

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 45,000원

현재가 (4/21) 32,350원

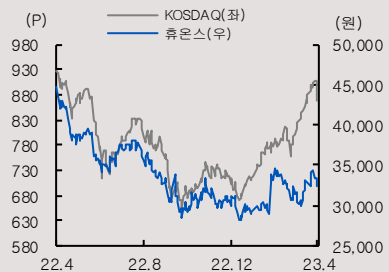
KOSDAQ (4/21)	868.82pt
시가총액	386십억원
발행주식수	11,936천주
액면가	500원
52주 최고가	44,650원
최저가	28,100원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
휴온스글로벌 외 6인	44.99%
FIDELITY MANAGEMENT	9.99%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-14%	-22%
절대기준	3%	11%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	45,000	-
EPS(23)	3,664	3,610	▲
EPS(24)	4,177	4,341	▼

휴온스 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

휴온스 (243070)

1Q23 Preview: 기대치 하회, 성장 방향성에 주목

23년 1분기, 자회사 실적 부진으로 기대치 하회 전망→ 본업은 이상無

휴온스 23년 1분기 연결기준 매출액은 1,271억원(+9.7% YoY, -1.7% QoQ), 영업이익은 112억원(-4.3% YoY, -30.9% QoQ, OPM 8.8%)으로 컨센서스 매출액 1,284억원, 영업이익 134억원 대비 각각 1.1%, 16.4% 하회할 것으로 전망한다.

1분기 매출은 1)지난 3/4분기부터 본격화된 미국 수출에 힘입어 고성장하고 있는 국소마취제(137억원, +106.5% YoY, -6.3% QoQ), 2)신제품 런칭 및 판매채널 다각화를 통해 안정적으로 성장하고 있는 건기식(169억원, +18% YoY, +16.7% QoQ), 3)지난 하반기 판가를 인상한 비급여주사제(241억원, +31% YoY, -2% QoQ)가 성장을 견인할 것으로 판단된다.

다만, 1)자회사 휴온스푸드언스의 실적부진(96억원, +11% YoY, -22.1% QoQ) 영향으로 가동률 하락에 따른 원가율 상승, 2)점안제 2공장 가동 준비를 위한 투입 비용, 3)건기식 신제품 홍보/신규고객 유치를 위해 지난 4분기 감소시킨 광고선전비/지급수수료 정상화로 인해 영업이익의 하락은 불가피할 것으로 판단된다.

23년, 하반기로 갈수록 개선되는 수익성 기대

23년 동사는 전문의약품, 뷰티/웰빙 사업부 및 자회사 휴온스 푸드언스의 10% 이상 매출 성장이 기대되고 있어 가동률 상승에 따른 원가율 하락 영향으로 수익성은 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 또한 23년 4분기에는 점안제 2공장 가동으로 점안제 사업부의 매출 증대 또한 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

휴온스에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 45,000원을 유지한다. 1분기 영업이익률 하락에도 불구하고 23년 동사의 주력 사업인 마취제와 건기식의 고성장과 매출 증대에 따른 수익성 개선 방향성은 변함이 없는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	541	601	697
영업이익	45	41	56	65	81
세전이익	41	40	59	68	85
지배주주순이익	31	22	44	50	62
EPS(원)	2,577	1,880	3,664	4,177	5,230
증가율(%)	-44.7	-27.0	94.9	14.0	25.2
영업이익률(%)	10.3	8.3	10.4	10.8	11.6
순이익률(%)	7.1	4.7	8.3	8.5	9.2
ROE(%)	12.2	8.2	14.5	14.6	16.0
PER	18.5	15.5	8.8	7.7	6.2
PBR	2.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.0	4.2	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 휴온스 목표주가 산출

(단위:십억원)

	가치	비고
1. 영업가치	554	23년 EBITDA, 중소형제약사 EV/EBITA 7.44배(Fwd,12M) 적용 *기존 대원제약/JW중외제약/보령/종근당 → 변경 대원제약/JW중외제약/보령/동아에스티
2. 순차입금	19	23년말 예상 기준
3. 총 기업가치(1-2)	535	
4. 주식수	11,829,429	유통주식수
5. 적정 주가(3/4)	45,224	

자료: IBK투자증권

표 2. 휴온스 실적 변경 내용

(단위:십억원, %)

	23년 1분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총매출액	127.1	127.1	-	540.8	540.6	0.03%
전문의약품(ETC)	57.6	56.9	1.2%	238.3	236.3	0.9%
마취제	13.7	13.1	4.2%	56.9	55	3.4%
순환기계	14	14	-	58.7	58.7	-
대사성	6.1	6.1	-	26.6	26.6	-
소화기계	6.9	6.9	-	25.7	25.7	-
점안제	1.8	1.8	-	8.3	8.1	2.3%
기타	15.1	15.1	-	62.2	62.2	-
뷰티/웰빙/기타	46.2	44.5	3.9%	195.7	197.5	-0.9%
웰빙/비만/통증	24.1	23.3	3.4%	103.3	100.6	2.7%
건강기능식품	16.9	15	12.6%	71.5	72.9	-1.9%
의료기기	3.0	3.9	-23.4%	12.5	15.6	-19.9%
기타	2.3	2.3	-	8.4	8.4	-
수탁	15.7	16.2	-3.2%	66.7	66.4	0.4%
점안제	7.5	7.8	-3.8%	31.4	32.2	-2.5%
기타	8.2	8.4	-2.6%	35.3	34.3	2.9%
휴온스푸드언스	9.6	11	-12.8%	48.7	46.4	4.9%
(연결 조정)	2.0	1.7	19.2%	8.6	8	7.3%
매출원가	59.3	56.7	4.6%	243.5	238.8	2.0%
매출총이익	67.8	70.3	-3.6%	297.3	301.8	-1.5%
매출총이익율(%)	53	55	-2%p	55	56	-1%p
영업이익	11.2	13.2	-15.2%	56.3	57.8	-2.6%
영업이익율(%)	8.8	10.4	-1.6%p	10.4	10.7	-0.3%p

자료: IBK투자증권

표 3. 휴온스 분기별 실적 추정

(단위:십억원,%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	22년	23년F
총매출액	115.9	124.1	123.1	129.3	127.1	132.2	138.4	143.0	492.4	540.8
전문의약품(ETC)	51.7	50.2	52.8	59.1	57.6	58.8	59.9	62.1	213.8	238.3
마취제	6.6	8.5	10	14.6	13.7	14.3	14.4	14.5	39.7	56.9
순환기계	13.6	13.4	14.3	14.3	14.0	14.7	15.0	15.0	55.5	58.7
대사성	5.9	6.1	6.2	7.2	6.1	6.7	6.4	7.4	25.4	26.6
소화기계	6.7	5.5	5.6	6.7	6.9	5.7	6.2	6.9	24.5	25.7
점안제	2.9	2.3	1.9	1.6	1.8	2.0	2.2	2.3	8.7	8.3
기타	16	14.4	14.6	14.8	15.1	15.4	15.7	16.0	59.9	62.2
뷰티/웰빙/기타	41.4	45.5	44.6	44.2	46.2	47.9	50.0	51.6	175.6	195.7
웰빙/비만/통증	18.4	23.6	21.7	24.6	24.1	25.3	26.6	27.3	88.3	103.3
건강기능식품	14.3	16.9	16.9	14.5	16.9	17.6	18.3	18.8	62.6	71.5
의료기기	6.4	3.1	4	3	3.0	3.1	3.2	3.3	16.5	12.5
기타	2.2	1.9	1.9	2.2	2.3	1.9	2.0	2.2	8.2	8.4
수탁	15.6	19.2	14.9	16	15.7	16.2	16.8	17.9	65.7	66.7
점안제	7.3	8.1	7	7.7	7.5	7.6	7.8	8.4	30.1	31.4
기타	8.3	11.1	7.9	8.4	8.2	8.6	9.0	9.5	35.7	35.3
휴온스푸드엔스	8.6	10.4	12.7	12.3	9.6	11.4	14.0	13.7	44.1	48.7
(연결 조정)	1.5	1.2	1.8	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3	6.7	8.6
매출원가	50.3	57.1	57.6	59.4	59.3	59.8	61.7	62.6	224.4	243.5
매출총이익	65.6	67	65.5	69.9	67.8	72.4	76.7	80.4	268	297.3
매출총이익율(%)	56.6	54	53.2	54.1	53.3	54.7	55.4	56.2	54.4	55
영업이익	11.7	10.9	2	16.2	11.2	12.9	15.4	16.8	40.9	56.3
영업이익율(%)	10.1	8.8	1.6	12.6	8.8	9.8	11.1	11.8	8.3	10.4

자료: 휴온스, IBK투자증권

휴온스 (243070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	541	601	697
증가율(%)	7.4	12.7	9.8	11.1	16.0
매출원가	188	224	243	269	317
매출총이익	249	268	297	331	380
매출총이익률 (%)	57.0	54.5	54.9	55.1	54.5
판매비	204	227	241	266	298
판매비율(%)	46.7	46.1	44.5	44.3	42.8
영업이익	45	41	56	65	81
증가율(%)	-16.3	-9.8	37.9	15.1	25.6
영업이익률(%)	10.3	8.3	10.4	10.8	11.6
순금융손익	-6	1	0	0	1
이자손익	-2	-1	0	0	1
기타	-4	2	0	0	0
기타영업외손익	4	-2	3	2	2
종속/관계기업손익	-3	0	0	0	0
세전이익	41	40	59	68	85
법인세	10	18	15	17	21
법인세율	24.4	45.0	25.4	25.0	24.7
계속사업이익	31	23	45	51	64
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	23	45	51	64
증가율(%)	-46.0	-26.1	98.8	13.9	25.2
당기순이익률 (%)	7.1	4.7	8.3	8.5	9.2
지배주주당기순이익	31	22	44	50	62
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	31	22	45	51	64
EBITDA	58	58	74	83	100
증가율(%)	-11.9	-0.9	29.1	11.9	20.2
EBITDA마진율(%)	13.3	11.8	13.7	13.8	14.3

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,577	1,880	3,664	4,177	5,230
BPS	22,294	23,665	26,735	30,317	34,952
DPS	546	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	18.5	15.5	8.8	7.7	6.2
PBR	2.1	1.2	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.0	4.2	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	7.4	12.7	9.8	11.1	16.0
EPS증가율	-44.7	-27.0	94.9	14.0	25.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	12.2	8.2	14.5	14.6	16.0
ROA	7.2	5.0	9.0	9.3	10.3
ROC	16.9	11.6	19.4	20.1	22.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.4	64.4	60.5	57.5	55.3
순차입금 비율(%)	-11.4	-3.5	-5.8	-11.4	-13.6
이자보상배율(배)	16.9	12.9	19.1	21.6	27.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.4	6.8	6.8	6.8
재고자산회전율	6.8	7.0	6.9	6.9	6.9
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	234	247	273	319	370
현금및현금성자산	57	31	35	56	67
유가증권	13	54	59	61	66
매출채권	78	75	83	94	110
재고자산	66	74	82	93	109
비유동자산	202	226	249	262	292
유형자산	130	153	173	184	208
무형자산	6	5	5	4	4
투자자산	46	47	47	48	49
자산총계	437	473	522	582	662
유동부채	148	103	114	128	150
매입채무및기타채무	14	17	18	21	24
단기차입금	29	0	0	0	0
유동성장기부채	3	3	3	3	3
비유동부채	19	82	83	84	86
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	66	66	66	66
부채총계	166	185	197	212	236
지배주주지분	266	282	319	362	417
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	74	70	70	70	70
자본조정등	-7	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	192	208	244	287	342
비지배주주지분	5	5	6	8	9
자본총계	271	288	325	369	426
비이자부채	127	110	122	137	161
총차입금	39	75	75	75	75
순차입금	-31	-10	-19	-42	-58

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	56	32	46	48	52
당기순이익	31	23	45	51	64
비현금성 비용 및 수익	38	45	15	16	15
유형자산감가상각비	12	15	17	17	17
무형자산상각비	1	1	1	2	2
운전자본변동	-2	-15	-14	-19	-28
매출채권등의 감소	0	0	-8	-11	-16
재고자산의 감소	-5	-11	-8	-11	-16
매입채무등의 증가	0	0	2	2	4
기타 영업현금흐름	-11	-21	0	0	1
투자활동 현금흐름	14	-67	-47	-36	-55
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-41	-38	-27	-42
유형자산의 감소	2	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-16	-2	0	0	-1
기타	69	-30	-8	-8	-10
재무활동 현금흐름	-40	8	5	8	15
차입금의 증가(감소)	0	41	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-40	-33	5	8	15
기타 및 조정	0	0	0	1	-1
현금의 증가	30	-27	4	21	11
기초현금	27	57	31	35	56
기말현금	57	31	35	56	67

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

