

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 55,000원

현재가 (2/14) 38,750원

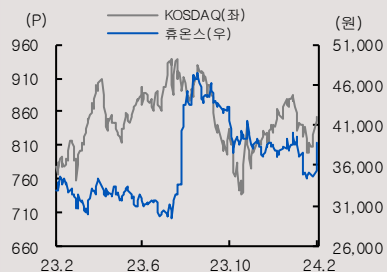
KOSDAQ (2/14)	853.30pt
시가총액	464십억원
발행주식수	11,980천주
액면가	500원
52주 최고가	47,450원
최저가	29,400원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2023F)	2.3%

주주구성	
휴온스글로벌 외 5인	44.81%
FIDELITY MANAGEMENT	9.95%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-6%	8%
절대기준	1%	-11%	18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	55,000	55,000	-
EPS(23)	4,150	4,323	▼
EPS(24)	4,267	4,595	▼

휴온스 추가추이



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 추가 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)

4Q23 Review: 성장 방향성은 이상 無

역대 실적 달성에 따른 성과급 지급으로 영업이익 컨센 33% 하회

23년 4분기 연결기준 잠정 매출액은 1,452억원(+12.3% YoY, +5.1% QoQ), 영업이익은 109.8억원(-32.4% YoY, -26.6% QoQ, OPM 7.6%)을 기록하며 컨센서스 매출액 1,443억 대비 0.6% 상회, 컨센서스 영업이익 164억원(OPM 11.3%) 대비 33% 하회하는 실적을 발표했다.

4분기 매출은 1) 캐나다 초도 물량 및 2% 리도카인 품목의 시장 진입으로 지속 성장한 마취제 수출(151억원, +23.8% YoY, +11.9% QoQ), 2) 당료 제네릭 신제품 영향으로 고 성장한 대사성 의약품(76.7억원, +7.2% YoY, +25.6% QoQ) 등의 영향으로 분기 최대 전문의약품 매출(712억원, +20.4% YoY, +7.1% QoQ)을 기록하며 4분기 매출 성장을 견인했다.

다만 1) 23년 역대 매출(5,520억원, +12.1% YoY) 및 영업이익(550억원, +34.6% YoY) 실적 달성에 따른 성과급 지급, 2) 점안제 2공장 가동에 따른 원가 상승 3) 재고자산 평가 손실 인식에 따른 일회성 요인으로 매출원가(743억원, +25.1% YoY, +9.6% QoQ) 및 판관비(600억, +11.7% YoY, +8.2% QoQ) 또한 증가하며 영업이익은 큰 폭으로 감소했다.

성장 방향성은 이상 無, 크리스탈생명과학 인수로 추가 성장 기대

휴온스의 24년 연결기준 매출액은 6,215억원(+12.6% YoY), 영업이익 653억원(+18.7 YoY)은 전망이다. 시장에서 주목하고 있는 마취제 수출관련, 미국내 1% 리도카인 공급난이 일부 개선 되고 있는 가운데 2% 리도카인 품목의 공급난은 여전히 지속되고 있는 상황이다. 따라서 24년에도 2% 리도카인 품목의 비중 확대 및 기타 국가 확대를 통한 마취제의 고성장(737억원, +15.8% YoY)이 기대되며, 24년부터 연결회사로 편입될 크리스탈생명과학의 매출 인식(233억원 추정)으로 추가 성장도 가능하다고 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원 유지

24년에도 지속적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대되며, 밸류에이션과 배당 측면에서도 매력도는 높다고 판단되어 긍정적인 추가 흐름을 전망한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	552	621	675
영업이익	45	41	55	65	76
세전이익	41	40	62	65	75
지배주주순이익	31	22	50	51	59
EPS(원)	2,577	1,880	4,150	4,267	4,940
증가율(%)	-44.7	-27.0	120.7	2.8	15.8
영업이익률(%)	10.3	8.3	10.0	10.5	11.3
순이익률(%)	7.1	4.7	9.1	8.2	8.7
ROE(%)	12.2	8.2	16.3	14.9	15.4
PER	18.5	15.5	9.3	9.1	7.8
PBR	2.1	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.7	5.6	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 휴온스 실적 변경 내용

(단위:십억원, %)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총매출액	145.2	144.3	+0.6%	552	551	+0.2%
전문의약품(ETC)	71.2	70.9	+0.4%	261.2	260.9	+0.1%
마취제	17.0	17.7	-3.9%	63.7	64.4	-1.1%
순환기계	16.0	16.6	-3.4%	62.5	63	-0.8%
대사성	7.7	7	+9.6%	24.2	23.6	+2.7%
소화기계	7.1	6.7	+6.6%	26.0	25.6	+1.7%
점안제	2.8	3.4	-17.2%	11.7	12.3	-4.7%
기타	20.5	19.5	+5.2%	73.1	72.1	+1.4%
뷰티/웰빙/기타	48.05	45.9	+5%	188.8	186.6	+1.2%
비급여주사제	21.98	22.4	-2%	91.2	91.6	-0.4%
건강기능식품	16.50	17.8	-7%	70.9	72.2	-1.8%
의료기기	6.77	3.2	+112%	16.6	13	+27.5%
기타	2.80	2.5	+12%	10.1	9.8	+3.4%
수탁	15.2	17.4	-12%	65.0	67.2	-3.3%
점안제	8.0	7.8	2%	30.7	30.5	+0.6%
기타	7.3	9.5	-24%	34.4	36.7	-6.2%
휴온스푸드언스	11.9	12.6	-5%	43.9	44.6	-1.5%
(연결 조정)	1.1	2.5	-54%	6.9	8.3	-16.5%
매출원가	74.3	70.3	+6%	266.9	263	+1.5%
매출총이익	71.0	73.9	-4%	285.1	287.8	-0.9%
매출총이익율(%)	48.9	51.2	-2.3%p	51.6	52.2	-0.6%p
영업이익	10.98	17.2	-36%	55.0	60.9	-9.7%
영업이익율(%)	7.6	11.8	-4.2%p	10.0	11.1	-1.1%p

자료: 휴온스, IBK투자증권

표 2. 휴온스 분기별 실적 추정

(단위:십억원,%)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	23년	24년F
총매출액	127.9	140.7	138.2	145.2	143.6	152.9	157.6	167.4	551.9	621.5
전문의약품(ETC)	57.2	66.3	66.5	71.2	68.3	71.3	74.3	78.2	261.2	292.1
마취제	13.7	17.6	15.4	17.0	17.4	17.9	18.8	19.7	63.7	73.7
순환기계	15.0	15.3	16.1	16.0	15.8	16.0	16.9	16.8	62.5	65.6
대사성	4.7	5.8	6.1	7.7	4.9	6.1	6.4	8.1	24.2	25.5
소화기계	6.0	6.4	6.5	7.1	6.2	6.6	6.7	7.4	26.0	26.8
점안제	2.4	3.3	3.2	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2	11.7	12.1
기타	15.5	18	19.1	20.5	21.1	21.8	22.4	23.1	73.1	88.4
뷰티/웰빙/기타	46.3	49.4	45.0	48.0	46.5	50.9	50.2	55.8	188.8	203.5
비급여주사제	23.5	23.7	22.1	22.0	22.6	23.8	25.0	26.2	91.2	97.6
건강기능식품	17.2	20.0	17.2	16.5	18.0	20.5	18.5	22.4	70.9	79.4
의료기기	3.3	3.3	3.2	6.8	3.4	4.1	4.2	4.3	16.6	16.0
기타	2.4	2.5	2.5	2.8	2.4	2.6	2.6	2.9	10.1	10.5
수탁	15.9	16.8	17.1	15.2	15.9	17.1	17.0	15.5	65.0	65.6
점안제	7.3	7.7	7.7	8.0	7.5	7.8	7.8	8.1	30.7	31.3
기타	8.6	9.2	9.4	7.3	8.4	9.3	9.2	7.4	34.4	34.3
휴온스푸드언스	9.7	10.6	11.7	11.9	10.0	10.9	12.1	12.2	43.9	45.1
(연결 조정)	1.2	2.5	2.1	1.1	1.3	2.5	2.2	2.2	6.9	8.2
크리스탈 생명과학					4.1	5.2	6.2	7.8		23.3
매출원가	59.1	65.7	67.8	74.3	69.5	72.8	73.5	76.3	266.9	292.2
매출총이익	68.794	75.0	70.1	71.0	74.1	80.1	84.1	91.0	284.9	329.3
매출총이익율(%)	53.8	53.3	50.8	48.9	51.6	52.4	53.3	54.4	51.6	53.0
영업이익	11.2	17.9	14.7	11.0	10.4	14.5	18.4	22.0	54.8	65.3
영업이익율(%)	8.7	12.7	10.6	7.6	7.2	9.5	11.7	13.2	10.0	10.5

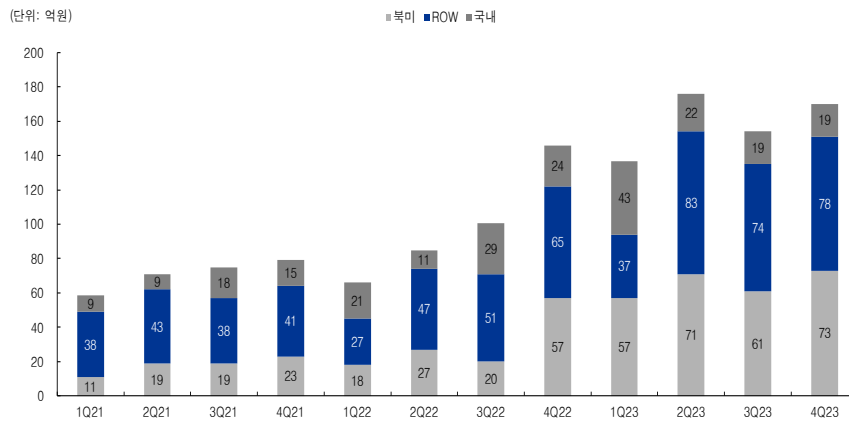
자료: 휴온스, IBK투자증권

표 3. Pfizer 마취제 공급 일정 변화

제품	농도	용량/용기	23년 7월 21일 기준	23년 11월 9일 기준	24년 2월 12일 기준
생리식염 주사제	0.90%	10ml/20ml 플라스틱 바이알	배송가능	배송가능	배송가능
부피바카인	0.75%	2ml 앰플	제한 공급 (23년 9월 배송 예정/23년 4Q Recovery)	배송 가능 (1ml 제품은 배송 불가)	배송 가능
리도카인	1%	5 ml 앰플	배송가능	배송 가능	배송 가능
		5ml 플라스틱 실린지	제한 공급 (23년 7월 배송 예정/23년 9월 Recovery)	배송 불가 (공급 계획 없음)	배송가능
		5ml 유리 실린지	제한 공급 (23년 9월 배송 예정/24년 6월 Recovery)	배송 불가(공급 계획 없음)	배송불가(24년 12월 배송 예정/24년 4Q Recovery)
	2%	5 ml 바이알	제한 공급 (23년 7월 배송 예정/23년 12월 Recovery)	제한 공급 (23년 11월 배송 예정/23년 12월 Recovery)	배송 불가(24년 3월 배송 예정/24년 2Q Recovery)
		5ml 플라스틱 실린지	제한 공급 (23년 9월 배송 예정/24년 3월 Recovery)	배송 불가(공급 계획 없음)	배송가능
		5ml 유리 실린지	제한 공급 (23년 9월 배송예정/24년 6월 Recovery)	배송 불가(공급 계획 없음)	배송 불가(24년 7월 배송 예정/25년 2Q Recovery)

자료: Pfizer Hospital, IBK투자증권

그림 1. 휴온스 마취제 매출 추이



자료: 휴온스, IBK투자증권

표 4. 휴온스 주사제 미국 ANDA 승인 현황 및 해당 품목의 미국 내 납품 가능 현황

휴온스 미국 판매 품목	0.90% 생리식염주사제	0.75% 부피바카인 2ml 앰플	1% 리도카인 5 ml 앰플	1% 리도카인 5 ml 바이알	2% 리도카인 5 ml 바이알
FDA ANDA 승인	2017년 7월	2019년 12월	2018년 4월	2020년 5월	2023년 6월
Currently in Shortage	0	0	0		
최초 공급 부족 명시일	2018년 6월	2018년 2월	2012년 2월		
미국 내 납품 가능 현황	<ul style="list-style-type: none"> 공급 가능: Fresenius Kabi, Guerbet, Pfizer, Baxter, B. Braun Medical 휴온스 이월 주문 가능: Fresenius Kabi (Plastic Container 24년 2월), Hikma (Recovery TBD) 	<ul style="list-style-type: none"> 공급 가능: Kindos(0.25, 0.5%만 생산) Areva(0.25, 0.5%만 임시수입) Pfizer(0.25%, 0.5%, 0.75%) Eugia(0.25%, 0.5%, 0.75%) 휴온스(0.75%만 생산) 생산 중단: Baxter (0.75%) 	<ul style="list-style-type: none"> 공급 가능: Amphastar(2% 5ml 플라스틱 실린지) Ataxys (1%, 20ml 바이알) Eugia(1%, 2ml/5ml/30ml 바이알), Sintetica(1%/2%, 2ml/5ml/10ml 앰플, 4% 5ml 앰플), Pfizer(1% 5ml 앰플, 2% 5ml 플라스틱 실린지) 휴온스(1%/2% 5ml 바이알, 1% 5ml 앰플) 이월 주문 가능: Eugia(1% 5ml 앰플, 2% 5ml 바이알) Hikma(1%/2% 5ml 바이알 24년 2월 추가 공급 예정) 불가능: Fresenius Kabi (2% 10ml 앰플, 1% 2ml 바이알), Pfizer(1% 5ml 유리 실린지, 2% 5ml 바이알, 유리실린지) 		

자료: 휴온스, FDA, ashp.org, IBK투자증권

그림 2. 크리스탈 생명과학 개요 (23년말 기준)

구 분	주요 내용
회사명	크리스탈생명과학 주식회사
대표이사	민병복
설립일	2015년 11월 ('23년 12월, 종속회사 편입)
소재지	충북 청주시 흥덕구 오송생명6로 70
주요 사업	전문의약품(해열진통, 신경, 순환, 호흡 외)
자본금	7,224,120,000원

자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 3. 크리스탈 생명과학 재무 현황 (단위: 백만원)

구 분	2021	2022	2023(E)
자 산	33,634	28,537	18,647
부 채	43,337	42,326	28,566
자 본	(9,703)	(13,789)	(9,919)
매출액	16,470	16,002	20,270
영업손실	(1,534)	(2,852)	(801)

자료: 휴온스, IBK투자증권

표 5. 크리스탈 생명과학 매출액 추이 (단위: 억원,%)

	2019년	2020년	2021년	2022년
총매출액	191	208	165	160
매출원가	98	109	0	0
매출총이익	93	99	84	68
매출총이익율(%)	48.5%	47.8%	50.9%	42.3%
판매관리비	108	97	99	96
영업이익	(15)	2	(15)	(29)

자료: 크리스탈생명과학, IBK투자증권

휴온스 (243070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	552	621	675
증가율(%)	7.4	12.7	12.1	12.6	8.6
매출원가	188	224	267	292	309
매출총이익	249	268	285	329	366
매출총이익률 (%)	57.0	54.5	51.6	53.0	54.2
판매비	204	227	230	264	290
판매비율(%)	46.7	46.1	41.7	42.5	43.0
영업이익	45	41	55	65	76
증가율(%)	-16.3	-9.8	34.5	18.7	16.1
영업이익률(%)	10.3	8.3	10.0	10.5	11.3
순금융손익	-6	1	3	-3	-3
이자손익	-2	-1	-1	-4	-4
기타	-4	2	4	1	1
기타영업외손익	4	-2	3	2	2
종속/관계기업손익	-3	0	1	0	0
세전이익	41	40	62	65	75
법인세	10	18	12	13	16
법인세율	24.4	45.0	19.4	20.0	21.3
계속사업이익	31	23	50	51	59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	23	50	51	59
증가율(%)	-46.0	-26.1	119.5	3.0	15.8
당기순이익률 (%)	7.1	4.7	9.1	8.2	8.7
지배주주당기순이익	31	22	50	51	59
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	31	22	50	51	59
EBITDA	58	58	75	85	96
증가율(%)	-11.9	-0.9	29.4	14.1	12.9
EBITDA마진율(%)	13.3	11.8	13.6	13.7	14.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,577	1,880	4,150	4,267	4,940
BPS	22,294	23,665	27,100	30,178	33,930
DPS	546	600	900	900	900
밸류에이션(배)					
PER	18.5	15.5	9.3	9.1	7.8
PBR	2.1	1.2	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.7	5.6	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	7.4	12.7	12.1	12.6	8.6
EPS증가율	-44.7	-27.0	120.7	2.8	15.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.1	2.3	2.3	2.3
ROE	12.2	8.2	16.3	14.9	15.4
ROA	7.2	5.0	10.1	9.5	10.1
ROIC	16.9	11.6	19.4	17.2	19.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.4	64.4	54.9	53.2	49.6
순차입금 비율(%)	-11.4	-3.5	10.9	1.9	-2.9
이자보상배율(배)	16.9	12.9	67.3	18.5	21.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.4	6.6	7.1	8.2
재고자산회전율	6.8	7.0	6.7	6.3	6.1
총자산회전율	1.0	1.1	1.1	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	234	247	262	300	329
현금및현금성자산	57	31	39	65	83
유가증권	13	54	15	17	18
매출채권	78	75	92	84	82
재고자산	66	74	91	105	114
비유동자산	202	226	249	262	287
유형자산	130	153	176	185	208
무형자산	6	5	5	4	4
투자자산	46	47	43	43	43
자산총계	437	473	511	562	616
유동부채	148	103	101	114	122
매입채무및기타채무	14	17	16	18	20
단기차입금	29	0	0	0	0
유동성장기부채	3	3	19	19	19
비유동부채	19	82	80	81	82
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	66	65	65	65
부채총계	166	185	181	195	204
지배주주지분	266	282	325	362	406
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	74	70	72	72	72
자본조정등	-7	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	192	208	247	284	328
비지배주주지분	5	5	5	5	5
자본총계	271	288	330	367	412
비이자부채	127	110	92	106	115
총차입금	39	75	89	89	89
순차입금	-31	-10	36	7	-12

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	56	32	34	65	71
당기순이익	31	23	50	51	59
비현금성 비용 및 수익	38	45	25	21	21
유형자산감가상각비	12	15	18	18	19
무형자산상각비	1	1	1	2	2
운전자본변동	-2	-15	-31	-3	-6
매출채권등의 감소	0	0	-4	8	2
재고자산의 감소	-5	-11	-17	-14	-9
매입채무등의 증가	0	0	1	2	2
기타 영업현금흐름	-11	-21	-10	-4	-3
투자활동 현금흐름	14	-67	-8	-38	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-41	-37	-27	-42
유형자산의 감소	2	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-16	-2	5	0	0
기타	69	-30	25	-10	-5
재무활동 현금흐름	-40	8	-19	0	-4
차입금의 증가(감소)	0	41	15	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-40	-33	-34	0	-4
기타 및 조정	0	0	1	0	-1
현금의 증가	30	-27	8	27	17
기초현금	27	57	31	39	65
기말현금	57	31	39	65	83

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

휴온스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.03.31	매수	45,000	-26.50	0.44					
	2023.08.23	매수	55,000	-27.43	-13.73					
	2024.02.14	매수	55,000							