

2020. 3. 13

## 헬스케어팀

서근희, Ph.D.

Analyst

keunhee.seo@samsung.com

02 2020 7788

## 정준영

Research Associate

junyoung.jeong@samsung.com

02 2020 7869

### ▶ AT A GLANCE

투자의견	<b>BUY</b>	
목표주가	56,000원	(18.3%)
현재주가	47,350원	
시가총액	4,253.8억원	
Shares (float)	9,880,744주 (54.8%)	
52주 최저/최고	38,195원/67,841원	
60일-평균거래대금	22.6억원	

### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	-4.3	18.9	-28.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	16.6	33.0	-4.3

### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	56,000	57,292	-2.3%
2019E EPS	3,865	4,141	-6.7%
2020E EPS	4,236	4,732	-10.5%

### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	74,000
Recommendation	4.0

BUY★★★★ / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★★: 1

# 휴온스 (243070)

## 기대에 부응한 실적

- **실적 vs 컨센서스:** 연결기준 4분기 매출액 및 영업이익 컨센서스 각각 3.8%, 36.7% 상회. 의약품 및 수탁 부문이 실적 성장 주도.
- **이익전망 변경:** 코로나19 여파로 인한 1분기 매출성장 일시적 둔화로 주식배당을 고려한 EV/EBITDA 방식 목표주가 56,000원으로 2.3% 하향. 마취제 미국 추가 품목허가 및 건기식 신제품 출시로 연간실적 여전히 견조한 성장 예상. 투자의견 Buy 유지.

### 실적 해석 및 시사점

**4Q19 리뷰:** 휴온스 연결기준 4분기 매출액 1,008억원(+14.3% y-y), 영업이익 137억원(+71.6% y-y)으로 컨센서스 각각 3.8%, 36.7% 상회. 의약품 부문(약 560억원, +19% y-y)과 수탁 부문(약 130억원, +13% y-y)이 실적 성장 주도. 휴온스 수출 부진으로 뷰티/헬스케어 부문은 -13% y-y 기록했으나, 웰빙의약품에서의 고성장(+18% y-y) 지속. 에스테틱 수출부문 부재에도 컨센서스 상회하는 실적 연속되며 성장의 지속성 재확인.

**2020 전망:** 코로나19 여파로 인한 매출성장 일시적 둔화로 1Q20 예상 매출액 921억원(+11.4% y-y), 영업이익 112억원(-7.1% y-y)으로 직전추정대비 각각 2%, 8% 하향조정. 제품군이 다변화되어 있는 휴온스의 특성상 연간 피해규모는 크지 않을 것으로 예상. 2Q20부터 국소마취주사제 부피파카인염산염주 0.75% 미국 ANDA 승인('19.12)으로 인한 수출 개시, 갱년기 유산균 제품 등 건기식 신제품 출시, 리즈텍스 2공장 가동률 확대에 성장을 회복 본격화 전망. 2020년 EBITDA 직전추정 대비 1.4% 하향된 603억원으로 전망하며, EV/EBITDA 9.3배 적용한 목표주가 56,000원으로 2.3% 하향 (주식배당 이후 수정주가 기준). 한편, 휴온스는 12일 젠큐릭스의 코로나19 PCR 진단키트 국내외 판권계약 체결을 발표. 그러나 아직 국내 및 해외에서의 허가 이루어지지 않아 실적 전망에는 미반영.

### 휴온스 4Q19 review

(십억원)	4Q19	3Q19	전분기 대비 (%)	4Q18	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	101	95	6.1	88	14.3	97	3.8	97	3.4
영업이익	14	14	(2.1)	8	71.5	10	36.7	11	24.2
세전이익	12	14	(13.7)	15	(17.8)	10	22.7	11	9.8
지배주주순이익	10	11	(9.5)	12	(21.2)	8	28.7	9	8.0
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	13.6	14.7		9.0		10.3		11.3	
세전이익	11.9	14.7		16.6		10.1		11.2	
지배주주순이익	9.7	11.3		14.0		7.8		9.2	

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

### Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	EPS성장률 (%)	P/E (배)	순부채 (KRWb)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
2017	285	36	45	35	3,549	51.8	12.4	(9)	9.3	3.5	32.4
2018	329	45	56	45	4,578	29.0	9.6	(8)	7.5	7.5	31.6
2019E	365	48	48	37	3,865	(15.6)	11.3	(19)	6.5	6.5	21.3
2020E	404	51	51	41	4,236	9.6	10.4	(54)	5.7	5.7	19.7
2021E	436	60	61	49	5,101	20.4	8.6	(96)	4.4	4.4	20.0

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	285	329	365	404	436
매출원가	129	147	165	190	203
<b>매출총이익</b>	156	182	200	214	233
(매출총이익률, %)	54.7	55.3	54.8	52.9	53.4
판매 및 일반관리비	120	136	152	163	173
<b>영업이익</b>	36	45	48	51	60
(영업이익률, %)	12.7	13.8	13.3	12.5	13.8
<b>영업외손익</b>	9	11	(1)	0	1
금융수익	3	3	1	2	2
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	(1)	(1)	(2)	0	0
기타	8	10	2	(0)	(0)
<b>세전이익</b>	45	56	48	51	61
법인세	10	11	10	10	12
(법인세율, %)	22.4	20.3	21.8	20.0	20.0
계속사업이익	35	45	37	41	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	35	45	37	41	49
(순이익률, %)	12.2	13.6	10.2	10.1	11.2
지배주주순이익	35	45	38	42	50
비지배주주순이익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	41	52	58	60	68
(EBITDA 이익률, %)	14.6	15.7	15.9	14.9	15.6
EPS (지배주주)	3,549	4,578	3,865	4,236	5,101
EPS (연결기준)	3,518	4,513	3,786	4,123	4,964
수정 EPS (원)*	3,549	4,578	3,865	4,236	5,101

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	30	21	42	43	49
당기순이익	35	45	37	41	49
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	14	22	20	19
유형자산 감가상각비	5	6	9	9	8
무형자산 상각비	0	0	0	1	1
기타	10	8	12	10	11
영업활동 자산부채 변동	(11)	(28)	(3)	(8)	(8)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	(12)	(25)	(22)	(0)	(0)
유형자산 증감	(9)	(10)	(14)	0	0
장단기금융자산의 증감	(2)	(4)	12	(0)	(0)
기타	(2)	(11)	(19)	0	(0)
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	5	(9)	(6)	(6)	(6)
차입금의 증가(감소)	3	(9)	5	0	0
자본금의 증가(감소)	0	(1)	(0)	0	0
배당금	0	(4)	(7)	(6)	(7)
기타	2	5	(4)	0	0
현금증감	23	(13)	25	36	42
기초현금	16	39	26	51	87
기말현금	39	26	51	87	129
<b>Gross cash flow</b>	50	59	59	60	68
<b>Free cash flow</b>	22	11	28	43	49

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 휴온스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	152	172	210	257	313
현금 및 현금등가물	39	26	53	87	130
매출채권	67	83	84	91	98
재고자산	35	42	48	51	55
기타	11	21	25	27	29
<b>비유동자산</b>	64	79	86	77	70
투자자산	6	10	7	7	8
유형자산	51	63	67	58	51
무형자산	2	1	4	3	3
기타	5	5	8	8	8
<b>자산총계</b>	216	251	296	334	383
<b>유동부채</b>	79	76	90	95	100
매입채무	18	16	20	22	24
단기차입금	23	13	15	15	15
기타 유동부채	37	47	54	57	61
<b>비유동부채</b>	13	8	6	6	6
사채 및 장기차입금	10	3	0	0	0
기타 비유동부채	3	5	6	6	6
<b>부채총계</b>	92	84	96	101	106
<b>지배주주지분</b>	123	163	195	230	274
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	75	74	74	74	74
이익잉여금	47	88	119	155	198
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>비지배주주지분</b>	2	4	4	3	1
<b>자본총계</b>	124	168	198	233	276
순부채	(9)	(8)	(19)	(54)	(96)

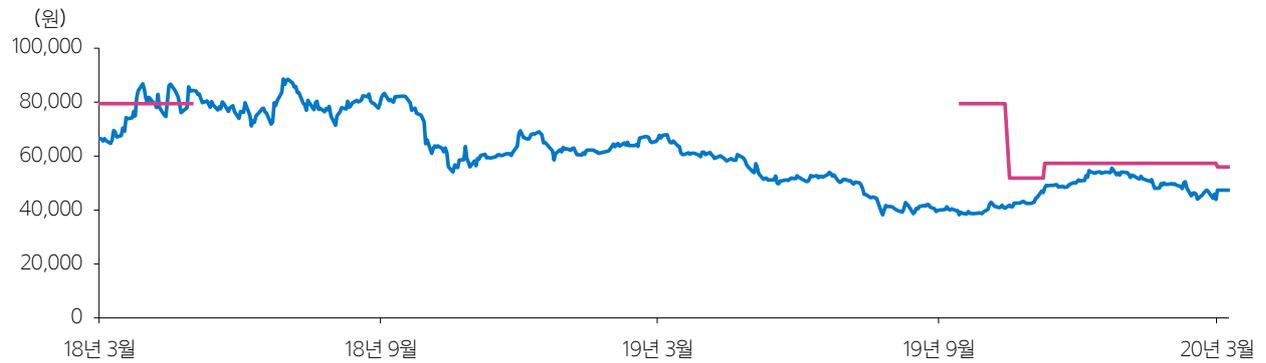
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	68.6	15.4	11.1	10.7	8.1
영업이익	68.2	24.9	7.0	4.4	18.9
순이익	134.6	28.3	(16.1)	8.9	20.4
수정 EPS**	51.8	29.0	(15.6)	9.6	20.4
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	3,549	4,578	3,865	4,236	5,101
EPS (연결기준)	3,518	4,513	3,786	4,123	4,964
수정 EPS**	3,549	4,578	3,865	4,236	5,101
BPS	12,432	16,547	19,714	23,355	27,802
DPS (보통주)	376	661	661	661	661
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	13.3	10.3	12.3	11.2	9.3
P/B***	3.8	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.1	8.2	7.0	6.2	4.9
<b>비율</b>					
ROE (%)	32.4	31.6	21.3	19.7	20.0
ROA (%)	17.6	19.1	13.7	12.9	13.7
ROIC (%)	25.8	27.5	23.0	23.8	28.4
배당성향 (%)	10.6	14.4	15.5	15.6	12.9
배당수익률 (보통주, %)	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	(6.9)	(5.0)	(9.7)	(23.0)	(34.8)
이자보상배율 (배)	33.4	47.2	42.9	43.2	51.1

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 3월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 3월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2018/1/24	2019/10/27	11/20	2020/3/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	79,373	51,836	57,292	56,000
과리율 (평균)	(8.96)	(16.72)	(12.58)	
과리율 (최대/최소)	9.30	(9.30)	(3.13)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2019년 12월 31일 기준

매수 (77%) | 중립 (23%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



**삼성증권주식회사**

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM