

휴온스

243070

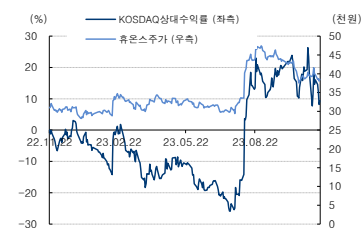
Nov 17, 2023

Not Rated

Company Data

현재가(11/16)	38,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	47,450 원
52 주 최저가(보통주)	28,100 원
KOSPI (11/16)	2,488.18p
KOSDAQ (11/16)	811.11p
자본금	54 억원
시가총액	4,618 억원
발행주식수(보통주)	1,198 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	44 만주
평균거래대금(60 일)	17 억원
외국인지분(보통주)	23.87%
주요주주	
휴온스글로벌 외 5 인	44.81%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 5 인	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-52	21.6	18.6
상대주가	-52	22.5	8.7



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

NDR Review. 내년 성장을 믿어볼까

NDR 주요 Q&A

교보증권은 11/16일 1일간 휴온스의 기관 NDR 주관. 기관 투자자들의 휴온스에 대한 관심은 1) 4Q23 및 2024년에 대한 전망, 2) 복미 주사제 수출 사업 전망, 3) 히알루론산 급여 재평가 이슈, 4) 가동률 100%에도 주사제 추가 매출 가능성, 5) 증장기 성장 전략 등에 집중. 동사의 건기식 사업이나 단기 수익성에 대한 질문은 적었던 가운데 이미 돈 잘 버는 제약사의 Valuation이 높아질 수 있는 Catalyst에 대한 투자자들의 관심 높아.

Q. 4Q23 및 2024년에 대한 전망은?

A. 동사는 상장 이후 YoY +10% 이상 꾸준히 성장해온 바 있어 이번 분기도 매출 YoY +12.2% 성장하며 탄탄한 성장성 다시 한번 증명. 4Q23 전망 관련 1) 동절기 전문의약품 처방 매출이 증가하고 2) 6월부터 시작된 2% 리도카인 제품 미국향 수출이 4Q에는 본격화되고 2월부터 시작된 캐나다 주사제 매출이 증가하며 리도카인 수출은 증가할 것이며 3) 3Q부터 반영된 2공장 점안제 감가상각비 등이 4Q23 제품 생산을 통해 경감될 것으로 보이며 4) 뷰티웰빙 부문에서는 수익성 위주의 사업 지속할 것. 2024년 경영 목표는 아직 정해지지 않았으나 1) 2공장 점안제(200억 규모) 가동이 본격화되고 2) 주사제 수출 사업이 추가 성장할 것으로 기대. 특히 점안제 CMO나 주사제 수출 사업은 전사 수익성 보다는 높고 뷰티웰빙 부문은 수익성 중심으로 사업을 영위하고 있어 수익성 추가 개선 기대.

Q. 주사제 수출 사업 전망은?

A. 미국향 2% 리도카인 수출 개시, 캐나다향 수출 증가, 사우디 등 중동향 매출 증가 등으로 수익성 높은 주사제 수출 성장 지속할 것. 3Q23 미국향 주사제 수출 규모는 189억에 달하며 장기적으로 미국 리도카인 시장 5,000~6,000억 중 1,000억 달성 목표. 미국 진출 전략은 1) 기존 1%에서 2% 제품을 추가해 수익성을 개선하며 2) 현재 국소마취용에서 장기적으로 텐탈용으로 확장하며 3) 이미 20년에 승인받은 바 있는 부파바카인의 경우 제조 단위를 4배 이상 증량해 공급 Bottleneck을 해결해 꾸준한 수출 확대 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액 (십억원)	329	365	407	437	492
YoY(%)	15.4	11.1	11.4	7.4	12.7
영업이익 (십억원)	45	48	54	45	41
OP 마진(%)	13.7	13.2	13.3	10.3	8.3
순이익 (십억원)	45	37	57	31	23
EPS(원)	5,538	4,253	5,626	2,832	1,880
YoY(%)	-2.3	-23.2	32.3	-49.7	-33.6
PER(배)	12.9	12.7	11.0	16.8	15.5
PCR(배)	14.4	10.2	10.8	8.3	5.1
PBR(배)	3.6	2.5	2.6	1.9	1.2
EV/EBITDA(배)	11.2	8.1	9.0	8.9	6.5
ROE(%)	31.6	21.4	25.7	12.2	8.2

Q. 히알루론산 급여 재평가 이슈에 대한 동사의 대응은?

A. 23년 9월 심평원 약평위 결과에 따르면 내인성 질환에 대해서는 히알루론산 급여가 유지되고 외인성 질환에 대해서만 급여 불인정. 환자가 많은 안구건조증 등은 내인성 질환에 포함되기 때문에 동사의 점안제 CMO 수요에 큰 문제가 없을 것으로 평가. 1회 처방량, 환자당 연간 총 처방량 등을 급여 기준에 설정할 필요가 있다고 권고되긴 했으나 정상적으로 처방 받는 환자들의 처방이 제한될 정도는 아닐 것으로 기대. 동사 CMO 고객들도 약평위 결과 이후 주문을 조절하는 동향은 확인되지 않아. 참고로 동사의 점안제 CMO 중 히알루론산 비중은 60%.

Q. 가동률 100%인 상황에서 주사제 수출 추가 가능성 있는지?

A. 현재 주사제 생산 라인의 가동률은 월평균 가동일수 18일을 100%로 가정 중. 직원 근무 형태 변경 등을 통해 가동일수를 늘릴 수 있다고 판단. 또한 위에서 언급했듯 부피바카인은 생산 제조 단위를 70L에서 300L로 늘렸으며 이에 대한 승인 완료. 결론적으로 가동일수를 늘리고 생산 효율화 과정을 거칠 경우 현 상황에서도 주사제 증산 여력 충분. 그리고 2H25에 주사제 2공장이 준공 예정.

Q. 중장기 성장 전략?

A. 수요 측면에서는 순환기계, 대사성 등 만성 질환 의약품은 꾸준히 성장 전망. 또한 복미 주사제 매출 사업은 구조적 쇼티지 상황 속에서 꾸준히 성장할 것. 목표 시장은 리도카인과 부피바카인. 두 제품의 시장 규모는 각각 5,000~6,000억 예상하며 리도카인은 미국 수출 1,000억 기대. 생산 측면에서는 3Q23 점안제 2공장 증설, 2H25 주사제 2공장 증설 등으로 향후 증가하는 수요에 빠르게 대응해나갈 것. 수익성 측면에서는 메노락트/사군자 등 개별인정형 건기식은 꾸준히 육성해나가되 홈쇼핑 등의 채널 등 활용도 조절하며 판관비 효과적으로 관리해나갈 것.

[휴온스 243070]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	329	365	407	437	492
매출원가	147	165	187	188	224
매출총이익	182	200	220	249	268
매출총이익률 (%)	55.3	54.8	54.1	57.0	54.4
판매비	136	152	166	204	227
영업이익	45	48	54	45	41
영업이익률 (%)	13.8	13.3	13.3	10.4	8.3
EBITDA	52	58	66	58	58
EBITDA Margin (%)	15.7	16.0	16.2	13.3	11.7
영업외손익	11	-1	17	-4	-1
관계기업손익	-1	-2	1	-3	0
금융수익	3	1	18	6	13
금융비용	-1	-4	-3	-12	-12
기타	10	4	1	4	-2
법인세비용차감전순이익	56	48	72	41	40
법인세비용	11	10	15	10	18
계속사업순이익	45	37	57	31	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	37	57	31	23
당기순이익률 (%)	13.6	10.2	13.9	7.0	4.6
비배지분순이익	-1	-1	1	0	0
지배지분순이익	45	38	56	31	22
지배순이익률 (%)	13.8	10.5	13.7	7.0	4.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	1	0
포괄순이익	45	37	57	31	22
비배지분포괄이익	-1	-1	1	0	0
지배지분포괄이익	45	38	56	31	22

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	21	42	47	56	32
당기순이익	45	37	57	31	23
비현금항목의 가감	14	25	13	38	45
감가상각비	6	9	11	12	15
외환손익	0	0	1	-2	-1
자본법평가손익	1	2	0	3	0
기타	7	14	1	25	31
자산부채의 증감	-28	-9	-11	-2	-15
기타현금흐름	-10	-12	-11	-11	-21
투자활동 현금흐름	-25	-29	-125	14	-67
투자자산	4	7	5	15	2
유형자산	10	19	38	41	41
기타	-40	-55	-167	-42	-110
재무활동 현금흐름	-9	-2	68	-40	8
단기차입금	-10	14	34	-32	-4
사채	0	0	50	0	-11
장기차입금	0	0	0	0	41
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-6	-6	-6
기타	5	-9	-10	-2	-11
현금의 증감	-13	12	-11	30	-27
기초 현금	39	26	38	27	57
기말 현금	26	38	27	57	31
NOPLAT	36	38	43	34	23
FCF	25	58	81	86	66

자료: 휴온스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	172	201	268	234	247
현금및현금성자산	26	38	27	57	31
매출채권 및 기타채권	86	86	79	82	79
재고자산	42	54	62	66	74
기타유동자산	18	23	100	30	63
비유동자산	79	99	149	202	226
유형자산	63	72	99	130	153
관계기업투자금	4	6	5	7	16
기타금융자산	7	10	30	40	32
기타비유동자산	6	12	15	26	26
자산총계	251	300	417	437	473
유동부채	76	96	125	148	103
매입채무 및 기타채무	38	43	33	43	43
차입금	13	27	61	29	0
유동성채무	7	4	1	3	3
기타유동부채	19	22	30	73	57
비유동부채	8	6	48	19	82
차입금	3	0	0	0	66
사채	0	0	33	0	0
기타비유동부채	5	6	15	18	16
부채총계	84	102	173	166	185
지배지분	163	195	239	266	282
자본금	4	4	5	5	6
자본잉여금	74	74	74	74	70
이익잉여금	88	119	168	192	208
기타자본변동	-3	-3	-8	-7	-2
비배지분	4	4	5	5	5
자본총계	168	198	244	271	288
총차입금	27	36	101	76	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	5,538	4,253	5,626	2,832	1,880
PER	12.9	12.7	11.0	16.8	15.5
BPS	19,989	21,652	24,168	24,503	23,665
PBR	3.6	2.5	2.6	1.9	1.2
EBITDAPS	5,540	5,387	5,478	4,170	3,424
EV/EBITDA	11.2	8.1	9.0	8.9	6.5
SPS	27,531	30,583	34,073	36,606	41,254
PSR	2.6	1.8	1.8	1.3	0.7
CFPS	3,026	6,481	8,217	7,897	5,552
DPS	800	700	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	15.4	11.1	11.4	7.4	12.7
영업이익 증가율	24.9	7.0	11.8	-16.3	-9.8
순이익 증가율	28.3	-16.1	51.2	-46.0	-26.1
수익성					
ROIC	22.8	20.3	19.6	13.0	7.9
ROA	19.4	13.9	15.5	7.2	4.9
ROE	31.6	21.4	25.7	12.2	8.2
안정성					
부채비율	49.9	51.5	71.0	61.4	64.4
순차입금비용	10.7	12.1	24.2	17.5	22.3
이자보상배율	47.2	42.9	30.0	16.9	12.9

휴온스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
2023.11.17	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하