

휴메딕스  
(200670.KQ)

Analyst 하태기

투자의견: N/R

목표주가: / 현재주가: 20,300원

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## 에스테틱 고성장으로 밸류에이션부담 축소

### 2분기 매출액 9.1%, 영업이익 94.8% 증가, 실적 호조 확인

휴메딕스의 2018년 매출비중은 필러 26.9%, 골관절염 15.5%, 화장품 5%, 의약품 17.1%, 안과용품 7.0%, 기타(더마샤인, 원료 등) 28% 이다. 최근 **휴온스그룹내에서 국내 에스테틱사업은 휴메딕스로 일원화해, 2019년에 추가적인 매출증가가 기대된다.** 2019년 2분기 연결기준 영업실적은 매출액이 전년동기대비 9.1% 증가한 181억원, 영업이익이 94.8% 증가한 31억 원이다. 당리서치 예상수준이다.

### 1회 제형 관절염치료제와 리즈톡스 출시로 하반기부터 뚜렷한 실적개선 전망

동사는 2019년부터 필러와 리즈톡스(하반기부터 본격 매출) 등 에스테틱부문 매출을 휴메딕스로 일원화하고, 자회사 파나시의 의료기기 매출이 증가하면서 연결 영업실적이 개선되고 있다. 금년 1분기부터 에스테틱 국내 판매일원화로 경쟁심화에도 국내 필러매출이 유지되었고, 특히 중국향 필러 수출이 타이공 규제 등으로 증가, **2분기 필러매출액이 전년동기대비 83.3% 증가한 33억원을 기록했다.** 또한 **자회사 파나시에서 더마샤인(물광주사 의료기, 멸균침)의 국내 매출과, 중국수출이 증가했다(표1).**

금년 하반기에 실적호조가 기대된다. 첫째, 동사가 개발한 주 1회용 골관절염 치료제(히알루론산, 휴미아주)가 금년 3월에 국내 품목허가를 받아 7월에 출시되었다. 1회용 골관절염 치료제는 국내 경쟁제품 매출액이 160억원 내외로 추정되는데, 휴온스와 신평제약에 공급계약(CMO)을 맺었다. **1회용 골관절염 치료제 매출은 금년 3분기부터 본격 발생할 것이다.** 둘째, 휴온스가 개발한 리즈톡스는 금년 4월에 품목허가를 받았고, 6월말에 출시되었다. 리즈톡스는 휴온스와 휴메딕스를 통해 국내 공동판매하게 된다. 휴온스는 대형병원 등 치료용 신규시장을 담당하고, 휴메디스는 피부/성형외과를 담당, 중단기적으로 휴메디스 매출액이 대부분일 것이다. 셋째, J&J메디칼로부터 가슴보형물(멘토, 실리콘)의 유통계약을 맺고 금년 5월에 출시했다. 또한 동사는 금년 5월에 더마 샤인 퓨어 LED마스크도 출시했다. **그룹내에서 에스테틱사업을 휴메딕스로 일원화하고 성형/피부과 제품포트폴리오를 확대 중이다.** 신규 품목에서 점진적인 매출 성장이 가능할 전망이다.

따라서 **하반기에는 골관절염치료제와 리즈톡스 매출가세로 의미 있는 매출증가가 가능할 전망이다.** 2019년 연결 매출액은 15.6% 성장한 749억원, 2공장의 제조공정개선에 따른 원가율 하락, 고부가제품 매출증가로 영업이익이 17.7% 증가한 126억원으로 추정된다. 그룹내 에스테틱영업 일원화, 신제품 추가로 영업실적 고성장은 2020년에도 지속될 전망이다.

### 영업실적 성장, 주가하락으로 밸류에이션 부담 해소

**주 1회용 골관절염 신제품 매출가세, 에스테틱사업 집중, 리즈톡스 출시** 등으로 금년 하반기에는 매출 고성장이 가능할 전망이다. 최근 주가가 많이 하락했고, 성장비전과 영업실적 개선으로 현재 밸류에이션 부담이 크게 줄어들었다. **배당도 600원으로 증가, 배당수익률이 2.9%**이다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	54.7	12.4	16.4	13.8	1,198	n/a	16.6	33.8	22.7	3.7	n/a
2018	64.8	10.7	11.8	10.8	923	-22.9	17.8	29.9	14.0	2.7	8.8
2019E	74.9	12.6	13.7	12.0	974	5.5	21.0	20.9	8.4	1.9	9.3
2020E	86.6	15.6	16.4	14.3	1,155	18.6	24.1	17.7	7.1	1.9	10.5
2021E	97.7	17.6	18.2	15.8	1,209	4.6	25.8	16.9	6.3	1.8	11.1

자료: 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[표 1] 연결기준 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

사업별 매출	2017	1Q	2Q	3Q	4Q	2018	1Q	2QE	3QE	4QE	2019E
매출합계(연결기준)	547	143	165	169	171	648	168	181	195	194	738
(증감률)		13.3%	15.9%	24.7%	19.7%	18.5%	17.6%	9.1%	15.3%	13.8%	13.8%
제품매출합계	458	113	130	133	124	500	119	132	143	140	534
(증감률)		5.6%	6.6%	16.7%	7.8%	9.2%	5.3%	1.8%	7.6%	12.6%	6.8%
관절염	98	20	24	22	26	92	21	26	25	30	103
(증감률)		-13.0%	-11.1%	-8.3%	8.3%	-6.1%	5.0%	10.0%	15.0%	15.0%	11.5%
수출	9	2	4	1	3	10	3	5	1	4	13
(증감률)		-33.3%	33.3%	0.0%	50.0%	11.1%	50.0%	25.0%	25.0%	25.0%	30.0%
합계	107	22	28	23	29	102	24	31	27	34	116
(증감률)		-15.4%	-6.7%	-8.0%	11.5%	-4.7%	9.1%	12.1%	15.4%	16.0%	13.3%
더말필러	75	22	21	20	25	88	23	23	22	28	96
(증감률)		10.0%	16.7%	5.3%	38.9%	17.3%	4.5%	10.0%	10.0%	10.0%	8.6%
수출	69	16	18	27	26	87	20	20	31	29	100
(증감률)		128.6%	0.0%	28.6%	13.0%	26.1%	25.0%	13.0%	13.0%	13.0%	15.2%
합계	144	38	39	47	51	175	43	43	53	57	196
(증감률)		40.7%	8.3%	17.5%	24.4%	21.5%	13.2%	11.4%	11.7%	11.5%	11.9%
전문의약품	74	24	28	31	25	108	31	30	33	27	121
(증감률)		4.3%	64.7%	93.8%	38.9%	45.9%	29.2%	7.0%	7.0%	7.0%	11.9%
안과용제	45	12	16	7	4	39	3	8	7	4	23
(증감률)		-14.3%	-5.9%	16.7%	-50.0%	-13.3%	-75.0%	-50.0%	7.0%	7.0%	-41.6%
화장품 등	22	7	8	12	3	30	5	6	10	5	26
(증감률)		250.0%	100.0%	100.0%	-70.0%	36.4%	-28.6%	-20.0%	-20.0%	80.0%	-12.0%
원료의약품	62	10	11	13	12	46	13	13	14	13	53
(증감률)		-33.3%	-38.9%	-23.5%	0.0%	-25.8%	30.0%	20.0%	6.0%	6.0%	14.6%
기타	1										
(증감률)											
상품(휴덱스 포함)	41	12	16	14	15	57	21	24	18	20	83
(증감률)		71.4%	60.0%	27.3%	15.4%	39.0%	75.0%	50.0%	30.0%	30.0%	45.1%
기타	4	1	1	1	15	18	1	2	10	15	28
(증감률)											
파나신 등	44	17	18	21	17	73	27	22	24	20	93
(증감률)		50.7%	88.6%	119.7%	23.2%	65.6%	59.8%	20.0%	12.0%	20.0%	27.0%

[표 2] 휴메딕스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	143	165	169	171	168	181	200	200
영업이익	21	14	32	40	27	31	34	34
세전이익	27	25	36	31	34	31	37	35
순이익	24	21	31	31	29	28	32	31
YoY(%)								
매출액	13.3	15.9	24.7	19.7	17.6	9.4	18.6	17.0
영업이익	-24.9	-48.0	-21.0	39.2	26.0	124.3	6.0	-14.4
세전이익	-2.8	-63.4	-14.7	13.6	27.6	26.7	0.5	16.1
순이익	6.2	-61.8	-9.7	21.4	20.4	33.3	1.4	0.4

자료: 휴메딕스, 상상인증권, 2018년 4분기 영업이익에는 관절염 주사제 관련 기술수출로 10억원에외 포함된 것임

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	65.3	54.3	57.1	76.8	95.6
현금 및 현금성자산	38.0	29.9	29.8	46.7	64.4
매출채권 및 기타채권	18.0	15.1	20.1	22.0	22.2
재고자산	9.0	8.6	6.6	7.3	8.3
기타유동자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>비유동자산</b>	64.4	70.1	82.3	79.6	78.8
관계기업투자등	10.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	46.5	53.0	59.9	55.9	53.8
무형자산	0.9	0.9	1.0	1.4	1.8
<b>자산총계</b>	<b>129.7</b>	<b>124.5</b>	<b>139.5</b>	<b>156.4</b>	<b>174.5</b>
<b>유동부채</b>	11.5	14.2	23.9	35.2	46.9
매입채무 및 기타채무	3.0	5.5	7.1	7.9	9.0
단기금융부채	6.1	3.9	3.8	13.8	23.8
기타유동부채	2.4	4.8	13.0	13.5	14.1
<b>비유동부채</b>	4.3	0.4	0.8	0.8	0.8
장기금융부채	3.9	0.0	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	<b>15.8</b>	<b>14.6</b>	<b>24.7</b>	<b>36.0</b>	<b>47.7</b>
<b>지배주주지분</b>	107.9	102.3	106.7	112.2	118.7
<b>자본금</b>	4.5	4.7	5.0	5.3	5.3
<b>자본잉여금</b>	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
<b>이익잉여금</b>	38.6	42.3	46.4	51.6	58.1
<b>비지배주주지분(연결)</b>	6.0	7.5	8.1	8.1	8.1
<b>자본총계</b>	<b>113.9</b>	<b>109.9</b>	<b>114.8</b>	<b>120.3</b>	<b>126.8</b>
<b>현금흐름표</b>					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>8.8</b>	<b>23.8</b>	<b>19.6</b>	<b>18.4</b>	<b>21.4</b>
당기순이익(손실)	13.8	10.8	12.0	14.3	15.8
비현금수익비용가감	4.0	9.3	6.2	5.5	5.2
유형자산감가상각비	4.1	7.0	8.3	8.3	7.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	-3.6	-0.6	-2.2	-3.0	-3.0
<b>영업활동 자산부채변동</b>	-6.5	5.1	1.4	-1.3	0.4
매출채권 감소(증가)	0.4	2.8	-5.4	-1.9	-0.2
재고자산 감소(증가)	-5.8	-0.2	1.9	-0.8	-1.0
매입채무 증가(감소)	-0.4	2.2	1.9	0.8	1.1
기타자산, 부채변동	-0.6	0.3	3.0	0.5	0.5
<b>투자활동 현금</b>	<b>-20.8</b>	<b>-15.5</b>	<b>-19.7</b>	<b>-5.8</b>	<b>-7.4</b>
유형자산처분(취득)	-19.4	-13.0	-15.2	-4.3	-5.9
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.0	-0.4	-0.6	-0.6
투자자산 감소(증가)	5.4	2.4	-3.4	0.0	0.0
기타투자활동	-6.7	-4.9	-0.7	-0.9	-0.9
<b>재무활동 현금</b>	<b>-9.7</b>	<b>-16.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>
차입금의 증가(감소)	-0.6	-6.1	-0.1	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-4.3	-5.2	-5.7	-5.7	-6.4
배당금의 지급	4.3	5.2	5.7	6.0	6.4
기타재무활동	-4.9	-5.2	5.7	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-21.7</b>	<b>-8.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>16.9</b>	<b>17.7</b>
기초현금	59.8	38.0	29.9	29.8	46.7
기말현금	38.0	29.9	29.8	46.7	64.4

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>54.7</b>	<b>64.8</b>	<b>74.9</b>	<b>86.6</b>	<b>97.7</b>
매출원가	30.1	39.1	41.7	46.8	52.7
<b>매출총이익</b>	<b>24.7</b>	<b>25.7</b>	<b>33.2</b>	<b>39.9</b>	<b>44.9</b>
판매비와 관리비	12.3	15.0	20.6	24.3	27.3
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>10.7</b>	<b>12.6</b>	<b>15.6</b>	<b>17.6</b>
(EBITDA)	16.6	17.8	21.0	24.1	25.8
<b>금융손익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	0.7	0.5	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>16.4</b>	<b>11.8</b>	<b>13.7</b>	<b>16.4</b>	<b>18.2</b>
계속사업법인세비용	2.6	1.1	1.7	2.1	2.4
계속사업이익	13.8	10.8	12.0	14.3	15.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.8</b>	<b>10.8</b>	<b>12.0</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>
지배주주	11.9	9.2	9.7	11.5	12.8
<b>총포괄이익</b>	<b>14.4</b>	<b>10.2</b>	<b>12.0</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>
매출총이익률 (%)	45.1	39.6	44.3	46.0	46.0
영업이익률 (%)	22.7	16.5	16.8	18.0	18.0
EBITDA마진률 (%)	30.3	27.5	28.1	27.8	26.4
당기순이익률 (%)	25.2	16.6	16.0	16.4	16.2
ROA (%)	n/a	7.2	7.4	7.8	7.7
ROE (%)	n/a	8.8	9.3	10.5	11.1
ROIC (%)	n/a	12.3	12.8	15.4	17.6
<b>주요 투자지표</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	33.8	29.9	20.9	17.7	16.9
P/B	3.7	2.7	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.7	14.0	8.4	7.1	6.3
P/CF	11.4	10.2	11.1	10.3	10.3
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.9	2.9	2.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	n/a	18.5	15.6	15.6	12.7
영업이익	n/a	-13.8	17.7	23.9	12.7
세전이익	n/a	-28.1	16.1	19.3	11.1
당기순이익	n/a	-22.1	11.7	18.6	11.1
EPS	n/a	-22.9	5.5	18.6	4.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	13.9	13.3	21.5	30.0	37.6
유동비율	569.0	381.7	239.2	217.8	204.1
순차입금/자기자본	-24.6	-23.8	-22.4	-27.2	-31.9
영업이익/금융비용	88.3	78.6	155.1	147.1	58.7
총차입금 (십억원)	10.0	3.9	4.2	14.2	24.2
순차입금 (십억원)	-28.1	-26.2	-25.8	-32.7	-40.4
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,198	923	974	1,155	1,209
BPS	10,823	10,262	10,700	10,593	11,202
CFPS	1,788	2,008	1,831	1,981	1,982
DPS	600	600	600	600	600

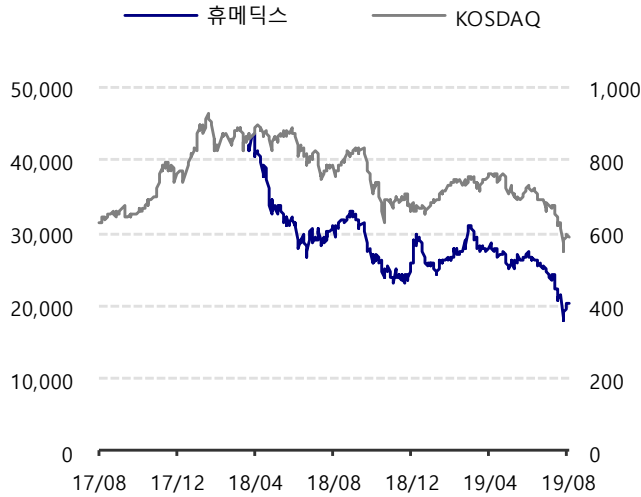
**Stock Data**

KOSDAQ(08/14)	597.2pt
시가총액	2,024억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	33,000/17,950원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(19.12E)	2.9%
BPS(19.12E)	10,700원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	14.2	-17.2	-22.8	-30.9
상대수익률	7.1	4.8	-2.6	-9.1

주주구성	
휴온스글로벌 (외 14 인)	42.2%
자사주 (외 1인)	4.4%
손동철 (외 1인)	0.1%

**Stock Price**





**Compliance Notice**

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

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급부류	37.4%	
		합계		100.0%	