.8%	12.7%	13.5%
기타(연결조정)		2.4%	4.6%	8.7%	9.9%
전문의약품					
안과용제	74	76	52	89	87
마취제	157	172	214	228	249
순환기계	215	284	350	434	491
대사성	107	126	158	221	237
해열/진통	99	119	137	134	133
소화기계	176	203	220	249	223
항생제	145	167	187	205	165
기타	187	218	283	286	291
뷰티·웰빙					
웰빙	359	354	381	414	389
비만	216	239	246	282	276
통증	94	96	97	122	113
휴톡스/리즈톡스	23	148	127	96	119
건기식	14	15	18	52	163
에스테틱	245	172	203	1	2
의료기기			2	29	59
기타	40	46	36	25	105
수탁					
점안제 수탁	80	139	180	217	271
기타	218	208	242	248	274
자회사					
휴온스내츄럴(지분 60.0%)	5	52	62	90	148
휴온스네이처(지분 73.1%)			81	229	302
자회사 합산 영업이익	*-13*	*-28*	*-27*	*11*	*36*
영업이익	**215**	**362**	**453**	**484**	**536**
% of sales	8.8%	12.7%	13.8%	13.3%	13.2%
% YoY		*68.2%*	*24.9%*	*7.0%*	*10.8%*

자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표25 분기실적 추이

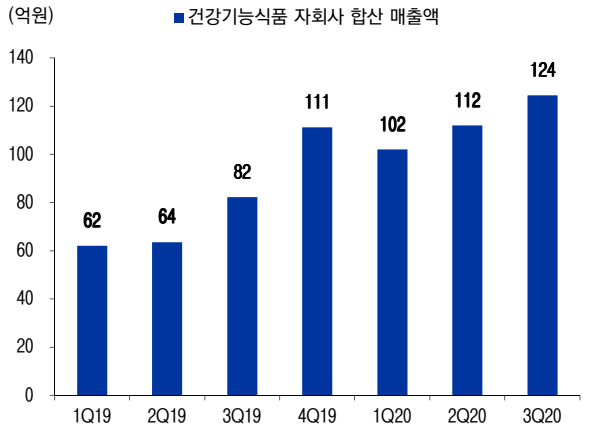
(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	**826**	**866**	**950**	**1,008**	**946**	**1,036**	**1,060**
YoY	*11.6%*	*8.1%*	*10.1%*	*14.3%*	*14.5%*	*19.5%*	*11.6%*
전문의약품	428	441	463	514	452	440	471
뷰티·웰빙	235	247	281	257	260	364	344
수탁	97	114	125	128	146	139	132
기타(연결조정)	66	64	80	108	88	93	113
YoY							
전문의약품	*14.3%*	*13.5%*	*14.2%*	*18.4%*	*5.6%*	*-0.2%*	*1.6%*
뷰티·웰빙	*-9.7%*	*-14.5%*	*-2.4%*	*-5.4%*	*10.5%*	*47.2%*	*22.4%*
수탁	*7.7%*	*6.8%*	*10.9%*	*14.6%*	*49.8%*	*21.8%*	*5.7%*
기타(연결조정)	*336.3%*	*277.2%*	*43.4%*	*69.8%*	*34.4%*	*44.2%*	*40.9%*
% of Sales							
전문의약품	51.8%	50.8%	48.8%	51.0%	47.7%	42.5%	44.4%
뷰티·웰빙	28.5%	28.5%	29.6%	25.6%	27.5%	35.2%	32.5%
수탁	11.8%	13.2%	13.2%	12.7%	15.4%	13.4%	12.5%
기타(연결조정)	8.0%	7.4%	8.5%	10.8%	9.4%	8.9%	10.7%
전문의약품							
안과용제	18	24	23	24	24	21	17
마취제	56	47	52	74	48	49	78
순환기계	98	104	111	121	119	124	126
대사성	51	54	53	63	56	59	60
해열/진통	32	34	34	34	32	35	33
소화기계	62	63	64	60	51	52	60
항생제	48	51	49	57	46	30	33
기타	62	65	78	81	76	70	65
뷰티·웰빙							
웰빙	96	104	107	106	101	88	95
비만	65	73	74	70	61	80	65
통증	28	29	33	32	25	28	28
휴톡스/리즈톡스	25	14	29	28	29	30	32
건기식	7	16	23	6	23	64	70
에스테틱	1	0	0	0	0	0	1
의료기기	7	7	8	9	14	16	20
기타	7	4	7	7	7	58	33
수탁							
점안제 수탁	40	49	58	70	70	69	62
기타	57	65	67	59	76	71	70
자회사							
휴온스내츄럴(지분 60.0%)	17	25	21	27	34	47	41
휴온스네이처(지분 73.1%)	45	39	62	84	68	65	84
자회사 합산 영업이익	*-2*	*-2*	*-1*	*10*	*2*	*11*	*14*
영업이익	**120**	**87**	**140**	**137**	**114**	**132**	**153**
% of sales	14.6%	10.1%	14.7%	13.6%	12.0%	12.8%	14.5%
% YoY	*5.8%*	*-28.5%*	*1.7%*	*72.2%*	*-5.5%*	*51.8%*	*9.8%*

자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림46 휴온스 뷰티/웰빙 부문의 건강기능식품 매출액

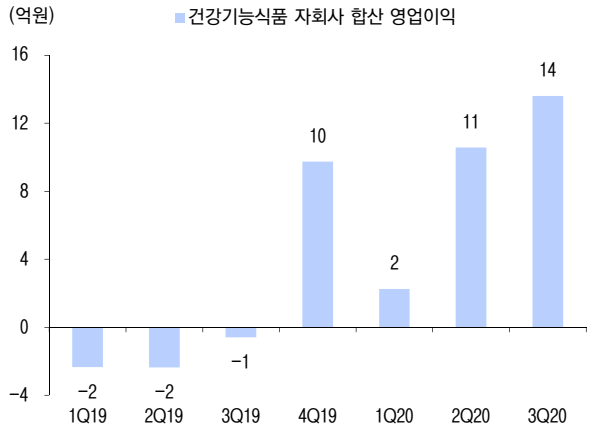
자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 휴온스네이쳐 + 휴온스네츄럴 합산 매출액 추이



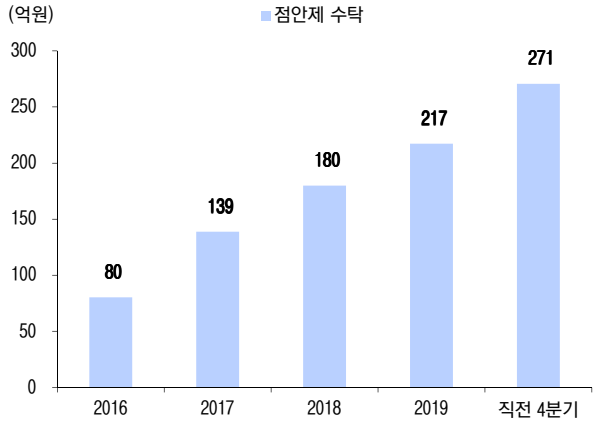
자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 휴온스네이쳐 + 휴온스네츄럴 합산 영업이익 추이



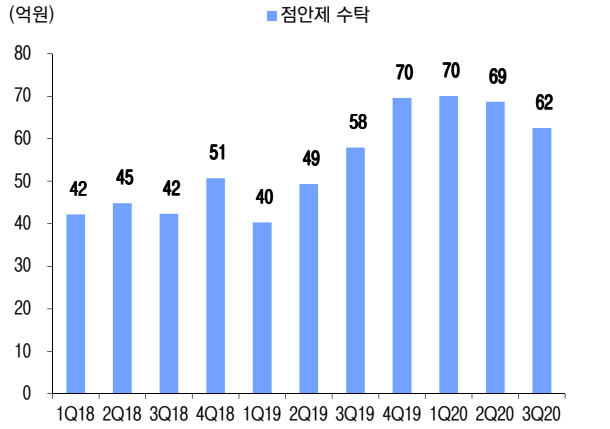
자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 점안제 수탁 부문 연간실적 추이



자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 점안제 수탁 부문 분기실적 추이



자료: 휴온스, 이베스트투자증권 리서치센터

휴온스 (243070)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	120.7	152.2	171.9	201.0	219.3
현금 및 현금성자산	16.0	39.4	26.0	37.8	48.0
매출채권 및 기타채권	66.1	68.8	85.6	86.2	95.3
재고자산	30.2	35.2	42.0	54.1	53.3
기타유동자산	8.5	8.9	18.3	22.9	22.7
비유동자산	58.6	63.8	79.5	99.4	113.8
관계기업투자등	5.9	4.9	4.0	6.8	7.5
유형자산	45.1	51.3	62.9	71.9	82.8
무형자산	3.1	2.1	1.3	4.1	5.1
자산총계	**179.3**	**216.0**	**251.4**	**300.3**	**333.1**
유동부채	82.2	78.6	76.1	96.2	93.2
매입채무 및 기타재무	33.1	27.2	23.7	26.8	28.0
단기금융부채	35.3	26.6	22.5	35.7	35.7
기타유동부채	13.9	24.8	30.0	33.7	29.5
비유동부채	1.4	13.1	7.6	5.9	5.9
장기금융부채	0.4	12.3	6.9	5.3	5.3
기타비유동부채	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6
부채총계	**83.6**	**91.7**	**83.7**	**102.1**	**99.1**
지배주주지분	93.9	122.7	163.3	194.5	230.3
자본금	2.9	3.1	4.1	4.5	4.5
자본잉여금	74.6	74.9	73.6	73.7	73.7
이익잉여금	15.6	46.6	87.7	118.7	155.4
비지배주주지분(연결)	1.9	1.6	4.4	3.7	3.7
자본총계	**95.7**	**124.3**	**167.7**	**198.2**	**234.0**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	**169.0**	**284.8**	**328.6**	**365.0**	**405.0**
매출원가	79.7	129.0	147.0	165.0	186.0
매출총이익	**89.3**	**155.9**	**181.6**	**200.0**	**218.9**
판매비 및 관리비	67.8	119.6	136.3	151.6	165.3
영업이익	**21.5**	**36.2**	**45.3**	**48.4**	**53.6**
(EBITDA)	25.7	41.5	51.7	58.2	64.6
금융손익	-0.6	-0.7	-0.3	-0.2	-0.9
이자비용	0.6	1.1	1.0	1.1	1.7
관계기업등 투자손익	-0.5	-1.3	-0.8	-2.0	-2.0
기타영업외손익	-0.6	10.6	11.8	1.6	3.5
세전계속사업이익	**19.9**	**44.8**	**56.0**	**47.8**	**54.2**
계속사업법인세비용	5.0	10.0	11.4	10.4	11.1
계속사업이익	14.8	34.8	44.6	37.4	43.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**14.8**	**34.8**	**44.6**	**37.4**	**43.1**
지배주주	15.3	35.1	45.2	38.2	42.9
총포괄이익	**16.0**	**34.5**	**44.6**	**37.4**	**43.1**
매출총이익률 (%)	52.8	54.7	55.3	54.8	54.1
영업이익률 (%)	12.7	12.7	13.8	13.3	13.2
EBITDA 마진률 (%)	15.2	14.6	15.7	16.0	16.0
당기순이익률 (%)	8.8	12.2	13.6	10.2	10.7
ROA (%)	n/a	17.7	19.4	13.9	13.6
ROE (%)	n/a	32.4	31.6	21.4	20.2
ROIC (%)	n/a	26.3	27.1	22.5	22.0

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	**28.9**	**30.2**	**20.9**	**42.1**	**42.1**
당기순이익(손실)	14.8	34.8	44.6	37.4	43.1
비현금수익비용가감	11.6	15.1	14.3	25.0	6.1
유형자산감가상각비	4.1	5.1	6.3	9.4	10.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.4	0.6
기타현금수익비용	-0.2	1.4	0.1	1.7	-4.9
영업활동 자산부채변동	3.1	-10.9	-28.0	-8.7	-7.2
매출채권 감소(증가)	-4.2	-2.8	-16.5	-0.5	-9.1
재고자산 감소(증가)	-6.4	-5.0	-7.6	-12.1	0.8
매입채무 증가(감소)	8.4	-6.5	-4.8	3.1	1.2
기타자산, 부채변동	5.2	3.3	0.9	0.7	0.0
투자활동 현금	**-17.2**	**-11.7**	**-25.5**	**-28.8**	**-25.6**
유형자산처분(취득)	-5.0	-8.5	-10.2	-18.7	-21.4
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.2	0.8	-1.5	-1.5
투자자산 감소(증가)	-6.4	-1.6	-3.4	-1.2	-2.7
기타투자활동	-5.6	-1.8	-12.8	-7.4	0.0
재무활동 현금	**2.2**	**5.1**	**-9.1**	**-1.6**	**-6.3**
차입금의 증가(감소)	-2.2	5.3	-7.8	5.8	0.0
자본의 증가(감소)	5.0	0.0	-0.8	-7.3	-6.3
배당금의 지급	0.0	0.0	3.7	6.5	6.3
기타재무활동	-0.5	-0.1	-0.5	-0.1	0.0
현금의 증가	**14.0**	**23.5**	**-13.5**	**11.9**	**10.2**
기초현금	2.0	16.0	39.4	26.0	37.8
기말현금	16.0	39.4	26.0	37.8	48.0

주: IFRS 연결 기준, 자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	25.7	17.4	15.2	18.0	16.0
P/B	4.2	5.0	4.2	3.5	3.0
EV/EBITDA	15.9	14.5	13.2	11.7	10.3
P/CF	14.9	12.2	11.7	11.0	14.0
배당수익률 (%)	-	1.0	1.1	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	n/a	68.6	15.4	11.1	10.9
영업이익	n/a	68.2	24.9	7.0	10.8
세전이익	n/a	125.7	24.9	-14.5	13.4
당기순이익	n/a	134.6	28.3	-16.1	15.3
EPS	n/a	128.6	29.0	-15.6	12.4
안정성 (%)					
부채비율	87.3	73.8	49.9	51.5	42.4
유동비율	146.9	193.6	225.8	208.9	235.2
순차입금/자기자본(x)	13.5	-6.9	-5.0	-5.1	-8.7
영업이익/금융비용(x)	36.5	33.4	47.2	42.9	31.7
총차입금 (십억원)	35.7	38.9	29.4	41.0	41.0
순차입금 (십억원)	12.9	-8.6	-8.4	-10.2	-20.3
주당지표 (원)					
EPS	1,556	3,558	4,589	3,873	4,353
BPS	9,518	12,438	16,527	19,686	23,306
CFPS	2,681	5,052	5,963	6,316	4,986
DPS	n/a	600	800	700	730