

휴온스

243070

Feb 15, 2024

Buy

유지

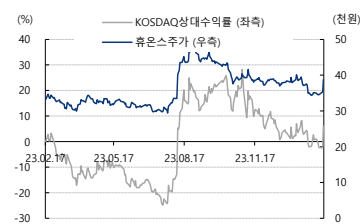
TP 54,000 원

유지

Company Data

현재가(02/14)	38,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	47,450 원
52 주 최저가(보통주)	29,400 원
KOSPI (02/14)	2,620.42p
KOSDAQ (02/14)	853.30p
자본금	60 억원
시가총액	4,642 억원
발행주식수(보통주)	1,198 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.3 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인자분(보통주)	22.55%
주요주주	
휴온스글로벌 외 5 인	44.81%
FIDELITY 외 5 인	9.95%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-11.1	18.1
상대주가	2.4	-6.1	7.9



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

KYOBO 교보증권

4Q23 Re. 주사제 수출 사업 월월, 지금은 사야할 때

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 1,452억(QoQ +5.1%, YoY +12.3%), OP 110억(QoQ +9.6%/YoY +25.1% OPM +7.6%) 기록. 이는 1/17일 교보증권 추정치(1,430억/169억)나 컨센서스(1,443억/164억)를 하회하는 실적. 추정치를 하회한 원인은 1) 2공장 초기 가동에 따른 일시적 원가율 상승으로 매출원가율이 예상치 47.5%보다 높은 51.1%를 기록했기 때문. 매출원가에는 재고자산 평가 충당금(17.7억)이나 일부 연말 상여금 등이 포함. 다만 2) 매출 대비 판관비율은 성과급 지급 등을 고려해도 안정적인 41%대 기록 3) 뷰티웰빙 부문은 480억(QoQ +6.8%) 기록. 홈쇼핑 위주의 건기식 매출이 감소했음에도 의료가기 등이 성장하면 매출이 증가한 점은 고무적

2024년 실적 전망

24년 매출 6,253억(YoY +13.3%), OP 650억(YoY +18.2%, OPM 10.4%) 기록 전망. 1/17일 교보증권 추정치(6,008억/704억)에서 매출은 소폭 상향하고 수익성은 하향 추정. 매출 추정을 상향한 배경은 23년말 인수한 크리스탈생명과학 매출 분 210억을 연결로 추가했기 때문. 수익성 추정 하향 배경은 2공장 가동 개시로 높아진 매출원가율이 상반기에는 다소 높은 약 49%대를 유지할 것으로 수정 가정. 다만 하반기에는 매출 원가율이 안정화 전망. 전사 매출 대비 판관비율은 뷰티웰빙 부문의 비용 효율화 지속에 따라 41.5%(YoY -0.2%p)로 개선 전망. 참고로 24년 컨센서스는 매출 6,186억/728억

투자의견 Buy, 목표주가 5.4만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 5.4만 유지. 휴온스는 이번 분기 실적 발표와 동시에 24년 실적에 대한 전망(매출 6,350억)을 최초로 공시. 이는 24년 실적 성장에 대한 동사의 자신감을 의미한다고 판단. 회사가 공개한 실적 성장과 함께 중요한 투자 포인트인 주사제 수출 사업은 24년 약 600억 수준(22년 232억, 22년 312억, 23년 532억)으로 다시 한번 성장할 것으로 전망. 수출 사업 확대와 함께 멀티플 할인도 해소되어 갈 것.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	437	492	552	625	680
YoY(%)	7.4	12.7	12.1	13.3	8.8
영업이익(십억원)	45	41	55	65	74
OP 마진(%)	10.3	8.3	10.0	10.4	10.9
순이익(십억원)	31	23	50	53	60
EPS(원)	2,832	1,880	4,127	4,433	4,986
YoY(%)	-49.7	-33.6	119.5	7.4	12.5
PER(배)	16.8	15.5	9.3	8.7	7.8
PCR(배)	8.3	5.1	5.6	5.2	4.7
PBR(배)	1.9	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.9	6.5	6.5	5.5	4.5
ROE(%)	12.2	8.2	16.2	15.3	15.0

[도표 1] 휴온스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	1,279	1,407	1,382	1,452	1,460	1,545	1,595	1,653		5,520	6,253	6,803
QoQ(%)	-1.1%	10.0%	-1.8%	5.1%	0.5%	5.8%	3.2%	3.7%				
YoY(%)	10.4%	13.4%	12.2%	12.3%	14.1%	9.8%	15.4%	13.9%		12.1%	13.3%	8.8%
전문의약품	572	663	665	712	658	713	719	744		2,612	2,834	3,089
QoQ(%)	-3.2%	15.9%	0.2%	7.1%	-7.5%	8.3%	0.9%	3.4%				
YoY(%)	10.6%	32.2%	26.0%	20.4%	15.0%	7.5%	8.2%	4.5%		22.2%	8.5%	9.0%
뉴티웰빙	463	494	450	480	501	511	533	541		1,888	2,086	2,263
QoQ(%)	4.8%	6.8%	-9.0%	6.8%	4.3%	2.0%	4.3%	1.5%				
YoY(%)	11.9%	8.8%	0.9%	8.8%	8.2%	3.4%	18.4%	12.6%		7.5%	10.5%	8.5%
수탁(CMO)	159	168	171	152	165	179	182	190		650	718	775
QoQ(%)	-0.6%	5.8%	1.3%	-10.7%	8.6%	8.4%	1.7%	4.4%				
YoY(%)	1.9%	-12.4%	14.7%	-4.8%	4.0%	6.5%	7.0%	25.0%		-1.0%	10.4%	8.0%
스푸디언스	97	106	117	119	111	112	125	126		440	474	517
QoQ(%)	-21.3%	9.6%	10.5%	1.5%	-6.5%	0.2%	12.0%	1.0%				
YoY(%)	12.1%	2.2%	-7.7%	-3.2%	15.0%	5.1%	6.5%	6.0%		-0.2%	7.9%	9.0%
생명과학					44	50	55	62			211	238
QoQ(%)						13.6%	10.0%	12.7%				
YoY(%)												13.0%
매출원가	591	657	678	743	718	751	757	779		2,669	3,005	3,218
(%)	46.2%	46.7%	49.1%	51.1%	49.2%	48.6%	47.5%	47.1%		48.4%	48.1%	47.3%
QoQ(%)	-0.4%	11.2%	3.1%	9.6%	-3.3%	4.5%	0.9%	2.8%				
YoY(%)	17.6%	15.1%	17.6%	25.1%	21.5%	14.2%	11.7%	4.9%		18.9%	12.6%	7.1%
판매비	576	571	554	600	609	643	662	685		2,301	2,598	2,844
(%)	45.0%	40.6%	40.1%	41.3%	41.7%	41.6%	41.5%	41.4%		41.7%	41.5%	41.8%
QoQ(%)	7.3%	-0.9%	-2.9%	8.2%	1.5%	5.6%	3.0%	3.4%				
YoY(%)	7.0%	1.7%	-12.7%	11.7%	5.7%	12.6%	19.4%	14.1%		1.3%	12.9%	9.5%
영업이익	112	179	150	110	133	151	175	190		550	650	742
OPM	8.7%	12.7%	10.8%	7.6%	9.1%	9.8%	11.0%	11.5%		10.0%	10.4%	10.9%
QoQ(%)	-31.1%	59.8%	-16.4%	-26.6%	21.0%	14.0%	15.9%	8.4%				
YoY(%)	-4.6%	64.5%	638.4%	-32.4%	18.8%	-15.3%	17.3%	73.2%		34.6%	18.2%	14.1%
순이익	139	149	118	92	113	125	143	154		497	535	601
(%)	10.8%	10.6%	8.5%	6.3%	7.8%	8.1%	9.0%	9.3%		9.0%	8.6%	8.8%
QoQ(%)	268.5%	7.2%	-20.7%	-21.9%	23.4%	10.2%	14.1%	7.7%				
YoY(%)	59.1%	98.2%	348.1%	144.4%	-18.2%	-15.8%	21.2%	67.1%		119.9%	7.6%	12.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 휴온스 4Q23 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	1,452	1,430	22	1,443	9	1,293	12.3%	1,382	5.1%
영업이익	110	169	-59	164	-54	162	-32.4%	150	-26.6%
순이익	92	135	-43	110	-18	38	144.4%	118	-21.9%
영업이익률	7.6%	11.8%		11.4%		12.6%		10.8%	
순이익률	6.3%	9.4%		7.6%		2.9%		8.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 휴온스 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,460	1,456	4			6,253	6,008	245	6186	67
영업이익	133	167	-34			650	704	-54	728	-78
순이익	113	140	-26			535	550	-15	553	-18
영업이익률	9.1%	11.5%				10.4%	11.7%		11.8%	
순이익률	7.8%	9.6%				8.6%	9.2%		8.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

휴온스 [243070]

4Q23 Re. 주사제 수출 사업 활발, 지금은 사야할 때

[휴온스 243070]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	552	625	680
매출원가	188	224	267	301	318
매출총이익	249	268	285	325	362
매출총이익률 (%)	57.0	54.4	51.6	51.9	53.2
판매비와관리비	204	227	230	260	288
영업이익	45	41	55	65	74
영업이익률 (%)	10.4	8.3	10.0	10.4	10.9
EBITDA	58	58	72	82	91
EBITDA Margin (%)	13.3	11.7	13.0	13.0	13.3
영업외손익	-4	-1	7	2	1
관계기업손익	-3	0	9	3	2
금융수익	6	13	13	14	15
금융비용	-12	-12	-13	-13	-14
기타	4	-2	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	41	40	62	67	75
법인세비용	10	18	12	13	15
계속사업순이익	31	23	50	53	60
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	23	50	53	60
당기순이익률 (%)	7.0	4.6	9.0	8.6	8.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	31	22	49	53	60
지배순이익률 (%)	7.0	4.6	8.9	8.5	8.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	31	22	50	53	60
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	31	22	49	53	60

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	56	32	54	59	73
당기순이익	31	23	50	53	60
비현금항목의 가감	38	45	32	39	41
감가상각비	12	15	16	16	16
외환손익	-2	-1	-1	-1	-1
자본법평가손익	3	0	-9	-3	-2
기타	25	31	26	26	27
자산부채의 증감	-2	-15	-14	-18	-13
기타현금흐름	-11	-21	-14	-15	-16
투자활동 현금흐름	14	-67	-18	-18	-18
투자자산	-15	-1	-1	-1	-1
유형자산	-41	-41	-17	-17	-17
기타	70	-24	0	0	0
재무활동 현금흐름	-40	8	-16	-13	-13
단기차입금	-32	-4	0	0	0
사채	0	-11	0	0	0
장기차입금	0	41	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-7	-7	-7
기타	-2	-11	-9	-6	-6
현금의 증감	30	-27	21	27	40
기초 현금	27	57	31	52	79
기말 현금	57	31	52	79	119
NOPLAT	34	23	44	52	59
FCF	4	-16	30	34	46

자료: 휴온스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	234	247	286	335	392
현금및현금성자산	57	31	52	79	119
매출채권 및 기타채권	82	79	88	99	107
재고자산	66	74	83	95	103
기타유동자산	30	63	63	63	63
비유동자산	202	226	226	227	228
유형자산	130	153	154	155	156
관계기업투자금	7	16	16	17	17
기타금융자산	40	32	32	32	32
기타비유동자산	26	26	25	24	23
자산총계	437	473	513	563	620
유동부채	148	103	102	106	111
매입채무 및 기타채무	43	43	45	48	50
차입금	29	0	0	0	0
유동성채무	3	3	0	0	0
기타유동부채	73	57	57	59	62
비유동부채	19	82	80	79	78
차입금	0	66	66	66	66
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	18	16	14	13	12
부채총계	166	185	182	185	189
지배지분	266	282	325	371	423
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	74	70	70	70	70
이익잉여금	192	208	250	296	349
기타자본변동	-7	-2	-2	-2	-2
비지배지분	5	5	6	7	8
자본총계	271	288	331	377	431
총차입금	76	105	106	110	114

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,832	1,880	4,127	4,433	4,986
PER	16.8	15.5	9.3	8.7	7.8
BPS	24,503	23,665	27,105	30,943	35,334
PBR	1.9	1.2	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	5,353	4,826	5,989	6,810	7,571
EV/EBITDA	8.9	6.5	6.5	5.5	4.5
SPS	36,606	41,254	46,185	52,197	56,788
PSR	1.3	0.7	0.8	0.7	0.7
CFPS	403	-1,372	2,483	2,836	3,858
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	7.4	12.7	12.1	13.3	8.8
영업이익 증가율	-16.3	-9.8	34.6	18.2	14.0
순이익 증가율	-46.0	-26.1	119.8	7.7	12.5
수익성					
ROIC	15.5	9.3	16.4	18.1	19.5
ROA	7.2	4.9	10.0	9.9	10.1
ROE	12.2	8.2	16.2	15.3	15.0
안정성					
부채비율	61.4	64.4	55.1	49.1	43.9
순차입금비율	17.5	22.3	20.6	19.5	18.3
이자보상배율	16.9	12.9	12.2	13.8	15.0

휴온스 [243070]

4Q23 Re. 주사제 수출 사업 활발, 지금은 사야할 때

휴온스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.17	매수	54,000	(34.16)	(30.46)					
2024.02.14	매수	54,000							

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 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 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