

휴메딕스  
(200670.KQ)

Analyst 하태기

투자의견: 매수(신규편입)

목표주가: 29,000원(신규편입)/현재주가: 21,450원(상승여력: 35.2%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## 토탈 에스테틱기업으로 성장, 파나시 기업가치에 주목

### 토탈 에스테틱기업으로 사업 포트폴리오 구축, 2020년부터 실적성장 본격화

동사는 국내 토탈 에스테틱 전문기업으로 성장하고, 자회사 파나시의 가파른 실적성장이 기대된다. 2019년에 토탈 에스테틱기업으로의 사업기반(포트폴리오 등)이 마련되었고, 이를 바탕으로 **2020년에는 실적성장이 본격화될 전망이다**. 2019년 연결기준 매출액이 전년동기대비 20.3% 증가한 780억원, 영업이익이 25.3% 증가한 134억원으로 추정된다.

### 관절염치료제, 리즈톡스 매출 증가, 제품커버리지 확대, 자회사 파나시 성장 주목

동사의 에스테틱 등 주요 사업범위는 필러/톡신, 관절염치료제, CMO가 있고, 그리고 자회사를 통한 미용의료기기가 있다. 2020년부터 매출이 본격 고성장할 것으로 예상되는데, 주요 근거는 다음과 같이 네가지로 나누어 볼 수 있다.

**첫째, HA 기반 제품(관절염치료제/필러) 매출이 금년부터 국내외에서 의미 있게 성장할 전망이다.** 우선 동사가 개발한 **주1회용 골관절염 치료제**(히알루론산, 휴미아주, 국내시장 200억원)가 2019년 7월에 출시되었다. 발매 이후 **골관절염 전체 매출이 20%대 성장**하고 있는 것으로 추정된다. 동제품의 유럽향 수출은 금년 상반기에 승인을 받은 후, 하반기부터 시작될 예정이다. 또한 필러제품은 금년 상반기에 비노기과 전용필러를 출시하고, 바디제품으로 매출이 확대될 예정이다. **필러는 수출이 매출을 견인하고 있는데, 특히 금년 1분기부터 중국향 필러신제품(리도카인 포함된) 가세로 크게 증가할 것이다.**

**둘째, 국내 판매용 리즈톡스는 2019년 6월말에 출시되었다. 2019년 매출액이 40억원내외로 추정되고, 2020년에는 100억 원내외로 성장할 전망이다.** 필러와 리즈톡스를 묶어서 지방 중심으로 매출 확대를 진행하고 있다.

**셋째, 의약품 CMO, 자체 의약품 매출이 크게 증가할 전망이다.** 2018년 11월에 공장캐파를 2,000억원으로 증대, 프리필드 제품, 바이알, 앰플주사제 등의 위탁생산(히알루론산 중심)을 크게 늘리고 있다. 향후 공장투자를 통해서 인공눈물, 헤파린 나트륨(우리비앤비와 공동, 연고제, 화장품, 패치류 원료) 사업을 새롭게 확대할 계획이다.

**넷째, 자회사 파나시(지분율 50%, 연결실적으로 인식)와 함께 미용의료기기 사업의 고성장이 예상된다.** 우선 휴메딕스 자체 상품으로 J&J메디칼로부터 가슴보형물(실리콘)의 유통계약을 맺고 2019년 5월에 출시했다. **자회사 파나시에서 더마사인(물광주사 의료기, 멸균침)의 국내 매출과, 중국수출이 증가했다(표1).** 멸균침(1회용 소모품)의 매출 급성장으로 실적이 크게 개선 중인데, 파나시의 2019 매출액이 120억원(+27.6%), 영업이익 45억원(+36.3%)내외로 추정된다. 금년 연간으로는 매출액이 150억원(+25.0%), 영업이익이 58억원(+28.9%)으로 성장할 전망이다. 기존의 더마사인 중심에서 LED마스크이나, 레이저 에너지를 이용한 (PIC)/NANO Laser 등의 신제품이 계속해서 가세, **미용의료기기업체로 고성장할 비전이 확실하다.**

### 에스테틱 전문 업체로 성장, 자회사 가치 상승 전망, 목표주가 29,000원으로 신규 편입

**그룹내 에스테틱사업 집중 효과가 나타나고, 기존 필러제품에다 골관절염 신제품과 리즈톡스의 매출이 가세하며, 의료기기 등으로 커버리지가 확대되고 있다. 토탈 에스테틱 기업으로 고성장이 기대된다. 특히 자회사 파나시의 실적 고성장으로 기업가치가 크게 증가하고 있다. 토탈 에스테틱 기업에 대한 사업전망과 자회사 의료기기 사업의 고성장 전망에 프리미엄을 부여, 목표주가 29,000원으로 신규편입한다.** 주가는 장기적인 조정에서 벗어나 점진적으로 우상향 할 수 있을 전망이다.

#### 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	16.1	16.6	33.8	22.7	3.7	11.0
2018	64.8	10.7	11.8	10.8	923	-22.9	17.8	29.9	14.0	2.7	8.8
2019E	78.0	13.4	14.4	12.5	1,055	14.3	21.9	20.4	9.1	2.0	10.0
2020E	93.9	17.8	18.6	16.0	1,390	31.8	26.1	15.5	7.3	2.0	12.4
2021E	110.1	21.5	22.2	19.1	1,565	12.5	29.4	13.7	6.1	1.8	13.6

자료: 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[표 1] 연결기준 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

사업별 매출	2017	2018	1Q	2Q	3Q	4QE	2019E	1QE	2QE	3QE	4QE	2020E
매출합계(연결기준)	547	648	168	181	215	215	780	205	220	259	256	939
(증감률)		18.5%	17.6%	9.1%	27.5%	26.2%	20.3%	21.8%	21.7%	20.1%	18.8%	20.5%
제품매출합계	458	500	119	130	161	157	567	135	150	184	180	648
(증감률)		9.2%	5.3%	0.0%	21.1%	27.0%	13.5%	13.4%	15.1%	14.0%	14.4%	14.2%
관절염												
내수	98	92	21	24	29	33	107	26	30	35	39	130
(증감률)		-6.1%	5.0%	0.0%	31.8%	25.0%	15.8%	25.0%	25.0%	20.0%	20.0%	22.1%
수출	9	10	3	3	9	4	19	4	4	11	6	25
(증감률)		11.1%	50.0%	-25.0%	50.0%	40.0%	92.0%	25.0%	25.0%	20.0%	50.0%	28.1%
합계	107	102	24	27	38	37	126	30	34	46	45	155
(증감률)		-4.7%	9.1%	-3.6%	65.2%	26.6%	23.2%	25.0%	25.0%	20.0%	23.4%	23.0%
더말필러												
내수	75	88	23	20	17	26	86	23	20	17	26	87
(증감률)		17.3%	4.5%	-4.8%	-15.0%	2.0%	-2.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
수출	69	87	20	33	34	33	120	25	41	43	41	149
(증감률)		26.1%	25.0%	83.3%	25.9%	25.0%	37.4%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
합계	144	175	43	53	51	58	205	48	62	60	67	237
(증감률)		21.5%	13.2%	35.9%	8.5%	13.7%	17.1%	12.7%	16.3%	17.3%	14.9%	15.4%
전문의약품	74	108	31	31	42	38	142	33	33	45	41	153
(증감률)		45.9%	29.2%	10.7%	35.5%	50.0%	31.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
안과용제	45	39	3	5	8	4	20	3	5	9	5	22
(증감률)		-13.3%	-75.0%	-68.8%	7.0%	7.0%	-48.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
화장품 등	22	30	5	3	3	5	10	6	3	3	6	11
(증감률)		36.4%	-28.6%	-137.5%	-40.0%	80.0%	-65.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
원료의약품	62	46	13	17	19	16	65	14	19	21	17	71
(증감률)		-25.8%	30.0%	54.5%	46.2%	30.0%	40.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
기타	1											
(증감률)												
상품(니즈톡스, 더마샤인 등)	41	57	21	20	27	27	95	32	30	41	41	143
(증감률)		39.0%	75.0%	25.0%	92.9%	60.0%	66.7%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
기타	4	18	1	2	3	10	16	3	3	3	8	17
(증감률)												
파나신 등	44	73	27	29	24	21	101	35	37	32	27	132
(증감률)		65.6%	59.8%	54.5%	16.2%	25.0%	38.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

자료: 휴메딕스, 상상인증권, 파나신 연결 매출은 일부 필러, 상품, 기타에 섞여서 계상

[표 2] 휴메딕스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2019E				2020E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	168	181	215	215	205	220	259	256
영업이익	27	31	36	41	39	42	49	49
세전이익	34	31	36	42	40	44	52	50
순이익	29	28	31	36	34	38	44	43
YoY(%)								
매출액	17.6	9.1	27.5	26.2	21.8	21.7	20.1	18.8
영업이익	26.0	94.7	3.1	15.7	45.2	35.9	38.3	18.8
세전이익	27.6	17.5	-6.3	61.9	16.8	41.9	42.5	18.2
순이익	20.4	23.0	-5.8	33.4	16.0	37.6	42.2	18.2

자료: 휴메딕스, 상상인증권, 2018년 4분기 영업이익에는 관절염 주사제 관련 기술수출료 10억원에외 포함

[표 3] 휴메딕스 주가 밸류에이션

(단위: 억원,배)

항목	추정치
2020년 추정 순이익	139
적정 PER	18.0
기업가치	2,496
보유현금	240
적정기업가치	2,736
발행주식수(주)	9,971,194
자기주식(주)	446,392
유통주식수(주)	9,524,802
적정주가(원)	28,721

자료: 상상인증권

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	65.3	54.3	47.3	70.1	93.2
현금 및 현금성자산	38.0	29.9	16.9	35.9	56.5
매출채권 및 기타채권	18.0	15.1	22.7	25.2	26.2
재고자산	9.0	8.6	7.1	8.4	9.8
기타유동자산	0.4	0.7	0.6	0.6	0.7
비유동자산	64.4	70.1	80.6	78.1	77.7
관계기업투자등	10.9	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	46.5	53.0	58.1	54.7	53.5
무형자산	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
<b>자산총계</b>	<b>129.7</b>	<b>124.5</b>	<b>127.9</b>	<b>148.2</b>	<b>171.0</b>
유동부채	11.5	14.2	11.0	22.4	33.9
매입채무 및 기타채무	3.0	5.5	6.8	8.1	9.4
단기금융부채	6.1	3.9	1.4	11.4	21.4
기타유동부채	2.4	4.8	2.8	2.9	3.0
비유동부채	4.3	0.4	0.5	0.5	0.6
장기금융부채	3.9	0.0	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
<b>부채총계</b>	<b>15.8</b>	<b>14.6</b>	<b>11.5</b>	<b>22.9</b>	<b>34.4</b>
지배주주지분	107.9	102.3	107.3	116.2	127.5
자본금	4.5	4.7	5.0	5.3	5.3
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	38.6	42.3	47.2	55.8	67.1
비지배주주지분(연결)	6.0	7.5	9.0	9.0	9.0
<b>자본총계</b>	<b>113.9</b>	<b>109.9</b>	<b>116.4</b>	<b>125.3</b>	<b>136.5</b>
<b>현금흐름표</b>					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	8.8	23.8	13.4	19.3	23.6
당기순이익(손실)	13.8	10.8	12.5	16.0	19.1
비현금수익비용가감	4.0	9.3	5.1	5.8	5.4
유형자산감가상각비	4.1	7.0	8.4	8.1	7.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-3.6	-0.6	-3.5	-2.4	-2.5
영업활동 자산부채변동	-6.5	5.1	-3.4	-2.5	-0.9
매출채권 감소(증가)	0.4	2.8	-7.8	-2.6	-1.0
재고자산 감소(증가)	-5.8	-0.2	0.6	-1.3	-1.4
매입채무 증가(감소)	-0.4	2.2	1.2	1.3	1.4
기타자산, 부채변동	-0.6	0.3	2.6	0.1	0.1
투자활동 현금	-20.8	-15.5	-16.8	-5.7	-7.6
유형자산처분(취득)	-19.4	-13.0	-12.1	-4.7	-6.6
무형자산 감소(증가)	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	5.4	2.4	-4.1	0.0	0.0
기타투자활동	-6.7	-4.9	-0.4	-0.9	-0.9
재무활동 현금	-9.7	-16.4	-9.7	5.3	4.7
차입금의 증가(감소)	-0.6	-6.1	-4.2	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-4.3	-5.2	-5.7	-4.7	-5.3
배당금의 지급	4.3	5.2	5.7	5.0	5.3
기타재무활동	-4.9	-5.2	0.2	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-21.7</b>	<b>-8.1</b>	<b>-13.0</b>	<b>18.9</b>	<b>20.7</b>
기초현금	59.8	38.0	29.9	16.9	35.9
기말현금	38.0	29.9	16.9	35.9	56.5

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	54.7	64.8	78.0	93.9	110.1
매출원가	30.1	39.1	45.4	52.6	61.1
<b>매출총이익</b>	<b>24.7</b>	<b>25.7</b>	<b>32.6</b>	<b>41.3</b>	<b>49.0</b>
판매비와 관리비	12.3	15.0	19.2	23.5	27.5
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>10.7</b>	<b>13.4</b>	<b>17.8</b>	<b>21.5</b>
(EBITDA)	16.6	17.8	21.9	26.1	29.4
<b>금융손익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.7	0.7	0.8	0.3	0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>16.4</b>	<b>11.8</b>	<b>14.4</b>	<b>18.6</b>	<b>22.2</b>
계속사업인세비용	2.6	1.1	1.9	2.6	3.1
계속사업이익	13.8	10.8	12.5	16.0	19.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.8</b>	<b>10.8</b>	<b>12.5</b>	<b>16.0</b>	<b>19.1</b>
지배주주	11.9	9.2	10.5	13.9	16.6
<b>총포괄이익</b>	<b>14.3</b>	<b>10.2</b>	<b>12.5</b>	<b>16.0</b>	<b>19.1</b>
매출총이익률 (%)	45.1	39.6	41.8	44.0	44.5
영업이익률 (%)	22.7	16.5	17.2	19.0	19.5
EBITDA마진률 (%)	30.3	27.5	28.1	27.8	26.7
당기순이익률 (%)	25.2	16.6	16.0	17.0	17.4
ROA (%)	9.2	7.2	8.3	10.0	10.4
ROE (%)	11.0	8.8	10.0	12.4	13.6
ROIC (%)	16.2	12.3	12.6	15.2	18.3
<b>주요 투자지표</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	33.8	29.9	20.4	15.5	13.7
P/B	3.7	2.7	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA	22.7	14.0	9.1	7.3	6.1
P/CF	12.0	10.7	12.2	9.8	9.3
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.3	2.3	2.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.1	18.5	20.3	20.5	17.2
영업이익	-3.3	-13.8	25.3	33.2	20.3
세전이익	31.7	-28.1	21.8	29.2	19.6
당기순이익	31.9	-22.1	16.2	28.0	19.6
EPS	16.1	-22.9	14.3	31.8	12.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	13.9	13.3	9.9	18.3	25.2
유동비율	569.0	381.7	430.1	313.4	275.4
순차입금/자기자본	-24.6	-23.8	-13.4	-19.6	-25.8
영업이익/금융비용	88.3	78.6	678.4	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	10.0	3.9	1.6	11.6	21.6
순차입금 (십억원)	-28.1	-26.2	-15.6	-24.6	-35.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,198	923	1,055	1,390	1,565
BPS	10,823	10,262	10,766	10,971	12,035
CFPS	1,788	2,008	1,761	2,186	2,314
DPS	600	600	500	500	500

Stock Data

KOSDAQ(02/06)	672.7pt
시가총액	2,144억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	31,200/17,950원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(19.12E)	2.3%
BPS(19.12E)	10,766원

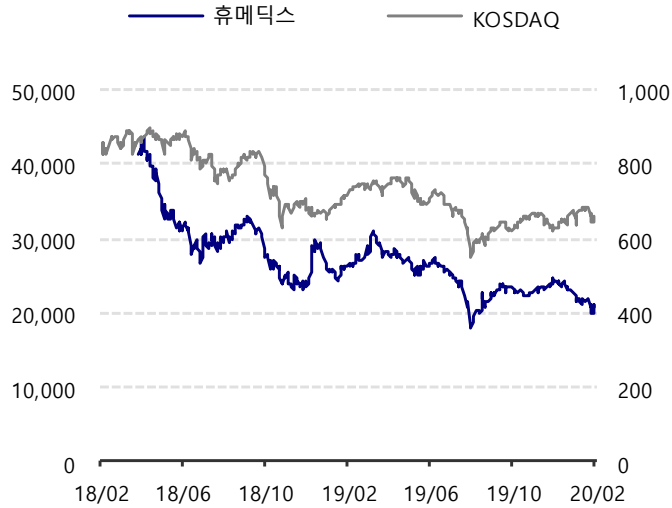
주가수익률

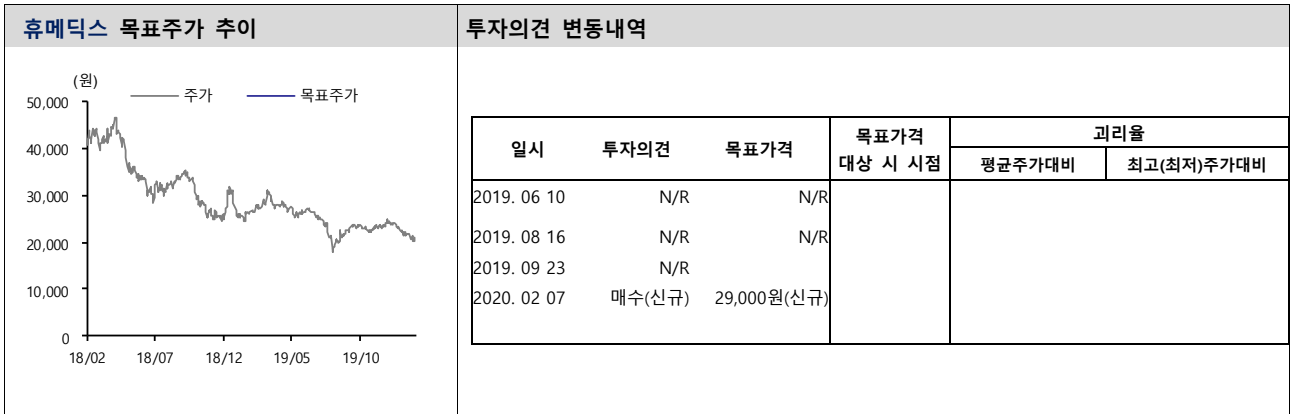
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	3.1	-3.6	19.8	-18.3
상대수익률	0.6	-6.2	-2.2	-12.1

주주구성

휴온스글로벌 (외 14 인)	42.2%
자사주 (외 1인)	4.5%
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 하시기를 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
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	44.7%	
		합계		100.0%	