휴메딕스

(200670.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: N/R

목표주가: N/R 현재주가: 45,700원

PM Grade :	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

CMO 및 화장품 중심 매출 고성장 전망

HA기반 필러, 골관절염 및 안과약품, 화장품 중심의 사업포트폴리오

휴메딕스는 고순도 HA(히알루론산) 기반으로 성장했으며 2017년 3분기 누적기준 매출비중은 필러 23%, 골관절염 21%, 화장품 3%, 의약품 15%, 안과용품 10%, 기타(더마샤인 등) 23% 이다. 2012년부터 2017년까지 HA 필러 등의 고성장에 힘입어 매출액이 연평균 36.0% 성장했다. 2016년에 골관절염 치료제의 성장이 둔화되면서 11.9%로 떨어지기도 했지만 2017년에는 다시 원료의약품 성장 가세와 자회사(파나시 편입) 매출효과로 15.6%로 높아진 것으로 추정된다. 2018년에는 연결 매출액이 16.8% 성장할 것으로 전망된다.

2018년 신공장 건설효과로 CMO 성장, 화장품 매출 성장 기대

동사는 2017년 말에 기존 공장의 4배 CAPA인 제천 제2공장을 가동했다. 제2공장은 480억원을 투자하여 2017년 3월에 완공하고, 같은 해 12월에 가동되었다. 제2공장은 우선 관절염 수탁생산(CMO) 확대로 가동률이 높아질 전망이고, HA원료와 의약품 수탁생산도 증가될 것이다. 특히 동사가 개발한 주 1회용 골관절염 치료제(히알루론산, 휴미아주)가 금년 1분기에 3상을 완료하고 2분기에 국내 품목허가를 득한 후, 4분기에 출시될 예정이다. 1회용 골관절염 치료제는 수탁생산을 해서 휴온스를 비롯한 4개 제약사 등에 공급할 계획이어서 금년 4분기부터 수탁매출이 증가할 것으로 전망된다. 휴메딕스의 또 다른 성장 모멘텀은 화장품에서 발생될 전망이다. 고기능성 코스메슈티컬 브랜드 더마 엘라비에(Derma Elravie)를 신규 런칭했다. 화장품 제품라인을 확충하고 면세점, H&B스토어, 홈쇼핑, 방판, Road shop 등으로 유통채널을 다변화하여 매출액을 2017년 30억원 내외에서 2018년에 60억원 이상으로 증가시킨다는 계획이다. 따라서 2018년 연결 매출액은 16.8% 성장한 636억원으로 전망된다. 그러나 매출액의 고성장에도 불구하고 공장완공에 따른 감가상각비 증가와 화장품 등 신규 제품에 대한 판관비(광고비) 증가로 영업이익률은 2017년보다 떨어질 전망이다. 2018년 영업이익은 전년대비 3.4% 증가한 134억원으로 추정된다.

성장을 견인할 많은 신제품 출시 대기, 고 밸류에이션 부담 해소 전망

2018년에 신공장 가동에 따른 수탁매출증가, 주 1회용 골관절염 신제품 출시, 화장품 신규 브랜드 런칭 등으로 외형성장이 대폭 강화될 전망이다. 장기적으로는 중국 HAIBIN사에 휴미아주를 기술수출(2015년 8월)한 바 있어 중국 진출 가능성도 열려있다. 또한 HA기반 비뇨기 전용 필러와 Volumizing 필러도 개발완료(임상3상)단계에 있으며, PN필러(연어정소 생리활성소재)도 임상에 진입했다. 특히 금년에 휴톡스의 국내 제품승인이 가시화될 경우 필러와 영업시너지가 창출, 매출 동반성장도 기대할 수 있다. 따라서 향후 고 밸류에이션 부담의 해소도 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	42.1	14.0	15.0	11.6	1,315	47.5	15.6	44.0	30.4	4.9	14.2
2016	47.1	12.8	12.5	10.5	1,101	-16.3	15.1	29.1	16.6	2.7	9.4
2017E	54.5	12.9	17.5	14.4	1,354	23.0	17.2	33.7	23.5	4.0	11.7
2018E	63.6	13.4	15.1	12.6	1,304	-3.7	18.8	35.0	22.5	3.9	11.0
2019E	75.4	15.8	17.6	14.8	1,457	11.7	22.0	31.4	19.9	3.6	12.0

자료 : 휴메딕스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표 1] 연결기준 주요 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

사업별 매출		206	1Q	2Q	3Q	4QE	2017E	1QE	2QE	3QE	4QE	2018E
매출합계(연결기준)		**471**	**126**	**143**	**136**	**140**	**545**	**146**	**168**	**158**	**163**	**636**
(증감률)		12.0%	18.1%	23.1%	24.4%	18.6%	15.6%	15.8%	17.6%	16.9%	16.7%	16.8%
제품매출합계		**419**	**107**	**122**	**114**	**118**	**461**	**125**	**145**	**133**	**138**	**540**
(증감률)		12.0%	9.2%	11.9%	9.6%	9.3%	10.0%	16.4%	18.6%	17.0%	16.8%	17.2%
관절염	**내수**	**99**	**23**	**27**	**24**	**26**	**100**	**25**	**30**	**27**	**29**	**111**
	(증감률)	-23.3%	0.0%	-15.6%	33.3%	-3.7%	1.0%	10.0%	10.0%	14.0%	10.0%	11.0%
	수출	15	3	3	1	1	**8**	**3**	**3**	**1**	**1**	**8**
	(증감률)	-21.1%	-40.0%	0.0%	-83.3%	3.0%	-46.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
	합계	114	26	30	25	24	**105**	**28**	**33**	**28**	**30**	**119**
	(증감률)	-23.0%	-7.1%	-14.3%	4.2%	-14.3%	-7.9%	9.1%	9.2%	13.5%	23.4%	13.4%
더말필러	**내수**	**78**	**20**	**18**	**19**	**19**	**76**	**20**	**18**	**19**	**19**	**77**
	(증감률)	18.2%	-13.0%	0.0%	11.8%	0.0%	-2.6%	1.0%	2.0%	2.0%	2.0%	1.7%
	수출	**53**	**7**	**18**	**21**	**17**	**63**	**8**	**20**	**23**	**19**	**70**
	(증감률)	15.2%	-22.2%	100.0%	10.5%	6.3%	18.9%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
	합계	**131**	**27**	**36**	**40**	**39**	**142**	**28**	**38**	**43**	**38**	**147**
	(증감률)	17.0%	-15.6%	33.3%	11.1%	11.4%	8.4%	3.6%	6.5%	6.7%	-1.9%	3.7%
전문의약품		**69**	**23**	**17**	**17**	**16**	**73**	**23**	**18**	**18**	**17**	**77**
(증감률)		27.8%	27.8%	-10.5%	13.3%	0.0%	5.8%	1.0%	7.0%	7.0%	7.0%	5.1%
안과용제		**59**	**14**	**17**	**7**	**7**	**45**	**10**	**16**	**8**	**12**	**46**
(증감률)		55.3%	16.7%	6.3%	-41.7%	-65.0%	-23.7%	-28.6%	-5.9%	14.3%	71.4%	2.2%
화장품 등		**4**	**2**	**4**	**6**	**15**	**27**	**17**	**16**	**14**	**20**	**67**
(증감률)		-42.9%	100.0%	300.0%	200.0%	#DIV/0!	575.0%	750.0%	300.0%	133.3%	33.3%	148.1%
원료의약품		**43**	**15**	**18**	**17**	**16**	**66**	**18**	**23**	**22**	**21**	**84**
(증감률)		230.8%	150.0%	63.6%	6.3%	77.8%	53.5%	20.0%	30.0%	30.0%	30.0%	27.7%
기타		**1**	**0**	**0**	**1**	**1**	**2**					
(증감률)												
상품		29	7	10	11	11	39	8	11	12	12	43
(증감률)		-17.1%	-12.5%	42.9%	120.0%	10.0%	34.5%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
기타		3	1	1	1	1	4	1	1	2	2	6
(증감률)												
파나신		**20**	**11**	**10**	**10**	**10**	**41**	**13**	**11**	**11**	**12**	**47**
								15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%

자료: 휴메딕스 분기보고서, 골든브릿지증권

[표 2] 휴메딕스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산	201E				2018E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	126	143	136	140	146	168	158	163
영업이익	28	27	41	34	31	35	33	34
세전이익	27	67	43	37	34	41	37	38
순이익	23	55	35	31	29	34	31	32
YoY(%)								
매출액	17.9	23.3	24.1	0.6	15.8	17.6	16.9	16.7
영업이익	-18.2	-18.5	55.2	-3.8	8.4	32.7	-18.2	2.1
세전이익	-27.6	78.3	52.7	75.9	24.8	-39.4	-12.3	2.3
순이익	-25.2	74.2	51.1	61.2	24.8	-37.6	-9.6	2.3

자료: 휴메딕스, 골든브릿지투자증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	82.4	82.4	59.8	53.8	49.3
현금 및 현금성자산	67.7	59.8	36.2	28.3	21.2
매출채권 및 기타채권	11.2	18.6	18.6	19.7	21.2
재고자산	3.0	3.7	4.6	5.4	6.4
기타유동자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
비유동자산	33.5	48.7	74.5	98.0	122.1
관계기업투자등	13.7	10.3	10.2	10.6	11.0
유형자산	17.8	31.3	51.1	49.7	49.6
무형자산	0.6	0.9	7.1	31.4	54.8
자산총계	**115.9**	**131.2**	**134.3**	**151.8**	**171.4**
유동부채	5.8	8.6	15.3	26.2	37.4
매입채무 및 기타재무	2.4	4.5	4.9	5.7	6.8
단기금융부채	0.0	1.4	7.5	17.5	27.5
기타유동부채	3.3	2.7	2.9	3.1	3.2
비유동부채	0.3	9.6	5.6	5.6	5.6
장기금융부채	0.0	9.2	5.3	5.3	5.3
기타비유동부채	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
부채총계	6.1	18.2	20.9	31.8	43.0
지배주주지분	109.8	109.1	107.8	114.4	122.8
자본금	4.4	4.4	4.5	4.7	4.7
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	22.9	30.5	38.8	45.2	53.6
비지배주주지분(연결)	0.0	3.9	5.6	5.6	5.6
자본총계	**109.8**	**113.0**	**113.4**	**120.0**	**128.3**

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	**42.1**	**47.1**	**54.5**	**63.6**	**75.4**
매출원가	20.4	24.6	30.0	37.5	44.5
매출총이익	**21.7**	**22.5**	**24.5**	**26.1**	**30.9**
판매비와 관리비	7.7	9.7	11.5	12.7	15.1
영업이익	**14.0**	**12.8**	**12.9**	**13.4**	**15.8**
(EBITDA)	15.6	15.1	17.2	18.8	22.0
금융손익	**1.2**	**1.1**	**1.4**	**1.4**	**1.5**
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-1.5	3.1	0.3	0.3
세전계속사업이익	**15.0**	**12.5**	**17.5**	**15.1**	**17.6**
계속사업법인세비용	3.4	2.0	3.1	2.4	2.8
계속사업이익	11.6	10.5	14.4	12.6	14.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**11.6**	**10.5**	**14.4**	**12.6**	**14.8**
지배주주	11.6	10.3	12.7	12.2	14.2
총포괄이익	**11.4**	**10.8**	**14.6**	**12.6**	**14.8**
매출총이익률 (%)	51.5	47.7	44.9	41.0	41.0
영업이익률 (%)	33.3	27.2	23.7	21.0	21.0
EBITDA마진률 (%)	36.9	32.0	31.6	29.5	29.2
당기순이익률 (%)	27.6	22.2	26.4	19.9	19.6
ROA (%)	13.3	8.3	9.5	8.5	8.8
ROE (%)	14.2	9.4	11.7	11.0	12.0
ROIC (%)	49.2	26.4	16.0	12.2	11.4

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	**11.7**	**7.6**	**15.1**	**16.4**	**19.0**
당기순이익(손실)	11.6	10.5	14.4	12.6	14.8
비현금수익비용가감	4.9	5.9	3.4	4.8	5.7
유형자산감가상각비	1.5	2.2	4.2	4.6	4.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.8	1.6
기타현금수익비용	0.0	1.3	-0.9	-0.6	-0.5
영업활동 자산부채변동	-4.6	-5.7	-0.5	-0.9	-1.4
매출채권 감소(증가)	-3.9	-5.5	-0.3	-1.1	-1.5
재고자산 감소(증가)	-0.7	-0.6	-1.3	-0.8	-1.0
매입채무 증가(감소)	0.0	0.6	1.5	0.8	1.1
기타자산, 부채변동	-0.1	-0.2	-0.4	0.1	0.1
투자활동 현금	**-17.8**	**-20.5**	**-31.9**	**-28.9**	**-30.3**
유형자산처분(취득)	-10.7	-22.4	-24.9	-3.2	-4.5
무형자산 감소(증가)	-0.2	0.0	-12.5	-25.1	-25.1
투자자산 감소(증가)	-5.5	2.1	5.6	-0.4	-0.4
기타투자활동	-1.4	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3
재무활동 현금	**42.6**	**4.9**	**-7.0**	**4.6**	**4.1**
차입금의 증가(감소)	0.0	10.5	2.1	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	48.5	-2.6	-4.4	-5.4	-5.9
배당금의 지급	0.0	2.6	4.4	5.6	5.9
기타재무활동	-5.9	-3.0	-4.8	0.0	0.0
현금의 증가	**36.5**	**-8.0**	**-23.6**	**-7.8**	**-7.1**
기초현금	31.2	67.7	59.8	36.2	28.3
기말현금	67.7	59.8	36.2	28.3	21.2

자료: 휴메딕스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	44.0	29.1	33.7	35.0	31.4
P/B	4.9	2.7	4.0	3.9	3.6
EV/EBITDA	30.4	16.6	23.5	22.5	19.9
P/CF	24.4	26.1	24.0	24.6	21.9
배당수익률 (%)	0.5	1.6	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	44.4	11.9	15.6	16.8	18.5
영업이익	75.3	-8.6	0.6	3.4	18.5
세전이익	87.1	-16.7	40.0	-13.8	16.8
당기순이익	75.0	-9.9	37.5	-12.2	16.8
EPS	47.5	-16.3	23.0	-3.7	11.7
안정성(%)					
부채비율	5.6	16.1	18.4	26.5	33.5
유동비율	1,431.4	960.4	390.5	205.0	131.6
순차입금/자기자본	-61.9	-43.6	-20.7	-4.7	8.9
영업이익/금융비용	601.1	25,373.	14,089.1	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	10.6	12.7	22.7	32.7
순차입금 (십억원)	-68.0	-49.3	-23.5	-5.6	11.5
주당지표(원)					
EPS	1,315	1,101	1,354	1,304	1,457
BPS	11,767	11,677	11,539	11,705	12,562
CFPS	1,875	1,753	1,907	1,860	2,090
DPS	300	500	600	600	600

Stock Data

KOSDAQ(01/24)	894.8pt
시가총액	4,272억원
발행주식수	9,348천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	46,850/25,961원
90일 일평균거래대금	43억원
외국인 지분율	6.5%
배당수익률(17.12E)	1.3%
BPS(17.12E)	11,539원

주가수익률

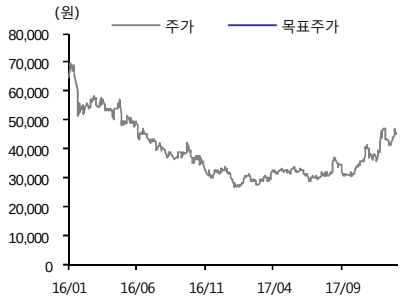
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	11.5	13.0	12.1	25.1
상대수익률	4.1	-2.5	-24.2	-15.4

주주구성

휴온스글로벌 (외 11인)	41.8%
자사주펀드	3.5%

Stock Price

휴메딕스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018. 01 25	N/R				

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

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.
_ 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.

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	Buy (매수)	+15% 이상	59.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	15.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	25.4%	
		합계		100.0%	