제약/바이오

Analyst 하태기

런닝맨 Briefing

휴온스 (243070.KQ)

뷰티/웰빙, 수탁에서 매출 고성장, 하반기 수익성 개선 추진 중

시가총액	4,279억원	투자의견	Attention	목표주가	-	현재주가	35,300원

2022년 상반기 매출은 크게 성장, 영업이익은 감소

휴온스의 최근 영업실적을 보면, 코로나 영향으로 2021년 연간 연결 매출성장률이 7.4%로 과거보다 떨어졌고, 영업이익도 38.8% 감소했다. **2022년 상반기에는 연결기준 매출액이 2,399억원(YoY + 13.8%), 영업이익 226억원(YoY -13.7%)로** 나타났다. 매출 성장률은 크게 회복했지만 수익성은 떨어졌다. 향후 수익성 개선이 필요한 상황이다.

2022년 뷰티/웰빙, 수탁 중심 고성장 중이다

첫째, 뷰티/웰빙부문의 성장성이 좋다. 뷰티/웰빙부문 매출액은 2021년 1,495억원(YoY +16%), 2022년 상반기에는 1,019억원(YoY +10.0%)으로 성장했다. 그중에서 갱년기 여성 타겟 유산균 제품(엘루비 메노락토, 홈쇼핑채널 중심) 매출액이 2020년 173억원, 2021년 371억원으로 성장했고, 2022년에도 분기 100억원(2분기 108억원)을 초과하며 연간 400억원대로 성장할 전망이다. 또한 2022년 하반기(10월쯤)에는 사군자추출물로 개별인정을 받은 신제품 전립선 건강개선제가 홈쇼핑이 아닌 오프라인/온라인 유통채널로 본격 판매한다는 전략이다. 특히 메노락토의 홈쇼핑채널 비중이 80%내외인데, 향후 온라인채널/오프라인 비중을 높여 수익성 제고를 추구할 것으로 예상된다.

둘째, 전문의약품의 매출회복이 기대된다. 전문의약품 매출액은 2021년에 1,959억원(YoY +6.9%)이었으나, 2022년에는 위드코로나 분위기로 회복추세를 보이고 있다. 과거보다 성장률이 둔화되었지만 점안제(공장 증설효과), 마취제 등을 중심으로 회복될 전망이다. 향후 개량신약 개발을 통해서 전문의약품 매출성장을 지속한다는 전략이다.

셋째, 2022년 수탁부문 매출액이 348억원(YoY +30%)으로 고성장 중이다. 2022년 1월에 점안제 전용 제2공장(389억원투입)을 준공하여, 2022년 4분기 GMP 승인, 2023년 본격 가동 목표로 진행 중이다. 현재 수탁매출 중에서도 의약품 수탁매출 성장폭이 크고, 점안제 수탁매출 성장률도 높다. 점안제 수탁매출은 2022년 상반기 중에 155억원(YoY + 26%)로 성장했는데, 공장증설효과도 나타날 것으로 예상된다.

수익성 개선 과제는 있다

뷰티/웰빙부문, 그리고 수탁부문 고성장으로 2022년 연결기준 매출액은 4,921억원(YoY +12.6%)으로 고성장하나, 영업이익은 453억원(YoY +0.1%)로 전망된다. 마진이 상대적으로 낮은 유산균매출(홈쇼핑비중이 높음)과, 수탁매출이 증가한 영향이 있고, 그리고 2022년 2분기부터 제2 점안제공장의 인건비 등이 매출원가율 상승요인이다. **2022년 하반기에는 타이트한 판관비 관리로 상반기보다 수익성이 개선될 것으로 추정된다.** 다만 점안제 제2공장의 감가상각비 증가는 2023년부터 반영될 전망이어서 2023년에는 추가 수익성 개선 노력이 필요한 상황이다.

매출성장은 회복, 수익성 개선이 과제, 주가는 다소 저평가 상태로 판단

휴온스의 주가는 2021년초 휴온스그룹의 러시아백신 사업추진으로 한때 7만원대의 고점까지 상승하기도 했으나, 러시아백신사업에 대한 기대가 소멸되면서 줄곧 하향 조정되어 현재 3만5천원대에서 조정 중이다. 주가 장기조정에는 과거보다 이익 성장률이 낮아진 요인도 있다.

영업실적 성장률 회복 조짐도 있다. 2022년 상반기에는 매출 성장률이 다시 10%대로 회복했다. 수익성 회복이 과제이기 하지만 2022년 하반기부터는 판관비 관리 등으로 수익성도 점진적으로 회복될 가능성이 높다.

2022년 추정실적기준 PER이 12배 수준이어서 주가가 다소 저평가되었다고 볼 수 있다. 2022년 위드코로나로 전문의약품의 매출이 본격 회복되고, 점안제 공장증설로 매출이 고성장하며, 뷰티/웰빙의 홈쇼핑 비중이 줄어드는 대신에 온라인 비중이 확대될 필요가 있다. 만약 이러한 결과로 수익성이 본격 개선된다면 주가는 크게 재평가 받을 수 있을 전망이다. 2022년 하반기는 이러한 변수를 확인하는 기간이 될 것이다.

참고로 500억원 전환사채가 있다. 전환청구기간은 2021년 11월 13일~2025년 10월 13일이며, 전환가격은 40,800원이다.

[도표1] 최근 영업실적 추이 (단위: 억원)

구분	2018	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
전문의약품	1,602	1,845	1,832	440	487	506	527	1,959	517	502	531	553	2,103
(증감률)			-0.7%	-2.7%	10.7%	7.4%	12.2%	7.0%	17.6%	3.0%	5.0%	5.0%	7.3%
- 순환기계	350	434	508	133	142	140	145	508	136	134	138	142	550
- 마취제	214	228	248	58	71	75	79	248	66	85	79	83	313
- 대사성	158	221	230	55	57	55	59	230	59	61	58	63	241
- 소화기계	220	249	221	56	58	59	65	221	67	55	61	67	250
- 점안제	52	89	74	16	26	31	26	74	29	23	33	27	111
- 기타	607	625	552	121	133	145	153	552	160	144	163	171	639
뷰티·웰빙	1,110	1,021	1,290	328	414	383	369	1,495	414	455	440	436	1,745
(증감률)			26.3%	26.4%	13.8%	11.3%	14.7%	15.9%	26.1%	9.7%	15%	18%	16.7%
- 웰빙 / 비만 / 통증	850	914	863	198	203	203	199	863	184	236	254	239	913
- 건강기능식품	18	52	229	92	142	120	127	229	143	169	138	146	596
- 의료기기	2	29	67	29	46	37	26	67	64	31	35	35	130
- 기타	239	26	130	9	23	23	18	130	22	19	14	16	106
수탁(CMO)	422	465	541	131	138	148	165	541	156	192	193	197	739
(증감률)			16.3%	-10.2%	-0.9%	12.4%	33.2%	0.0%	19.2%	39.4%	30.0%	20.0%	36.7%
- 의약품	180	217	288	74	72	72	87	288	83	111	105	108	407
- 점안제	242	248	252	57	66	76	78	252	73	81	88	89	332
종속회사 (연결조정 포함)	152	319	404	99	72	86	77	333	72	92	90	80	334
총 매출액	3,286	3,650	4,067	998	1,111	1,123	1,137	4,921	1,159	1,241	1,254	1,267	4,920
증감률			11.4%	5.5%	7.3%	5.9%	11.0%	21.0%	16.1%	11.7%	11.7%	11.4%	0.0%

자료 : 휴온스, 상상인증권

[도표2] 연간 영업실적 추이

Financial Data	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	V/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	406.7	54.1	71.5	56.6	4,657	45.5	66.0	12.1	9.2	2.3	25.7
2021	436.9	45.3	40.9	30.6	2,577	-44.7	58.1	18.5	9.2	1.9	12.2
2022E	492.1	45.3	43.0	33.9	2,896	12.4	60.5	12.1	6.9	1.5	12.4
2023E	545.1	47.4	47.7	37.2	3,192	10.2	62.4	11.0	6.2	1.3	12.5
2024E	603.5	52.5	52.8	41.2	3,535	10.7	67.1	9.9	5.4	1.2	12.5

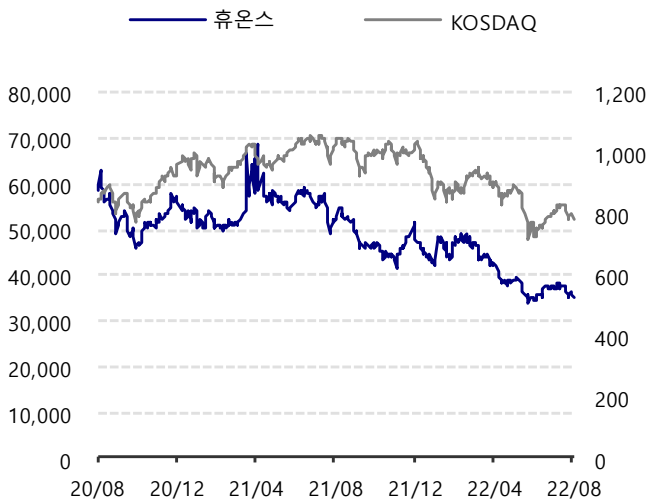
자료 : 휴온스, 상상인증권, 연결기준

[도표3] 최근 영업실적 추이 (단위: 억원)

12월결산	2021				2022E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	998	1,111	1,123	1,137	1,159	1,241	1,254	1,267
영업이익	136	126	147	44	117	109	125	101
세전이익	116	106	185	1	110	94	126	100
순이익	92	85	145	- 16	87	75	98	78
YoY(%)								
매출액	5.5	7.3	5.9	11.0	16.1	11.7	11.7	11.4
영업이익	19.6	-5.2	-3.9	-69.2	-13.9	-13.2	-14.9	132.3
세전이익	-4.9	-22.6	13.9	-99.6	-5.1	-11.5	-32.0	7,629.2
순이익	-3.9	-19.5	9.5	적전	-5.1	-12.2	-32.1	흑전

자료 : 휴온스, 상상인증권, 연결기준

[도표4] 주가추이



자료 : 상상인증권

주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022. 03. 23	Attention				
2022. 08. 31	Attention				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		3.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		51.1%	
		단기 주가 하락		0.3%	
		단기 주가 박스권		4.1%	
		Attention		41.6%	
		합계		100.0%	

- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.