

휴온스(243070.KQ)

매수(유지)

전문의약품보다 건강기능식품 중심의 실적 성장

4Q20 Review: 매출과 영업이익 전년 동기 대비 1.7%, 3.1% 증가

4분기 연결기준 매출은 전년 동기 대비 1.7% 증가한 1,025억원, 영업이익은 3.1% 증가한 141억원을 달성하였음. 전문의약품은 전년 동기 대비 8.6% 감소한 469억원으로 만성질환인 순환기계는 14.2% 증가하였으나 코로나19로 인한 개인위생 강화로 안과용제(YoY -53.5%), 항생제(YoY -37.8%) 등은 감소하였음. 반면 뷰티·웰빙사업은 메노락토 프로바이오틱스 등 건강기능식품의 매출이 전년 동기 대비 1,121% 증가하면서 25.1% 증가한 322억원 달성함. 수탁사업은 점안제 수탁이 전년 동기 대비 26.5% 감소하면서 3.7% 감소한 123억원을 달성하였음. 매출원가율은 전문의약품 매출 비중 감소(19년 분기 평균 50.6%, 20년 4분기 45.8%)로 전년 동기 대비 1.8%p 증가에도 판매관리비의 집행 축소로(YoY -2.0%p) 전년 동기과 유사한 영업이익율(OPM 13.8%, 141억원)을 달성하였음. 특히 보유한 이오플로우 등 투자자산의 평가손익 반영으로 당기순이익은 전년 동기 대비 140% 증가한 233억원을 달성하였음

2020년 연결 매출은 전년 대비 11.4% 증가한 4,067억원, 영업이익은 11.7% 증가한 541억원을 달성함. 전문의약품은 전년 수준인 1,843억원인데 반해 건강기능식품 중심으로 뷰티·웰빙사업이 23.3% 증가, 수탁은 16.3% 증가하였음.

제천 2공장 점안제 전용 생산라인 설립으로 안과용제 집중 투자

동사는 11월 500억원 규모의 CB 발행하고 19년 점안제 생산라인 증설에 이어 2공장 점안제 전용 공장 건설을 추진함. 최첨단 생산라인 도입은 물론 복잡한 1공장의 생산라인을 2공장으로 이전하면서 보다 효율적인 공장 운용(4.8억 관 규모)하기 위한 것임. 2022년 1월 완공하여 KGMP 인증을 받아 2023년 가동을 목표로 하고 있음

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

동사는 2020년 팬데믹 상황에서 전문의약품 사업 성장정체에도 뷰티·웰빙사업 및 건강기능식품 자회사(휴온스내츄럴, 휴온스네이처)의 실적성장과 흑자전환으로 지속적인 실적 성장을 할 수 있었음. 이러한 실적 성장은 계속될 것으로 예상함. 또한 2공장 설립 및 나노복합점안제(HUC2-007)와 Thymosin β 4(HUB1-023) 등의 점안제 파이프라인 집중 개발로 안과전문기업으로 더 나아가고 있음. 이에 투자의견 매수와 목표주가 77,000원 유지함

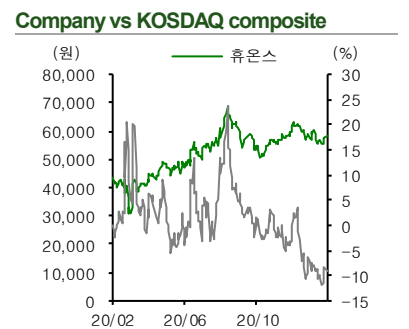
계약/바이오 담당 이명선

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

현재주가(02/15) 58,600원
 목표주가(12M, 유지) 77,000원

Key Data		(기준일: 2021. 02. 15)
KOSPI(pt)		3147.00
KOSDAQ(pt)		981.97
액면가(원)		500
시가총액(억원)		5,790
발행주식수(천주)		10,860
평균거래량(3M, 주)		80,634
평균거래대금(3M, 백만원)		5,003
52주 최고/최저		69,080 / 30,535
52주 일간Beta		1.2
배당수익률(21F, %)		1.1
외국인지분율(%)		16.0
주요주주 지분율(%)		
휴온스글로벌 외 8 인		45.1 %

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.2	3.3	2.7	30.7
KOSDAQ대비상대수익률	-2.9	-11.7	-12.7	-8.3



결산기(12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	329	365	407	460	515
영업이익(십억원)	45	48	54	62	64
세전손익(십억원)	56	48	72	77	75
지배순이익(십억원)	45	38	56	60	56
EPS(원)	4,165	3,518	5,120	5,506	5,195
증감율(%)	29.0	-15.5	45.5	7.6	-5.6
ROE(%)	31.6	21.4	25.3	22.1	17.5
PER(배)	12.9	12.7	11.4	10.6	11.3
PBR(배)	3.9	2.7	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	11.0	8.0	9.0	7.2	6.6

도표 1. 휴온스 4Q20 실적

(단위: 억원)

구분	4Q20	4Q19	YoY(%)	3Q20	QoQ(%)	당사추정	과리율(%)
매출액	1,025	1,008	1.7%	1,060	-3.4%	1,126	-9.0%
매출총이익	542	551	-1.7%	584	-7.2%	596	-9.1%
판매관리비	401	415	-3.3%	431	-6.9%	447	-10.3%
영업이익	141	137	3.1%	153	-8.1%	150	-6.0%
순이익	227	100	126.5%	129	75.3%	131	73.1%

자료: 휴온스, FnGuide, 신영증권

도표 2. 휴온스 분기별, 연간 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2020				2021F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	2019A	2020	2021F
매출액	946	1,036	1,060	1,025	1,071	1,173	1,178	1,182	3,650	4,067	4,603
YoY %	14.5	19.5	11.6	1.7%	13.2%	13.2%	11.1%	15.3%	11.1	11.4%	13.2%
I. 전문의약품	452	440	471	469	501	498	523	531	1,845	1,832	2,053
YoY(%)	5.6	-0.2	1.6	-8.6%	11.0%	13.2%	11.1%	13.2%	15.2	-0.7%	12.1%
안과용제	24	21	17	11	27	24	27	27	89	74	106
마취제	48	49	78	72	54	56	77	81	228	248	267
순환기계	119	124	126	138	135	141	140	142	434	508	557
II. 뷰티·웰빙·기타	260	364	344	322	394	412	382	402	1,021	1,290	1,591
YoY(%)	10.5	47.2	22.4	25.1%	51.7%	13.2%	11.1%	24.7%	-8.0	26.3%	23.3%
웰빙 등	186	196	188	183	211	202	208	208	818	753	829
특신	29	30	32	19	33	39	41	45	96	111	157
건강기능식품	23	64	70	72	52	72	78	83	52	229	285
III. 수탁	146	139	132	123	165	158	157	159	465	541	639
YoY(%)	49.8	21.8	5.7	-3.6%	13.2%	13.2%	18.7%	28.9%	10.1	16.3%	18.2%
점안제	70	69	62	51	79	78	75	76	217	252	308
기타	76	71	70	72	86	80	81	83	248	288	331
IV. 연결조정	88	93	113	110	68	70	71	112	465	541	639
매출총이익	502	552	584	542	568	625	619	628	2,000	2,180	2,509
YoY %	7.8	18.0	13.3	-1.7%	13.2%	13.2%	6.0%	15.9%	10.2	9.0%	15.1%
매출총이익률(%)	53.1	53.3	55.1	52.9%	53.1%	53.3%	52.5%	53.1%	54.8	53.6%	54.5%
판매관리비	388	419	431	401	433	465	478	447	1,516	1,639	1,824
YoY %	12.5	10.2	14.6	-3.3%	11.4%	11.0%	11.1%	11.6%	11.2	8.1%	11.3%
영업이익	114	132	153	141	136	159	140	181	484	540.60	685
YoY %	-5.5	51.8	9.8	3.1%	19.3%	20.3%	-8.5%	28.2%	7.0	11.7%	26.8%
영업이익률(%)	12.0	12.8	14.5	13.8%	12.7%	13.6%	11.9%	15.3%	13.3	13.3%	14.9%
지배주주 순이익	96	104	113	227	103	112	139	244	382	556	598
YoY %	0.7	31.0	4.9	126.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	-15.5	45.5%	7.6%
순이익률(%)	10.1	10.1	10.6	22.1%	9.6%	9.6%	11.8%	20.6%	10.5	13.7%	13.0%

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

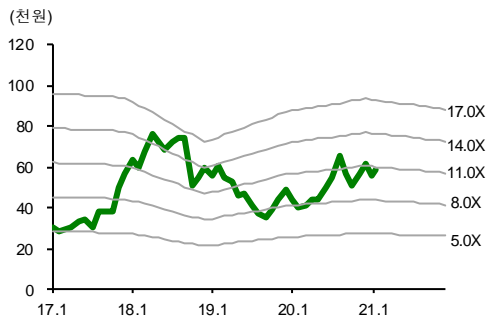
도표 3. 휴온스 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분		추정치	비고
영업가치	제약사업	7,998	
	2021F EBITDA	714	
	EV/EBITDA(배)	11	중소형 제약사 평균 12M Fwd
2021F 순차입금		-709	
유통주식수(주)		10,768,203	자기주식제외(91,468주)
주당가치(원)		75,935	
목표주가(원)		77,000	

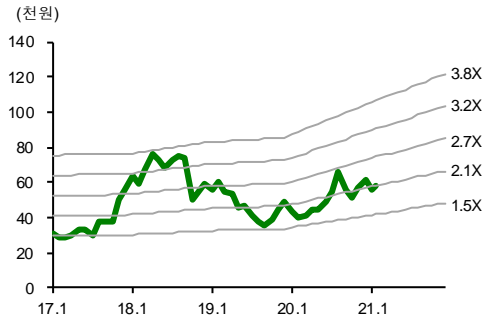
자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 휴온스 12M Fwd P/E 밴드



자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 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	4,067	4,603	5,151
증가율(%)	15.4	11.1	11.4	13.2	11.9
매출원가	1,470	1,650	1,887	2,164	2,411
원가율(%)	44.7	45.2	46.4	47.0	46.8
매출총이익	1,816	2,000	2,180	2,440	2,740
매출총이익률(%)	55.3	54.8	53.6	53.0	53.2
판매비와 관리비 등	1,363	1,516	1,639	1,824	2,096
판매비율(%)	41.5	41.5	40.3	39.6	40.7
영업이익	453	484	541	616	645
증가율(%)	25.1	6.8	11.8	13.9	4.7
영업이익률(%)	13.8	13.3	13.3	13.4	12.5
EBITDA	517	582	631	714	752
EBITDA마진(%)	15.7	15.9	15.5	15.5	14.6
순금용손익	20	-29	150	13	26
이자손익	-5	-5	-11	-9	-8
외화관련손익	2	1	1	1	1
기타영업외손익	95	43	11	83	58
종속및관계기업 관련손익	-8	-20	23	54	21
법인세차감전계속사업이익	560	478	725	766	749
계속사업손익법인세비용	114	104	157	166	163
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	446	374	567	600	586
증가율(%)	28.2	-16.1	51.6	5.8	-2.3
순이익률(%)	13.6	10.2	13.9	13.0	11.4
지배주주지분 당기순이익	452	382	556	598	564
증가율(%)	28.8	-15.5	45.5	7.6	-5.7
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	446	374	567	599	586

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	209	421	419	449	428
당기순이익	446	374	567	600	586
현금유출이없는비용및수익	143	250	74	197	224
유형자산감가상각비	63	94	86	92	100
무형자산상각비	2	4	4	6	7
영업활동관련자산부채변동	-280	-87	-54	-172	-212
매출채권의감소(증가)	-165	-5	-93	-123	-126
재고자산의감소(증가)	-76	-121	20	-54	-45
매입채무의증가(감소)	-48	31	29	7	-27
투자활동으로인한현금흐름	-255	-288	-50	-152	-230
투자자산의 감소(증가)	-47	-53	-43	15	-86
유형자산의 감소	1	6	0	0	0
CAPEX	-103	-193	-110	-137	-120
단기금융자산의감소(증가)	-34	-15	144	3	11
재무활동으로인한현금흐름	-91	-16	412	-44	-124
정기차입금의증가(감소)	0	0	500	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	29	0	9	0	0
기타현금흐름	2	2	30	27	93
현금의 증가	-135	119	812	280	166
기초현금	394	260	378	1,190	1,469
기말현금	260	378	1,190	1,469	1,636

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,719	2,010	2,921	3,398	3,770
현금및현금성자산	260	378	1,190	1,469	1,636
매출채권 및 기타채권	857	863	956	1,079	1,205
재고자산	420	541	521	575	621
비유동자산	795	994	1,095	1,197	1,337
유형자산	629	719	742	787	807
무형자산	13	41	53	71	85
투자자산	104	157	222	261	368
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,514	3,003	4,016	4,595	5,107
유동부채	761	962	965	1,012	1,005
단기차입금	130	273	258	318	238
매입채무및기타채무	376	427	456	463	435
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	1,524	1,571	1,564
지배주주지분	1,633	1,945	2,443	2,974	3,471
자본금	41	45	54	54	54
자본잉여금	736	737	737	737	737
기타포괄이익누계액	9	9	9	8	8
이익잉여금	877	1,187	1,676	2,207	2,705
비지배주주지분	44	37	48	50	72
자본총계	1,677	1,982	2,492	3,024	3,544
총차입금	294	410	884	924	944
순차입금	-225	-243	-456	-714	-881

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS	4,165	3,518	5,120	5,506	5,195
BPS	15,125	18,019	22,607	27,495	32,072
DPS	639	620	620	620	620
Multiples (배)					
PER	12.9	12.7	11.4	10.6	11.3
PBR	3.9	2.7	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	11.0	8.0	9.0	7.2	6.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	29.0%	-15.5%	45.5%	7.6%	-5.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.6%	12.6%	8.4%	13.2%	5.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	30.5%	20.4%	25.4%	21.7%	17.9%
ROE(지배순이익 기준)	31.6%	21.4%	25.3%	22.1%	17.5%
ROIC	28.5%	23.5%	24.4%	25.4%	23.6%
WACC	9.0%	8.8%	8.4%	8.4%	8.3%
안정성(%)					
부채비율	49.9%	51.5%	61.2%	51.9%	44.1%
순차입금비율	-13.4%	-12.3%	-18.3%	-23.6%	-24.9%
이자보상배율	47.2	42.9	22.3	24.3	24.9

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			
기준일(20201231)	매수 : 87.95%	중립 : 12.05%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

