

2020. 5. 15

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	BUY	
목표주가	60,000원	(14.3%)
현재주가	52,500원	
시가총액	5,187.4억원	
Shares (float)	9,880,744주 (55.0%)	
52주 최저/최고	33,550원/57,201원	
60일-평균거래대금	56.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
휴온스 (%)	15.5	18.4	-2.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	2.1	13.7	0.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	60,000	56,000	7.1%
2020E EPS	4,362	4,236	3.0%
2021E EPS	5,069	5,101	-0.6%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	61,500
Recommendation	4.0

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

휴온스 (243070)

선방한 1분기는 도약의 기회

- 발표실적 vs 컨센서스: 코로나19 영향으로 인한 의약품 영업 둔화에도 1분기 매출 및 영업이익 예상치에 부합. 병원 영업 재개되는 2분기부터 성장률 회복 전망.
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 60,000원으로 7% 상향: 우려에 비해 선방한 1분기 실적과 하반기 탄력적인 수요 회복을 반영한 12M Fwd EBITDA 626억원으로 3.8% 상향하면서 EV/EBITDA 방식 산출 목표주가 60,000원으로 상향.

실적 해석 및 시사점

1Q20 리뷰: 연결기준 1Q20 매출액 946억원(+14.5% y-y), 영업이익 114억원(-5.5% y-y)으로 당사추정 대비 각각 2.7%, 1.8% 상회. 부문별 매출로 의약품 부문은 492억원(+6.3% y-y)으로 코로나19 영향으로 다소 둔화되었으나 안정적 성장 기록. 뷰티/헬스케어 부문(220억원, +11.8% y-y)은 휴톡스 수출 부진에도 건기식 등 웰빙의약품 판매 호조 시현. 수탁부문(146억원, +43.9% y-y)은 점안제 증설효과와 CMO 수주 증가로 호실적. 코로나19 영향에 불구하고 의약품 제외 전분야에서 견조한 외형성장 기록. 영업이익 감소는 경상연구개발비(+15억원 y-y) 및 신규채용으로 인한 인건비 증가, 자회사 영업적자 영향.

코로나19 이후의 탄력적 회복 예상: 코로나19로 인해 1분기 영업환경 악화에도 top-line에서 고성장을 이루면서 연간실적 레벨업의 기반 마련. 특산 매출의 경우 2분기 수출 부진 지속 예상되며 국내 리즈톡스 또한 치료용 위주 공급으로 경쟁사 판매증지 수혜 제한적. 그러나 국내 코로나19 완화 및 병원 영업 재개로 인한 의약품 매출성장 회복과 건기식 신제품 판매 호조가 이를 만회할 전망. 휴온스가 강점을 지닌 마취제, 안과용제 등은 만성질환 치료제에 비해 병원 방문객수 증가에 따라 매출회복이 탄력적. 나노복합점안제 3분기 국내허가신청 및 하반기 미국 ANDA 신규허가 마취제 수출 본격화로 실적 우상향 추세 지속될 것으로 예상.

휴온스 1Q20 review

(십억원)	1Q20	4Q19	전분기 대비 (%)	1Q19	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	95	101	(6.1)	83	14.5	n/a	n/a	92	2.7
영업이익	11	14	(16.7)	12	(5.5)	n/a	n/a	11	1.8
세전이익	12	12	1.1	12	2.5	n/a	n/a	11	8.4
지배주주순이익	10	10	(4.6)	9	0.7	n/a	n/a	9	3.6
이익률 (%)									
영업이익	12.0	13.6		14.6		n/a		12.2	
세전이익	12.9	11.9		14.4		n/a		12.2	
지배주주순이익	10.1	9.9		11.5		n/a		10.0	

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	14.5	(9)	12.1	4.1	32.4
2018	329	45	56	45	4,578	29.0	11.2	(8)	9.8	3.1	31.6
2019	365	48	48	37	3,867	(15.5)	13.3	(10)	8.6	2.6	21.4
2020E	406	52	53	42	4,362	12.8	11.8	(6)	7.3	2.2	20.2
2021E	439	60	61	49	5,069	16.2	10.2	(104)	5.9	1.8	19.8

참고: 순이익과 EPS는 지배주주 순이익 기준

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	285	329	365	406	439
매출원가	129	147	165	190	205
매출총이익	156	182	200	216	234
(매출총이익률, %)	54.7	55.3	54.8	53.3	53.3
판매 및 일반관리비	120	136	152	165	174
영업이익	36	45	48	52	60
(영업이익률, %)	12.7	13.8	13.3	12.8	13.7
영업외손익	9	11	(1)	1	1
금융수익	3	3	1	1	2
금융비용	1	1	4	1	1
지분법손익	(1)	(1)	(2)	1	0
기타	8	10	4	0	0
세전이익	45	56	48	53	61
법인세	10	11	10	11	12
(법인세율, %)	22.4	20.3	21.8	20.3	20.0
계속사업이익	35	45	37	42	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	35	45	37	42	49
(순이익률, %)	12.2	13.6	10.2	10.3	11.1
지배주주순이익	35	45	38	43	50
비지배주주순이익	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	41	52	58	62	69
(EBITDA 이익률, %)	14.6	15.7	16.0	15.2	15.6
EPS (지배주주)	3,549	4,578	3,867	4,362	5,069
EPS (연결기준)	3,518	4,513	3,786	4,238	4,925
수정 EPS (원)*	3,549	4,578	3,867	4,362	5,069

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동에서의 현금흐름	30	21	42	44	49
당기순이익	35	45	37	42	49
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	14	25	21	20
유형자산 감가상각비	5	6	9	9	8
무형자산 상각비	0	0	0	1	0
기타	10	8	15	11	12
영업활동 자산부채 변동	(11)	(28)	(9)	(8)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	(12)	(25)	(29)	(1)	(1)
유형자산 증감	(9)	(10)	(19)	0	0
장단기금융자산의 증감	(2)	(4)	(2)	(1)	(1)
기타	(2)	(11)	(8)	0	0
재무활동에서의 현금흐름	5	(9)	(2)	(6)	(6)
차입금의 증가(감소)	3	(9)	12	0	0
자본금의 증가(감소)	0	(1)	0	(0)	0
배당금	0	(4)	(7)	(6)	(6)
기타	2	5	(7)	0	0
현금증감	23	(13)	12	36	42
기초현금	16	39	26	38	74
기말현금	39	26	38	74	115
Gross cash flow	50	59	62	62	69
Free cash flow	22	11	23	44	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	2019	2020E	2021E
유동자산	152	172	201	265	322
현금 및 현금등가물	39	26	38	87	130
매출채권	67	83	83	91	98
재고자산	35	42	54	59	64
기타	11	21	26	28	30
비유동자산	64	79	99	83	75
투자자산	6	10	16	9	10
유형자산	51	63	72	63	55
무형자산	2	1	4	4	3
기타	5	5	8	8	8
자산총계	216	251	300	348	398
유동부채	79	76	96	102	108
매입채무	18	16	17	19	20
단기차입금	23	13	27	27	27
기타 유동부채	37	47	52	56	60
비유동부채	13	8	6	6	6
사채 및 장기차입금	10	3	0	0	0
기타 비유동부채	3	5	6	6	6
부채총계	92	84	102	108	114
지배주주지분	123	163	195	231	275
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	75	74	74	74	74
이익잉여금	47	88	119	156	199
기타	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
비지배주주지분	2	4	4	2	1
자본총계	124	168	198	234	276
순부채	(9)	(8)	(10)	(61)	(104)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020E	2021E
증감률 (%)					
매출액	68.6	15.4	11.1	11.2	8.2
영업이익	68.2	24.9	7.0	7.0	16.5
순이익	134.6	28.3	(16.1)	11.9	16.2
수정 EPS**	51.8	29.0	(15.5)	12.8	16.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,549	4,578	3,867	4,362	5,069
EPS (연결기준)	3,518	4,513	3,786	4,238	4,925
수정 EPS**	3,549	4,578	3,867	4,362	5,069
BPS	12,432	16,547	19,717	23,445	27,885
DPS (보통주)	376	661	636	636	636
Valuations (배)					
P/E***	14.5	11.2	13.3	11.8	10.2
P/B***	4.1	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.1	9.8	8.6	7.3	5.9
비율					
ROE (%)	32.4	31.6	21.4	20.2	19.8
ROA (%)	17.6	19.1	13.6	12.9	13.0
ROIC (%)	25.8	28.0	24.0	24.6	28.9
배당성향 (%)	10.6	14.4	16.4	14.6	12.5
배당수익률 (보통주, %)	0.7	1.3	1.2	1.2	1.2
순부채비율 (%)	(6.9)	(5.0)	(5.1)	(25.9)	(37.6)
이자보상배율 (배)	33.4	47.2	42.9	40.7	47.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 14일 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 당사에 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/10/27	11/20	2020/3/13	5/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	51,836	57,292	56,000	60,000
과리율 (평균)	(16.72)	(12.65)	(19.94)	
과리율 (최대/최소)	(9.30)	(3.13)	(7.50)	

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 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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