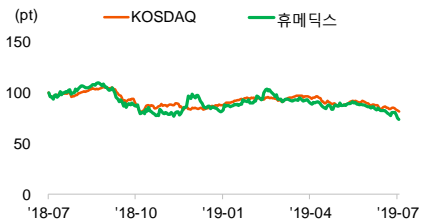


## 하반기, Level Up!

## N/R

목표주가	- 원
현재주가	22,200 원
목표수익률	- %
<b>Key Data</b>	<b>2019년 7월 26일</b>
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	644.59
시가총액 (억원)	2,214
발행주식수 (천주)	9,971
외국인 지분율 (%)	4.9
52 주 고가 (원)	33,000
저가 (원)	22,200
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5
주요주주 (%)	
휴온스글로벌 외 13인	42.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-14.3 -14.9 -24.4
상대주가	-5.7 -6.1 -10.2

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

## 1. 기업개요

동사는 Hyaluronic Acid (히알루론산, HA) 및 Polydeoxyribo- nucleotide (PDRN) 원료를 기반으로 필러, 관절염 치료제, 전문의약품 등 제품의 제조 및 유통 사업을 영위.

'18년도 실적 기준 매출 비중은 필러 173억원 (30.1%), 관절염 치료제 102억원 (17.7%), 전문의약품 108억원 (18.7%), 화장품 31억원 (5.5%), 기타 162억원 (28.1%).

## 2. '19년 실적 전망 및 투자포인트

'19년도 연결기준 예상 실적은 매출액 742억원 (YoY +14.5%), 영업이익 140억원 (YoY +31.0%)를 전망. '19년도 EPS 1,003원 기준 현재 주가는 PER 22 배 수준. 향후 영업실적 개선으로 高 Valuation 부담이 해소될 전망.

투자포인트는

- ① <엘라비에> 필러, <더마샤인> 의료기기, <리즈톡스> 특신 제품의 패키지 판매를 통한 시너지 효과,
- ② 필러 제품 적응증 확대 및 그룹내 계열사 휴온스의 뷰티/에스테틱 사업부문 양수로 인한 외형 성장,
- ③ 1회 제형 관절염 주사제 <휴미아주> 출시로 인한 제품 단가 상승 효과, 인보사 사태로 인한 관절염 주사제 제품에 대한 반사이익 효과 기대.

## Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	471	547	648	742	849
영업이익	억원	128	124	107	140	172
세전이익	억원	125	164	118	155	189
순이익	억원	105	138	108	124	147
지배순이익	억원	103	119	92	100	119
PER	배	29.12	33.82	29.89	22.14	18.62
PBR	배	2.74	3.74	2.69	2.08	1.98
EV/EBITDA	배	19.59	24.01	15.04	9.53	8.39

### 3. 히알루론산과 PDRN 원료의 콜라보

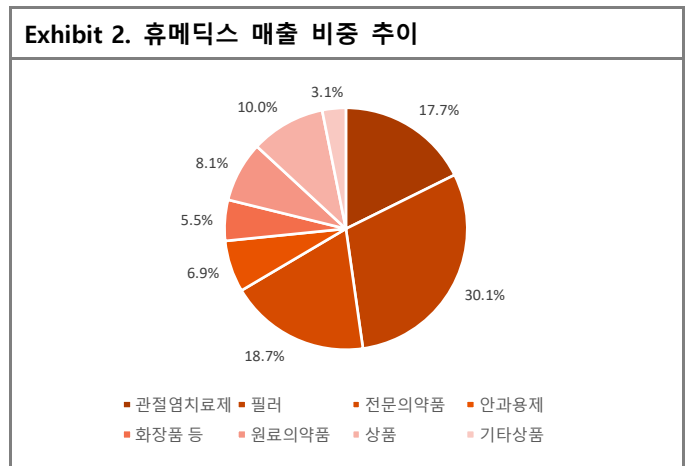
휴메딕스는 Hyaluronic Acid (히알루론산, HA) 및 Polydeoxyribonucleotide (PDRN) 원료를 기반으로 필러, 관절염 치료제, 전문의약품 등 제품의 제조 및 유통 사업을 영위. '18년도 실적 기준 매출 비중은 필러 173억원 (30.1%), 관절염 치료제 102억원 (17.7%), 전문의약품 108억원 (18.7%), 화장품 31억원 (5.5%), 기타 162억원 (28.1%).

동사는 휴온스글로벌 그룹 내 뷰티/에스텍틱 관련 제품에 강점 보유. 동사의 필러 제품 <엘라비에>는 중국 CFDA, 유럽 CE 인증을 완료해 각 국가로 수출. '19년 4월 국내 FDA 승인된 Botulinum Toxin 제품 <리즈톡스>의 판매 개시로 기존 필러 제품, 자회사 파나시의 <더마샤인> 의료기기와의 Package 판매를 통한 시너지 효과 기대. <리즈톡스>는 휴온스글로벌이 생산하고 휴온스는 병원 유통, 휴메딕스는 성형외과, 피부과 유통을 담당.

'19년도는 <엘라비에> 필러의 적응증 확대로 비노기 전용 필러, Volumizing 필러 등 신제품 출시, 외형과 수익 모두 성장할 전망. 또한 기존 그룹내 계열사 휴온스에서 이관된 국내 에스텍틱 사업부의 실적(연간 기준 30억원 규모)이 동사에 반영되어 추가적인 매출액 성장을 기대.



Source: Company Data, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

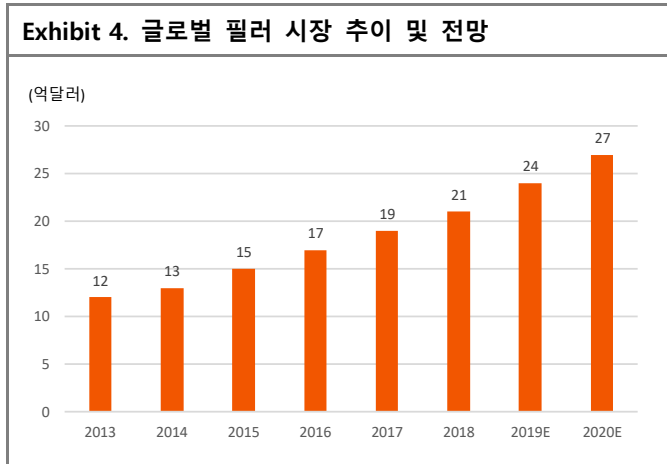


Source: Company Data, Leading Research Center

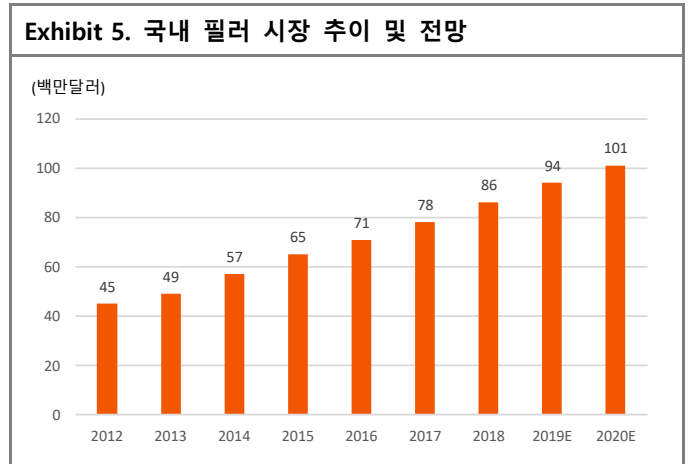
#### 4. 2019, 한번 더 Level-Up!

'19년도 하반기는 필러 제품 <엘라비에>의 적응증 확대, 관절염 주사제 1회 제형 제품인 <휴미아주>와 보툴리눔 독신 제품 <리조트스>의 판매 개시로 상반기 대비 호실적을 기록할 전망이다.

① **필러 제품 적응증 확대:** '19년 국내 필러 시장은 약 1,000억원 수준으로 제한적인 성장세를 보이지만, 휴메디스는 중국 시장 등 글로벌 역량에 집중, 24억 달러 규모의 시장을 타겟으로 영업 활동을 펼칠 예정.



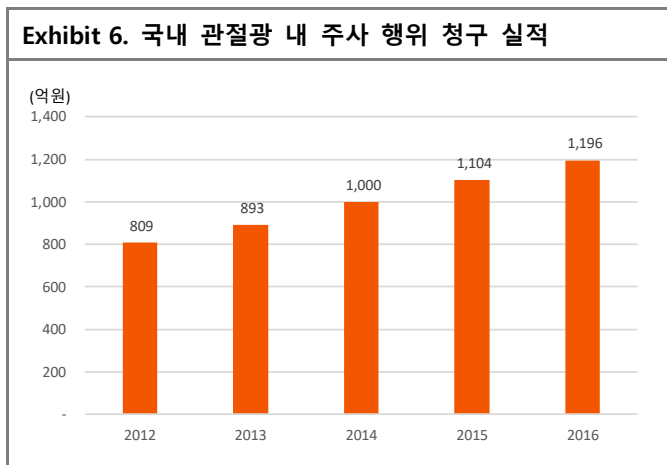
Source: GBI Research Proprietary database, Leading Research Center



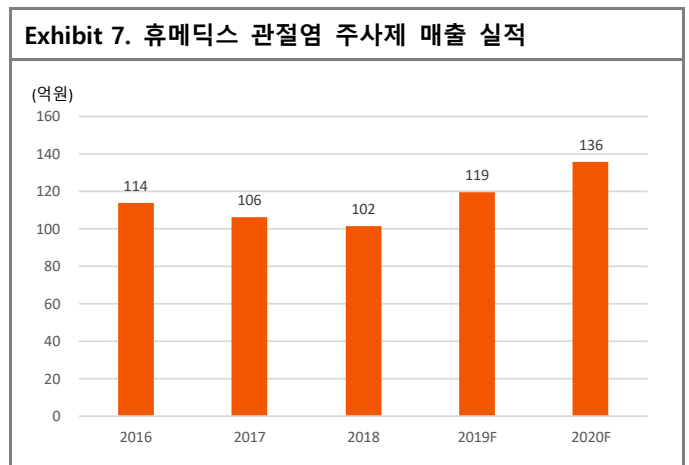
Source: GBI Research Proprietary database, Leading Research Center

② **1회 제형 관절염 주사제 <휴미아주> 출시:** 관절염 주사제는 기존 5회 제형과 3회 제형 대비 환자 편리성을 강화한 1회 제형 제품을 출시, 신제품약과 휴온스에 OEM 방식으로 납품. 3분기부터 매출에 반영될 예정. 1회 제형 제품 <휴미아주>는 기존 제품 대비 약 20~30% 약가가 상승하여 매출액 증대 및 수익성 개선될 전망이다.

'18년 기준 관절염 주사제 매출은 102억원. '19년도는 1회 제형 출시로 인한 약가 상승 효과와 인보사 사태의 반사이익 효과를 감안, 119억원 (YoY +17.4%)의 매출 달성 전망.



Source: 건강보험심사평가원, Leading Research Center



Source: Company Data, Leading Research Center

5. '19년도 실적전망

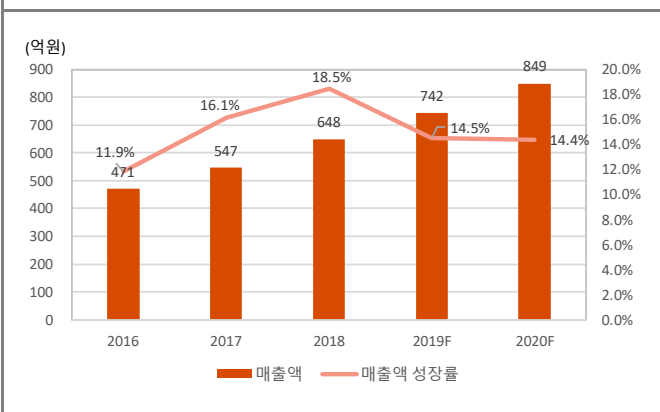
'19년도 연결기준 예상 실적은 매출액 742억원 (YoY +14.5%), 영업이익 140억원 (YoY +31.0%)를 전망. '19년도는 보툴리눔 독신 제품 <리즈톡스> 국내 판매, 관절염 치료제 1회 제형 <휴미아주> 등의 매출 실적이 하반기부터 반영되어 외형 성장을 견인. 영업이익률은 판가 상승 및 규모의 경제 효과로 전년 16.5% 대비 개선된 18.9% 달성을 전망.

Exhibit 8. 연결 기준 실적 추이 및 전망

(억원)																
구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019F	2020F	
제품	관절염치료제	21.71	27.72	23.15	29.08	23.78	30.49	28.71	36.35	28.06	31.41	35.02	41.08	101.66	119.33	135.56
	필러	37.47	38.20	47.01	50.61	43.62	45.84	56.41	60.73	52.34	55.01	67.69	72.88	173.29	206.60	247.92
	전문의약품	24.34	27.73	30.97	24.77	30.75	29.67	33.14	26.50	32.90	31.75	35.46	28.36	107.81	120.06	128.47
	안과용제	12.39	16.31	7.12	3.99	2.90	3.10	3.32	3.55	3.80	4.07	4.35	4.66	39.81	12.88	16.88
	화장품 등	7.07	8.14	12.63	3.60	5.36	5.63	5.91	6.20	6.52	6.84	7.18	7.54	31.44	23.10	28.08
	원료의약품	10.16	11.34	13.10	11.75	13.17	12.47	14.41	12.93	14.49	13.72	15.85	14.22	46.35	52.98	58.28
기타	-	-	-	0.02	0.01	-	-	-	-	-	-	-	0.02	0.01	-	
제품계	113.14	129.44	133.98	123.82	119.59	127.21	141.90	146.27	138.11	142.79	165.56	168.73	500.38	534.96	615.19	
상품	11.43	16.22	14.44	15.20	21.35	19.46	23.10	25.84	29.89	28.03	30.04	32.30	57.29	89.76	120.25	
기타	0.61	1.46	1.46	14.56	0.94	1.00	1.50	10.00	1.00	1.00	1.00	1.00	18.09	13.44	4.00	
별도 매출액	125.18	147.12	149.88	153.58	141.88	147.67	166.50	182.11	169.00	171.82	196.59	202.03	575.76	638.16	739.44	
자회사 파나시	17.87	18.38	19.18	17.13	26.37	35.54	23.60	18.78	24.11	35.60	24.20	26.00	72.56	104.29	109.91	
연결 매출액	143.05	165.50	169.06	170.71	168.25	183.21	190.10	200.89	193.11	207.42	220.79	228.03	648.32	742.45	849.35	
영업이익	21.27	13.82	32.15	39.68	26.80	31.48	35.53	46.23	34.93	39.94	45.31	51.76	106.93	140.04	171.93	
영업이익률(%)	14.9%	8.4%	19.0%	23.2%	15.9%	17.2%	18.7%	23.0%	18.1%	19.3%	20.5%	22.7%	16.5%	18.9%	20.2%	

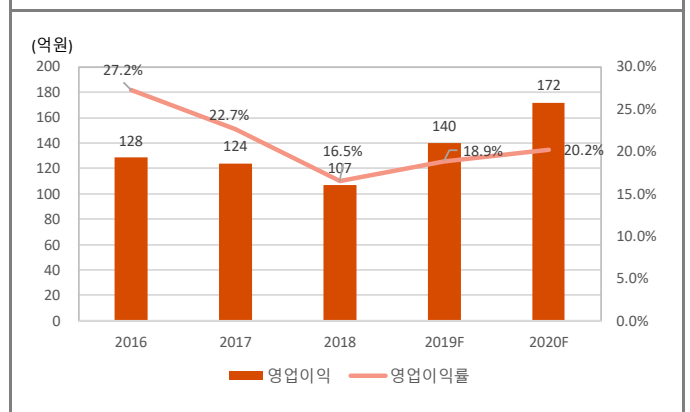
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 매출 성장률 추이



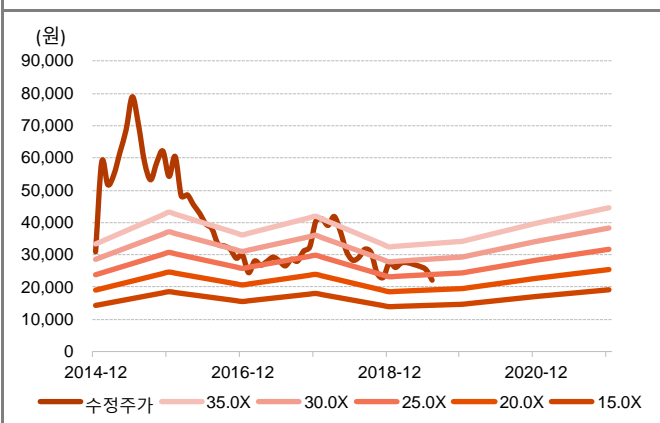
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



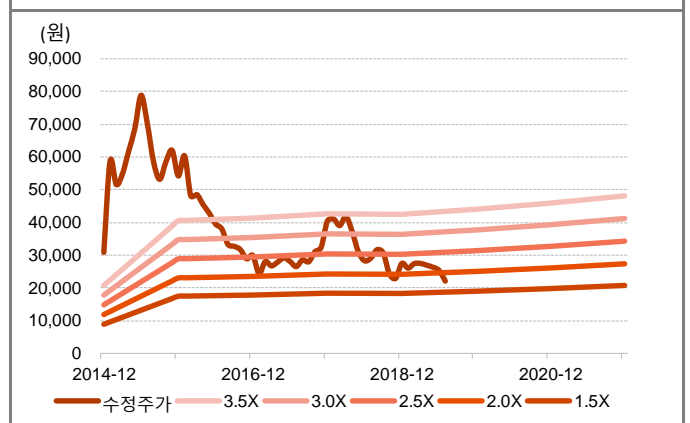
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	1,312	1,297	1,245	1,411	1,515
유동자산	824	653	543	608	653
현금및현금성자산	598	380	299	285	306
단기금융자산	1	0	2	2	3
매출채권및기타채권	187	180	151	209	224
재고자산	37	90	86	106	114
비유동자산	487	644	701	803	862
장기금융자산	105	110	105	162	174
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	313	465	530	608	653
무형자산	9	9	9	9	10
<b>부채총계</b>	182	158	146	246	264
유동부채	86	115	142	240	258
단기차입부채	14	61	39	37	39
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	50	37	63	141	151
비유동부채	96	43	4	6	6
장기차입부채	92	39	0	4	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,130	1,139	1,099	1,165	1,251
지배주주지분*	1,091	1,079	1,023	1,064	1,115
비지배주주지분	39	60	75	101	135

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>매출액</b>	471	547	648	742	849
매출원가	246	301	391	418	475
<b>매출총이익</b>	225	247	257	325	374
판매비와관리비	97	123	150	185	202
<b>영업이익</b>	128	124	107	140	172
EBITDA	151	166	178	222	248
비영업손익	-4	40	11	15	17
이자수익	9	5	5	6	5
이자비용	0	1	1	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	2	-0	0	1	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-15	37	7	9	12
<b>세전계속사업이익</b>	125	164	118	155	189
법인세비용	20	26	11	31	41
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	105	138	108	124	147
지배주주순이익*	103	119	92	100	119
비지배주주순이익	2	19	16	24	28
기타포괄손익	4	7	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	108	145	108	124	147

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	76	88	238	215	216
당기순이익	105	138	108	124	147
현금유입(유출)이없는수익	59	40	93	105	112
자산상각비	22	42	71	82	76
영업자산부채변동	-57	-65	51	9	-6
매출채권및기타채권감	-55	4	28	-60	-15
재고자산감소(증가)	-6	-58	-2	-21	-8
매입채무및기타채무증	7	-4	21	22	10
<b>투자활동현금흐름</b>	-205	-208	-155	-216	-137
투자활동현금유입액	89	59	71	5	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	2	2	0
투자활동현금유출액	295	267	226	221	137
유형자산	224	194	130	158	120
무형자산	0	1	2	5	2
<b>재무활동현금흐름</b>	49	-97	-164	-8	-58
재무활동현금유입액	105	8	0	50	19
단기차입부채	0	8	0	1	3
장기차입부채	105	0	0	0	0
재무활동현금유출액	30	63	112	5	20
단기차입부채	0	14	47	13	0
장기차입부채	0	0	13	-8	0
기타현금흐름	0	0	0	-5	1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	0	-0	0	0
<b>현금변동</b>	-80	-217	-81	-14	21
기초현금	677	598	380	299	285
<b>기말현금</b>	598	380	299	285	306

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	1,030	1,197	923	1,003	1,192
BPS*	10,943	10,823	10,262	10,666	11,184
CFPS	763	879	2,387	2,160	2,166
SPS	4,727	5,489	6,502	7,446	8,518
EBITDAPS	1,512	1,662	1,785	2,224	2,483
DPS (보통, 현금)	439	536	561	574	574
배당수익률 (보통, 현금)	1.4	1.3	1.9	2.6	2.6
배당성향 (보통, 현금)	41.8	43.2	58.0	57.2	48.1
PER*	29.1	33.8	29.9	22.1	18.6
PBR*	2.7	3.7	2.7	2.1	2.0
PCFR	39.3	46.1	11.6	10.3	10.2
PSR	6.3	7.4	4.2	3.0	2.6
EV/EBITDA	19.6	24.0	15.0	9.5	8.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	11.9	16.1	18.5	14.5	14.4
영업이익증가율	-8.6	-3.3	-13.8	31.0	22.7
지배주주순이익증가율*	-9.9	31.9	-22.1	15.0	18.9
매출총이익률	47.7	45.1	39.6	43.7	44.0
영업이익률	27.2	22.7	16.5	18.9	20.2
EBITDA이익률	32.0	30.3	27.5	29.9	29.1
지배주주순이익률*	22.2	25.2	16.6	16.7	17.3
ROA	10.4	9.5	8.4	10.5	11.7
ROE	9.4	11.0	8.8	9.6	10.9
ROIC	28.8	17.7	13.9	16.4	19.6
부채비율	16.1	13.9	13.3	21.1	21.1
차입금비율	9.4	8.8	3.6	3.5	3.5
순차입금비율	-43.5	-24.6	-23.7	-21.1	-21.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

휴메딕스(200670)

일자	2019-07-29
투자의견	N/R
목표주가	- 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved