Like @ Family-
부국증권
Bookook Research Center
신효섭 (02)368-9514 / hyoseobshin@bookook.co.kr

Company Report

휴온스

(243070)

Apr 26, 2021 / 21-12

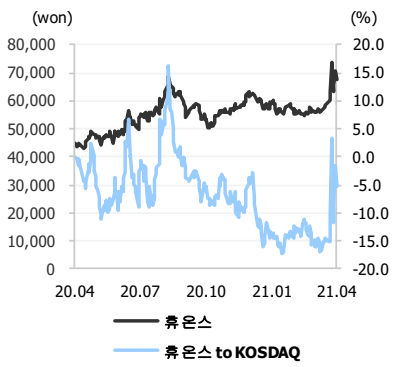
끝나지 않는 성장 스토리

▶ 신제품 효과로 뷰티·헬스케어 부문 성장 가시화
▶ '21년 견조한 실적 개선 기대
▶ '21년 예상실적 매출액 4,599억원(+13.1% YoY), 영업이익 635억원(+17.4% YoY) 전망

Buy (신규)
목표주가 88,000원(+29.8%)

현재가 (원)	67,800
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	54
시가총액 (억원)	7,363
상장주식수 (만주)	1,086
외국인보유비중 (%)	18.7
60일 평균거래량 (주)	272,469
52주 최고/최저 (원)	73,500 42,731
주요주주	(주)휴온스글로벌 40.86 %

Stock Performance



신제품 효과로 뷰티·헬스케어 부문 고성장 전망

▶ 2020년 4월 출시한 여성 갱년기 건강개선 유산균 '엘루비(메노락토 프로바이오틱스)'는 출시 약 8개월만에 172억원 매출 기록. 쿠퍼만 지수 개선을 통해 갱년기 개선 효과 확인. '엘루비'는 L.acidophilus YT1 균주 유래 제품으로 한국, 일본 특허 등록과 미국/유럽 특허 출원 상태. '21년 300억원(+74.5% YoY) 이상의 실적 성장 전망. 또한 연내 남성 전립선 건강 개선용 기능성 식품소재 '사군도'도 출시 예정으로 매출 성장 기대. 이외에도 연속혈당측정기 'G6' 매출 증가와 인슐린펌프 'EOPatch' 2분기 출시에 따른 신제품 효과로 뷰티·헬스케어 부문 실적 개선 예상.

2021년 견조한 실적 성장 기대

▶ 2021년 예상 실적은 매출액 4,599억원(+13.1% YoY), 영업이익 635억원(+17.4% YoY, OPM 13.8%), 당기순이익 564억원(-0.3% YoY)으로 추정. 코로나19 백신 도입으로 부진했던 ETC 부문 매출회복 예상. '엘루비' 매출 성장과 'G6', 'EOPatch' 출시효과로 뷰티·헬스케어 부문 실적 개선 기대. '19년 점안제 생산 Capa가 3억관(기존 1.5억관)으로 증설된 수탁 부문은 지난해에 이어 올해도 두 자릿수 성장 전망. 특히, '23년 점안제 2공장 가동 예정으로 중장기 성장동력 확보.

투자의견 'Buy', 목표주가 88,000원으로 커버리지 개시

▶ 동사에 대해 목표주가 88,000원, 투자의견 Buy를 제시하며 커버리지 개시. 목표주가 88,000원은 12Fwd EPS에 Peer Group Target PER 16.4배를 적용해 산출. 동사는 코로나19 백신 도입으로 ETC 주요 품목들의 매출 회복이 예상되고, '엘루비' 실적 호조와 'G6', 'EOPatch' 신제품 효과 등의 영향으로 뷰티·헬스케어 부문 실적 성장 전망. 또한 수탁 부문 견조한 매출 증가와 'HUC2-007' 국내 품목허가신청, 'HUB1-023' 임상 2상 IND 승인 등 다수 R&D 파이프라인 성과 등을 종합적으로 고려할 때 투자 매력도는 높다고 판단.

결산월 12 월	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	329	45	56	45	4,165	14.2	12.4	4.0	31.6
2019	365	48	48	38	3,518	14.0	9.1	2.8	21.4
2020	407	54	72	56	5,118	12.1	10.2	2.9	25.7
2021E	460	64	72	55	5,103	13.8	9.4	2.7	21.0
2022E	518	73	81	63	5,807	12.1	8.0	2.2	19.9

신효섭 (02) 368-9514

투자포인트 및 실적전망

▶ 전 사업부문 견조한 실적 성장 전망
1) '엘루비' 매출 고성장
2) 'EOPatch', '사군자' 등 신제품 출시
3) R&D 모멘텀 부각

▶ 동사의 투자포인트는 다음과 같다. 1) '21년 코로나19 영향으로 부진했던 ETC 부문 매출 회복, 2) 여성 갱년기 건강개선 유산균 '엘루비(메노락토 프로바이오틱스)' 폭발적인 매출 성장과 연내 출시 예정인 남성 전립선 건강 개선용 기능성 식품소재 '사군자' 출시효과로 건강기능식품 부문 외형 성장, 3) 연속혈당측정기 'G6'와 2분기 출시 예정인 인슐린펌프 'EOPatch' 등 신제품 효과로 의료기기 부문 경쟁력 강화, 4) '21년 전문의약품 10여개 품목 발매와 'HUC2-007' 국내 품목허가신청, 'HUB1-023' 임상 2상 IND 승인 등 개발중인 다수 R&D 파이라인 성과 기대감, 5) 휴온스내츄럴, 휴온스네이처 등 기존 적자였던 자회사 흑자전환에 따른 실적개선 기여 등이 있다.

▶ '21년 예상 매출액은 4,599억원(+13.1% YoY), 영업이익 635억원(+17.4% YoY, OPM 13.8%), 당기순이익 564억원(-0.3% YoY)으로 추정한다. 부문별 매출액은 전문의약품 1,913억원(+4.4% YoY), 뷰티·웰빙·기타 1,624억원(+25.9% YoY), 수탁 601억원(+11.1% YoY) 수준으로 전망한다. 백신 도입 등으로 코로나19 영향이 점차 감소하고, 경제활동이 정상화되며, 부진했던 ETC 부문 매출 회복과 뷰티·헬스케어 부문 신제품 효과에 따른 실적 개선, 수탁 부문의 견조한 성장이 예상된다.

표 1 _ 목표주가 산정 (단위 : 원, %)

(원)		비고
EPS	5,361	12M Fwd EPS
적용 P/E(배)	16.4	21F Peer Group 평균 P/E 적용(중견 제약사)
주당 적정가치	87,920	
목표주가	**88,000**	
현재주가	67,800	
상승여력(%)	**29.8%**	

자료 : 부국증권 리서치센터 추정

표 2 _ 휴온스 분기별 실적추정 (연결기준) (단위 : 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	946	1,036	1,060	1,025	1,115	1,158	1,179	1,146	3,650	**4,067**	**4,599**
전문의약품	452	440	471	469	471	460	492	490	1,845	**1,832**	**1,913**
뷰티·웰빙·기타	260	364	344	322	385	433	412	394	1,021	**1,290**	**1,624**
수탁	146	139	132	123	159	156	149	137	465	**541**	**601**
연결조정	88	93	113	110	101	109	126	125	319	**404**	**461**
영업이익	114	132	153	142	142	159	172	163	484	**541**	**635**
영업이익률	12.0%	12.8%	14.5%	13.8%	12.7%	13.7%	14.6%	14.2%	13.3%	**13.3%**	**13.8%**
(증감률, YoY)											
매출액	14.5%	19.5%	11.6%	1.7%	17.9%	11.8%	11.2%	2.8%	11.1%	**11.4%**	**13.1%**
영업이익	-5.5%	51.8%	9.8%	3.6%	24.6%	20.5%	12.4%	14.8%	7.0%	**11.8%**	**17.4%**

자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

신효섭 (02) 368-9514

기업개요

▶ 전문의약품/뷰티·헬스케어 토탈헬스케어 기업

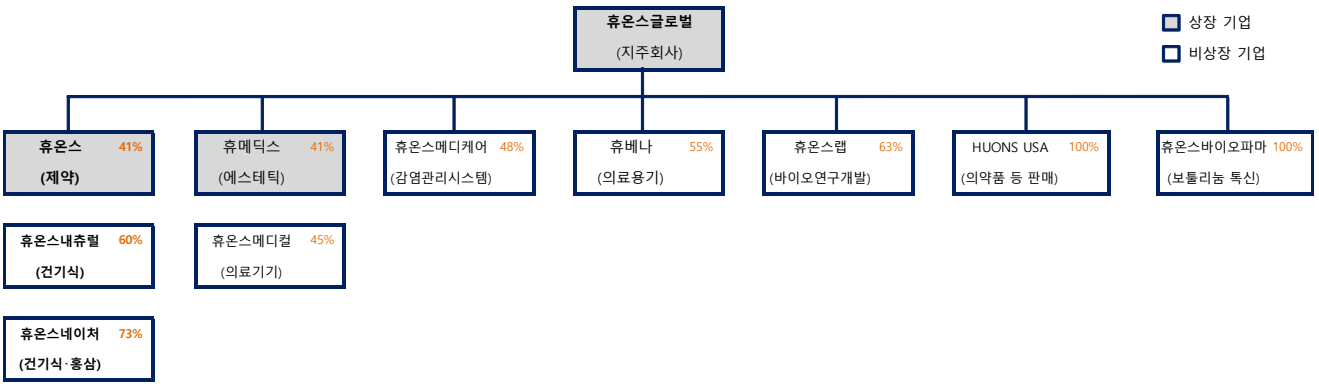
▶ 휴온스는 1965년 7월 설립되어 2006년 12월 상장된 중견제약사다. 2016년 5월 휴온스가 휴온스글로벌과 휴온스로 인적분할하며 설립됐다. 전문의약품과 의료기기, 건강기능식품, 화장품 등의 사업을 영위하는 토탈 헬스케어 기업이다. 2020년 기준 매출 비중은 순환기계, 대사성, 항생제 등 종합포트폴리오를 구축한 전문의약품 50%, '리즈톡스'·'휴톡스', '엘루비' 등 뷰티·웰빙·기타 35%, 그리고 주사제, 정제, 점안제 등 수탁 15% 수준이다. 동사는 1st 개량신약 및 제네릭 의약품 다수를 개발하고, 약 300여 가지의 의약품 포트폴리오를 활용해 웰빙 의약품, 의료기기 등을 함께 영업하고 있다. 특히, 주사제 부문에 특화되어 있으며, 자사 제품 104개 품목과 61개 수탁 품목 등 165개 제품을 제조하고 있다. 차세대 성장동력인 뷰티·헬스케어 부문은 보툴리눔 톡신 제제 '리즈톡스', 여성 갱년기 건강 개선 유산균 '엘루비', 연속혈당기 'G6' 등 주력 제품 성장에 힘입어 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

▶ 여성 갱년기 개선 제품 '엘루비' 매출 전망 : 172억 → 300억 이상

▶ 특히, 지난해 4월 출시한 '엘루비'는 8개월만에 매출액 172억원을 기록한 바 있으며, 올해 300억원 이상의 매출 달성이 기대되는 블록버스터 제품이다. 또한, 올해 출시 예정인 남성 전립선 건강 개선용 기능성 식품소재 '사군자'와 인슐린펌프 'EOPatch'가 있다. 식품소재 '사군자'는 전립선 건강 개선 효과를 도출하고, 지난해 1월 기능성원료 허가 신청을 완료했다. 연내 허가가 예상되며, '엘루비'에 이은 대형 품목이 될 것으로 기대된다. 또한 인슐린펌프 'EOPatch'는 지난해 임상시험을 완료하고, 2분기 내 발매 예정이다. 연속혈당기 'G6'와 인슐린펌프 'EOPatch'를 활용한 당뇨병 의료기기 경쟁력 강화가 예상된다.

▶ 동사가 개발중인 주력 파이프라인으로는 나노복합점안제 'HUC2-007' 국내 품목허가신청 및 유럽 임상 3상 IND 승인, Thymosin β4 바이오신약 'HUB1-023' 국내 임상 2상 IND 승인 단계에 있다. 또한 오픈 이노베이션을 통한 신약개발을 위해 LIPAC Oncology의 표재성 방광암 항암신약 'TSD-001' 국내 권리 확보, 한국화학연구원과 단백질 분해 플랫폼 기술(PROTAC, Proteolysis-Targeting Chimaera) 기반 간질환 및 심부전 치료제 후보물질 기술이전 협약을 체결한 바 있다.

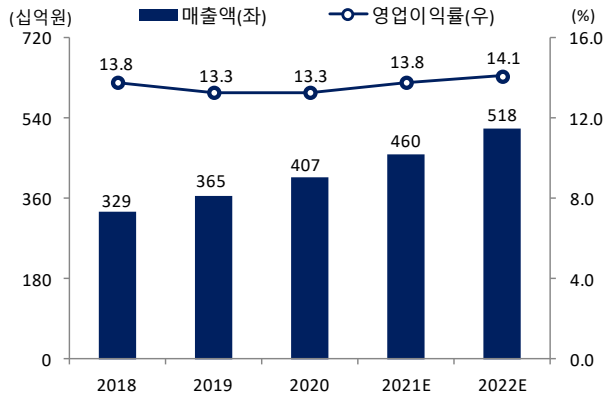
그림 1 _ 휴온스 지배구조



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

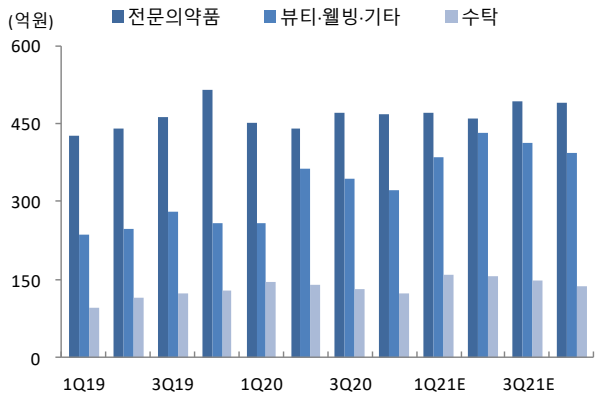
신효섭 (02) 368-9514

그림 2 _ 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

그림 3 _ 부문별 매출 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

표 3 _ '휴톡스' 글로벌 파트너사 계약현황

국가	계약체결일	국가	계약체결일
유럽(6개국)	2018. 04	터키	2019. 02
쿠웨이트	2018. 05	싱가포르&말레이시아	2019. 03
브라질, 우크라이나	2018. 06	도미니카, 우즈베키스탄	2019. 06
러시아	2018. 07	외 CIS 5개국	
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, 부국증권 리서치센터

그림 4 _ '엘루비(메노락토 프로바이오틱스)' 제품

자료 : 휴온스

그림 5 _ 오픈 이노베이션 : 국내 독점 판매권

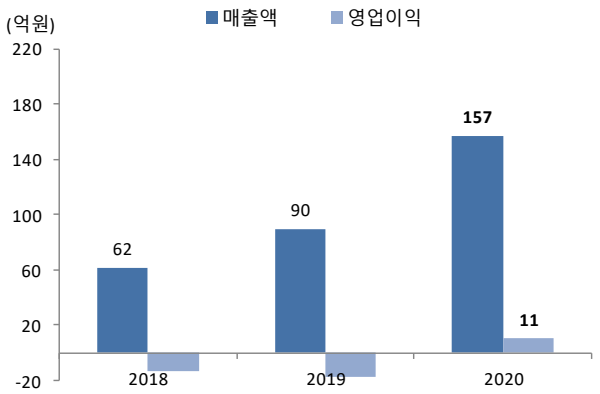
자료 : 휴온스

그림 6 _ 오픈 이노베이션 : 공동연구 및 MOU 협약

자료 : 휴온스

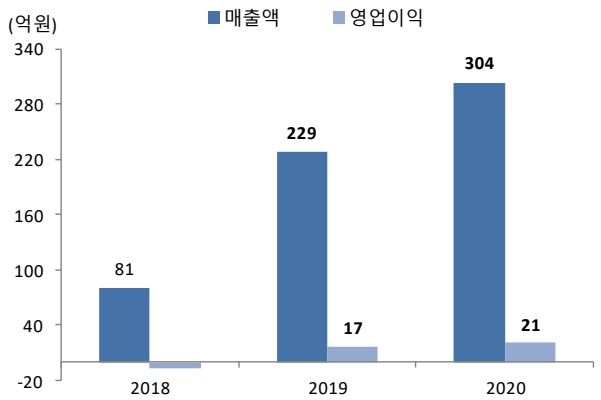
신효섭 (02) 368-9514

그림 7 _ 휴온스내츄럴 (원료/생산/판매) 매출 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

그림 8 _ 휴온스네이처 (홍삼) 매출 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

표 4 _ 신약 파이프라인

구분		프로젝트	적응증	개발단계
NCE	합성신약	HUC1-259	간질환	Discovery
		HUC1-288	심부전	Discovery
		HUC1-394	안질환	Discovery
IMD	개량신약	HUC2-007	안구건조증	Registration
		HUC2-390	항바이러스제	Preclinical
		HUC2-344	항당뇨제	Preclinical
		HUC2-263	항구토제	Preclinical
		HUC2-364	위식도역류질환	Discovery
		HUC2-396	이상지지혈증	Discovery
BIO	바이오의약품	HGB1-001	외안각주름 (눈가주름)	Registration
			상지근육경직	Phase I
			양성교근비대증 (사각턱)	Phase II
		HGB1-002	미간주름	Phase I
	바이오신약	HUB1-023	안구건조증	Phase II
HFF	건강기능식품	HUN2-032	남성전립선건강	Registration
		HUN2-388	수면의질 개선	Preclinical
		HUN1-338	근력개선	Discovery

자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

신효섭 (02) 368-9514

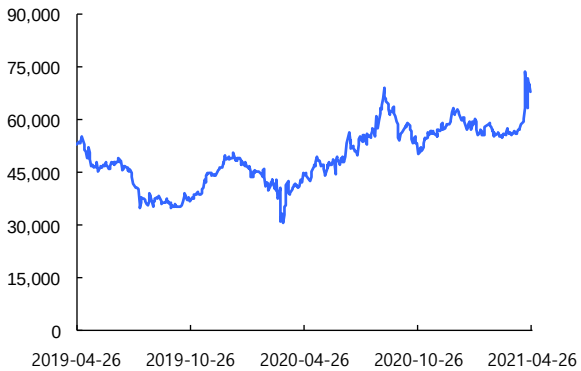
Compliance Note

투자의견 구분

Strong Buy (강력 매수)	향후 6 개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우	기업분석
Buy (매수)	향후 6 개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우	
Hold (중립)	향후 6 개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우	
Sell (매도)	향후 6 개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우	
Overweight (비중 확대)	전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때	산업분석
Neutral (중립)	전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때	
Underweight (비중 축소)	전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때	

2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이

일 자	투자의견	목표가격	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고
2021.04.26	Buy	88,000 원	-	-



본 자료는 2021년 4월 26일에 당사 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 본 자료 발간일 기준 지난 1년간 기업의 주권 최초 상장과 관련하여 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 신효섭
본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

당사 조사분석자료 투자의견 비중(%)

(기준일: 2021. 4. 26)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	80.0%	20.0%	-	100%

* 당사의 기업분석보고서 투자의견 비율은 연간누적으로 집계하여 기재하오니, 참고하시기 바랍니다.

신효섭 (02) 368-9514

추정 재무제표

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	**201**	**268**	**306**	**358**
현금 및 현금성자산	38	27	56	87
매출채권	83	76	86	97
재고자산	54	62	61	69
비유동자산	**99**	**149**	**166**	**178**
관계기업투자등	6	5	7	9
유형자산	72	99	104	105
무형자산	4	5	5	6
자산총계	**300**	**417**	**472**	**536**
유동부채	**92**	**121**	**125**	**131**
매입채무	17	10	10	11
단기금융부채	36	80	80	80
비유동부채	**6**	**48**	**49**	**51**
장기금융부채	5	39	39	39
기타비유동부채	1	9	11	12
부채총계	**102**	**173**	**174**	**181**
지배주주지분	195	239	288	344
자본금	4	5	5	5
자본잉여금	74	74	74	74
이익잉여금	119	168	217	273
비지배주주지분	4	5	6	7
자본총계	**198**	**244**	**298**	**355**

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
매출액	**365**	**407**	**460**	**518**
매출원가	**165**	**187**	**206**	**231**
매출총이익	**200**	**220**	**254**	**287**
판매비와관리비	**152**	**166**	**190**	**214**
조정영업이익	**48**	**54**	**64**	**73**
기타수익	**0**	**0**	**0**	**0**
기타비용	**0**	**0**	**0**	**0**
영업이익	**48**	**54**	**64**	**73**
이자손익	0	-1	-2	-1
외환손익	0	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	-2	1	2	2
세전계속사업이익	**48**	**72**	**72**	**81**
법인세비용	10	15	16	17
계속사업이익	**37**	**57**	**56**	**64**
중단사업이익	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**37**	**57**	**56**	**64**
지배주주	38	56	55	63
EBITDA	**58**	**66**	**79**	**89**
FCF	**17**	**7**	**38**	**42**
EBITDA 마진율(%)	**16.0**	**16.2**	**17.2**	**17.1**
영업이익률(%)	**13.3**	**13.3**	**13.8**	**14.1**
지배주주귀속 순이익률(%)	**10.5**	**13.7**	**12.0**	**12.2**

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
영업활동으로 인한 현금흐름	**42**	**47**	**57**	**58**
당기순이익(손실)	**37**	**57**	**56**	**64**
비현금수익비용가감	**25**	**13**	**23**	**25**
유형자산감가상각비	9	11	14	15
무형자산상각비	0	1	1	1
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	**-9**	**-11**	**-6**	**-14**
매출채권 감소(증가)	0	5	-10	-11
재고자산의(증가)감소	-12	-8	1	-8
매입채무 감소(증가)	3	-10	1	2
투자활동으로 인한 현금흐름	**-28**	**-124**	**-20**	**-16**
유형자산처분(취득)	-19	-38	-20	-15
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-88	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-2**	**67**	**-9**	**-10**
장단기금융부채의 감소(증가)	6	79	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-5	0	0
배당금지급	-7	-6	-6	-8
현금의 증가	**12**	**-11**	**29**	**32**
기초현금	26	38	27	56
기말현금	38	27	56	87

주요투자지표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
P/E(x)	14.0	12.1	13.8	12.1
P/CF(x)	11.1	10.0	10.8	9.7
PBR(x)	2.8	2.9	2.7	2.2
EV/EBITDA(x)	9.1	10.2	9.4	8.0
EPS(원)	3,518	5,118	5,103	5,807
CFPS(원)	4,424	6,208	6,536	7,254
BPS(원)	17,532	21,492	26,301	31,386
DPS(원)	700	600	700	700
매출액증가율(%)	11.1	11.4	13.1	12.6
EBITDA 증가율(%)	12.7	13.3	19.9	12.2
조정영업이익증가율(%)	7.0	11.8	17.3	15.0
지배주주순이익증가율(%)	-15.5	45.5	-0.3	13.8
EPS 증가율(%)	-15.5	45.5	-0.3	13.8
매출채권회전율(회)	4.4	5.1	5.7	5.7
재고자산회전율(회)	7.6	7.0	7.5	8.0
ROA(%)	13.6	15.8	12.7	12.7
ROE(%)	21.4	25.7	21.0	19.9
부채비율(%)	49.4	69.4	59.3	51.7
순차입금/자기자본(%)	-5.1	-0.8	-10.4	-17.7
영업이익/이자비용(x)	42.9	30.0	23.7	27.3

Like @ Family-
부국증권

www.bookook.co.kr
서울시 영등포구 국제금융로 6길 17
T. 02-368-9200