

휴온스(243070)

탐방노트: 우상향山 등반 준비 중

안정성과 성장성 둘 다 잡은 토탈 헬스케어 회사

휴온스는 전문의약품 사업, 의약품 위탁 생산(CMO) 사업을 기반으로 뷰티·웰빙 사업(웰빙·비만·의약품, 건강기능식품 제조, 보툴리눔 독신 및 의료기기 유통) 등 크게 3가지 사업분야를 가진 토탈 헬스케어 회사다. 2020년 별도 기준 매출 비중은 전문의약품 50%, 위탁 생산 15%, 뷰티·웰빙·기타 35%다. 주사제와 점안제 바탕의 전문의약품, 위탁 사업, 웰빙의약품의 안정성과 성장성이 바탕이 되고 이에 건강기능식품, 의료기기, 보툴리눔 독신이 더해져 2017년부터 2019년까지 매출액은 연평균 13.2% 증가했다. 2020년에도 이러한 성장세가 이어져 매출은 전년 대비 11.4%, 영업이익은 전년 대비 11.8% 증가했다.

2021년 이후에도 안정적인 이익 증가 예상

지난 5년간 영업이익 증가를 보인 휴온스의 사업 호조는 장기간 지속될 것이다. 약 300여개의 품목을 보유한 전문의약품 분야는 연 10여개의 신규 품목 증가를 바탕으로 성장세를 유지할 전망이다. 뷰티·웰빙 분야는 2020년 4월 출시 후 8개월만에 172억원의 매출을 기록한 건강기능식품 엘루비의 성장과 당뇨병 환자를 위한 연속혈당측정기 G6, 인슐린펌프 이오패치의 출시에 따른 의료기기 판매 증가로 이익이 증가할 것이다. 의약품 위탁 생산은 2023년 설비 증설이 매출에 반영되어 중장기 성장이 예상된다.

Re-rating에 필요한 것은 기대를 뛰어넘는 성장

2020년 엘루비 출시에 따른 건강기능식품 판매 증가 등 실적개선에 따라 상승한 주가는 3-4분기 조정을 거친 뒤 횡보 중이다. 컨센서스 기준 휴온스의 2021년 예상 PER은 10.2배로 피어그룹 평균 PER 21.3배 대비 낮다. 그 이유로 피어그룹 대비 상대적으로 낮은 성장성 때문이다. 현재 휴온스가 영위하는 3개의 사업분야 모두 성장세를 보이고 있다. 기존에 적자였던 자회사 2곳 또한 지속적인 성과 개선으로 2019년과 2020년 각각 흑자전환했다. 이처럼 휴온스의 이익 증가 추세는 견고하다. 여기에 기대 이상의 성장만 더해진다면 밸류에이션 재평가를 받을 수 있어 지속적인 관심을 권고한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2017A	285	36	35	2,149	NM	41	26.2	13.2	5.0	28.6	0.6
2018A	329	45	45	5,040	134.6	52	11.8	11.2	3.9	31.6	1.0
2019A	365	48	38	3,872	(23.2)	58	12.7	8.2	2.7	21.4	1.2
2020A	407	54	56	5,645	45.8	66	10.9	9.2	2.7	25.7	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Not Rated

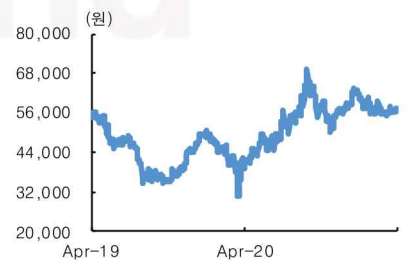
Stock Data

KOSPI(4/6)	3,127
주가(4/6)	57,300
시가총액(십억원)	566
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	69,080/40,183
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,188
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.0/17.3
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 8인 45.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	(1.2)	42.6
KOSDAQ 대비(%p)	(1.3)	(13.5)	(19.6)

주가추이



자료: FnGuide

정송훈

sh.jeong@koreainvestment.com

진흥국

hg.jin@koreainvestment.com

든든한 만형 전문의약품

2020년 코로나19로 항생제, 안과용제 판매 감소에 따라 전문의약품 매출이 전년 대비 0.7% 감소하며 2016년 분사 이후 처음으로 역성장했다. 그럼에도 불구하고 300여가지가 넘는 품목을 보유하고 있고 만성질환 의약품 매출이 증가해 코로나19로 인한 매출 타격을 일부 상쇄시킬 수 있었다. 휴온스는 매년 10여종의 품목을 신규 출시하고, 미국 FDA로부터 5건의 ANDA를 받는 등 지속적인 포트폴리오 및 시장 확대 노력을 보이고 있다. 코로나19 이후 의료계가 정상화될 경우 과거 보여주었던 지속적인 성장성을 보일 것으로 기대된다.

뷰티·웰빙의 新성장동력, 건강기능식품과 의료기기

2020년 4월 국내 최초 여성 갱년기 증상 개선 건강기능식품 메노락도 프로바이오틱스 엘루비가 출시되었다. 3개월분에 19만 8천원이라는 고가에도 불구하고 출시 8개월만에 매출 172억원을 기록했다. 출시 초기에는 홈쇼핑 의존도가 높았지만 최근에는 현대백화점에 진출했고 향후 인지도 상승을 바탕으로 상대적으로 마진이 높은 인터넷 향 매출 비중이 증가할 것으로 기대된다. 올해는 매출이 연간으로 반영되어 250억원 이상의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 또한 남성 전립선 개선용 건강기능식품(사군자) 출시가 예정되어 있어 건강기능식품의 추가적인 매출 증가도 기대한다. 의료기기 분야에서는 연속혈당측정기와 인슐린 펌프가 매출 확대를 견인할 것이다. 2020년 10월 Dexcom사의 연속혈당측정기 G6를 출시했고, 이오플로우가 개발한 인슐린펌프 이오패치도 출시를 앞두고 있다. 연속혈당측정기와 인슐린펌프를 동시에 사용하는 것이 당뇨병 환자의 편의성을 극대화할 수 있다는 점에서 추가적인 매출 증가가 기대된다.

설비 증설이 매출 증가로 이어지는 점안제

수탁 생산 증가에 힘입어 점안제 매출과 매출 비중 모두 증가하는 추세를 보이고 있다. 기존 휴온스의 점안제 생산능력은 연간 1.5억관이었지만 2019년 4월 이를 3억관으로 증설했고, 2023년 연간 4.8억관 생산을 목표로 설비 투자를 진행 중이다. 2019년 4월 설비 증설로 2019년 점안제 수탁생산 매출은 전년 대비 21%, 점안제 매출은 전년 대비 32% 증가했다. 증설이 8개월만 반영된 수치임을 고려하면 실질적인 매출 증가 효과는 더 크다. 2023년 이후 증설을 바탕으로 점안제 매출 증대를 예상한다.

자회사, 더 이상 마이너스가 아니다

휴온스의 자회사로는 2016년 인수한 건강기능식품 원료·생산·판매 기업 휴온스내츄럴(지분율 59.56%)과 2018년 홍삼 관련 건강기능식품 기업 휴온스네이처(지분 73.09%, 2018년 인수)가 있다. 인수 당시 두 회사 모두 영업이익 기준 적자 상태였고 휴온스네이처는 법정관리 진행 중이었다. 그러나 건강기능식품 시장이 성장함에 따라 휴온스네이처는 2019년, 휴온스내츄럴은 2020년 흑자전환에 성공했다. 코로나19로 면역력에 대한 관심이 증가한 만큼 흑자전환은 일회성이 아니고 장기 지속될 것으로 전망한다.

<표 1> 휴온스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020
매출액	83	87	95	101	95	104	106	102	329	365	407
YoY	11.6	8.1	10.1	14.3	14.5	19.5	11.6	1.7	15.4	11.1	11.4
전문의약품(별도)	43	44	46	51	45	44	47	47	160	185	183
뷰티·웰빙·기타(별도)	24	25	28	26	26	36	34	32	111	102	129
수탁(별도)	10	11	12	13	15	14	13	12	42	46	54
기타(연결조정)	7	6	8	11	9	9	11	11	15	32	40
영업이익	12	9	14	14	11	13	15	14	45	48	54
YoY	5.8	(28.5)	1.7	72.2	(5.5)	51.8	9.8	3.6	24.9	7.0	11.8
영업이익률	14.6	10.1	14.7	13.6	12.0	12.8	14.5	13.8	13.8	13.3	13.3
당기순이익	9	8	11	10	10	10	13	23	45	38	56
YoY	8.6	(24.2)	(21.2)	(19.0)	0.7	31.1	20.4	126.3	29.0	(15.5)	45.5
순이익률	11.5	9.2	11.3	9.9	10.1	10.1	12.2	22.1	13.8	10.5	13.7

자료: 휴온스, 한국투자증권

<표 2> 중소형 제약사 peer group

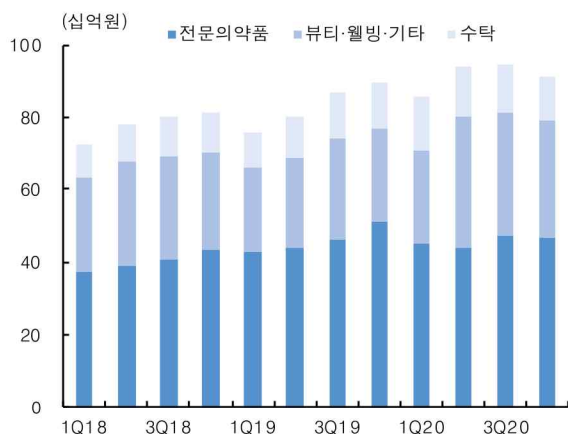
(단위: 십억원)

회사명		동국제약	보령제약	대원제약	디에이치피코리아	평균	휴온스
매출액	2019	482	524	318	60		365
	2020	559	562	309	61		407
	2021F	638	583	334			458
영업이익	2019	69	39	35	15		48
	2020	85	40	24	16		54
	2021F	99	48	32			64
영업이익률(%)	2019	14.2	7.5	11.0	25.1		13.3
	2020	15.2	7.1	7.8	25.5		13.3
	2021F	15.4	8.1	9.5			13.9
순이익	2019	56	32	27	15		38
	2020	56	27	18	14		56
	2021F	75	33	25			55
EPS 증감률 (% YoY)	2019	18.8	58.7	11.6	45.9	33.8	(23.2)
	2020	(80.1)	(20.5)	(37.2)	(1.3)	(34.8)	45.8
	2021F	34.8	9.2	33.3		25.8	9.6
PER(x)	2019	14.3	22.8	12.5	8.8	14.6	12.7
	2020	23.7	32.9	22.3	9.6	22.1	10.9
	2021F	16.8	33.4	13.6		21.3	10.2
PEG(x)	2019	0.8	0.4	1.1	0.2	0.6	(0.5)
	2020	(0.3)	(1.6)	(0.6)	(7.4)	(2.5)	0.2
	2021F	0.5	3.6	0.4		1.5	1.0
ROE(%)	2019	16.7	12.0	14.1	14.4	14.3	21.4
	2020	14.5	8.6	8.4	12.7	11.1	25.7
	2021F	16.8	9.2	10.8		12.3	20.9
EV/EBITDA(x)	2019	9.9	14.7	7.9	7.2	9.9	8.2
	2020	13.3	16.2	10.9	7.7	12.0	9.8
	2021F	9.9	16.6	7.7		11.4	7.3

주: 4월 6일 종가 기준

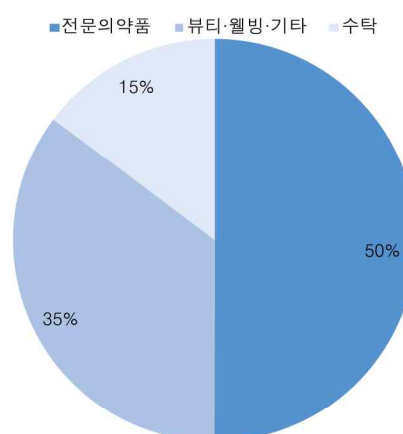
자료: DataGuide, 한국투자증권

[그림 1] 사업분야별 매출 추이



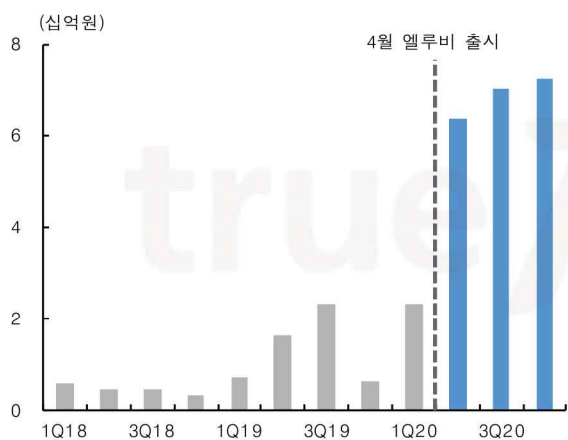
주: 별도 기준
자료: 휴온스, 한국투자증권

[그림 2] 매출 비중



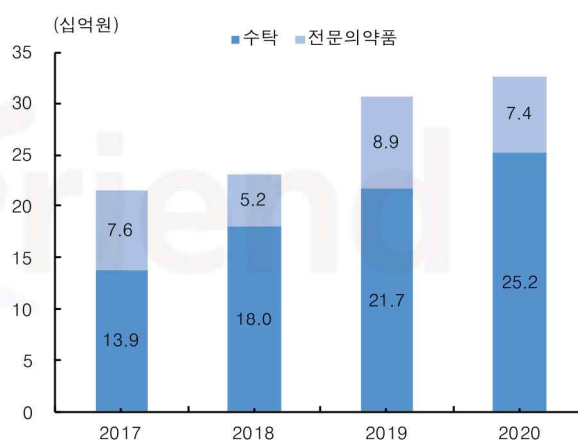
주: 별도 기준
자료: 휴온스, 한국투자증권

[그림 3] 건강기능식품 매출 추이



주: 별도 기준
자료: 휴온스, 한국투자증권

[그림 4] 점안제 매출 추이



주: 별도 기준
자료: 휴온스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

휴온스는 전문의약품 기반에서 의약품 수탁생산, 웰빙의약품, 의료기기, 보툴리눔 독소 등으로 다각화된 사업포트폴리오를 보유하고 있는 종합헬스케어기업. 2016년 5월 휴온스는 존속회사인 휴온스글로벌과 신설회사 휴온스로 인적분할 후 코스닥에 신규상장. 휴온스의 최대주주는 지분 40.82%를 보유한 휴온스글로벌이며, 자회사로는 휴온스네이처, 휴온스내츄럴 2곳이 있음

- ANDA(Abbreviated New Drug Application): 약식 허가 절차. 기존에 허가 또는 승인된 의약품의 제네릭 의약품에 대해서는 약식의 허가절차를 통해 약의 승인 받을 수 있음
- 건강기능식품: 인체에 유용한 성분이나 원료를 조제 또는 가공한 식품. 인체의 구조 및 기능에 대하여 영양소를 조절하거나 생리학적 작용 등에 유용한 효과를 가져옴

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	NM	152	172	201	268
현금성자산	NM	39	26	38	27
매출채권및기타채권	NM	69	86	86	79
재고자산	NM	35	42	54	62
비유동자산	NM	64	79	99	149
투자자산	NM	6	10	16	35
유형자산	NM	51	63	72	99
무형자산	NM	2	1	4	5
자산총계	NM	216	251	300	417
유동부채	NM	79	76	96	125
매입채무및기타채무	NM	40	38	43	33
단기차입금및단기사채	NM	23	13	27	61
유동성장기부채	NM	1	7	4	1
비유동부채	NM	13	8	6	48
사채	NM	0	0	0	33
장기차입금및금융부채	NM	12	7	5	6
부채총계	NM	92	84	102	173
지배주주지분	NM	123	163	195	239
자본금	NM	3	4	4	5
자본잉여금	NM	75	74	74	74
기타자본	NM	(3)	(3)	(3)	(8)
이익잉여금	NM	47	88	119	168
비지배주주지분	NM	2	4	4	5
자본총계	NM	124	168	198	244

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동현금흐름	NM	30	21	42	47
당기순이익	NM	35	45	37	57
유형자산감가상각비	NM	5	6	9	11
무형자산상각비	NM	0	0	0	1
자산부채변동	NM	(11)	(28)	(9)	(11)
기타	NM	1	(2)	5	(11)
투자활동현금흐름	NM	(12)	(25)	(29)	(125)
유형자산투자	NM	(9)	(10)	(19)	(38)
유형자산매각	NM	0	0	1	0
투자자산순증	NM	(4)	(9)	(9)	(86)
무형자산순증	NM	0	1	(1)	(1)
기타	NM	1	(7)	(1)	0
재무활동현금흐름	NM	5	(9)	(2)	68
자본의증가	NM	0	3	0	0
차입금의순증	NM	5	(8)	6	79
배당금지급	NM	0	(4)	(7)	(6)
기타	NM	0	0	(1)	(5)
기타현금흐름	NM	(0)	0	0	(0)
현금의증가	NM	23	(13)	12	(11)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

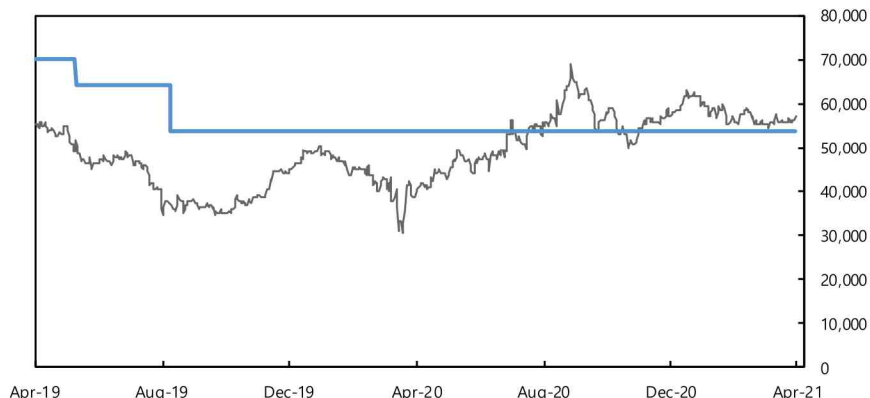
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	NM	285	329	365	407
매출원가	NM	129	147	165	187
매출총이익	NM	156	182	200	220
판매관리비	NM	120	136	152	166
영업이익	NM	36	45	48	54
금융수익	NM	3	3	1	18
이자수익	NM	0	0	1	1
금융비용	NM	1	1	4	3
이자비용	NM	1	1	1	2
기타영업외손익	NM	8	10	4	1
관계기업관련손익	NM	(1)	(1)	(2)	1
세전계속사업이익	NM	45	56	48	72
법인세비용	NM	10	11	10	15
연결당기순이익	NM	35	45	37	57
지배주주지분순이익	NM	35	45	38	56
기타포괄이익	NM	(0)	(0)	(0)	0
총포괄이익	NM	35	45	37	57
지배주주지분포괄이익	NM	35	45	38	56
EBITDA	NM	41	52	58	66

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	NM	2,149	5,040	3,872	5,645
BPS	NM	11,353	15,125	18,019	22,565
DPS	NM	342	602	579	546
성장성(%, YoY)					
매출증가율	NM	NM	15.4	11.1	11.4
영업이익증가율	NM	NM	24.9	7.0	11.8
순이익증가율	NM	NM	29.0	(15.5)	45.5
EPS증가율	NM	NM	134.6	(23.2)	45.8
EBITDA증가율	NM	NM	24.6	12.7	13.3
수익성(%)					
영업이익률	NM	12.7	13.8	13.3	13.3
순이익률	NM	12.3	13.8	10.5	13.7
EBITDA Margin	NM	14.6	15.7	16.0	16.2
ROA	NM	16.1	19.1	13.6	15.8
ROE	NM	28.6	31.6	21.4	25.7
배당수익률	NM	0.6	1.0	1.2	0.9
배당성향	NM	10.6	14.4	16.4	10.6
안정성					
순차입금(십억원)	NM	(9)	(8)	(10)	(2)
차입금/자본총계비율(%)	NM	31.3	17.5	20.7	48.7
Valuation(X)					
PER	NM	26.2	11.8	12.7	10.9
PBR	NM	5.0	3.9	2.7	2.7
EV/EBITDA	NM	13.2	11.2	8.2	9.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휴온스 (243070)	2019.01.25	매수	70,352원	-19.5	-12.2
	2019.05.15	매수	64,559원	-30.2	-21.8
	2019.08.14	매수	53,799원	-18.2	7.3
	2020.08.14	1년경과	-	7.5	28.4
	2021.04.06	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 4월 7일 현재 휴온스 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2020. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
85.5%	14.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.