휴온스(243070)

건기식에 웃고 건기식에 울고

#건강기능식품 #마케팅비용

매수	목표주가	74,000원

정송훈
sh.jeong@koreainvestment.com

컨센서스 20% 하회, 마케팅 비용 증가가 수익성 감소 요인

- 2분기 매출액 1,111억원(+7% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 126억원(-5%, 영업이익률 11.3%)
- 영업이익은 컨센서스를 20% 하회, 건강기능식품(이하 건기식) 엘루비 마케팅 비용 증가가 주된 요인
- 부문별 매출액: 전문의약품 487억원(+11%), 뷰티·웰빙 414억원(+14%), 수탁 138억원(-1%), 기타(연결조정) 72억원(-17%)
- 전문의약품: 순환기계의약품 매출액이 전년동기대비 15% 증가하는 등 코로나19 영향에서 상대적으로 자유로운 만성질환의약품은 10%대의 매출액 증가세 유지. 치과용 국소마취제 리도카인주사제의 미국 수출이 증가하며 마취제 매출액은 전년동기대비 44% 증가
- 뷰티·웰빙: 건기식 엘루비 매출액은 106억원(+92.7%)으로 뷰티·웰빙 사업부 실적 개선에 기여. 의료기기 매출액은 46억원(+182%). 연속혈당측정기 G6의 안정적인 판매량 증가, 체외용 인슐린 주입기 이오패치 출시, 최소잔여형(LDS) 주사기 대미 수출 효과
- 건기식 자회사인 휴온스네이처 매출액은 43억원(-34%), 코로나19로 오프라인 매출 감소 영향

비용 부담은 단기, 매출 증가는 장기

- 향후 엘루비 마케팅 비용 부담은 줄어들 것. B2C 특성 상 매출 증가를 위한 마케팅 비용 수반은 피할 수 없음. 그러나 론칭 초기(출시 2년차) 및 판매채널 다변화 중인 것을 감안하면 단기 이슈로 판단
- 하반기/내년 초 전립선 건기식 신제품(사군자추출물분말) 출시 예정. 건기식 매출 증가에 기여할 것
- 만성질환의약품의 지속적인 매출 증가. 전문의약품 매출액 연평균 10%대의 증가세 회복 예상
- 건기식 중심의 뷰티·웰빙 성장 모멘텀 유효. 목표주가 74,000원 유지(SoTP, 2021F 내재 PER 18.4배)

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

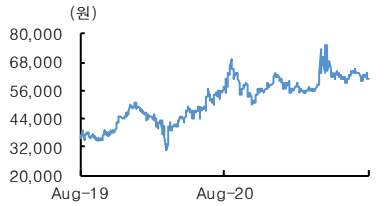
	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	103.6	106.0	102.5	99.8	111.1	11.4	7.3	113.0
영업이익	13.2	15.3	14.2	13.6	12.6	(7.8)	(5.2)	15.8
영업이익률(%)	12.7	14.4	13.9	13.6	11.3	(2.3)	(1.5)	14.0
세전이익	13.7	16.3	29.4	11.6	10.6	(8.1)	(22.6)	NM
순이익	10.4	12.9	22.7	8.9	8.6	(3.5)	(17.6)	9.6

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	365	407	437	480	526
영업이익 (십억원)	48	54	60	67	72
순이익 (십억원)	38	56	43	51	54
증가율(%)	(15.5)	45.5	(22.3)	17.4	6.1
EBITDA (십억원)	58	66	73	83	89
PER(x)	15.3	12.0	15.0	13.9	14.3
EV/EBITDA(x)	8.2	9.2	8.8	7.7	7.0
PBR(x)	2.7	2.7	2.8	2.9	3.0
DY(%)	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9

Stock Data

KOSPI(8/17)		3,143
주가(8/17)		60,100
시가총액(십억원)		653
52주 최고/최저가(원)		75,600/50,240
유동주식비율/외국인지분율(%)		54.1/21.2
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 8 인	45.0
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 7 인	9.9

주가추이



자료: FnGuide

■ 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.

From 리서치센터 To 휴온스

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	201	268	283	303	320
현금성자산	38	27	29	37	56
매출채권및기타채권	86	79	81	83	82
재고자산	54	62	67	74	75
비유동자산	99	149	143	148	174
투자자산	16	35	15	12	12
유형자산	72	99	113	126	153
무형자산	4	5	5	3	3
자산총계	300	417	427	451	494
유동부채	96	125	125	132	148
매입채무및기타채무	43	33	33	35	42
단기차입금및단기사채	27	61	62	63	66
유동성장기부채	4	1	1	1	1
비유동부채	6	48	49	55	62
사채	0	33	33	35	39
장기차입금및금융부채	5	6	6	6	7
부채총계	102	173	174	187	210
지배주주지분	195	239	248	259	279
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	74	74	74	74	74
기타자본	(3)	(8)	(1)	1	3
이익잉여금	119	168	169	178	196
비지배주주지분	4	5	5	5	6
자본총계	198	244	252	264	285

손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	365	407	437	480	526
매출원가	165	187	195	216	237
매출총이익	200	220	242	264	289
판매관리비	152	166	182	197	217
영업이익	48	54	60	67	72
금융수익	1	18	2	2	2
이자수익	1	1	2	2	2
금융비용	4	3	4	4	5
이자비용	1	2	4	4	5
기타영업외손익	4	1	(2)	0	0
관계기업관련손익	(2)	1	1	1	1
세전계속사업이익	48	72	56	66	70
법인세비용	10	15	12	14	15
연결당기순이익	37	57	45	52	56
지배주주지분순이익	38	56	43	51	54
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	37	57	45	52	56
지배주주지분포괄이익	38	56	43	51	54
EBITDA	58	66	73	83	89

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동현금흐름	42	47	48	52	58
당기순이익	37	57	45	52	56
유형자산감가상각비	9	11	12	14	16
무형자산상각비	0	1	1	1	1
자산부채변동	(9)	(11)	(13)	(3)	14
기타	5	(11)	3	(12)	(29)
투자활동현금흐름	(29)	(125)	(38)	(38)	(38)
유형자산투자	(19)	(38)	(28)	(28)	(28)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(9)	(86)	21	4	1
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	1	(1)
기타	(1)	0	(30)	(15)	(10)
재무활동현금흐름	(2)	68	(8)	(6)	(2)
자본의증가	0	0	(0)	(1)	(1)
차입금의순증	6	79	1	4	8
배당금지급	(7)	(6)	(6)	(6)	(7)
기타	(1)	(5)	(3)	(3)	(2)
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(0)	(0)
현금의증가	12	(11)	2	8	19

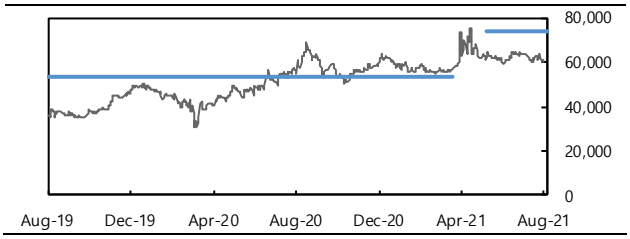
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,203	5,136	4,013	4,314	4,192
BPS	18,019	22,566	21,427	20,507	20,218
DPS	579	546	546	546	546
성장성(%, YoY)					
매출증가율	11.1	11.4	7.5	9.9	9.4
영업이익증가율	7.0	11.8	10.1	13.0	6.7
순이익증가율	(15.5)	45.5	(22.3)	17.4	6.1
EPS증가율	(15.5)	60.3	(21.9)	7.5	(2.8)
EBITDA증가율	12.7	13.3	10.5	13.4	8.3
수익성(%)					
영업이익률	13.3	13.3	13.6	14.0	13.7
순이익률	10.5	13.7	9.9	10.6	10.2
EBITDA Margin	16.0	16.2	16.7	17.2	17.0
ROA	13.6	15.8	10.6	11.9	11.8
ROE	21.4	25.7	17.8	20.0	20.0
배당수익률	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
배당성향	16.4	10.6	14.9	13.8	14.2
안정성					
순차입금(십억원)	(10)	(2)	(8)	(14)	(25)
차입금/자본총계비율(%)	20.7	48.7	47.4	46.8	46.2
Valuation(X)					
PER	15.3	12.0	15.0	13.9	14.3
PBR	2.7	2.7	2.8	2.9	3.0
EV/EBITDA	8.2	9.2	8.8	7.7	7.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균주가 대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
휴온스 (243070)	2019.08.14	매수	53,799원	-18.2	7.3
	2020.08.14	1년경과		7.5	28.4
	2021.04.06	NR	-	-	-
	2021.04.07	NR	-	-	-
	2021.05.25	매수	74,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2021년 8월 18일 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 (2021. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
89.3%	10.7%	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 높이 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

From 리서치센터 To 휴온스