

휴온스(Buy/ TP 56,000원)

건조한 실적과 저평가 매력

Analyst 신호섭

휴온스의 3Q22 연결 실적은 매출액 1,179억원(+5.0% YoY, -5.0% QoQ), 영업이익 137억원(-7.2% YoY, +25.8% QoQ)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 전문의약품은 호흡기계 처방이 감소하였지만, 마취제, 만성질환, 항생제 등 기타 영역에서 매출이 증가하며 1.7% 성장할 전망이고, 메노락토, 락토페린 등의 메가 브랜드가 실적을 이끄는 뷰타웰빙 부문은 비수기임에도 불구하고 양호한 실적이 기대된다. 다만, 수탁 부문은 슈가미덱스나트륨 등의 매출 감소로 전분기대비 -22% 감소할 것으로 예상된다. 수익성은 연구개발비 증가와 점안제 2공장 관련 제조원가가 반영됨에도 불구하고 효율적인 비용 관리로 개선될 전망이다.

4분기 계절적 성수기에 진입하며 전문의약품 부문 호실적이 기대된다. 이는 감소세를 보이던 호흡기계 처방이 증가세로 돌아서고, 또 만성질환, 마취제, 항생제 매출 확대에 기인한다. 그리고 뷰타웰빙 부문은 메노락토, 락토페린 등의 메가 브랜드가 실적을 견인할 전망이다. 특히 여성 갱년기 유산균 메노락토는 올해 427억원(+14.9% YoY) 매출 달성이 가능할 것으로 보인다. 또 수탁 부문의 건조한 매출과 자회사 휴온스푸디언스의 실적 개선도 가능할 것으로 예상되며, 이에 따라 22년 예상 실적은 매출액 4,785억원(+9.5% YoY), 영업이익 515억원(+13.8% YoY, OPM 10.8%)으로 추정된다.

연간 실적 추정치와 목표주가 56,000원을 유지한다. 휴온스는 전 사업부문 고른 성장을 이어가고 있으며, 내년 상반기부터는 점안제 2공장의 본격적인 가동과 자회사 휴온스푸디언스 실적 성장이 가능할 전망이다. 현 시점에서의 투자 매력도는 높다고 판단되며, 투자의견 BUY를 유지한다.

도표 28. 휴온스 3Q22 실적 프리뷰

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q22E	3Q21	%YoY	2Q22	\$QoQ	컨센서스	차이
매출액	118	112	5.0	124	-5.0	123	-3.9
영업이익	14	15	-7.2	11	25.8	14	1.3
순이익	11	15	-26.9	7	41.5	10	8.2

자료: DB금융투자

도표 29. 휴온스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	100	111	112	114	116	124	118	121	437	478
yoy	5.5	7.3	5.9	11.0	16.1	11.6	5.0	6.1	7.4	9.4
별도 매출액										
전문약품	44	49	51	53	52	50	51	54	196	206
뷰티·웰빙	33	41	38	37	41	45	43	42	150	172
수탁	13	14	15	16	16	19	15	16	58	66
연결조정	10	7	9	8	7	9	9	9	33	34
매출총이익	57	64	64	64	66	67	68	71	249	272
yoy	12.9	16.4	10.2	13.5	15.7	4.3	5.1	12.2	13.2	8.9
GPM	56.8	57.8	57.3	55.9	56.6	54.0	57.3	59.2	57.0	56.8
영업이익	14	13	15	4	12	11	14	15	45	52
yoy	19.6	-5.2	-3.9	-69.2	-13.9	-13.5	-7.2	250.0	-16.3	13.8
OPM	13.7	11.3	13.1	3.8	10.1	8.8	11.6	12.7	10.4	10.8

자료: 휴온스, DB금융투자

대차대조표						손익계산서					
12월 결산삼익원	2020	2021	2022E	2023E	2024E	12월 결산삼익원	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	268	234	278	313	344	매출액	407	437	478	538	582
현금및현금성자산	27	57	55	62	74	매출원가	187	188	207	233	253
매출채권및기타채권	79	82	84	93	98	매출총이익	220	249	272	305	329
재고자산	62	66	67	77	83	판매비	166	204	220	244	258
비유동자산	149	202	216	233	254	영업이익	54	45	52	61	70
유형자산	99	130	151	169	190	EBITDA	66	58	72	92	108
무형자산	5	6	5	4	3	영업외손익	17	-5	2	1	3
투자자산	35	46	40	40	40	금융손익	15	-6	-2	-2	-2
자산총계	417	437	494	547	598	투자손익	1	-3	0	0	0
유동부채	125	148	179	190	191	기타영업외손익	1	4	4	3	5
매입채무및기타채무	33	43	43	44	45	세전이익	72	41	53	62	73
단기차입금및단기사채	61	29	60	70	70	중단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	39	39	39	39	당기순이익	57	31	40	48	57
비유동부채	48	19	11	11	11	자배주주지분순이익	56	31	40	48	57
사채및장기차입금	33	0	0	0	0	비자배주주지분순이익	1	0	0	0	0
부채총계	173	166	189	200	202	총포괄이익	57	31	40	48	57
자본금	5	5	7	7	8	증감률(%YoY)					
자본잉여금	74	74	74	74	74	매출액	11.4	7.4	9.4	12.4	8.3
이익잉여금	168	192	226	267	317	영업이익	11.8	-16.3	13.9	18.9	14.9
비자배주주지분	5	5	4	4	4	EPS	45.5	-44.7	31.6	18.8	18.3
자본총계	244	271	305	346	396						

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익비용 항목은 제외됨

현금흐름표						주요 투자지표					
12월 결산삼익원	2020	2021	2022E	2023E	2024E	12월 결산원 % 배	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	47	56	52	65	87	주당지표(원)					
당기순이익	57	31	40	48	57	EPS	4,657	2,577	3,391	4,029	4,768
현금유출이없는비용및수익	13	38	35	46	56	EPS	20,007	22,294	25,189	28,677	32,903
유형및무형자산상각비	12	13	20	30	38	DPS	497	546	546	546	546
영업관련자산부채변동	-11	-2	-11	-17	-11	Multiple(배)					
매출채권및기타채권의감소	5	-6	-2	-9	-6	P/E	12.1	18.5	8.7	7.3	6.2
재고자산의감소	-8	-5	-1	-10	-6	P/B	2.8	2.1	1.2	1.0	0.9
매입채무및기타채무의증가	-10	6	0	1	1	EV/EBITDA	9.3	9.3	5.1	3.9	3.1
투자활동현금흐름	-125	14	-76	-56	-65	수익성(%)					
CAPEX	-38	-41	-41	-47	-58	영업이익률	13.3	10.4	10.8	11.4	12.1
투자자산의순증	-20	-11	7	0	0	EBITDA마진	16.2	13.3	15.0	17.0	18.6
사무활동현금흐름	68	-40	22	0	-10	순이익률	13.9	7.0	8.4	8.9	9.7
사채및차입금의증가	78	-20	31	10	0	ROE	25.7	12.2	14.3	15.0	15.5
자본금및자본잉여금의증가	0	0	1	0	0	ROA	15.8	7.2	8.6	9.2	9.9
배당금지급	-6	-6	-6	-6	-6	ROC	22.3	14.6	15.0	16.4	17.0
기타현금흐름	0	1	-1	-1	-1	안정성및기타					
현금의증가	-11	30	-2	8	11	부채비율(%)	71.0	61.4	62.1	57.9	50.9
기초현금	38	27	57	55	63	이자보상배율(배)	30.0	16.9	18.3	18.4	20.4
기말현금	27	57	55	63	74	배당성향(배)	10.4	21.1	16.1	13.5	11.4

자료: 휴온스 DB금융투자 주: FRS 연결기준

Compliance Notice

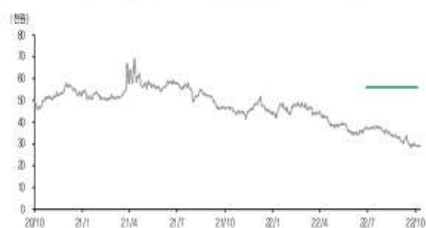
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주권담무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2022-10-01 기준) - 매수(94.1%) 중립(5.2%) 매도(0.7%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

휴온스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/07/18	Buy	56,000	-	-					