헬스케어팀

정준영
Analyst
junyoung.jeong@samsung.com

휴온스 (243070)

4Q20 review: 변하지 않은 방향성

- 4분기 매출액 및 영업이익 컨센서스 하회. 거리두기 상향 영향 전문의약품 매출 부진했으나 뷰티/헬스케어 부문 견조한 성장을 재확인. 순이익 대폭 증가는 투자자산 공정가치 변동에 의함.
- 의약품/비의약품 양측에서의 고른 성장 방향성은 여전히 유효하다는 판단. 투자의견 및 목표주가 유지.

실적 해석 및 시사점

4Q20 실적 컨센서스 하회: 휴온스 연결기준 4분기 매출액 1,025억원 (+1.7% y-y), 영업이익 142억원 (+3.6% y-y)으로 전년대비 성장 기록했으나 컨센서스를 각각 9%, 11% 하회. 국내 거리두기 상향으로 인한 전문의약품 매출 (469억원, -8.6% y-y) 타격이 하회의 주원인이나, 건강기능식품을 포함한 뷰티/헬스케어 부문 매출 (322억원, +25.1% y-y) 의 견조한 성장세는 4분기에도 재확인. 한편 지배순이익은 226억원 (+126% y-y)으로 증가했는데 주로 이오플로우 투자지분 등 당기손익인식금융자산의 공정가치 변동에 의함. 이오플로우 증권신고서에 의하면 상장일 기준 휴온스의 지분율은 2.03%이며 의무보유기간은 1년임.

변하지 않은 방향성, 목표주가 유지: 전문의약품 매출의 일시적인 둔화에도 불구하고, 뷰티/헬스케어 등 의약품외 부문에서의 성장 지속성 재확인. 나노복합점안제(HU007) 1H21 국내 허가 예상 및 독일 임상 3상 진행중이며, 남성 전립선 개선용 건기식 소재 (사군자 추출) 역시 상반기 내 허가 예상되는 등, 의약품/비의약품 양측에서의 고른 성장 방향성은 여전히 유효. 매수의견 및 목표주가 75,000원 유지, 목표주가는 2021E EBITDA 760억원에 EV/EBITDA 배수 9.3배 (중소형 제약사 평균) 적용하여 도출.

휴온스 4Q20 review

(십억원)	4Q20	3Q20	전분기 대비 (%)	4Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	102.5	106.0	-3.3	100.8	1.7	112.6	-8.9	115.2	-11.0
영업이익	14.2	15.3	-7.6	13.7	3.6	16.0	-11.3	17.4	-18.7
세전이익	30.3	16.3	86.0	12.0	151.9	16.8	80.9	17.2	75.9
지배주주순이익	22.6	12.9	76.7	10.0	128.0	13.1	74.0	13.5	68.9
이익률 (%)									
영업이익	13.1	14.4		13.6		14.2		15.1	
세전이익	29.6	15.4		11.9		14.9		14.9	
지배주주순이익	22.2	12.2		9.9		11.6		11.7	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2018	329	45	56	45	4,165	29.0	14.2	-8	11.2	3.9	31.6
2019	365	48	48	37	3,518	-15.5	14.0	-10	8.2	2.7	21.4
2020E	407	53	72	57	5,129	45.8	12.0	-48	8.7	2.8	25.5
2021E	455	66	66	53	4,741	-7.6	12.2	-108	6.2	2.2	19.4
2022E	509	83	83	66	5,960	25.7	9.7	-174	4.5	1.8	20.4

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	75,000원	(28%)
현재주가	58,600원	
시가총액	5,790.1억원	
Shares (float)	10,859,671주 (54.0%)	
52주 최저/최고	30,535원/69,080원	
60일-평균거래대금	50.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	-1.2	2.7	30.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.9	-12.7	-8.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	75,000	0.0%
2020E EPS	5,129	4,271	20.1%
2021E EPS	4,741	6,084	-22.1%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	3
Target price	79,000
Recommendation	4.0

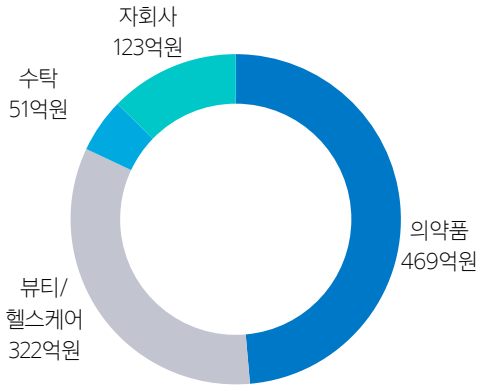
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

휴온스 밸류에이션

(십억원, 배)	환산가치	2021E EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업가치 (A)	710	76.3	9.3
순차입금 (B)	-108		
합산가치 (A-B)	818		
보통주주식수 (천 주)	10,860		
적정주가 (원)	75,360		
목표주가 (원)	75,000		

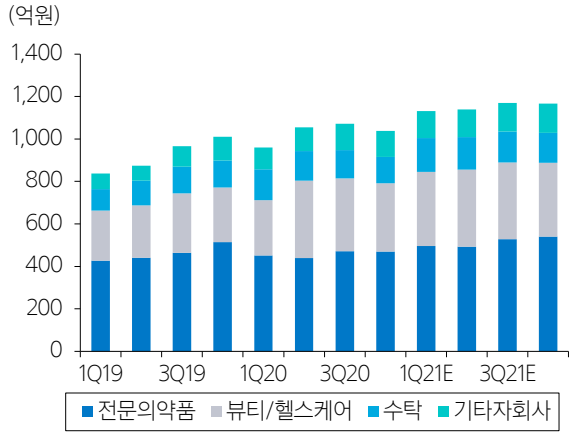
참고: 중소형 제약사 EV/EBITDA 평균 9.3배 적용
자료: 삼성증권 추정

4Q20 매출액 구성



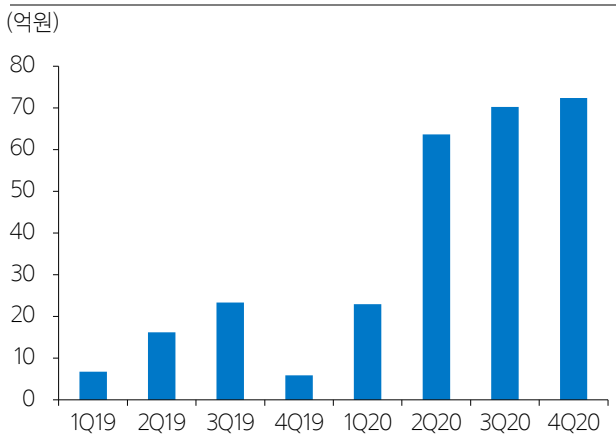
참고: 건기식 매출은 뷰티/헬스케어 부문에 포함
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

부문별 매출액 추이



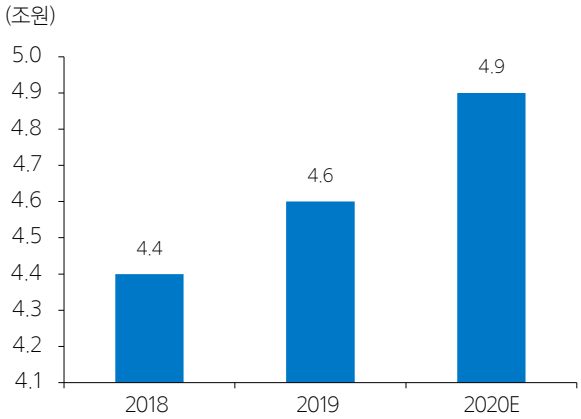
참고: 건기식 매출은 뷰티/헬스케어 부문에 포함
자료: 휴온스, 삼성증권 추정

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**	**407**	**455**	**509**
매출원가	147	165	188	210	232
매출총이익	**182**	**200**	**219**	**245**	**277**
(매출총이익률, %)	55.3	54.8	53.8	53.8	54.4
판매 및 일반관리비	136	152	165	179	194
영업이익	**45**	**48**	**53**	**66**	**83**
(영업이익률, %)	13.8	13.3	13.1	14.5	16.2
영업외손익	**11**	**-1**	**19**	**-0**	**0**
금융수익	3	1	1	1	2
금융비용	1	4	2	2	2
지분법손익	-1	-2	18	0	0
기타	10	4	1	-0	-0
세전이익	**56**	**48**	**72**	**66**	**83**
법인세	11	10	16	13	17
(법인세율, %)	20.3	21.8	21.7	20.0	20.0
계속사업이익	45	37	57	53	66
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**45**	**37**	**57**	**53**	**66**
(순이익률, %)	13.6	10.2	13.9	11.6	13.0
지배주주순이익	45	38	56	51	65
비지배주주순이익	-1	-1	1	1	2
EBITDA	52	58	65	76	91
(EBITDA 이익률, %)	15.7	16.0	16.0	16.8	17.9
EPS (지배주주)	4,165	3,518	5,129	4,741	5,960
EPS (연결기준)	4,106	3,445	5,222	4,851	6,099
수정 EPS (원)*	4,165	3,518	5,129	4,741	5,960

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**172**	**201**	**279**	**360**	**446**
현금 및 현금등가물	26	38	81	137	197
매출채권	83	83	83	93	104
재고자산	42	54	60	67	75
기타	21	26	55	62	70
비유동자산	**79**	**99**	**113**	**103**	**96**
투자자산	10	16	20	21	22
유형자산	63	72	79	69	62
무형자산	1	4	5	4	3
기타	5	8	9	9	9
자산총계	**251**	**300**	**392**	**463**	**542**
유동부채	**76**	**96**	**124**	**131**	**139**
매입채무	16	17	15	17	19
단기차입금	13	27	62	62	62
기타 유동부채	47	52	47	52	58
비유동부채	**8**	**6**	**7**	**7**	**7**
사채 및 장기차입금	3	0	0	0	0
기타 비유동부채	5	6	7	7	7
부채총계	**84**	**102**	**130**	**138**	**146**
지배주주지분	**163**	**195**	**242**	**288**	**346**
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	74	74	74	74	74
이익잉여금	88	119	168	213	272
기타	-2	-2	-4	-4	-4
비지배주주지분	**4**	**4**	**5**	**6**	**7**
자본총계	**168**	**198**	**247**	**294**	**354**
순부채	-8	-10	-48	-108	-174

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	**21**	**42**	**54**	**50**	**62**
당기순이익	45	37	57	53	66
현금유출입이없는 비용 및 수익	14	25	28	24	25
유형자산 감가상각비	6	9	11	9	8
무형자산 상각비	0	0	1	1	1
기타	8	15	17	14	16
영업활동 자산부채 변동	-28	-9	-12	-13	-13
투자활동에서의 현금흐름	**-25**	**-29**	**-48**	**-5**	**-6**
유형자산 증감	-10	-19	-17	0	0
장단기금융자산의 증감	-4	-2	-27	-5	-6
기타	-11	-8	-3	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-9**	**-2**	**22**	**-5**	**-6**
차입금의 증가(감소)	-9	12	32	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	28	39	50
기초현금	39	26	38	66	105
기말현금	26	38	66	105	154
Gross cash flow	**59**	**62**	**85**	**76**	**91**
Free cash flow	**11**	**23**	**37**	**50**	**62**

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

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

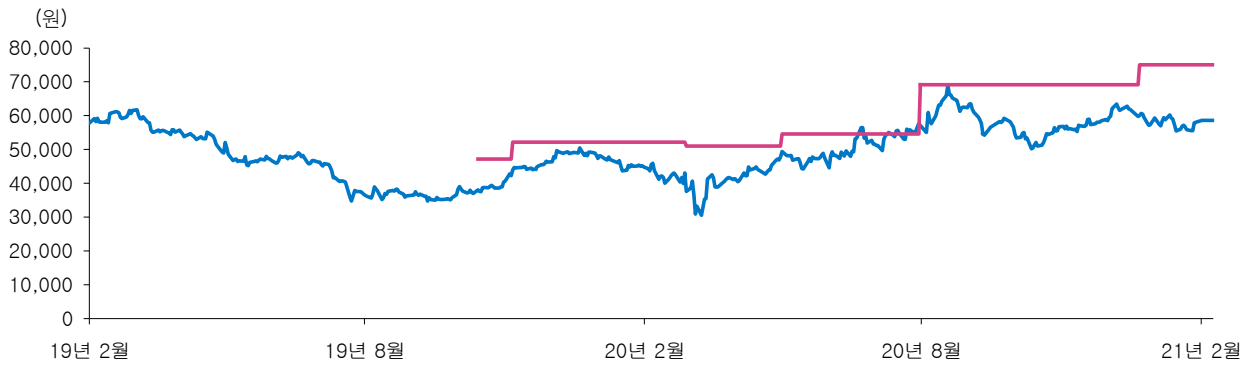
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	15.4	11.1	11.4	11.9	11.9
영업이익	24.9	7.0	10.3	24.0	24.8
순이익	28.3	-16.1	51.6	-7.1	25.7
수정 EPS**	29.0	-15.5	45.8	-7.6	25.7
주당지표					
EPS (지배주주)	4,165	3,518	5,129	4,741	5,960
EPS (연결기준)	4,106	3,445	5,222	4,851	6,099
수정 EPS**	4,165	3,518	5,129	4,741	5,960
BPS	15,055	17,939	22,463	26,719	32,152
DPS (보통주)	602	579	579	579	579
Valuations (배)					
P/E***	14.2	14.0	12.0	12.2	9.7
P/B***	3.9	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.2	8.2	8.7	6.2	4.5
비율					
ROE (%)	31.6	21.4	25.5	19.4	20.4
ROA (%)	19.1	13.6	16.4	12.3	13.2
ROIC (%)	28.0	24.0	23.4	27.8	34.1
배당성향 (%)	14.4	16.4	10.2	12.1	9.6
배당수익률 (보통주, %)	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0
순부채비율 (%)	-5.0	-5.1	-19.6	-36.9	-49.1
이자보상배율 (배)	47.2	42.9	36.2	40.7	50.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 15일 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	-15.73	
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