

2018.05.16  
Company Analysis  
제약/바이오

# 휴메딕스 (A200670)

## 제품 라인업 확장을 통한 매출 성장

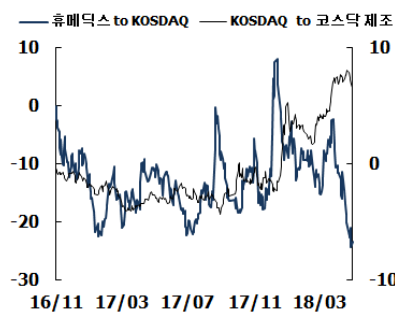
### BUY(유지)/목표주가 하향

현재주가(원)	34,750
목표주가	39,500
상승여력(%)	13.7%

KOSPI 지수(point)	2,458.54
KOSDAQ 지수(point)	862.94
시가총액(억원)	3,248
자본금(억원)	46.7
액면가(원)	500
발행주식수(백만주)	9.35
52 주베타	1.06
60 일 평균거래량(주)	61,621
외국인지분율(%)	6.92

Analyst	김요한
Sector	제약/바이오
Tel.	02-3770-0453
E-mail	ykfinance91@nate.com

### Relative Performance (%)



### 1Q18 실적 Review

- 휴메딕스 2018년 1분기 실적은 연결기준 매출액 143억원(+13.3% YoY), 영업이익 21억원(-24.9% YoY), 순이익 24억원(+6.2% YoY) 기록,
- 영업이익의 부진은 원인은 제 2공장 준공에 따른 감가상각비용 반영, 최근 인력 충원으로 인한 비용 증가, 원료의약품 원가율 상승으로 인해 영업이익 감소가 두드러지게 나타남
- 사업부문별로 보면, 제품 131억원(+12.7% YoY), 상품 12억원(+22.3% YoY), 기타 1억원(-10.9% YoY)을 기록, 모든 부문의 고른 성장세 실현, 특히 제품군에서 전년동기대비 더말필러, 화장품의 성장이 두드러지게 나타남
- '엘라비에 코스메틱' 런칭 이후에 신제품 출시 및 오프라인 유통망 확대와 적극적 마케팅을 통해 매출 성장을 늘려나갈 계획, 신성장동력으로 삼고 있는 원료의약품 또한 2공장이 정상 가동되면서 안정적인 매출 성장을 이룰 것으로 전망

### 제품 라인업 확장을 통한 매출 성장

#### 1) 필러/관절염주사제 제품 라인업 확대

- 점도/탄성/지속성 개선되어 얼굴 부위에서 큰 효과를 내는 볼류마이징 필러 신제품으로 추가될 계획, HA필러 응용확대 적용증도 추가될 예정
- 필러 제품 라인업 확장은 휴온스 그룹 특신 제품 '휴톡스'의 국내 시장 진출, 패키지 판매 전략을 통해 시장에서 시너지 효과가 나타날것, 특신/필러와 동사가 보유한 전용 의료가 기 '더마사인 밸런스'까지 더해져 그 효과는 배가 될 것
- HA관절염 주사제의 1회 제형 변경 예정, 기존 다회 투여 제형에서 주 1회로 투여횟수를 줄여 환자들의 편의성을 개선, 올해 3분기 중으로 국내 시판허가 전망

#### 2) 코스메슈티컬 전문성 강화

- 코스메슈티컬 전문성 강화를 위한 화장품 라인업 확대 또한 예상, '더마 엘라비에'를 필두로 고기능성 화장품 출시 계획중, 허니부쉬 라인 출시, 마이크로 니들 패치, 전기방사 나노코팅 마스크팩, PDRN 원료를 기반으로 한 제품 개발 또한 진행 중

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 하향

- 휴메딕스의 2018년 예상 연결기준 매출액은 627억원(+14.6% YoY), 영업이익은 96억원(-19.1% YoY), 당기순이익은 95억원(-28.7% YoY)으로 예상, 2018년은 실적 성장세를 이어나갈 것이나 신공장 감가상각과 인력충원으로 인한 비용 증가로 수익성 하락 전망
- 휴메딕스에 대해 투자의견 BUY를 유지하며 목표주가 39,500원으로 하향 목표주가는 제품 라인업 확장이 완료되고 실제 매출에 기여되는 2019년 예상 EPS 1,108원에 타겟 PER 35.5배를 적용해 산출

### 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 십억원, %, 원, 배)

	매출액	영업이익	순이익	EPS	EPS 증가율	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA
2015	42	14	12	1,406		12,479	46.5	4.9	14.2%	34.8
2016	47	13	10	1,175	-16.4%	11,672	29.1	2.7	9.4%	19.6
2017	55	12	13	1,295	10.2%	11,447	35.0	3.8	10.7%	24.0
2018F	63	10	10	909	-29.8%	11,805	40.5	3.1	7.8%	23.8
2019F	73	13	12	1,108	21.9%	11,827	31.6	3.0	9.6%	19.6

## 1Q18 실적 Review

### 휴메딕스

#### 1Q18 실적 발표,

휴메딕스의 2018년 1분기 실적은 연결기준 매출액 143억원(+13.3% YoY), 영업이익 21억원(-24.9% YoY), 순이익 24억원(+6.2% YoY)을 기록하였다. 영업이익에서 저조한 실적을 기록하였다.

#### 영업이익 부진 원인

영업이익의 감소는 휴메딕스 제 2공장 준공에 따른 감가상각비용 반영, 최근 인력 충원으로 인한 비용 증가, 원료의약품의 원가를 상승으로 인해 영업이익의 감소가 두드러지게 나타났다.

#### 사업 전반의 고른 성장세 시현

사업부문별로 보면, 제품이 131억원(+12.7% YoY), 상품 12억원(+22.3% YoY), 기타 1억원(-10.9% YoY)을 기록하였다. 모든 부문의 고른 성장세가 매출 증가를 이끌어냈으며, 특히 제품군에서 전년동기대비 더말필러, 화장품의 성장이 두드러지게 나타났다.

#### 화장품 부문 매출성장 계획, 원료의약품 안정적 매출 신장 전망

휴메딕스는 '엘라비에 코스메틱' 런칭 이후에 신제품 출시 및 오프라인 유통망 확대와 적극적 마케팅을 통해 매출 성장을 올려나갈 계획에 있다. 신성장동력으로 삼고 있는 원료의약품 또한 2공장이 정상 가동되면서 안정적인 매출 성장을 이룰 것으로 전망되고 있다.

[표 1] 1Q18 실적 비교

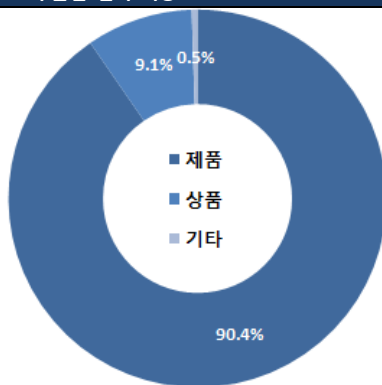
(단위: 십억원, %)

	1Q18	유화 컨센서스	차이	1Q17	YoY
매출액	143	144	-0.8%	126	13.3%
영업이익	21	30	-30.0%	28	-24.9%
영업이익률	14.9%	21.1%		22.4%	
순이익	24	27	-10.0%	23	6.2%
순이익률	17.1%	18.8%		18.2%	

자료 : 휴메딕스, 유화증권

[그림 1] 1Q18 부문별 실적 비중

(단위: %)



자료 : 휴메딕스, 유화증권

[표 2] 1Q18 제품 세부 매출 현황

(단위: 백만원, %)

제품	1Q18	YoY
관절염치료제	2,171	-15%
더말필러	3,747	41%
전문약품	2,434	4%
안과용제	1,239	-12%
화장품	707	198%
원료의약품	1,016	-34%
기타	-	-

자료 : 휴메딕스, 유화증권, 주) 별도기준

## 제품 라인업 확장을 통한 매출 성장

### 1) 필러/관절염주사제 제품 라인업 확대

제품 라인업 확장, 볼륨마이징 필러 기존 제품 대비 뛰어난 효과, 연내 제품 판매 개시

휴메딕스는 올해 다양하게 제품 라인업 확장이 기대되고 있다. 점도/탄성/지속성에서 개선되어 얼굴 부위에서 큰 효과를 내는 볼륨마이징 필러가 신제품으로 추가될 계획이다. 현재 임상3상 진행 중에 있으며, 2분기 중으로 임상 완료후 연내 판매를 계획 중에 있다.

HA필러 음경 확대  
적응증 추가,  
바디필러 시장 진출 모멘텀

HA필러 음경확대 적응증도 추가될 예정이다. 적응증 확대를 통해 바디필러 시장 쪽으로 영역을 확장해나갈 계획이다. 현재 국내 식약처 임상시험을 진행 중에 있으며 올해 3분기 내로 임상완료를 예상하고 있다.

톡신, 필러, 전용 의료기기 패키지 전략으로 시장 점유율 확대 예상

이러한 휴메딕스의 필러 제품 라인업 확장은 휴온스 그룹의 톡신 제품 '휴톡스'의 국내 시장 진출, 패키지 판매전략을 통해 시장에서 시너지 효과가 나타날 것으로 전망된다. 또한, 톡신과 필러제품 뿐만 아니라 동사가 보유한 전용 의료기기 '더마샤인 밸런스'까지 더해져 그 효과는 배가 될 것으로 보여진다.

HA관절염 주사제 1회제형 변경, 환자 편의성 개선 기대,

HA관절염 주사제의 1회 제형 변경 또한 예정되어 있다. 기존에 다회 투여 제형에서 주 1회로 투여횟수를 줄이므로 환자들의 편의성을 개선하였다. 국내 임상3상을 진행 중에 있으며 올해 3분기 중으로 국내 시판허가가 전망된다.

[그림 2] 휴메딕스 더말필러 제품



자료 : 휴메딕스, 유화증권

[그림 3] 1회제형 HA 관절염 주사제



자료 : 휴메딕스, 유화증권

## 2) 코스메슈티컬 전문성 강화

### 코스메슈티컬 기업 도약, 고기능성 화장품 라인업 확대

코스메슈티컬 전문성 강화를 위한 화장품 라인업 확대 또한 예상되고 있다. 코스메슈티컬 제품 '더마 엘라비에'를 필두로 고기능성 화장품을 계속해서 출시 계획 중에 있다. 허니부쉬 라인을 출시하였고, 마이크로 니들 패치, 전기방사 나노코팅 마스크팩, PDRN 원료를 기반으로 한 제품 등의 고기능성 화장품 개발 또한 진행 중에 있다.

### PDRN 주사제 '리비탈렉스' 휴온스와 독점공급 계약 체결

최근에는 동사의 PDRN 주사제 '리비탈렉스'에 대해 휴온스와 독점 공급 및 판매 계약을 체결하였다. 이 계약을 통하여 본격적으로 재생의학 시장에 진출할 계획이며, 관절염치료제/의료기기/화장품/안구건조증 치료제 등과 같이 다양한 분야로 확장이 가능하며 그 잠재력이 매우 높다고 판단된다. 기존 주력분야와 연계하여 시너지를 낼 수 있는 다양한 제품을 개발 예정 중이다. 향후 코스메슈티컬 기업으로써 토탈 헬스케어 라인업 확충을 통해 매출 성장이 기대된다.

[그림 4] 패키징 판매전략 제품



자료 : 휴메디스, 유화증권

[그림 5] 화장품 라인업 확대



자료 : 휴메디스, 유화증권

## 실적 추정 및 Valuation

### 2018년 매출 전망

휴메딕스의 2018년 예상 연결기준 매출액은 627억원(+14.6% YoY), 영업이익은 96억원(-19.1% YoY), 당기순이익은 95억원(-28.7% YoY)으로 예상된다. 2018년은 전 사업부문에서 실적 성장세를 이어나갈 것이나 신공장 감가상각과 인력충원으로 인한 비용 증가로 수익성 하락이 전망된다.

### 2019년 제품라인업 확대를 통한 매출성장 주목 필요

위에서 언급했듯이 휴메딕스의 새로운 성장동력인 신제품 라인업 확장이 올해 중으로 완료되고 2019년부터 본격적으로 매출에 기여할 것으로 전망된다. 신제품 라인업 확장에 따른 매출 성장에 주목해야 한다.

[표 2] 분기별 실적 추이

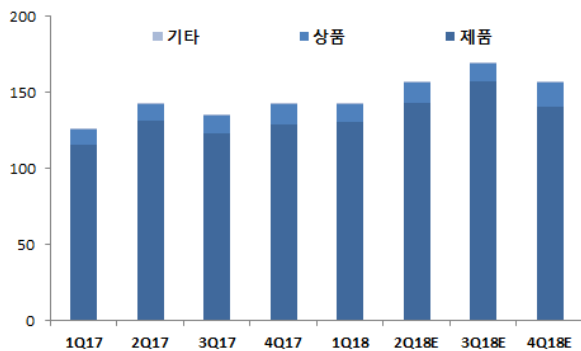
(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	126	143	136	143	143	157	170	158	471	547	627	728
YOY	17.9%	23.3%	24.1%	2.4%	13.3%	9.9%	25.2%	10.5%		16.1%	14.6%	16.0%
* 제품 매출	116	132	123	129	131	143	158	141	439	499	572	660
YOY	18.5%	21.1%	18.4%	0.2%	12.7%	8.5%	28.0%	9.3%		13.8%	14.5%	15.4%
* 상품 매출	10	11	12	13	12	13	11	16	29	45	52	64
YOY	19.2%	62.8%	156.6%	30.9%	22.3%	25.9%	-3.2%	21.8%		54.4%	16.4%	22.9%
* 기타 매출	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3
YOY	-42.7%	-4.3%	24.1%	3.4%	-10.9%	15.9%	3.2%	11.8%		-12.9%	5.3%	4.7%
영업이익	28	27	41	23	21	25	32	17	128	119	96	126
YOY	-18.2%	-18.5%	55.2%	-34.2%	-24.9%	-5.3%	-20.9%	-24.7%		-7.6%	-19.1%	31.5%
영업이익률	22.4%	18.6%	30.0%	16.1%	14.9%	16.1%	19.0%	11.0%	27.2%	21.7%	15.3%	17.4%
세전이익	27	67	43	21	27	31	36	18	125	159	112	141
YOY	-27.6%	78.3%	52.7%	1.1%	-2.8%	-53.6%	-16.7%	-14.9%		27.3%	-29.7%	26.1%
세전이익률	21.7%	47.2%	31.5%	15.0%	18.7%	19.9%	20.9%	11.5%	26.5%	29.0%	17.8%	19.3%
순이익	23	55	35	21	24	26	30	15	105	134	95	118
YOY	-25.2%	74.2%	51.1%	8.7%	6.2%	-52.5%	-14.6%	-27.7%		27.8%	-28.7%	23.2%
순이익률	18.2%	38.5%	25.6%	14.7%	17.1%	16.6%	17.5%	9.6%	22.2%	24.4%	15.2%	16.2%

자료 : 휴메딕스, 유화증권

[그림 6] 부문별 매출 전망

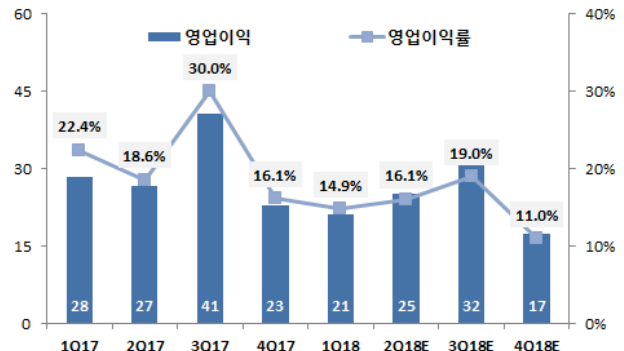
(단위: 억원)



자료 : 휴메딕스, 유화증권

[그림 7] 분기별 영업이익/영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료 : 휴메딕스, 유화증권

투자 의견 BUY 유지  
목표주가 하향: 39,500원

휴메딕스에 대해 투자 의견 BUY를 유지하며 원가율과 비용증가에 따라 목표주가를 하향한다. 목표주가는 제품 라인업 확충이 완료되고 실제 매출로 귀결되는 2019년 예상 EPS 1,108원에 타겟 PER 35.5배를 적용해 39,500원을 산출하였으며 현재주가 34,750원 대비 13.7% 상승여력이 있는 것으로 판단된다.

[표 3] 휴메딕스 목표주가 제시

(단위: 원, 배, %)

항목	가치	비고
<b>2019년 예상 Fwd EPS(원)</b>	<b>1,108</b>	
타겟 PER(X)	35.5	PEER 그룹 평균 PER
<b>* 휴메딕스 적정주가</b>	<b>39,334</b>	
<b>* 목표주가 제시(원)</b>	<b>39,500</b>	
현재가(18/05/15 기준, 원)	34,750	
Upside(%)	13.7%	
<b>기존 목표주가</b>	<b>47,000</b>	
목표주가 변화율	-16.0%	

자료 : 유화증권

[표 4] PEER 그룹 비교

(단위: 원, 십억원, 배, %)

	항목		매출액		영업이익		순이익		PER		PBR	
	주가	시가총액	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F
<b>[특신/필러 업체]</b>												
휴메딕스	34,750	325	55	63	12	10	13	10	35.0	40.5	3.8	3.1
휴젤	455,500	1,985	179	209	104	113	83	93	33.6	24.0	4.1	2.6
메디톡스	609,000	3,445	177	224	90	115	71	91	45.1	37.4	12.9	10.0
대웅제약	189,500	2,196	975	1,029	43	44	32	35	61.7	67.6	3.6	3.8
파마리서치프로덕트	44,800	424	55	75	20	27	19	0	31.4	19.9	3.1	0.0
케어젠	91,800	986	57	76	32	42	25	34	35.3	28.6	-	-
휴온스	100,100	818	283	323	36	39	31	30	18.1	28.0	4.7	5.5

자료 : Dataguide, 유화증권  
주) 5월 15일 종가 데이터 기준

**재무상태표**

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>자산총계</b>	116	131	129	148	176
유동자산	82	82	65	80	97
현금및현금성자산	68	60	38	49	60
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	11	19	18	21	25
재고자산	3	4	9	10	12
비유동자산	34	49	63	68	79
장기금융자산	15	10	11	12	14
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	18	31	45	46	47
무형자산	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	6	18	16	32	54
유동부채	6	9	11	12	15
단기차입부채	0	1	6	7	8
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	3	5	4	4	4
비유동부채	0	10	4	19	39
장기차입부채	0	9	4	5	5
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	110	113	113	116	122
지배주주지분*	110	109	107	110	116
비지배주주지분	0	4	6	6	6

**현금흐름표**

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	12	8	9	23	23
당기순이익	12	10	13	10	12
현금유입(유출)이없는수익(비용)	5	6	4	5	6
자산상각비	2	2	5	5	5
영업자산부채변동	-5	-6	-6	9	7
매출채권및기타채권감소(증가)	-4	-5	0	-3	-4
재고자산감소(증가)	-1	-1	-6	-1	-2
매입채무및기타채무증가(감소)	-0	1	-0	-0	1
<b>투자활동현금흐름</b>	-18	-21	-21	-7	-8
투자활동현금유입액	9	9	6	15	6
유형자산	0	0	0	4	6
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	26	29	27	22	14
유형자산	11	22	19	9	11
무형자산	0	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	43	5	-10	-5	-4
재무활동현금유입액	49	11	1	7	2
단기차입부채	0	0	1	7	1
장기차입부채	0	11	0	1	1
재무활동현금유출액	6	3	6	7	1
단기차입부채	0	0	1	6	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	0	0
<b>현금변동</b>	37	-8	-22	11	11
기초현금	31	68	60	38	49
<b>기말현금</b>	68	60	38	49	60

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	42	47	55	63	73
매출원가	20	25	31	37	43
<b>매출총이익</b>	22	23	24	26	29
판매비와관리비	8	10	12	16	17
<b>영업이익</b>	14	13	12	10	13
EBITDA	16	15	17	14	17
비영업손익	1	-0	4	2	1
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-0	-1	4	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	15	12	16	11	14
법인세비용	3	2	3	2	2
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	12	10	13	10	12
지배주주순이익*	12	10	12	8	11
비지배주주순이익	0	0	2	1	1
기타포괄손익	-0	0	1	0	0
<b>총포괄손익</b>	11	11	14	10	12

**투자지표**

(단위: 원, %)	2015	2016	2017	2018F	2019F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	1,321	1,099	1,235	909	1,108
BPS*	12,479	11,672	11,447	11,805	11,827
CFPS	1,330	814	938	2,446	2,372
SPS	4,788	5,042	5,855	6,710	7,413
EBITDAPS	1,767	1,613	1,772	1,522	1,755
DPS (보통, 현금)	280	467	571	549	550
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	1.4	1.3	1.5	1.6
배당성향 (보통, 현금)	22.4	41.8	44.7	60.4	49.7
PER*	46.5	29.1	35.0	40.5	31.6
PBR*	4.9	2.7	3.8	3.1	3.0
PCFR	46.2	39.3	46.1	15.0	14.8
PSR	12.8	6.3	7.4	5.5	4.7
EV/EBITDA	34.8	19.6	24.0	23.8	19.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	44.4	11.9	16.1	14.6	16.0
영업이익증가율	75.3	-8.6	-7.6	-19.1	31.5
지배주주순이익증가율*	75.0	-9.9	27.8	-28.7	23.2
매출총이익률	51.5	47.7	44.2	40.7	40.3
영업이익률	33.3	27.2	21.7	15.3	17.4
EBITDA이익률	36.9	32.0	30.3	22.7	23.7
지배주주순이익률*	27.6	22.2	24.4	15.2	16.2
ROA	16.1	10.4	9.1	6.9	7.8
ROE	14.2	9.4	10.7	7.8	9.6
ROIC	50.6	28.8	17.1	12.4	16.5
부채비율	5.6	16.1	14.0	27.3	44.3
차입금비율	0.0	9.4	8.9	9.6	10.9
순차입금비율	-61.9	-43.5	-24.8	-32.4	-38.2

## Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. ( 작성자 : 김요한 )
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

### <기업분석 투자의견 구분>

<b>Strong Buy</b>	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
<b>Buy</b>	6개월내 시장 대비 10% ~ 25%의 수익률이 예상될 경우
<b>Market Perform</b>	6개월내 시장 대비 -10% ~ 10%의 수익률이 예상될 경우
<b>Underperform</b>	6개월내 시장 대비 -10% 이하의 수익률이 예상될 경우
<b>Trading Buy</b>	향후 1개월내 시장 대비 추가 상승이 예상되거나 그 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

(기준일 : 2018.03.31)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

### <산업분석 투자의견 구분>

<b>Overweight</b>	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
<b>Neutral</b>	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
<b>Underweight</b>	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

## 휴메딕스 주가추이 & 목표주가



## Rating Change

## 괴리율 공시(%)

제시일자	목표주가	투자의견	평균주가	최고/최저주가
2018.03.20	47,000	BUY	-11.2%	-1.1%
2018.05.16	39,500	BUY		-