

Sep 13, 2021 / 21-27

외형 성장 + 수익성 개선 전망

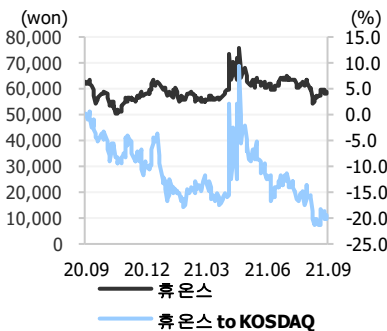
- ▶ 순환기/만성질환의약품, 뷰티·웰빙 사업이 견인한 2분기
- ▶ 하반기 뷰티·웰빙 사업 추석효과 + 신제품 출시로 외형성장 기대
- ▶ '21년 예상실적 매출액 4,514억원(+11.0% YoY), 영업이익 580억원(+7.2% YoY) 전망

Buy (유지)

목표주가 88,000원(+51.2%)

현재가 (원)	58,200
액면가 (원)	500
자본금 (억원)	54
시가총액 (억원)	6,320
상장주식수 (만주)	1,086
외국인보유비중 (%)	21.2
60일 평균거래량 (주)	78,455
52주 최고/최저 (원)	75,600 / 50,240
주요주주	(주)휴온스글로벌 40.86 %

Stock Performance



2Q21, 매출액 1,111억원, 영업이익 126억원 기록

▶ 2Q21 실적은 매출액 1,111억원(+7.3% YoY), 영업이익 126억원(-5.2% YoY, OPM 11.3%)으로 당사 컨센서스 대비 매출액 4.2%, 영업이익 25.8% 하회. 매출액은 코로나19 4차 대유행에도 불구하고 전문의약품(+10.7% YoY), 뷰티·웰빙 사업(+13.8% YoY) 두 자릿수 고성장으로 전년동기대비 7.3% 증가. 다만, 영업이익은 메노락토 프로바이오틱스 '엘루비' 광고선전비 및 연구개발비 증가 영향으로 전년동기대비 5.2% 하락. 3분기 순환기계 의약품 성장 및 뷰티·웰빙 사업 추석 효과로 실적 개선 기대.

2021년 견조한 실적 성장 기대

▶ 2021년 예상 실적은 매출액 4,514억원(+11.0% YoY), 영업이익 580억원(+7.2% YoY, OPM 12.8)으로 추정. 순환기/만성질환의약품 처방 증가로 ETC 부문(+6.2% YoY) 매출 성장 전망. 뷰티·웰빙 사업(+21.5% YoY)은 '엘루비' 매출 성장(+144.2% YoY)과 'G6', 'EOPatch' 신제품 효과로 실적 개선 기대. 하반기 지난 6월 기능성 원료 개별인정을 통한 남성 전립선 건강 개선용 기능성 식품소재 사군자 출시 예정으로 건기식 부문 외형 성장 전망. 다만, 영업이익률은 연구개발비 증가와 '엘루비', '사군자' 등 건기식 마케팅 비용 증가로 전년동기대비 0.5% 하락 예상.

투자의견 'Buy', 목표주가 88,000원 유지

▶ 동사의 투자의견 Buy, 목표주가 88,000원 유지. 2분기 광고선전비, 연구개발비 증가로 영업이익이 컨센서스 대비 하회했으나, 전문의약품, 뷰티·웰빙 사업 성장은 긍정적. 하반기 ETC 부문 매출 성장 및 뷰티·웰빙 사업 신제품 출시효과로 실적 개선 전망. 특히, '엘루비'는 2분기 110억원(+100.0% YoY) 기록, 연간 400억원 이상 매출 달성도 가능할 것으로 기대. ETC 매출 성장과 뷰티·웰빙 사업 실적 개선, R&D 파이프라인 성과 등을 고려할 때 투자 매력도는 높다고 판단.

결산월	매출액	영업이익	세전이익	지배주주순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)
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	451	58	58	45	4,138	14.2	8.7	2.3	17.4
2022E	501	68	75	59	5,454	10.8	7.2	1.9	19.4

### 투자포인트 및 실적전망

- ▶ **전문의약품/뷰티·웰빙 견조한 성장세**
- 1) 순환기/만성질환의약품 처방 증가
- 2) '엘루비' 매출 고성장
- 3) 'G6', 'EOPatch' 신제품 효과

▶ 동사의 투자포인트는 다음과 같다. 1) 순환기계/만성질환의약품 처방 증가에 따른 ETC 부문 견조한 매출 성장, 2) 여성 갱년기 건강개선 유산균 '엘루비(메노락토 프로바이오틱스)' 매출 고성장 (+144.2% YoY) 및 하반기 출시 예정인 남성 전립선 건강 개선용 기능성 식품소재 사군자 출시 효과로 뷰티·웰빙 사업 외형 성장, 3) 연속혈당측정기 'G6('20년 10월 발매)', 인슐린 펌프 'EOPatch('21년 4월 발매)' 등 신제품 효과로 의류기기 부문 경쟁력 강화 등이 있다.

▶ '21년 예상 매출액은 4,514억원(+11.0% YoY), 영업이익 580억원(+7.2% YoY, OPM 13.8)으로 추정된다. 사업부별 매출액은 전문의약품 1,945억원(+6.2% YoY), 뷰티·웰빙 1,567억원(+21.5% YoY), 수탁 571억원(+5.5% YoY) 수준으로 전망된다. 코로나19 4차 대유행으로 호흡기의약품 등은 부진한 상황이나, 순환기/만성질환의약품 처방 증가로 ETC 부문 매출 성장이 기대된다. 또한, 뷰티·웰빙 사업은 '엘루비' 매출 성장 및 'G6', 'EOPatch' 신제품 효과로 외형 성장이 예상된다.

표 1 \_ 실적 추정 변경(연결기준)

(단위 : 십억원)

	2021E			2022E		
	수정전	수정후	차이(%)	수정전	수정후	차이(%)
<b>매출액</b>	<b>460</b>	<b>451</b>	<b>-1.9%</b>	<b>518</b>	<b>501</b>	<b>-3.2%</b>
전문의약품	191	195	1.7%	203	206	1.1%
뷰티·웰빙·기타	162	157	-3.5%	196	187	-4.7%
수탁	60	57	-5.0%	67	62	-6.9%
연결조정	46	43	-6.3%	52	47	-9.4%
<b>영업이익</b>	<b>64</b>	<b>58</b>	<b>-9.4%</b>	<b>73</b>	<b>68</b>	<b>-6.7%</b>
OPM	13.9%	12.8%	-7.6%	14.1%	13.6%	-3.6%

자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

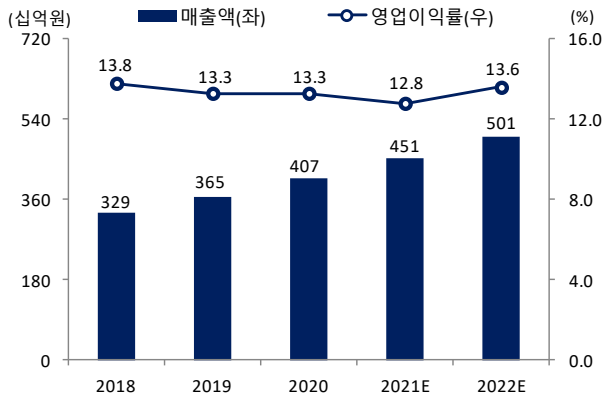
표 2 \_ 분기별 실적 추정(연결기준)

(단위 : 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>946</b>	<b>1,036</b>	<b>1,060</b>	<b>1,025</b>	<b>998</b>	<b>1,111</b>	<b>1,198</b>	<b>1,207</b>	<b>4,067</b>	<b>4,514</b>	<b>5,014</b>
YoY	14.5%	19.5%	11.6%	1.7%	5.5%	7.3%	13.0%	17.8%	11.4%	11.0%	11.0%
<b>전문의약품</b>	<b>452</b>	<b>440</b>	<b>471</b>	<b>469</b>	<b>440</b>	<b>487</b>	<b>511</b>	<b>507</b>	<b>1,832</b>	<b>1,945</b>	<b>2,055</b>
YoY	5.7%	-0.2%	1.6%	-8.6%	-2.7%	10.7%	8.5%	8.1%	-0.7%	6.2%	5.7%
<b>뷰티·웰빙·기타</b>	<b>260</b>	<b>364</b>	<b>344</b>	<b>322</b>	<b>328</b>	<b>414</b>	<b>421</b>	<b>403</b>	<b>1,290</b>	<b>1,567</b>	<b>1,869</b>
YoY	10.3%	47.2%	22.4%	25.1%	26.4%	13.8%	22.3%	25.1%	26.3%	21.5%	19.3%
<b>수탁</b>	<b>146</b>	<b>139</b>	<b>132</b>	<b>123</b>	<b>131</b>	<b>138</b>	<b>153</b>	<b>149</b>	<b>541</b>	<b>571</b>	<b>619</b>
YoY	49.8%	21.8%	5.7%	-3.6%	-10.2%	-0.9%	15.8%	20.7%	16.3%	5.5%	8.4%
<b>기타</b>	<b>88</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>110</b>	<b>99</b>	<b>72</b>	<b>113</b>	<b>148</b>	<b>404</b>	<b>432</b>	<b>471</b>
<b>영업이익</b>	<b>114</b>	<b>132</b>	<b>153</b>	<b>142</b>	<b>136</b>	<b>126</b>	<b>157</b>	<b>161</b>	<b>541</b>	<b>580</b>	<b>681</b>
YoY	-5.5%	51.8%	9.8%	3.6%	19.6%	-5.2%	2.6%	13.4%	11.8%	7.2%	17.4%
<b>OPM</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>14.5%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.7%</b>	<b>11.3%</b>	<b>13.1%</b>	<b>13.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.6%</b>

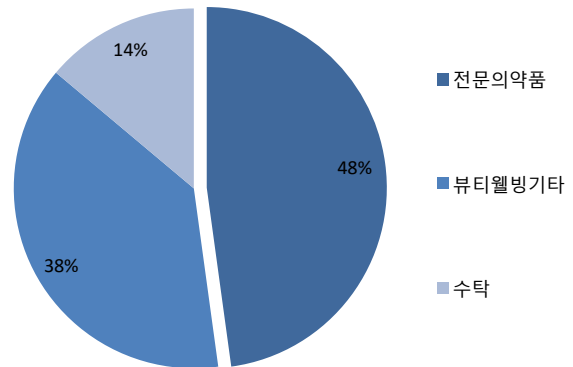
자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

그림 1 \_ 매출액 및 영업이익률 추이



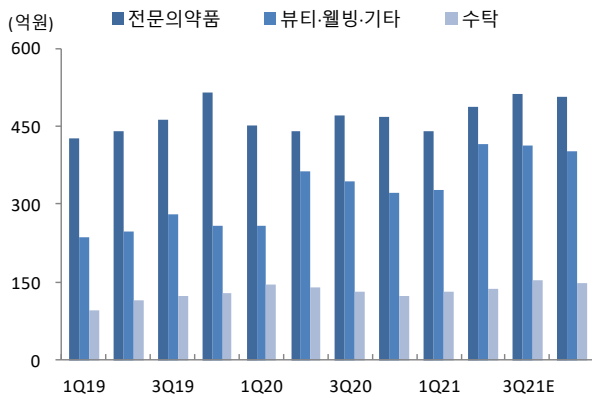
자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

그림 2 \_ 사업부별 매출 비중(1H21 기준)



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

그림 3 \_ 사업부별 매출액 추이



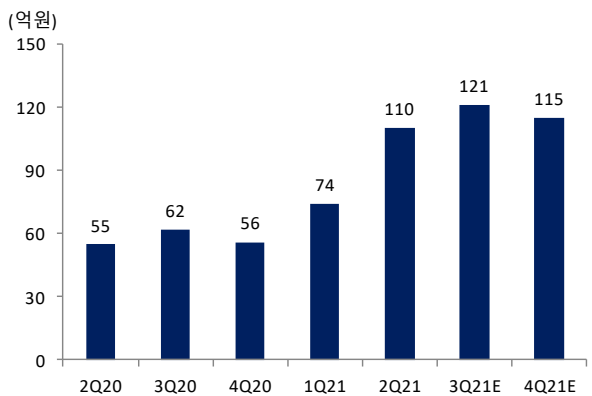
자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

그림 4 \_ '엘루비' 메노락토 프로바이오틱스 제품



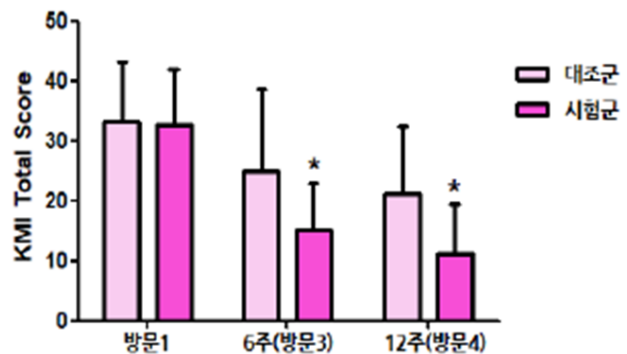
자료 : 휴온스

그림 5 \_ '엘루비' 매출액 추이



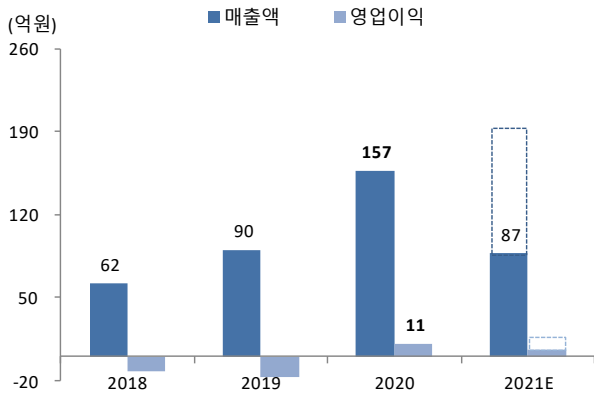
자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터 추정

그림 6 \_ '엘루비' 쿠퍼만지수(KMI) 효능 확인



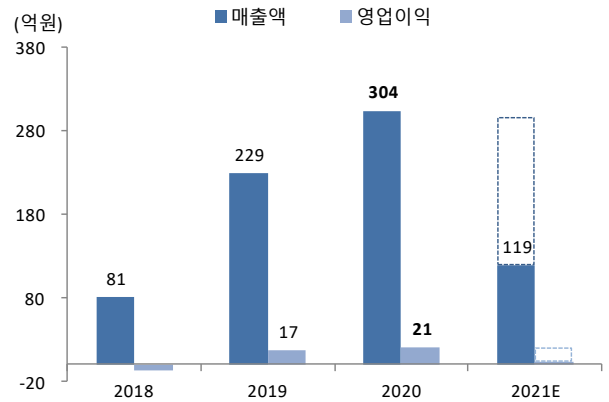
자료 : 휴온스

그림 7 \_ 휴온스내츄럴(원료/생산/판매) 매출 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

그림 8 \_ 휴온스네이처(홍삼) 매출 추이



자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

표 3 \_ 신약 파이프라인

구분	프로젝트	적응증	개발단계
NCE	합성신약	HUC1-259	간질환
		HUC1-288	심부전
		HUC1-394	안질환
IMD	개량신약	HUC2-344	항당뇨제
		HUC2-364	위식도역류질환
		HUC2-396	이상지질혈증
		HUC2-362	말초순환장애
		HUC2-437	대장내시경 하제
		HUC2-452	항진균제
BIO	바이오횢약품	HGB1-001	상지근육경직
		HGB1-001	양성교근비대증 (사각턱)
		HGB1-002	미간주름
HFF	건강기능식품	HUN2-032	남성전립선건강
		HUN2-388	수면의 질 개선
		HUN2-434	근력개선
		HUN2-435	근력개선

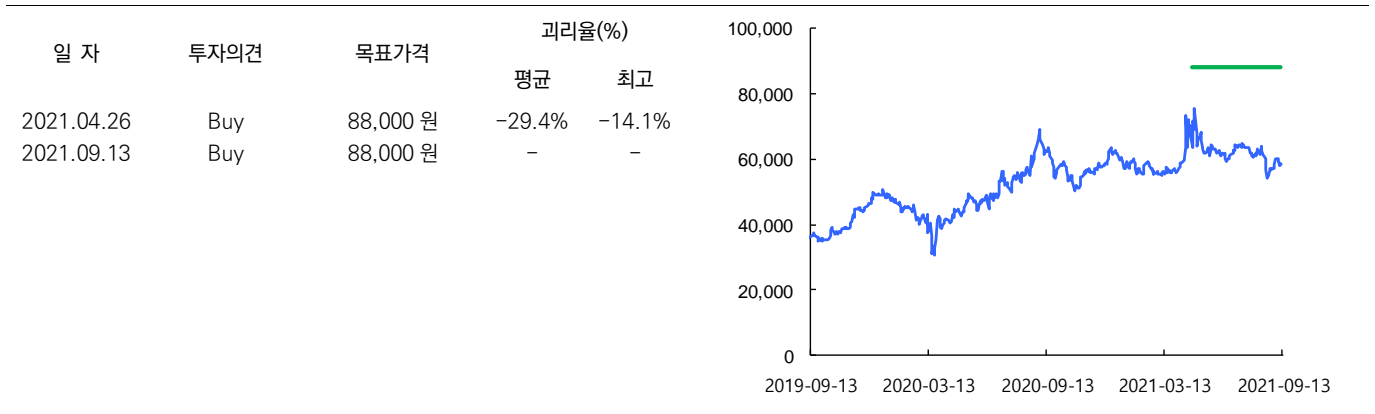
자료 : 휴온스, 부국증권 리서치센터

## Compliance Note

### 투자의견 구분

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

### 2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이



본 자료는 2021년 9월 13일에 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 주권사로 참여한 적이 없습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 신호섭

본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적차와 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. 9. 13)

투자의견	Buy(매수)	Hold(중립)	Sell(매도)	합계
비중(%)	73.3%	26.7%	-	100%

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

## 추정 재무제표

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>201</b>	<b>268</b>	<b>248</b>	<b>297</b>
현금 및 현금성자산	38	27	43	76
매출채권	83	76	85	92
재고자산	54	62	64	71
<b>비유동자산</b>	<b>99</b>	<b>149</b>	<b>183</b>	<b>193</b>
관계기업투자등	6	5	7	9
유형자산	72	99	115	116
무형자산	4	5	6	7
<b>자산총계</b>	<b>300</b>	<b>417</b>	<b>431</b>	<b>491</b>
<b>유동부채</b>	<b>96</b>	<b>125</b>	<b>99</b>	<b>104</b>
매입채무	17	10	9	11
단기금융부채	36	80	51	51
<b>비유동부채</b>	<b>6</b>	<b>48</b>	<b>49</b>	<b>50</b>
장기금융부채	5	39	37	37
기타비유동부채	1	9	11	13
<b>부채총계</b>	<b>102</b>	<b>173</b>	<b>148</b>	<b>154</b>
지배주주지분	195	239	278	331
자본금	4	5	5	5
자본잉여금	74	74	74	74
이익잉여금	119	168	206	259
비지배주주지분	4	5	5	5
<b>자본총계</b>	<b>198</b>	<b>244</b>	<b>283</b>	<b>336</b>

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>42</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>58</b>
당기순이익(손실)	37	57	45	59
<b>비현금수익비용가감</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>30</b>	<b>25</b>
유형자산감가상각비	9	11	14	15
무형자산상각비	0	1	1	1
<b>영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-6</b>	<b>-11</b>
매출채권 감소(증가)	0	5	-9	-7
재고자산의(증가)감소	-12	-8	-2	-8
매입채무 감소(증가)	3	-10	-3	2
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-28</b>	<b>-124</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>
유형자산처분(취득)	-19	-38	-32	-15
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-4	-88	32	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2</b>	<b>67</b>	<b>-40</b>	<b>-8</b>
장단기금융부채의 감소(증가)	6	79	-33	0
자본의 증가(감소)	-1	-5	0	0
배당금지급	-7	-6	-6	-6
<b>현금의 증가</b>	<b>12</b>	<b>-11</b>	<b>16</b>	<b>33</b>
기초현금	26	38	27	43
기말현금	38	27	43	76

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>365</b>	<b>407</b>	<b>451</b>	<b>501</b>
매출원가	165	187	204	227
매출총이익	200	220	247	274
판매비와관리비	152	166	189	206
조정영업이익	48	54	58	68
기타수익	0	0	0	0
기타비용	0	0	0	0
영업이익	48	54	58	68
이자손익	0	-1	-2	-1
외환손익	0	-1	-1	0
관계기업등 투자손익	-2	1	2	2
세전계속사업이익	48	72	58	75
법인세비용	10	15	13	15
계속사업이익	37	57	45	59
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	37	57	45	59
지배주주	38	56	45	59
EBITDA	58	66	74	84
FCF	17	7	21	42
EBITDA 마진율(%)	16.0	16.2	16.3	16.8
영업이익률(%)	13.3	13.3	12.8	13.6
지배주주귀속 순이익률(%)	10.5	13.7	10.0	11.8

### 주요투자지표

(단위: 십억원)

	2019	2020	2021E	2022E
P/E(x)	14.0	12.1	14.2	10.8
P/CF(x)	11.1	10.0	10.5	8.5
PBR(x)	2.8	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA(x)	9.1	10.2	8.7	7.2
EPS(원)	3,518	5,118	4,138	5,454
CFPS(원)	4,424	6,208	5,573	6,917
BPS(원)	17,532	21,492	25,260	30,114
DPS(원)	700	600	600	600
매출액증가율(%)	11.1	11.4	11.0	11.1
EBITDA 증가율(%)	12.7	13.3	11.6	14.2
조정영업이익증가율(%)	7.0	11.8	7.2	17.4
지배주주순이익증가율(%)	-15.5	45.5	-19.2	31.8
EPS 증가율(%)	-15.5	45.5	-19.2	31.8
매출채권회전율(회)	4.4	5.1	5.6	5.7
재고자산회전율(회)	7.6	7.0	7.2	7.4
ROA(%)	13.6	15.8	10.7	12.9
ROE(%)	21.4	25.7	17.4	19.4
부채비율(%)	49.4	69.4	50.9	44.7
순차입금/자기자본(%)	-5.1	-0.8	-0.7	-10.5
영업이익/이자비용(x)	42.9	30.0	21.7	34.1



[www.bookook.co.kr](http://www.bookook.co.kr)

서울시 영등포구 국제금융로 6길 17

T. 02-368-9200