



KB증권



더 많은 리포트 보기

휴온스 (243070)

견조한 기존 사업에 건강기능식품까지

2021년 3월 3일

스몰캡 Analyst 이수경

02-6114-2914 sukyung.lee@kbf.com

기업 개요: 토탈 헬스케어 그룹

휴온스는 전문의약품, 의료기기, 건강기능식품을 전부 아우르는 토탈 헬스케어 그룹이다. 사업 지주 회사인 휴온스글로벌 (084110)이 휴온스 지분 40.82%를 보유 중이며, 자회사로 휴온스내츨렐 (지분 59.56%, 2016년 인수), 휴온스네이처 (지분 73.09%, 2018년 인수)를 보유하고 있다.

체크 포인트:

포트폴리오 다각화 ① 개별인정형 건강기능식품 추가

2020년 4월 출시한 여성 갱년기 증상 개선 기능식품 엘루비 (메노락토 프로바이오틱스)가 매출 성장을 견인하고 있다. 기존 홈쇼핑, 자사몰 외 2021년 백화점에 입점하면서 지속적인 매출 증가가 기대된다. 남성 전립선 기능 관련 개별인정형 원료 승인을 신청한 상태다. 승인 시 기존 엘루비와 함께 각각 여성건강, 남성건강 분야의 개별인정형 라인업을 갖추게 될 예정이다.

포트폴리오 다각화 ② 오픈 이노베이션

성장 전략으로 오픈 이노베이션을 꼽을 수 있다. 휴온스가 전문의약품으로 쌓아온 유통/영업망을 활용할 수 있는 것도 장점이다. 주력 내용은 국내 독점 판매권 계약 (인솔린펌프, 바이오시밀러 등), 공동연구 협약 체결 (마이크로바이옴, 건기식, 전자약 등) 등이다.

안정적인 전문의약품 & CMO

기존 주력 사업 부문도 안정적이다. 전문의약품 부문의 경우 주사제, 경구제, 점안제 등 제형의 다양성 및 순환기계, 대사성, 항생제 포트폴리오를 모두 갖추고 있다. CMO (의약품 위탁 생산, Contract Manufacturing Organization) 부문은 점안제 시장에서 쌓아온 인지도를 통해 신규 고객이 지속적으로 추가되고 있다.

리스크 요인: 연구 개발 지연/중단 시 변동성 확대, 희석 효과 등

여러 적응증에 대한 다양한 연구개발이 진행 중이다. 계획/일정이 지연되거나 중단될 경우, 실적 및 주가 변동성이 확대될 수 있다. 휴온스의 잔존 전환사채 행사 가능 물량은 총 813,000주로 주식총수대비 비율은 8.23%이다.

Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (3/3, 원)	56,300
Consensus target price (원)	76,000
시가총액 (억원)	5,563

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

Forecast earnings & valuation

결산기말	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 (십억원)	169	285	329	365
영업이익 (십억원)	22	36	45	48
지배주주순이익 (십억원)	15	35	45	38
EPS (원)	2,127	3,229	4,165	3,518
증감률 (%)	N/A	51.8	29.0	-15.5
P/E (x)	17.1	17.4	14.2	14.0
EV/EBITDA (x)	15.2	13.1	11.2	8.1
P/B (x)	4.2	5.0	3.9	2.7
ROE (%)	16.3	32.4	31.6	21.4
배당수익률 (%)	N/A	0.6	1.0	1.2

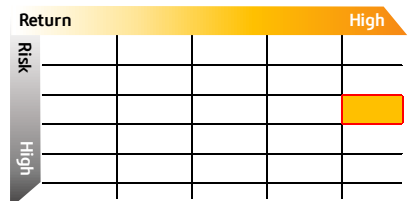
Trading Data

Free float (%)	54.0
거래대금 (3m, 십억원)	4.8
외국인 지분율 (%)	16.0
주요주주 지분율 (%)	휴온스글로벌 외 8인 45.1

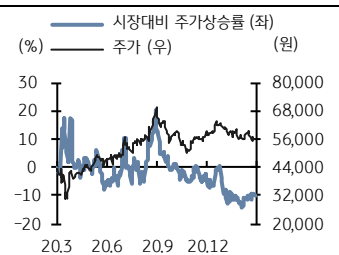
Share price performance

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	-4.9	-15.5	35.1
시장대비 상대수익률	2.8	-7.4	-20.6	-8.2

Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)



Price & Relative Performance



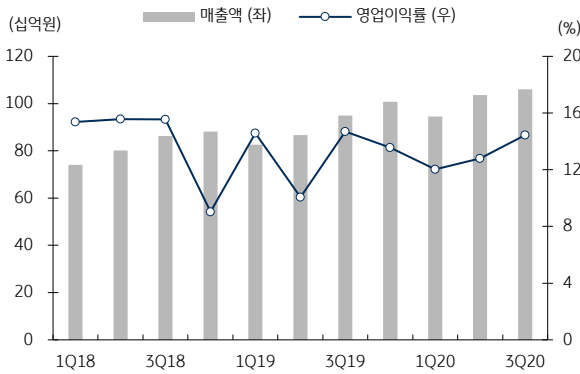
자료: 휴온스, KB증권

I. 기업 개요 및 비즈니스 모델

기업 개요: 토탈 헬스케어 휴온스 그룹

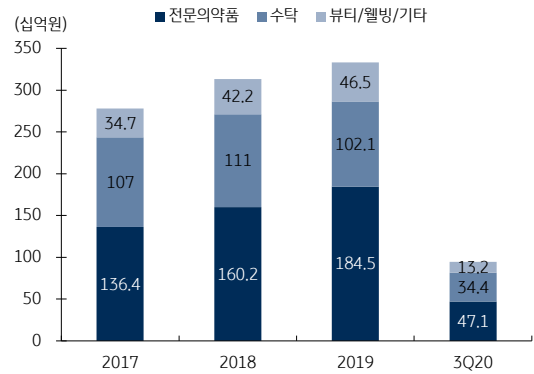
휴온스는 전문의약품, 의료기기, 건강기능식품을 전부 아우르는 토탈 헬스케어 그룹이다. 사업 지주 회사인 휴온스글로벌 (084110)이 휴온스 지분 40.82%를 보유 중이며, 그룹 내 상장사는 에스테틱 사업을 영위하는 휴메딕스 (200670, 2010년 인수)가 있다. 휴온스는 자회사로 건강기능식품 사업자인 휴온스내츄럴 (지분 59.56%, 2016년 인수), 휴온스네이처 (지분 73.09%, 2018년 인수)를 보유하고 있다. 주사제, 점안제와 같은 핵심 전문의약품 사업을 기반으로 포트폴리오 확장과 지속적인 M&A를 통한 성장을 거듭 중이다.

그림 1. 분기별 실적 추이



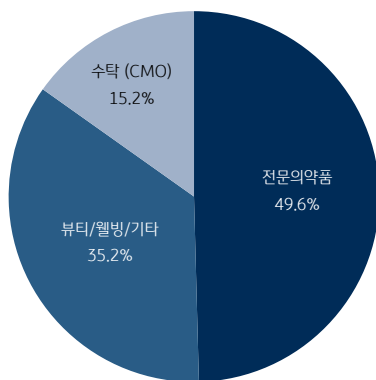
자료: 휴온스, KB증권

그림 2. 사업부문별 실적 추이



자료: 휴온스, KB증권

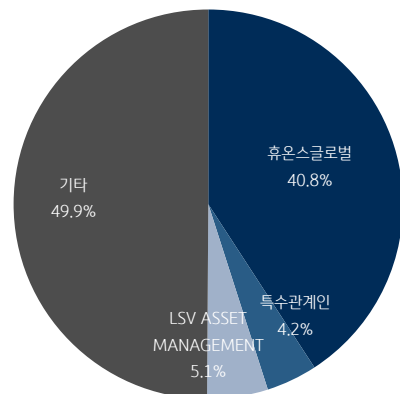
그림 3. 제품별 매출 비중 (3Q20 누적)



자료: 휴온스, KB증권

주: 휴온스 별도 기준

그림 4. 주요 주주 현황



자료: 휴온스, KB증권

주: 2020년 9월 말 기준, LSV Asset Management의 경우 2020년 12월 29일 기준

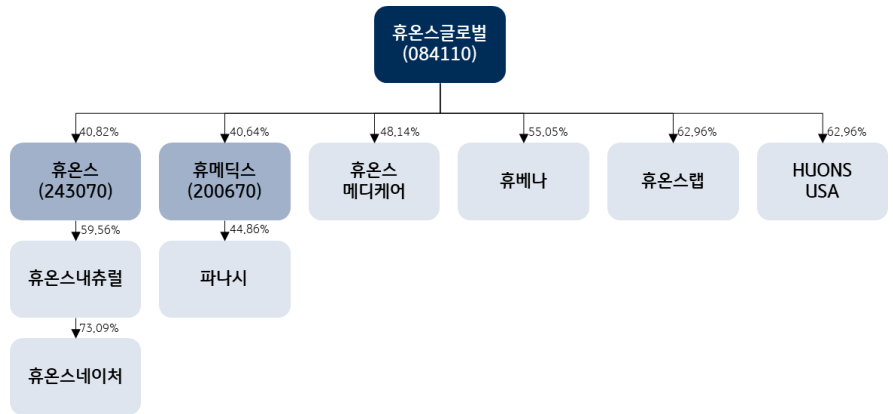
표 1. 연구개발 완료 실적

	구분	품목	적응증	개발완료일
바이오	생물의약품	리즈톡스주	미간주름	2019.04
		카이닉스 3	안구건조증	2013.10
합성	제네릭	베실살탄정	고혈압	2015.04
		휴리어드정	B 형간염	2017.08
		아피퀴스정	항응고제	2018.04
	자료제출의약품	리나디포정	항당뇨제	2019.03
		비반트플러스디	골다공증	2018.09
		하이히알원스주	골관절염	2019.03
천연물	건강기능식품	조피스타정	수면유도제	2019.05
		허니부쉬	주름개선	2017.04
		YT-1		
		(메노락토 프로바이오틱스)	갱년기	2019.10

자료: 휴온스, KB증권 / 주: 2020년 9월 말 공시 기준

그림 5. 휴온스그룹 지배구조

휴온스그룹 지배구조



자료: 휴온스, KB증권 / 주: 2020년 9월 말 기준

II. 체크 포인트

체크 포인트:

포트폴리오 다각화 ① 개별인정형 건강기능식품 추가

2020년 4월 출시한 여성 갱년기 개선 기능 식품 엘루비 (메노락토 프로바이오틱스)가 매출 성장을 견인하고 있다. 3개월분의 소비자 판매가격이 198,000원으로 고가임에도 불구하고 유의미한 매출이 발생 중이다. 기존 홈쇼핑, 자사몰 외 2021년 백화점에 입점하면서 지속적인 매출 증가가 기대된다. 한편 남성 전립선 기능 관련 개별인정형 원료 승인을 신청한 상태다. 2021년 신제품 출시를 목표로 하고 있으며, 승인 시 기존 엘루비와 함께 각각 여성건강, 남성건강 분야의 개별인정형 라인업을 갖추게 될 예정이다.

포트폴리오 다각화 ② 오픈 이노베이션

성장 전략으로 오픈 이노베이션을 꼽을 수 있다. 휴온스가 전문의약품으로 쌓아온 유통/영업망 활용할 수 있는 것도 장점이다. 주력 내용은 국내 독점 판매권 계약 (인슐린펄프, 바이오시밀러 등), 공동연구 협약 체결 (마이크로바이옴, 건기식, 전자약 등) 등이다. 가시적인 내용은 이오플로우의 인슐린펄프 독점판매권을 획득한 것이다. 2020년 임상 시험을 완료 후 올해 발매 예정에 있다. 기존 당뇨 관련 의료기기인 연속혈당측정기와 판매 측면에서 시너지가 기대된다.

안정적인 전문의약품 & CMO

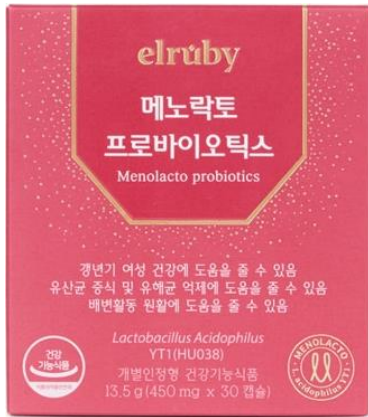
기존 주력 사업 부문도 안정적이다. 전문의약품 부문의 경우 주사제, 경구제, 점안제 등 제형의 다양성 및 순환기계, 대사성, 항생제 포트폴리오를 모두 갖추고 있다. 이처럼 다각화된 포트폴리오는 코로나19 상황에서도 매출 방어를 가능하게 했다. CMO (의약품 위탁 생산, Contract Manufacturing Organization) 부문은 점안제 시장에서 쌓아온 인지도를 통해 신규 클라이언트가 지속적으로 추가되고 있다.

표 2. 연구개발 진행 총괄표

구분	품목	적용증	연구시작일 (기술도입일)	현재 진행 단계
바이오	HGB1-001	눈가주름	2018.01	허가신청
	HGB1-001	상지근육경직	2019.07	임상 1 상
	HGB1-002	미간주름	2017.05	임상 1 상
	HGB1-001	양성교근비대증	2020.01	임상 2 상
	신약	HUB1-023	안구건조증	2015.05
시밀러	HUB3-399	유방암	2019.08	허가신청
	HUB3-401	대장암	2019.08	임상 3 상
합성	HUC1-259	간질환	2018.04	Discovery
	HUC1-288	심부전	2019.06	Discovery
	HUC1-394	안질환	2020.08	Discovery
	HUC2-007	안구건조증	2015.01	허가신청
	개량신약	HUC2-390	항바이러스제	2020.07
천연물	HUC2-344	항당뇨제	2019.10	비임상
	HUC2-263	항구토제	2017.10	Discovery
	HUF2-032	남성전립선 관련	2017.11	개별인정원료 신청
건강기능식품	HUN2-289	체지방감소	2019.07	비임상
	HUN2-388	수면의 질 개선	2018.12	비임상

자료: 휴온스, KB증권 / 주: 2020년 9월 말 공시 기준

그림 6. 엘루비 메노락토 프로바이오틱스



자료: 휴온스, KB증권

그림 7. 휴텍스 해외사업 진행 현황

국가	계약체결일	국가	계약체결일
유럽(6개국)	2018.04	터키	2019.02
쿠웨이트	2018.05	싱가포르&말레이시아	2019.03
브라질, 우크라이나	2018.06	도미니카, 우즈베키스탄 외 CIS 5개국	2019.06
러시아	2018.07		
레바논	2018.08	파키스탄	2019.08
중국	2018.09	볼리비아, 콜롬비아	2019.09
멕시코	2018.10	파나마, 니카라과	2019.12
일본	2018.11	태국	2020.04

자료: 휴온스, KB증권

그림 8. 휴온스 오픈 이노베이션 ① 독점판매권



자료: 휴온스, KB증권

그림 9. 휴온스 오픈 이노베이션 ② 공동연구개발 및 MOU 협약



자료: 휴온스, KB증권

III. 리스크

리스크 요인: 연구개발 지연/중단 시 변동성 확대, 희석 효과 등

여러 적응증에 대한 다양한 연구개발이 진행 중이다. 계획/일정이 지연되거나 중단될 경우, 실적 및 주가 변동성이 확대될 수 있다.

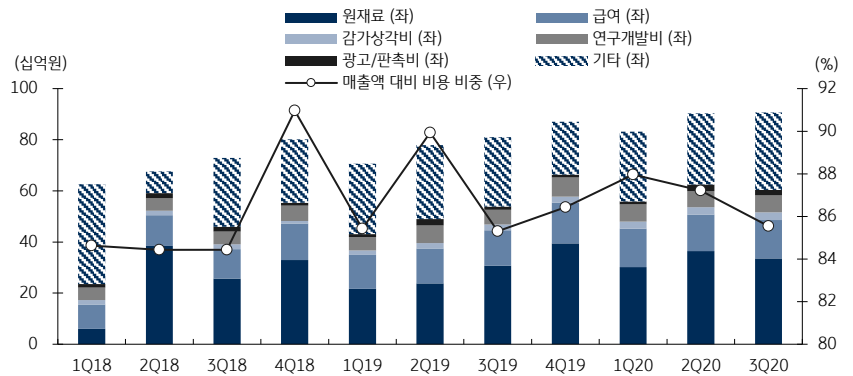
휴온스의 잔존 전환사채 행사 가능 물량은 총 813,000주로 주식총수대비 비율은 8.23%이다. 해당 사채는 표면이자율과 만기이자율이 각각 0.0%, 0.0%인 조건으로 발행되었으며, 전환가액은 61,500원이다.

표 3. 사채 발행 현황

사채의 종류	전환가능물량 (원/주)	주식총수대비 비율	전환가액 (원)	표면이자율	만기이자율	전환청구기간
무기명식 사모전환사채	813,000	8.23	61,500 원	0.0	0.0	2021.11.13-2025.10.13

자료: 휴온스, KB증권

그림 10. 성격별 비용 추이



자료: 휴온스, KB증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)
매출액	0	169	285	329	365
매출원가	0	80	129	147	165
매출총이익	0	89	156	182	200
판매비와관리비	0	68	120	136	152
영업이익	0	22	36	45	48
EBITDA	0	26	41	52	58
영업외손익	0	-2	9	11	-1
이자수익	0	0	0	0	1
이자비용	0	1	1	1	1
지분법손익	0	0	-1	-1	-2
기타영업외손익	0	-1	11	12	2
세전이익	0	20	45	56	48
법인세비용	0	5	10	11	10
당기순이익	0	15	35	45	37
지배주주순이익	0	15	35	45	38
수정순이익	0	15	35	45	38

성장성 및 수익성 비율 (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 성장률	N/A	N/A	68.6	15.4	11.1
영업이익 성장률	N/A	N/A	68.2	24.9	7.0
EBITDA 성장률	N/A	N/A	61.3	24.6	12.7
지배기업순이익 성장률	N/A	N/A	128.8	29.0	-15.5
매출총이익률	N/A	52.8	54.7	55.3	54.8
영업이익률	N/A	12.7	12.7	13.8	13.3
EBITDA이익률	N/A	15.2	14.6	15.7	16.0
세전이익률	N/A	11.8	15.7	17.0	13.1
지배기업순이익률	N/A	9.1	12.3	13.8	10.5

현금흐름표 (십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	0	29	30	21	42
당기순이익	0	15	35	45	37
유무형자산상각비	0	4	5	6	10
기타비현금손익 조정	0	7	10	8	15
운전자본증감	0	3	-11	-28	-9
매출채권감소 (증가)	0	-4	-3	-17	0
재고자산감소 (증가)	0	-6	-5	-8	-12
매입채무증가 (감소)	0	8	-7	-5	3
기타운전자본증감	0	5	3	1	1
기타영업현금흐름	0	-1	-9	-10	-12
투자활동 현금흐름	0	-17	-12	-25	-29
유형자산투자감소 (증가)	0	-5	-9	-10	-19
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	1	-1
투자자산감소 (증가)	0	-1	-3	-5	-7
기타투자현금흐름	0	-11	-1	-11	-1
재무활동 현금흐름	0	2	5	-9	-2
금융부채 증감	0	-2	5	-8	6
자본의 증감	0	5	0	3	-1
배당금 당기지급액	0	0	0	-4	-7
기타재무현금흐름	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	0	14	23	-13	12
기말현금	0	16	39	26	38
잉여현금흐름 (FCF)	0	24	22	11	23
순현금흐름	0	0	24	0	4
순현금 (순차입금)	0	-13	11	11	15

자료: 휴온스, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2015A (IFRS-C)	2016A (IFRS-C)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)
자산총계	0	179	216	251	300
유동자산	0	121	152	172	201
현금 및 현금성자산	0	16	39	26	38
단기금융자산	0	7	8	12	13
매출채권	0	64	67	83	83
재고자산	0	30	35	42	54
기타유동자산	0	4	3	9	12
비유동자산	0	59	64	79	99
투자자산	0	7	6	10	16
유형자산	0	45	51	63	72
무형자산	0	3	2	1	4
기타비유동자산	0	4	5	5	8
부채총계	0	84	92	84	102
유동부채	0	82	79	76	96
매입채무	0	20	18	16	17
단기금융부채	0	35	24	20	31
기타유동부채	0	27	36	40	48
비유동부채	0	1	13	8	6
장기금융부채	0	0	12	7	5
기타비유동부채	0	1	1	1	1
자본총계	0	96	124	168	198
자본금	0	3	3	4	4
자본잉여금	0	75	75	74	74
기타자본항목	0	0	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	0	16	47	88	119
지배자본 계	0	94	123	163	195
비지배자본	0	2	2	4	4

주요투자지표 (X, %, 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Multiples					
P/E	N/A	17.1	17.4	14.2	14.0
P/B	N/A	4.2	5.0	3.9	2.7
P/S	N/A	1.6	2.1	2.0	1.5
EV/EBITDA	N/A	15.2	13.1	11.2	8.1
EV/EBIT	N/A	18.2	15.0	12.8	9.8
배당수익률	N/A	N/A	0.6	1.0	1.2
EPS	0	2,127	3,229	4,165	3,518
BVPS	0	8,645	11,298	15,034	17,912
SPS (주당매출액)	0	23,435	26,229	30,258	33,612
DPS (주당배당금)	0	0	342	602	579
배당성향 (%)	0.0	0.0	10.6	14.4	16.4
수익성지표					
ROE	0.0	16.3	32.4	31.6	21.4
ROA	0.0	8.3	17.6	19.1	13.6
ROIC	0.0	32.2	27.7	29.5	24.7
안정성지표					
부채비율	0.0	87.3	73.8	49.9	51.5
순차입비율	0.0	13.4	순현금	순현금	순현금
유동비율	0.0	1.5	1.9	2.3	2.1
이자보상배율 (배)	0.0	36.5	33.4	47.2	42.9
활동성지표					
총자산회전율	0.0	0.0	1.4	1.4	1.3
매출채권회전율	0.0	0.0	4.4	4.4	4.4
매입채무회전율	0.0	0.0	14.8	19.1	22.1
재고자산회전율	0.0	0.0	8.7	8.5	7.6

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



휴온스 (243070)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
21-03-03	Not Rated			

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2020. 12. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
77.9	22.1	-

투자의견 분류 및 기준

중목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 중목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.