

휴온스(243070.KQ)

매수(유지)

코로나19 영향 속 눈에 띄는 건강기능식품 성장

1Q21 Review: 건강기능식품 사업으로 주도적인 실적 개선

1분기 연결기준 매출은 전년 동기 대비 5.5% 증가한 998억원, 영업이익은 3.1% 증가한 141억원(OPM 13.7%)을 달성하였음. 전문의약품, 뷰티·웰빙사업, 수탁사업 매출은 전년 동기 대비 -2.7%, +26.4%, -10.2% 성장함. 전문의약품에서 만성질환 관련 순환기계(YoY +11.7%), 소화기계(YoY +10.6%) 매출은 성장한 반면 개인위생 관련 호흡기계(YoY -64.1%), 항생제(YoY -37.8%) 등은 감소하며 아직 코로나19 영향을 받고 있음. 또한 지난 11월 일회용 안과용제에 대한 급여 삭감으로 안과용제 및 점안제 수탁사업 매출이 감소하였음. 반면 뷰티·웰빙사업은 메노락토 프로바이오틱스 등의 건강기능식품(YoY +301%)과 의료기기(YoY +111%)가 매출 성장을 주도하였음. 1분기는 상대적으로 원가율이 좋은 제품믹스 증가로 매출총이익율이 전년 동기 대비 3.6%p 개선되면서 판관비를 2.1%p 증가에도 영업이익율이 1.7%p 증가하였음.

휴온스, 건강기능성 식품 외에도 지속적인 제 2의 성장동력 탐색 중

동사는 안정적인 전문의약품 사업을 기반으로 메노락토 중심의 건강기능성식품과 당뇨 의료기기의 전문화를 통해 성장을 도모하고 있음. 건강기능성식품은 약국보다 홈쇼핑, 온라인 등의 비대면 채널에 집중하면서 코로나19 영향을 최소화하고 있음. 의료기기 사업은 연속혈당측정기 텍스콤 G5, G6을 성공적으로 출시하여 안정적인 매출 성장을 보여주며, 4월부터 국내 최초 웨어러블 인슐린 펌프 이오패치 등으로 의료기기 제품 강화중에 있음. 최근 지주회사인 휴온스글로벌의 러시아백신 스푸트니크V의 위탁 생산과 별개로 동사는 국내 인허가를 시작하였음. 그러나 아직 국내 도입이 결정되지 않은 상황이라 사업화 가능성은 판단하기 이른 상황임

지속적인 매출과 영업이익 성장 기대감에 매수의견, 목표주가 77,000원 유지

동사는 전문의약품은 아직 코로나19 영향하에 있으나 뷰티&웰빙사업 약진과 연결자회사가 완전한 흑자전환에 따라 올해도 실적 개선은 계속될 것으로 예상됨. 지속적인 전문의약품의 신사업 추진에 대해서도 긍정적으로 평가되어 투자의견 매수와 목표주가 77,000원을 유지함

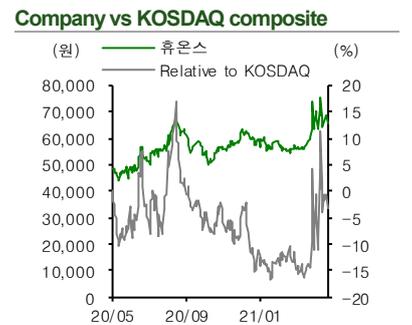
계약/바이오 담당 이명선

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

현재주가(5/11) 65,500원
 목표주가(12M, 유지) 77,000원

Key Data	(기준일: 2021. 05. 11)
KOSPI(pt)	3209.43
KOSDAQ(pt)	978.61
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,113
발행주식수(천주)	10,860
평균거래량(3M, 주)	540,404
평균거래대금(3M, 백만원)	39,109
52주 최고/최저	75,600 / 44,233
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(21F, %)	1.1
외국인지분율(%)	18.8
주요주주 지분율(%)	
휴온스글로벌 외 8 인	45.0

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	11.4	13.1	18.0	40.0
KOSDAQ대비 상대수익률	12.6	11.5	1.3	-2.0



결산기(12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	365	365	407	460	515
영업이익(십억원)	48	48	54	62	64
세전손익(십억원)	48	48	72	77	75
지배순이익(십억원)	38	38	56	60	56
EPS(원)	3,518	3,518	5,120	5,506	5,195
증감율(%)	-15.5	-15.5	45.5	7.6	-5.6
ROE(%)	21.4	21.4	25.3	22.1	17.5
PER(배)	12.7	12.7	12.8	11.9	12.6
PBR(배)	2.7	2.7	2.7	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	8.0	8.0	9.0	7.2	6.6

도표 1. 휴온스 1Q201 실적

(단위: 억원)

구분	1Q21	1Q20	YoY(%)	4Q20	QoQ(%)	시장기대치	과리율(%)	당사추정	과리율(%)
매출액	998	946	5.5%	1,025	-2.6%	1,093	-8.7%	1,071	-6.8%
매출총이익	567	502	12.9%	561	1.1%	568	-0.2%	568	-0.2%
판매관리비	431	388	10.9%	419	2.8%	433	-0.5%	433	-0.5%
영업이익	136	114	19.7%	142	-3.8%	139	-2.0%	136	0.2%
순이익	90	96	-5.7%	227	-60.3%	103	-12.6%	103	-12.6%

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	998.00	1,129.73	1,164.41	1,173.19	3,650	4,067	4,465
YoY %	14.5	19.5	11.6	1.7%	5.5%	9.1%	9.8%	14.5%	11.1	11.4%	9.8%
I. 전문의약품	452	440	471	469	440	480	517	531	1,845	1,832	1,894
YoY(%)	5.6	-0.2	1.6	-8.6%	-2.6%	9.1%	9.8%	13.2%	15.2	-0.7%	3.4%
II. 뷰티·웰빙·기타	260	364	344	322	328	397	378	402	1,021	1,290	1,561
YoY(%)	10.5	47.2	22.4	25.1%	26.2%	9.1%	9.8%	24.7%	-8.0	26.3%	21.0%
III. 수탁	146	139	132	123	131	152	157	159	465	541	587
YoY(%)	49.8	21.8	5.7	-3.6%	-10.2%	9.1%	18.7%	28.9%	10.1	16.3%	8.5%
IV. 연결조정	88	93	113	110	99	89	119	164	465	541	587
매출총이익	502	552	584	542	567	602	641	601	2,000	2,199	2,411
YoY %	7.8	18.0	13.3	-1.7%	12.9%	9.1%	9.8%	7.2%	10.2	9.9%	9.7%
매출총이익률(%)	53.1	53.3	55.1	52.9%	56.8%	53.3%	55.1%	51.2%	54.8	54.1%	54.0%
판매관리비	388	419	431	401	431	444	458	477	1,516	1,657	1,809
YoY %	12.5	10.2	14.6	-3.3%	10.9%	5.8%	6.3%	13.9%	11.2	9.3%	9.2%
영업이익	114	132	153	141	136	158	183	124	484	541.25	602
YoY %	-5.5	51.8	9.8	3.1%	19.7%	19.5%	19.6%	-12.4%	7.0	11.8%	11.2%
영업이익률(%)	12.0	12.8	14.5	13.8%	13.7%	14.0%	15.7%	10.6%	13.3	13.3%	13.5%
지배주주 순이익	96	104	113	227	90	96	109	123	382	419	595
YoY %	0.7	31.0	4.9	126.5%	-5.7%	-7.5%	-15.5%	-45.6%	-15.5	9.7%	42.1%
순이익률(%)	10.1	10.1	10.6	22.1%	9.0%	8.5%	9.4%	10.5%	10.5	10.3%	13.3%

자료: 휴온스, 신영증권 리서치센터

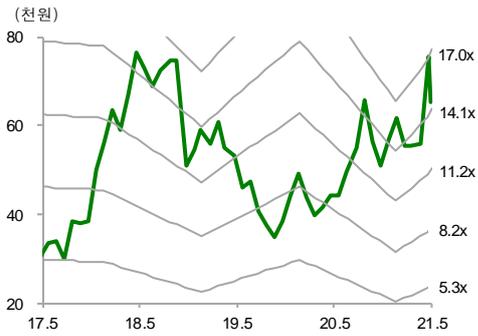
도표 3. 휴온스 목표주가 산정

(단위: 억원)

구분		추정치	비고
영업가치	계약사업	7,718	
	2021F EBITDA	702	
	EV/EBITDA(배)	11	중소형 제약사 평균 12M Fwd
비영업가치	자회사가치	113	
	휴온스내츄럴	57	
	휴온스네이처	56	
2021F 순차입금		-479	
유통주식수(주)		10,762,675	자기주식제외(96,996주)
주당가치(원)		77,213	
목표주가(원)		77,000	

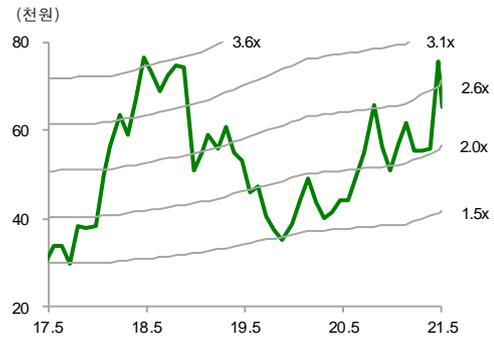
자료: 신영증권 리서치센터

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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,650	4,067	4,465	4,997	5,556
증가율(%)	11.1	11.4	9.8	11.9	11.2
매출원가	1,650	1,868	2,054	2,323	2,606
원가율(%)	45.2	45.9	46.0	46.5	46.9
매출총이익	2,000	2,199	2,411	2,673	2,950
매출총이익률(%)	54.8	54.1	54.0	53.5	53.1
판매비와 관리비 등	1,516	1,657	1,809	2,010	2,224
판매비율(%)	41.5	40.7	40.5	40.2	40.0
영업이익	484	541	602	663	726
증가율(%)	6.8	11.8	11.3	10.1	9.5
영업이익률(%)	13.3	13.3	13.5	13.3	13.1
EBITDA	582	660	702	761	833
EBITDA마진(%)	15.9	16.2	15.7	15.2	15.0
순금융손익	-29	152	-40	14	9
이자손익	-5	-11	-8	-3	-2
외화관련손익	1	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	43	14	2	74	49
종속및관계기업 관련손익	-20	8	-20	0	0
법인세차감전계속사업이익	478	715	543	751	783
계속사업손익법인세비용	104	150	116	154	161
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	374	566	427	597	623
증가율(%)	-16.1	51.3	-24.6	39.8	4.4
순이익률(%)	10.2	13.9	9.6	11.9	11.2
지배주주지분 당기순이익	382	556	419	595	599
증가율(%)	-15.5	45.5	-24.6	42.0	0.7
기타포괄이익	0	1	1	1	1
총포괄이익	374	567	428	598	623

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	421	465	489	559	419
당기순이익	374	566	427	597	623
현금유출이없는비용및수익	250	126	236	238	258
유형자산감가상각비	94	110	92	88	95
무형자산상각비	4	8	8	9	12
영업활동관련자산부채변동	-87	-112	-50	-119	-299
매출채권의감소(증가)	-5	54	-114	-104	-109
재고자산의감소(증가)	-121	-82	49	-52	-45
매입채무의증가(감소)	31	-96	21	38	-136
투자활동으로인한현금흐름	-288	-1,245	551	-117	-150
투자자산의 감소(증가)	-53	-197	147	-39	-107
유형자산의 감소	6	0	0	0	0
CAPEX	-193	-377	-110	-137	-120
단기금융자산의감소(증가)	-15	-675	500	37	57
재무활동으로인한현금흐름	-16	676	-168	-464	-134
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	498	0	-330	0
자본의 증가(감소)	0	0	5	0	0
기타현금흐름	2	-4	-36	-39	27
현금의 증가	119	-109	836	-61	162
기초현금	260	378	269	1,105	1,044
기말현금	378	269	1,105	1,044	1,206

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,010	2,677	3,096	3,176	3,458
현금및현금성자산	378	269	1,105	1,044	1,206
매출채권 및 기타채권	863	790	904	1,008	1,117
재고자산	541	622	572	625	669
비유동자산	994	1,488	1,348	1,450	1,592
유형자산	719	987	1,005	1,054	1,079
무형자산	41	54	62	77	86
투자자산	157	354	187	226	333
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,003	4,165	4,444	4,627	5,050
유동부채	962	1,250	1,160	1,138	1,002
단기차입금	273	610	510	470	370
매입채무및기타채무	427	333	354	392	256
유동성장기부채	39	12	14	-6	34
비유동부채	59	480	480	150	150
사채	0	330	330	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,021	1,730	1,640	1,288	1,152
지배주주지분	1,945	2,388	2,749	3,281	3,818
자본금	45	49	54	54	54
자본잉여금	737	737	737	737	737
기타포괄이익누계액	9	10	10	11	12
이익잉여금	1,187	1,676	2,031	2,563	3,098
비지배주주지분	37	47	56	57	81
자본총계	1,982	2,435	2,804	3,339	3,899
총차입금	410	1,186	1,075	685	685
순차입금	-243	-161	-479	-792	-911

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Per Share (원)					
EPS	3,518	5,118	3,858	5,483	5,517
BPS	18,019	22,566	25,889	30,792	35,730
DPS	620	591	591	591	591
Multiples (배)					
PER	12.7	11.0	17.0	11.9	11.9
PBR	2.7	2.7	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.0	9.1	9.7	8.5	7.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-15.5%	45.5%	-24.6%	42.1%	0.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	12.6%	13.4%	6.4%	8.4%	9.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.4%	25.6%	16.3%	19.4%	17.2%
ROE(지배순이익 기준)	21.4%	25.7%	16.3%	19.7%	16.9%
ROIC	23.5%	24.2%	21.6%	22.8%	22.4%
WACC	8.7%	8.0%	8.2%	8.6%	8.6%
안전성(%)					
부채비율	51.5%	71.0%	58.5%	38.6%	29.5%
순차입금비율	-12.3%	-6.6%	-17.1%	-23.7%	-23.4%
이자보상배율	42.9	30.0	36.9	63.8	69.8

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 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20210331)	매수 : 87.58%	중립 : 12.42%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

