

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 55,000원

현재가 (8/22) 44,050원

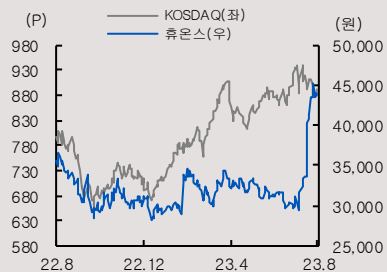
KOSDAQ (8/22)	893.33pt
시가총액	526십억원
발행주식수	11,936천주
액면가	500원
52주 최고가	45,200원
최저가	28,100원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2023F)	2.0%

주주구성	
휴온스글로벌 외 6 인	44.99%
FIDELITY MANAGEMENT	9.98%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	48%	15%	11%
절대기준	42%	31%	24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	55,000	45,000	▲
EPS(23)	4,680	3,808	▲
EPS(24)	5,271	4,213	▲

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)

NDR 후기: 실적으로 증명한 가치

23년 2분기, 실적 서프라이즈와 주주 환원 정책으로 시장 관심 급증

23년 2분기 연결기준 잠정 매출액은 1,407억원(+13.4% YoY, +10% QoQ), 영업이익은 179억원(+64.5% YoY, +59.8% QoQ, OPM 12.7%)을 기록하며 당사 추정치 대비 매출액 1,322억과 영업이익 133억원(OPM 10.1%) 크게 상회하는 호실적을 발표했다.

동사의 2분기 매출은 1)지난 4분기부터 본격화된 미국 수출로 고성장한 마취제(175.9억원, +107.9% YoY, +28.9% QoQ), 2)신제품 출시 및 판매채널 유통 채널 다각화로 성장한 건기식(199.6억원, +18.2% YoY, +16.2% QoQ) 3)전분기 계절성 요인으로 매출이 급감했던 자회사 휴온스 푸디언스(106.3억원, +2.2% YoY, +9.6% QoQ)의 매출 회복 영향으로 역대 분기 최대 매출을 시현했다. 2분기 재고자산 폐기 손실 등 일회성 비용 반영되며 매출원가율이 소폭 상승(46.7%, +0.7%p YoY, +0.5%p QoQ)했음에도 불구하고 1)주요 판매비 비중의 감소 2)고마진 사업부인 전문의약품 외형성장(663억원, +32.2% YoY, +15.9% QoQ) 3)자회사 휴온스 푸디언스의 공장 가동률 상승에 따른 고정비 절감 효과 영향으로 수익성은 크게 개선되며 역대 분기 영업이익을 달성했다.

23년 하반기에도 외형 성장은 지속될 것으로 판단

동사의 외형성장 및 수익성 개선의 흐름은 하반기에도 지속될 것으로 판단되며, 주주환원정책 강화를 위해 결정한 중간 배당(300원)과 연간 목표 배당을 전년 대비 0~30% 상향을 목표로 하고있어 결산 배당은 300원~480원까지 기대 가능하다.

하반기 마취제 매출 성장과 관련하여, 현재 동사의 공장은 이미 100% 가동율을 넘은 상황으로 해외 수요 상승에 따른 수출 증가로 이어 질 수 있을지에 대한 우려가 존재하는 상황이나 1)현재 Capa는 월 18일 기준이므로 가동율을 늘릴 수 있고 2)동사의 제품은 미국 내리도카인 품목중 상대적으로 높은 판가를 형성하고 있는 방부제 Free 제품으로 수출의 경우 국내 제품대비 높은 판가 및 마진을 확보할 수 있기 때문에 외형 성장은 가능하다고 판단된다. (표 7 참고)

투자의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 상향

동사의 목표주가는 2023년 EBITDA에 중견 제약사 12개월 Fwd EV/ EBITDA 평균 7.3배를 적용하여 산출했다. 동사는 23년 지속적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대되며, 밸류에이션과 배당 측면에서도 매력도는 높다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	560	622	721
영업이익	45	41	65	80	100
세전이익	41	40	74	83	104
지배주주순이익	31	22	56	63	79
EPS(원)	2,577	1,880	4,680	5,271	6,605
증가율(%)	-44.7	-27.0	148.9	12.6	25.3
영업이익률(%)	10.3	8.3	11.6	12.9	13.9
순이익률(%)	7.1	4.7	10.2	10.5	11.2
ROE(%)	12.2	8.2	18.2	17.5	18.6
PER	18.5	15.5	9.4	8.4	6.7
PBR	2.1	1.2	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.1	4.8	3.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

[주요 Q&A]

1. 국소 마취제 매출 증가 주요 요인?

→ 미국내 리도카인은 2012년 이후 지속적으로 공급 부족한 상황에서 수요 증가에 따른 수출 매출이 크게 증가. 미국 매출은 기존에 Spectra와의 공급 계약을 통해 발생, 작년 McKesson과의 공급 계약하면서 크게 증가하였고 McKesson 외에도 추가로 2개사와의 계약 체결해서 기존 매출에서 Add-up된 상황

2. 국소 마취제 매출 증가 지속 가능성 및 경쟁사들의 Capa 증설에 따른 위험은?

→ 미국내 리도카인 시장은 5천억원 규모이며 미국내 납품업체가 9개 존재. 지속적인 공급 부족이슈에도 불구하고 경쟁사들의 경우 리도카인 외 생산하는 주사제 품목수가 많고 주사제 품목에서 리도카인 외 공급부족 지속되는 품목이 다수 존재하는 상황에서 미국 시장의 규모는 경쟁사 기준, 크지 않은 상황이므로 경쟁사들의 리도카인 생산 증설에 대한 위험은 상대적으로 낮다고 판단

(참고: 화이자가 생산하는 660여개 품목 중 130개 공급제한, 100여개 제한적으로 공급 가능한 상황)

→ 미국내 리도카인에 대한 수출 지속은 가능하다고 판단되며 현재 내부적으로 우려하고 있는 상황은 수요에 대한 부분보다는 이미 공장가동율이 100% 넘는 상황에서 수출 물량 커버할 수 있는지 여부임

3. 리도카인 마취제의 용도는?

→ 일반적으로 치과에서 사용하는 마취제로 알고 있으나 피부미용이나 수술 쪽으로도 사용되면서 최근 수요 지속적으로 증가하고 있는 상황

표 1. 리도카인 주사제 적응증별 권고 용량 (미국 참고)

Recommended Dosages	농도(%)	용량(mL)	Total Dose(mg)
Infiltration anesthesia (침윤 마취)			
Percutaneous(경피)	0.5 or 1	1~60	5~300
Intravenous regional(정맥)	0.5	10~60	50~300
Block anesthesia (전달 마취)			
Brachial (상완)	1.5	15~20	225~300
Dental (치과)	2	1~5	20~100
Intercostal(늑간근)	1	3	30
Paravertebral(척추인접)	1	3~5	30~50
Pudendal (each side) (음부)	1	10	100
Obstetrical analgesia (each side)	1	10	100
Cervical (경추)			
교감신경차단	1	5	50
Lumbar (요추)			
교감신경차단	1	5~10	50~100
무통주사	1	25~30	250~300
마취	2	10~15	200~300
Thoracic(흉부)	1	20~30	200~300
Caudal(마주신경, 꼬리뼈)			
Obstetrical - 산부인과 무통주사	1	20~30	200~300
anesthesia - 수술적 마취	1.5	15~20	225~300

자료: fresenius-kabi(Xylocaine®) FDA Label, IBK투자증권

그림 1. 휴온스 리도카인 주사제 효능/효과 (국내 참고)

효능효과   

(역제: 2% 점성)

1. 이비인후과 영역: 구강·인두 점막의 자극, 염증시 국소마취

2. 치과 영역: X-선 촬영 또는 치료 인상(dental impressions)시의 구역 억제 (젤: 2%)

1. 표면마취와 윤활작용

1) 방광경검사, 카테터 삽입, 소식자법, 기타 요도내 수술시 남성·여성의 요도

2) 위내시경, 기관지경과 같은 내시경 검사시 비강 및 인두강

3) 직장경 검사시

4) 삼관시

2. 방광염 및 요도염의 통증 경감

(주사제: 0.5% 근육용)

항생물질 제제 근육주사시의 통증 경감

(주사제: 1%, 2%)

1. [마취] 경막외마취, 전달마취, 침윤마취, 표면마취

2. [내과적 사용] 심실성 부정맥

(주사제: 0.5%)

1. 경막외마취, 전달마취, 침윤마취 및 사지의 정맥국소마취

(주사제: 4%)

1. 표면마취

2. (0.5%-2%로 희석하여) 경막외마취, 전달마취, 침윤마취

자료: 휴온스, IBK투자증권

4. 국내용과 수출용에 따른 판가 차이 및 마진 차이는?

→ 구체적인 데이터 제공은 불가. 판가는 국내 보다 수출이 높은 상황이며, 수출용의 경우 마케팅 비용 등 추가 판관비가 불필요하고 일부 인건비만 추가로 발생하는 상황이기 때문에 마진율도 국내용 대비 크게 높은 상황

(참고: 미국 약가 시스템은 국내와 상이, 일반적으로 국내 보다 2-3배 높게 형성되어 있음)

→ 따라서 수출용이 외형성장 및 수익성 측면에서도 매우 유리하기 때문에 2공장 증설 전까지 국내용 보다는 수출용 공급에 우선순위를 두고 비중 조절할 계획이며 2공장 가동후 미국 시장 M/S 20%가 목표

5. 수출용 운송비 부담은 누가?

→ FOB 가격 조건으로 선적 전까지 국내 발생 비용은 휴온스가 부담하고 선적이후로는 수입자가 비용을 부담하기 때문에 해상운임은 거래처가 부담

6. 히알루론산 점안제 급여 재평가에 따른 영향은?

→ 안구건조증 및 Dry AMD 치료제가 부재한 상황에서 히알루론산 급여 재평가로 인해 건보 재정 감축 효과는 어렵고 오히려 역효과만 발생할 것이라는 업계 우려가 존재하는 만큼 급여 유지될 가능성 존재

→ 만약 약가 인하 및 급여 제외 결정시에도 내부 영향은 제한적일 것이라 판단. 약가 인하로 인해 단기내 영향을 받는 부분은 점안제 수탁 매출 부분, 급여 제외시 업계에서 우려한대로 상대적으로 비싼 사이크로스포르린 제제 등 다른 약물에 대한 수요 증가로 인해 다른 품목으로 대체될 가능성 존재하므로 매출 영향은 제한적일 수 있음. 또한 휴온스가 판매하고 있는 점안제 품목은 히알루론산 품목 외 항생제 등 점안제 품목 보유하고 있는 상황

7. 휴온스 판매하는 비만치료제의 특징은?

→ 합성의약품 경구형 제제로 식욕억제 및 흡수억제 하는 기전의 약물

(참고: 국내 시장은 부작용 적고 효과 우수한 한약 및 생물학적 제제에 대한 시장은 지속성장하고 있는 상황. 하지만 가격이 부담스러운 수요자 중심으로 기존 합성의약품에 대한 수요는 안정적인 상황이라고 판단)

8. 공장 증설 일정

→ 점안제 2공장 23년 4분기, 주사제 2공장은 25년 하반기 가동 목표로 증설중이며 해당 일정은 GMP 인증 기간 고려한 일정

9. 배당관련

→ 기존 연 1회 배당(기말)에서 연 2회 배당(중간, 기말)으로 23년부터 25년 진행 시행 계획, 목표 배당은 기존 600원에서 최대 30% 상향. 중간 배당은 300원 결정되었고 기말 배당은 300원~480원 범위내 결정

10. 연간 가인턴스는?

→ 내부적으로 매출 10% 성장, 영업이익은 두자리수 회복이 목표

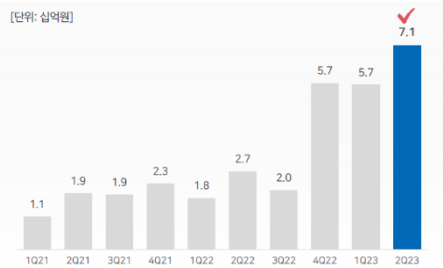
표 2. 휴온스 실적 변경 내용

(단위:십억원, %)

	23년 2분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
총매출액	140.7	132.2	+ 6.4%	559.6	541.6	+ 3.3%
전문약품(ETC)	66.3	58.6	+ 13.1%	256.8	239	+ 7.5%
마취제	17.6	14.3	+ 22.7%	67.6	56.9	+ 18.8%
순환기계	15.3	14.5	+ 5.5%	61.7	59.9	+ 3.0%
대사성	5.8	6	- 2.1%	23.6	23.7	- 0.5%
소화기계	6.4	5.4	+ 17.6%	25.6	23.5	+ 9.1%
점안제	3.3	2.6	+ 25.7%	10.9	11	- 1.0%
기타	18	15.8	+ 13.5%	67.4	64	+ 5.3%
뷰티/웰빙/기타	49.4	47.4	+ 4.4%	201.1	193.2	+ 4.1%
비급여주사제	23.7	24.2	- 1.9%	96.6	98.3	- 1.7%
건강기능식품	20	17.9	+ 11.7%	81.8	72.8	+ 12.5%
의료기기	3.3	3.4	- 2.8%	13.3	13.7	- 2.9%
기타	2.5	1.9	+ 28.3%	9.4	8.5	+ 10.9%
수탁	16.8	16.9	- 0.5%	66.3	68.8	- 3.6%
점안제	7.7	7.9	- 2.6%	29.4	31.7	- 7.2%
기타	9.2	9	+ 1.3%	36.9	37.1	- 0.5%
휴온스푸드언스 (연결 조정)	10.6 2.5	11.2 1.9	- 5.4% + 34.1%	46 10.7	48.5 7.8	- 5.1% + 36.5%
매출원가	65.7	60.5	+ 8.6%	256.8	247	+ 4.0%
매출총이익	75	71.7	+ 4.5%	302.8	294.6	+ 2.8%
매출총이익율(%)	53.3%	54.2%	- 0.9%p	54.1%	54.4%	- 0.29%p
영업이익	17.9	13.3	+ 34.6%	65	56.3	+ 15.5%
영업이익율(%)	12.7%	10.1%	+ 2.6%p	11.6%	10.4%	+ 1.2%p

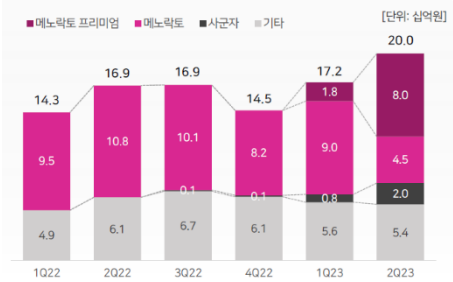
자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 2. 북미시장 주사제 수출 현황



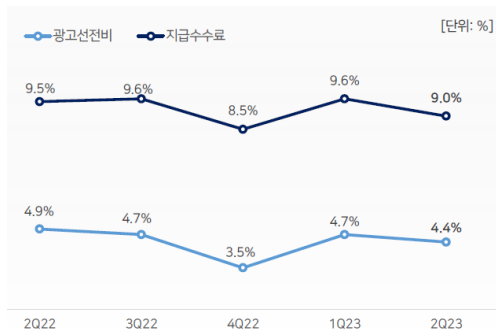
자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 3. 주요 건기식 매출 추이



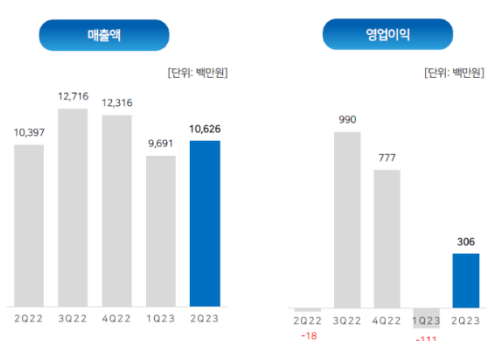
자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 4. 주요 비용 매출 비중 추이



자료: 휴온스, IBK투자증권

그림 5. 휴온스푸드언스 매출액/영업이익 추이



자료: 휴온스, IBK투자증권

표 3. 휴온스 분기별 실적 추정

(단위:십억원,%)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	22년	23년F
총매출액	115.9	124.1	123.1	129.3	127.9	140.7	144.7	146.3	492.4	559.6
전문의약품(ETC)	51.7	50.2	52.8	59.1	57.2	66.3	66.5	66.7	213.8	256.8
마취제	6.6	8.5	10	14.6	13.7	17.6	18	18.3	39.7	67.6
순환기계	13.6	13.4	14.3	14.3	15	15.3	16	15.4	55.5	61.7
대사성	5.9	6.1	6.2	7.2	4.7	5.8	6.1	7	25.4	23.6
소화기계	6.7	5.5	5.6	6.7	6	6.4	6.6	6.6	24.5	25.6
점안제	2.9	2.3	1.9	1.6	2.4	3.3	2.9	2.3	8.7	10.9
기타	16.0	14.4	14.6	14.8	15.5	18	16.9	17.1	59.9	67.4
뷰티/웰빙/기타	41.4	45.5	44.6	44.2	46.3	49.4	51.9	53.5	175.6	201.1
비급여주사제	18.4	23.6	21.7	24.6	23.5	23.7	24.3	25.1	88.3	96.6
건강기능식품	14.3	16.9	16.9	14.5	17.2	20	21.9	22.8	62.6	81.8
의료기기	6.4	3.1	4.0	3.0	3.3	3.3	3.3	3.4	16.5	13.3
기타	2.2	1.9	1.9	2.2	2.4	2.5	2.3	2.2	8.2	9.4
수탁	15.6	19.2	14.9	16	15.9	16.8	16.6	17	65.7	66.3
점안제	7.3	8.1	7.0	7.7	7.3	7.7	7.1	7.3	30.1	29.4
기타	8.3	11.1	7.9	8.4	8.6	9.2	9.4	9.7	35.7	36.9
휴온스푸드언스 (연결 조정)	8.6	10.4	12.7	12.3	9.7	10.6	13	12.7	44.1	46
(연결 조정)	1.5	1.2	1.8	2.3	1.2	2.5	3.3	3.6	6.7	10.7
매출원가	50.3	57.1	57.6	59.4	59.1	65.7	66.3	65.7	224.4	256.8
매출총이익	65.6	67.0	65.5	69.9	68.8	75	78.4	80.6	268	302.8
매출총이익율(%)	56.6	54.0	53.2	54.1	53.8	53.3	54.2	55.1	54.4	54.1
영업이익	11.7	10.9	2.0	16.2	11.2	17.9	17.7	18.2	40.9	65
영업이익율(%)	10.1	8.8	1.6	12.6	8.7	12.7	12.2	12.5	8.3	11.6

자료: 휴온스, IBK투자증권

표 4. 국소마취제의 종류 및 FDA 공급 부족 현황

FDA Drug Shortages	계열	마취제종류	Onset (min)	Duration (min)		Maximal recommended dose for adults	
				Without epinephrine	With epinephrine	Without epinephrine	With epinephrine
x	Amides	Articaine	2-4	30-120	60-240	5.0mg/kg or 350mg	7.0mg/kg or 500mg
o	Amides	Bupivacaine	2-10	120-240	240-480	2.5mg/kg or 175mg	3.0mg/kg or 225mg
x	Amides	Etidocaine	3-5	200	240-360	4.5mg/kg or 300mg	6.5mg/kg or 400mg
o	Amides	Lidocaine	<1	30-120	60-400	4.5mg/kg or 300mg	7.0mg/kg or 500mg
o	Amides	Mepivacaine	3-20	30-120	60-400	6.0mg/kg or 400mg	7.0mg/kg or 550mg
x	Amides	Prilocaine	5-6	30-120	60-400	7.0mg/kg or 400mg	10.0mg/kg or 600mg
o	Esters	Chloroprocaine	5-6	30-60	N/A	11.0mg/kg or 800mg	14.0mg/kg or 1000mg
x	Esters	Procaine	5	15-90	30-180	10.0mg/kg	14.0mg/kg
x	Esters	Tetracaine	7	120-240	240-480	2.0mg/kg	2.0mg/kg

자료: Guidelines for the use of local anesthesia in office-based dermatologic surgery, JAAD 2016, FDA, IBK투자증권

표 5. 휴온스 미국 수출 공급 계약 현황

품목	계약 상대방	계약 체결일
리도카인 1% 주사 앰플 외	Spectra Medical, LLC	2018.05.04
리도카인 1% 주사 바이알 외	McKesson Corporation	2021.12.15

자료: 휴온스 사업보고서, IBK투자증권

표 6. 2022년 Fortune Global 500 기업 내 HealthCare 기업 순위

Health Care 기업 순위	기업명	Fortune Global 500 순위	2022년 매출	전년대비 매출 변동
1	UnitedHealth Group	5위	3,241억 6,000만 달러	12.7%
2	CVS Health	6위	3,224억 6,000만 달러	10.4%
3	McKesson	9위	2,639억 6,000만 달러	10.8%
4	AmerisourceBergen	11위	2,385억 8,000만 달러	11.5%
5	Cardinal Health	14위	1,813억 6,000만 달러	11.6%
6	Cigna	15위	1,805억 1,000만 달러	3.7%
7	Elevance Health	22위	1,565억 9,000만 달러	13%
8	Centene	25위	1,445억 4,000만 달러	14.7%
9	Pfizer	38위	1,003억 3,000만 달러	23.4%
10	Johnson & Johnson	40위	949억 4천만 달러	1.2%

자료: beckershospitalreview.com, IBK투자증권

표 7. 휴온스 주사제 미국 FDA ANDA 승인 현황

제품명	0.9% 생리식염주사제 앰플	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	○	○	○		
최초 공급 부족 명시일	2018년 6월	2018년 2월	2012년 2월		
미국내 납품 기업	Fresenius Guerbet Hikma USA Pfizer Medefil 휴온스	Areva(5ml/10ml 앰플) Baxter(2ml 앰플) Eugia(10ml/30ml 바이알) Fresenius(10ml/30ml) Pfizer (2ml 앰플, 10ml/30ml 바이알) 휴온스	Eugia(다중용량) Sintetica (2ml/5ml/10ml) Pfizer(5ml/10ml) Spectra Medical (휴온스 파트너)	Afaxys (20ml) Eugia(다중용량) Fresenius(2ml/10ml) Hikma USA(5ml/50ml) Pfizer(다중용량) 휴온스	Amphastar(실린지) Eugia(다중용량 바이알) Fresenius(2ml/5ml 바이알) Hikma(5ml/50ml 바이알) Sintetica(2ml/5ml/10ml 앰플) Pfizer (다중용량 바이알/앰플/주사기)
Pfizer 공급 일정* (Next Delivery/ Estimated Recovery)	10ml/20ml 플라스틱 바이알 (배송가능)	2ml 앰플 배송불가 (23년 9월/23년 4Q)	5ml 플라스틱 실린지 배송불가 (23년 7월/23년 9월) 5ml 유리 실린지 배송불가 (23년 9월/24년 6월) 5ml 글라스 앰플 (배송가능)	5ml 유리 바이알 배송불가 (23년 7월/23년 12월) 5ml 유리 주사기 배송불가 (23년 9월/24년 6월) 5ml 플라스틱 주사기 배송불가 (23년 9월/24년 3월)	

자료: 휴온스, FDA, Pfizer Hospital, IBK투자증권

*7월 21일자 Data이나 토네이도 피해로 Next Delivery/Estimated Recovery 재 파악중

표 7. 리도카인주사제 농도별 미국 소매가/한국 급여 상한액

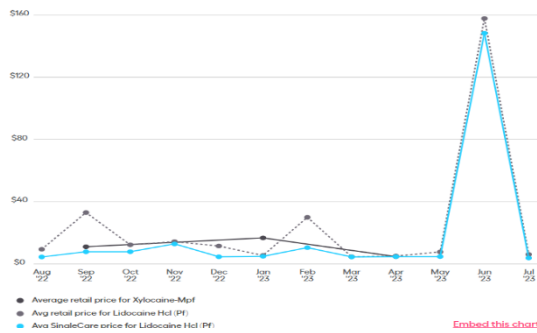
농도	Drgs. Com 기준 미국 소매가				singlecare.com 기준 미국 평균 소매가	한국 급여 상한 금액
	종류	Quantity	Price	5ml 당 가격	5ml 당 바이알	앰플 기준
1%	injectable solution	250 (25 x 10 milliliters)	\$27.85	\$0.56	\$4-\$12.64	20ml 병 610원 (5ml 기준 150월)
	preservative-free	50 (10 x 5 milliliters)	\$14.47-\$22.63	\$0.3-\$0.45		
	preservative-free Intravenous Solution	50 (10 x 5 milliliters)	\$113.91-\$161.17	\$2.3-\$3.2		
2%	injectable solution	250 (25 x 10 milliliters)	\$31.88	\$0.63	\$2-\$12	5mL 앰플 432원
	preservative-free	50 (10 x 5 milliliters)	\$37.41-\$63.88	\$0.7-\$1.3		
	preservative-free Intravenous Solution	50 (10 x 5 milliliters)	\$60.14-\$85.18	\$1.2-\$1.7		

자료: Drugs.com, Singlecare.com, 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 6. 1% 리도카인 주사제 5mL 미국 평균 소매가 (보험적용시 가격할인 가능)

Lidocaine Hcl (Pf) Price History & Information

Price History for Xylocaine-Mpf (Brand & Lidocaine Hcl (Pf) (Generic)
1 count, 5ml of 1%



자료: Singlecare.com, IBK투자증권

휴온스 (243070)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	437	492	560	622	721
증가율(%)	7.4	12.7	13.6	11.2	15.8
매출원가	188	224	257	276	322
매출총이익	249	268	303	347	399
매출총이익률 (%)	57.0	54.5	54.1	55.8	55.3
판매비	204	227	238	266	298
판매비율(%)	46.7	46.1	42.5	42.8	41.3
영업이익	45	41	65	80	100
증가율(%)	-16.3	-9.8	59.1	23.7	24.8
영업이익률(%)	10.3	8.3	11.6	12.9	13.9
순금융손익	-6	1	5	0	2
이자손익	-2	-1	0	0	1
기타	-4	2	5	0	1
기타영업외손익	4	-2	4	2	2
중속/관계기업손익	-3	0	0	0	0
세전이익	41	40	74	83	104
법인세	10	18	16	19	23
법인세율	24.4	45.0	21.6	22.9	22.1
계속사업이익	31	23	57	65	81
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	23	57	65	81
증가율(%)	-46.0	-26.1	153.1	13.0	25.3
당기순이익률 (%)	7.1	4.7	10.2	10.5	11.2
지배주주당기순이익	31	22	56	63	79
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	31	22	58	65	81
EBITDA	58	58	85	100	121
증가율(%)	-11.9	-0.9	47.5	17.9	20.3
EBITDA마진율(%)	13.3	11.8	15.2	16.1	16.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,577	1,880	4,680	5,271	6,605
BPS	22,294	23,665	27,829	32,505	38,515
DPS	546	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	18.5	15.5	9.4	8.4	6.7
PBR	2.1	1.2	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	8.4	6.0	6.1	4.8	3.7
성장성지표(%)					
매출증가율	7.4	12.7	13.6	11.2	15.8
EPS증가율	-44.7	-27.0	148.9	12.6	25.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	12.2	8.2	18.2	17.5	18.6
ROA	7.2	5.0	11.4	11.4	12.5
ROIC	16.9	11.6	23.8	23.9	27.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	61.4	64.4	55.8	51.9	48.4
순차입금 비율(%)	-11.4	-3.5	-3.2	-13.4	-20.2
이자보상배율(배)	16.9	12.9	22.4	27.0	33.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.4	7.2	7.6	8.4
재고자산회전율	6.8	7.0	6.5	6.0	6.0
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	278	339	407
현금및현금성자산	57	31	71	111	150
유가증권	13	54	15	17	20
매출채권	78	75	80	84	88
재고자산	66	74	97	111	130
비유동자산	202	226	250	262	291
유형자산	130	153	172	180	204
무형자산	6	5	5	4	4
투자자산	46	47	50	50	51
자산총계	437	473	528	602	698
유동부채	148	103	107	122	142
매입채무및기타채무	14	17	22	25	29
단기차입금	29	0	0	0	0
유동성장기부채	3	3	4	4	4
비유동부채	19	82	82	83	85
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	66	65	65	65
부채총계	166	185	189	206	228
지배주주지분	266	282	332	388	460
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	256	312	384
비지배주주지분	5	5	6	8	10
자본총계	271	288	339	396	470
비이자부채	127	110	115	132	154
총차입금	39	75	74	74	74
순차입금	-31	-10	-11	-53	-95

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	56	32	49	68	80
당기순이익	31	23	57	65	81
비현금성 비용 및 수익	38	45	17	17	16
유형자산감가상각비	12	15	19	18	19
무형자산상각비	1	1	1	2	2
운전자본변동	-2	-15	-22	-14	-19
매출채권등의 감소	0	0	-1	-3	-4
재고자산의 감소	-5	-11	-23	-14	-19
매입채무등의 증가	0	0	3	3	4
기타 영업현금흐름	-11	-21	-3	0	2
투자활동 현금흐름	14	-67	-2	-36	-54
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-41	-36	-27	-42
유형자산의 감소	2	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-16	-2	1	0	-1
기타	69	-30	34	-8	-9
재무활동 현금흐름	-40	8	-7	8	13
차입금의 증가(감소)	0	41	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-40	-33	-7	8	13
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	30	-27	40	40	39
기초현금	27	57	31	71	111
기말현금	57	31	71	111	150

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)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	94.4
Trading Buy (중립)	0	0
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

