헬스케어팀

정준영
Analyst
junyoung.jeong@samsung.com

# 휴온스 (243070)

## 이제는 명실상부 종합 헬스케어 기업

- 코로나19 영향에 불구하고 건강기능식품을 포함한 뷰티/헬스케어 부문 고성장으로 안정적 성장 기록. 2021년 건기식 호조 지속 및 전문의약품 부문 회복에 따라 매출액 +15%, 영업이익 +32% 성장 달성 전망
- 나노복합점안제 1H21 품목허가 예상 및 남성 전립선 개선용 식품소재 '21년 초 허가 예상 등 R&D와 실적의 선순환 기대
- 투자의견 Buy, P/E 멀티플 방식 산출한 목표주가 75,000원으로 상향

### AT A GLANCE

| | | |
|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | |
| 목표주가 | 75,000원 | (25.4%) |
| 현재주가 | 59,800원 | |
| 시가총액 | 5,908.7억원 | |
| Shares (float) | 10,859,671주 (54.1%) | |
| 52주 최저/최고 | 30,535원/69,080원 | |
| 60일-평균거래대금 | 53.7억원 | |

### ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 휴온스 (%) | 4.3 | 12.1 | 18.4 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -2.5 | -13.7 | -18.9 |

### KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 75,000 | 69,171 | 8.4% |
| 2020E EPS | 4,271 | 5,126 | -16.7% |
| 2021E EPS | 6,084 | 5,934 | 2.5% |

### SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|---|---|
| No of estimates | 2 |
| Target price | 81,000 |
| Recommendation | 4.0 |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

### WHAT'S THE STORY

**다변화된 포트폴리오로 안정적 성장:** 2020년 휴온스 실적은 코로나19로 인한 전문의약품 분야의 매출 둔화에도 불구하고 건기식을 포함한 뷰티/헬스케어 부문 고성장으로 안정적인 포트폴리오를 확인. 2021년에는 병원방문 정상화에 따른 전문의약품 부문 회복과 '20년 하반기부터 재개된 미국향 주사제 수출 지속, 초기 인지도를 확보한 건기식 매출 호조, 휴톡스 수출 안정화로 매출액 4,818억원(+14.9% y-y), 영업이익 772억원(+32% y-y) 전망. 한편 휴온스는 의료기기 부문에서 덱스콤의 연속혈당측정기 판매 중 및 이오플로우의 웨어러블 인슐린패치(EOPatch) 올해부터 판매 예정으로 당뇨 분야에서의 시너지 기대.

**R&D와 실적의 선순환:** 리즈톡스 사각턱 임상 2상 진행 중으로 미간주름에 이어 적응증 추가 기대. 나노복합점안제(HU007), 국내 품목허가 신청으로 1H21 허가 예상 및 독일 임상 3상 IND 승인. 국내 3상에서 경쟁제품 레스타시스 대비 비열등성 확인했으며 레스타시스는 작년 약 700억원 매출 기록. 안구건조증 신약 HU024도 10월 국내 2상 IND 승인. 건기식 부문에서는 '20년 발매된 갱년기 보조식품에 이어 남성 전립선 개선용 식품소재 '21년 초 허가승인 예상. 경쟁력 있는 Niche 분야에서의 R&D 성과가 가시적인 실적으로 연결되는 선순환구조. 2020년 경상개발비 지출은 매출의 7% 수준 유지 전망.

**투자의견 Buy, 목표주가 75,000원으로 상향:** 목표주가는 2021년 예상 지배주주순이익 601억원에 중소형 제약사 평균 2021E P/E 멀티플 19.5배를 적용하여 산출. 주식배당 고려한 수정주가 기준 목표주가 8.4% 상향. 긍정적인 사업다각화로 2021년 의약품 회복 + 라이프스타일 변화에 따른 건기식 성장추세 지속 예상됨에 따라 매수의견 유지.

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 365 | 419 | 482 | 548 |
| 영업이익 (십억원) | 48 | 57 | 77 | 101 |
| 순이익 (십억원) | 37 | 47 | 62 | 81 |
| EPS (adj) (원) | 3,518 | 4,271 | 6,084 | 7,969 |
| EPS (adj) growth (%) | -15.5 | 21.4 | 42.4 | 31.0 |
| EBITDA margin (%) | 16.0 | 16.5 | 18.1 | 19.9 |
| ROE (%) | 21.4 | 21.7 | 23.1 | 24.3 |
| P/E (adj) (배) | 17.0 | 14.0 | 9.8 | 7.5 |
| P/B (배) | 3.3 | 2.8 | 2.0 | 1.6 |
| EV/EBITDA (배) | 10.0 | 7.9 | 5.5 | 3.9 |
| Dividend yield (%) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

자료: 삼성증권 추정

### 휴온스 밸류에이션

| (십억원, 배) | 환산가치 | 2021E 지배순이익 | PER |
|---|---|---|---|
| 영업가치 | 813 | 60.1 | 19.5 |
| 보통주주식수 (천 주) | 10,860 | | 주식배당 포함 |
| 적정주가 | 74,820 | | |
| 목표주가 | 75,000 | | |
| 현재주가 | 59.800 | | |
| Upside (%) | 25.4 | | |

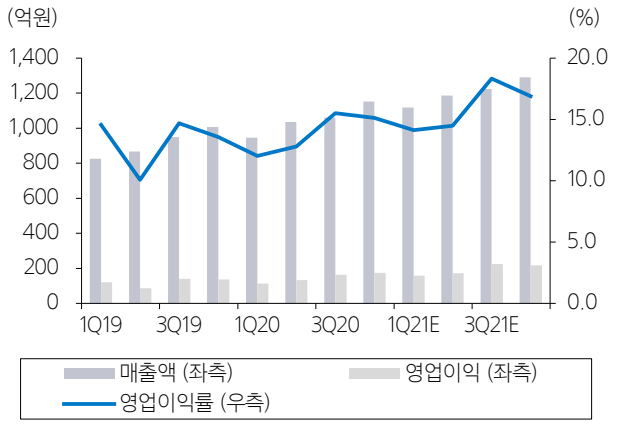
참고: 중소형 제약사 2021E 평균 P/E 적용
자료: 삼성증권 추정

### 휴온스 실적 추이 및 전망

| (억원, %) | 2019 | 2020E | 2021E | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20E | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,650 | 4,194 | 4,818 | 826 | 866 | 950 | 1,008 | 946 | 1,036 | 1,060 | 1,152 | 1,118 | 1,186 | 1,223 | 1,290 |
| YoY (%) | 11.1 | 14.9 | 14.9 | 11.6 | 8.1 | 10.1 | 14.3 | 14.5 | 19.5 | 11.6 | 14.3 | 18.2 | 14.5 | 15.3 | 12.0 |
| 휴온스 (별도) | 3,331 | 3,772 | 4,273 | 760 | 802 | 869 | 899 | 857 | 943 | 947 | 1,024 | 995 | 1,061 | 1,083 | 1,134 |
| 전문의약품 | 1,845 | 1,891 | 2,106 | 428 | 441 | 463 | 514 | 452 | 440 | 471 | 529 | 497 | 493 | 527 | 589 |
| 뷰티/헬스케어 | 1,021 | 1,316 | 1,552 | 235 | 247 | 281 | 257 | 260 | 364 | 344 | 348 | 338 | 416 | 413 | 386 |
| 웰빙의약품 | 733 | 785 | 840 | 164 | 185 | 205 | 180 | 184 | 198 | 211 | 192 | 197 | 212 | 226 | 206 |
| 휴톡스 | 88 | 97 | 102 | 25 | 14 | 27 | 22 | 23 | 23 | 28 | 23 | 24 | 24 | 30 | 24 |
| 의료기기 | 29 | 49 | 55 | 7 | 7 | 8 | 9 | 12 | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 | 14 |
| 수탁 | 471 | 564 | 615 | 101 | 117 | 125 | 128 | 146 | 139 | 132 | 147 | 160 | 153 | 143 | 159 |
| 점안제 | 207 | 275 | 300 | 39 | 46 | 55 | 67 | 67 | 69 | 62 | 77 | 74 | 76 | 67 | 83 |
| 기타 | 264 | 289 | 315 | 62 | 70 | 70 | 61 | 78 | 71 | 70 | 71 | 86 | 78 | 75 | 76 |
| 기타자회사 | 350 | 469 | 591 | 73 | 69 | 96 | 111 | 102 | 112 | 124 | 131 | 137 | 144 | 151 | 159 |
| 매출원가 | 1,650 | 1,935 | 2,219 | 361 | 399 | 435 | 456 | 444 | 484 | 477 | 531 | 535 | 555 | 540 | 589 |
| YoY (%) | 12.2 | 17.2 | 14.7 | 12.2 | 16.0 | 12.1 | 9.3 | 23.1 | 21.4 | 9.6 | 16.3 | 20.7 | 14.7 | 13.3 | 11.0 |
| 원가율 (%) | 45.2 | 46.1 | 46.1 | 43.6 | 46.0 | 45.8 | 45.3 | 46.9 | 46.7 | 44.9 | 46.1 | 47.9 | 46.8 | 44.1 | 45.7 |
| 판관비 | 1,516 | 1,685 | 1,826 | 345 | 381 | 376 | 415 | 388 | 419 | 431 | 447 | 425 | 459 | 471 | 483 |
| YoY (%) | 11.2 | 11.2 | 8.4 | 13.1 | 14.3 | 10.3 | 7.9 | 12.5 | 10.2 | 14.6 | 7.8 | 9.5 | 9.5 | 9.4 | 8.0 |
| 판관비율 (%) | 41.5 | 40.2 | 37.9 | 41.8 | 43.9 | 39.5 | 41.1 | 41.0 | 40.5 | 40.6 | 38.8 | 38.0 | 38.7 | 38.5 | 37.4 |
| 영업이익 | 484 | 574 | 772 | 120 | 87 | 140 | 137 | 114 | 132 | 153 | 174 | 158 | 172 | 212 | 218 |
| YoY (%) | 7.0 | 18.6 | 34.6 | 5.8 | -30.1 | 4.0 | 71.6 | -5.5 | 51.8 | 9.8 | 27.4 | 38.7 | 29.8 | 38.5 | 25.2 |
| 영업이익률 (%) | 14.5 | 15.2 | 18.1 | 14.6 | 10.1 | 14.7 | 13.6 | 12.0 | 12.8 | 14.5 | 15.1 | 14.1 | 14.5 | 17.4 | 16.9 |
| 세전이익 | 478 | 594 | 769 | 119 | 100 | 139 | 120 | 122 | 137 | 163 | 172 | 157 | 171 | 212 | 218 |
| YoY (%) | -14.5 | 24.2 | 29.5 | 3.9 | -26.4 | -14.7 | -17.8 | 2.5 | 37.2 | 16.9 | 43.2 | 28.8 | 24.6 | 30.0 | 26.4 |
| 순이익 | 374 | 472 | 615 | 94 | 78 | 105 | 97 | 96 | 106 | 132 | 138 | 125 | 137 | 169 | 174 |
| YoY (%) | -16.1 | 26.1 | 30.4 | 10.6 | -25.4 | -21.0 | -21.3 | 1.6 | 35.7 | 26.5 | 41.6 | 31.2 | 29.0 | 28.0 | 26.4 |
| 순이익률 (%) | 10.2 | 11.2 | 12.8 | 11.4 | 9.0 | 11.0 | 9.7 | 10.1 | 10.2 | 12.5 | 12.0 | 11.2 | 11.5 | 13.8 | 13.5 |

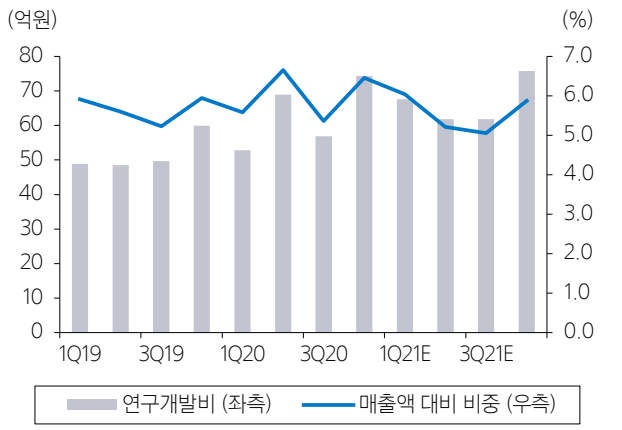
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

### 실적 추이



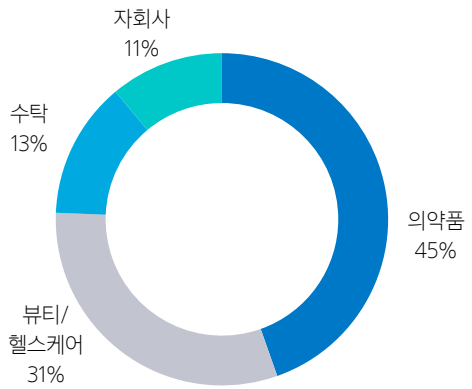

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

### 경상개발비 추이



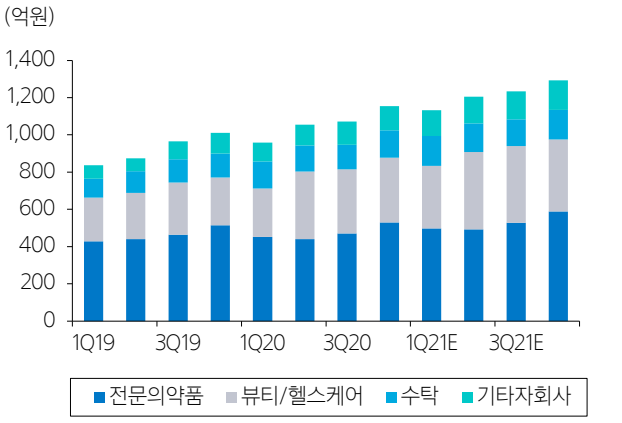

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

### 매출액 구성 (2020E)



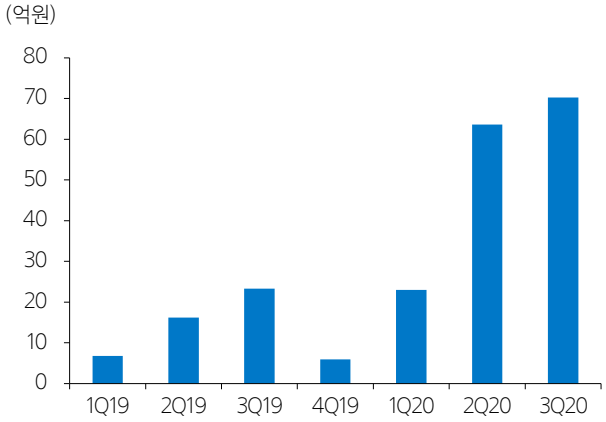

참고: 건기식 매출은 뷰티/헬스케어 부문에 포함
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

### 부문별 매출액 추이



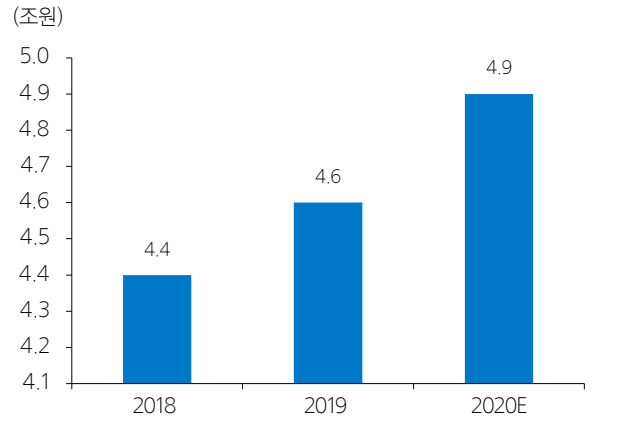

참고: 건기식 매출은 뷰티/헬스케어 부문에 포함
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

### 휴온스 건기식 부문 매출 (별도)




자료: 휴온스

### 국내 건기식시장 규모




자료: 한국건강기능식품협회

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **329** | **365** | **419** | **482** | **548** |
| 매출원가 | 147 | 165 | 193 | 222 | 248 |
| **매출총이익** | **182** | **200** | **226** | **260** | **300** |
| (매출총이익률, %) | 55.3 | 54.8 | 53.9 | 53.9 | 54.8 |
| 판매 및 일반관리비 | 136 | 152 | 169 | 183 | 200 |
| **영업이익** | **45** | **48** | **57** | **77** | **101** |
| (영업이익률, %) | 13.8 | 13.3 | 13.7 | 16.0 | 18.3 |
| **영업외손익** | **11** | **-1** | **2** | **-0** | **0** |
| 금융수익 | 3 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 금융비용 | 1 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| 지분법손익 | -1 | -2 | 1 | 0 | 0 |
| 기타 | 10 | 4 | 1 | -0 | 0 |
| **세전이익** | **56** | **48** | **59** | **77** | **101** |
| 법인세 | 11 | 10 | 12 | 15 | 20 |
| (법인세율, %) | 20.3 | 21.8 | 20.6 | 20.0 | 20.0 |
| 계속사업이익 | 45 | 37 | 47 | 62 | 81 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **45** | **37** | **47** | **62** | **81** |
| (순이익률, %) | 13.6 | 10.2 | 11.2 | 12.8 | 14.7 |
| 지배주주순이익 | 45 | 38 | 46 | 60 | 79 |
| 비지배주주순이익 | -1 | -1 | 1 | 1 | 2 |
| EBITDA | 52 | 58 | 69 | 87 | 109 |
| (EBITDA 이익률, %) | 15.7 | 16.0 | 16.5 | 18.1 | 19.9 |
| EPS (지배주주) | 4,165 | 3,518 | 4,271 | 6,084 | 7,969 |
| EPS (연결기준) | 4,106 | 3,445 | 4,344 | 6,225 | 8,154 |
| 수정 EPS (원)* | 4,165 | 3,518 | 4,271 | 6,084 | 7,969 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **172** | **201** | **304** | **386** | **474** |
| 현금 및 현금등가물 | 26 | 38 | 81 | 137 | 197 |
| 매출채권 | 83 | 83 | 93 | 104 | 116 |
| 재고자산 | 42 | 54 | 67 | 75 | 83 |
| 기타 | 21 | 26 | 62 | 70 | 77 |
| **비유동자산** | **79** | **99** | **114** | **104** | **97** |
| 투자자산 | 10 | 16 | 21 | 22 | 23 |
| 유형자산 | 63 | 72 | 79 | 69 | 62 |
| 무형자산 | 1 | 4 | 5 | 4 | 3 |
| 기타 | 5 | 8 | 9 | 9 | 9 |
| **자산총계** | **251** | **300** | **417** | **490** | **571** |
| **유동부채** | **76** | **96** | **131** | **139** | **148** |
| 매입채무 | 16 | 17 | 17 | 19 | 21 |
| 단기차입금 | 13 | 27 | 62 | 62 | 62 |
| 기타 유동부채 | 47 | 52 | 52 | 59 | 65 |
| **비유동부채** | **8** | **6** | **7** | **7** | **7** |
| 사채 및 장기차입금 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 5 | 6 | 7 | 7 | 7 |
| **부채총계** | **84** | **102** | **138** | **146** | **155** |
| **지배주주지분** | **163** | **195** | **233** | **287** | **360** |
| 자본금 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 자본잉여금 | 74 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 이익잉여금 | 88 | 119 | 158 | 213 | 286 |
| 기타 | -2 | -2 | -4 | -4 | -4 |
| **비지배주주지분** | **4** | **4** | **4** | **6** | **8** |
| **자본총계** | **168** | **198** | **237** | **293** | **368** |
| 순부채 | -8 | -10 | -53 | -113 | -179 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **21** | **42** | **32** | **58** | **75** |
| 당기순이익 | 45 | 37 | 47 | 62 | 81 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 14 | 25 | 25 | 26 | 28 |
| 유형자산 감가상각비 | 6 | 9 | 11 | 9 | 8 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 8 | 15 | 13 | 16 | 20 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -28 | -9 | -24 | -14 | -14 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-25** | **-29** | **-53** | **-6** | **-6** |
| 유형자산 증감 | -10 | -19 | -17 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -4 | -2 | -33 | -6 | -6 |
| 기타 | -11 | -8 | -3 | 0 | 0 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **-9** | **-2** | **23** | **-5** | **-5** |
| 차입금의 증가(감소) | -9 | 12 | 33 | 1 | 1 |
| 자본금의 증가(감소) | -1 | 0 | -0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -4 | -7 | -6 | -6 | -6 |
| 기타 | 5 | -7 | -4 | 0 | 0 |
| 현금증감 | -13 | 12 | 1 | 47 | 63 |
| 기초현금 | 39 | 26 | 38 | 39 | 86 |
| 기말현금 | 26 | 38 | 39 | 86 | 149 |
| **Gross cash flow** | **59** | **62** | **72** | **87** | **109** |
| **Free cash flow** | **11** | **23** | **15** | **58** | **75** |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

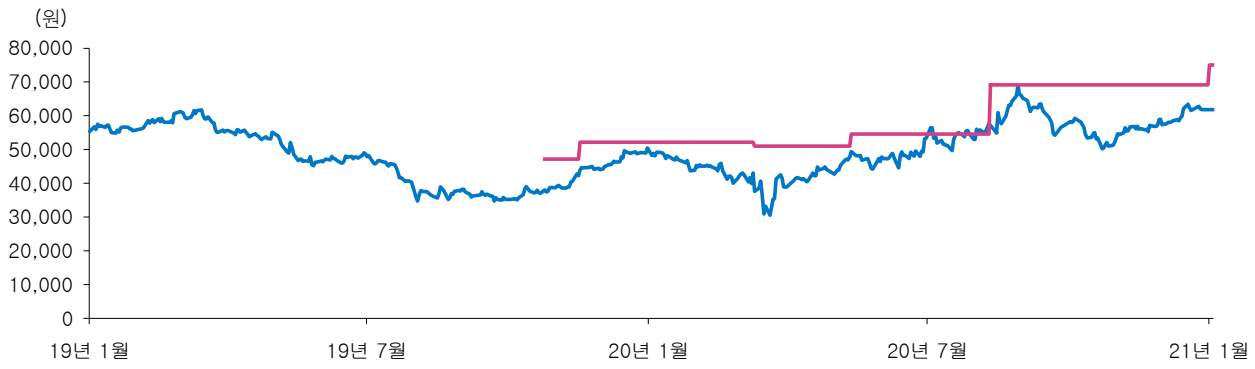
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 15.4 | 11.1 | 14.9 | 14.9 | 13.8 |
| 영업이익 | 24.9 | 7.0 | 18.6 | 34.5 | 30.2 |
| 순이익 | 28.3 | -16.1 | 26.1 | 30.4 | 31.0 |
| 수정 EPS** | 29.0 | -15.5 | 21.4 | 42.4 | 31.0 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 4,165 | 3,518 | 4,271 | 6,084 | 7,969 |
| EPS (연결기준) | 4,106 | 3,445 | 4,344 | 6,225 | 8,154 |
| 수정 EPS** | 4,165 | 3,518 | 4,271 | 6,084 | 7,969 |
| BPS | 15,055 | 17,939 | 21,595 | 29,317 | 36,782 |
| DPS (보통주) | 602 | 579 | 579 | 579 | 579 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 14.4 | 17.0 | 14.0 | 9.8 | 7.5 |
| P/B*** | 4.0 | 3.3 | 2.8 | 2.0 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 11.4 | 10.0 | 7.9 | 5.5 | 3.9 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 31.6 | 21.4 | 21.7 | 23.1 | 24.3 |
| ROA (%) | 19.1 | 13.6 | 13.1 | 13.6 | 15.2 |
| ROIC (%) | 28.0 | 24.0 | 24.6 | 30.4 | 38.7 |
| 배당성향 (%) | 14.4 | 16.4 | 12.2 | 9.4 | 7.2 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| 순부채비율 (%) | -5.0 | -5.1 | -22.3 | -38.6 | -48.6 |
| 이자보상배율 (배) | 47.2 | 42.9 | 38.8 | 47.3 | 61.0 |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2019/10/27 | 11/20 | 2020/3/13 | 5/15 | 8/14 | 2021/1/5 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 47,178 | 52,144 | 50,968 | 54,609 | 69,171 | 75,000 |
| 괴리율 (평균) | -16.72 | -12.65 | -19.60 | -7.10 | -15.75 | |
| 괴리율 (최대or최소) | -9.30 | -3.13 | -6.25 | 5.67 | -0.13 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

### 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

### 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 지점 대표번호:** 1588 2323 / 1544 1544

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM