휴메딕스
(200670.KQ)

Analyst 하태기

투자의견: 매수(유지)

목표주가: 33,000원(상향)/현재주가: 24,150원(상승여력: 36.6%)

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

당초 예상보다 필러/톡신 성장폭 확대 전망

코로나19 영향으로 1분기 실적 부진

2020년 1분기 연결기준 매출액은 192억원(+14.0%, yoy), 영업이익이 27억원(+1.5%, yoy)이다. 이는 당 리서치 추정치 대비 매출액은 6.3%, 영업이익은 30.1% 적은 수치이다. 2020년 1~2월까지 정상적인 실적이었으나 코로나19 영향으로 3월 실적이 크게 악화된 결과이다. 동사의 사업별 매출비중은 필러 28%, 관절염/전문의약품 39%, 원료의약(HA) 11%, 상품(의료기기/톡신) 20% 등이다. 2019년부터 휴온스그룹내에서 국내 에스테틱사업을 동사가 모두 맡으면서 종합 에스테틱 기업으로 성장하고 있다.

업계 반사이익으로 필러/리즈톡스 매출 성장폭 확대 전망 → 기업가치 성장

동사의 영업실적도 코로나19 영향으로 상반기까지는 부진하지만 2020년 3분기부터 본격 회복될 것으로 예상된다. 주요 근거는 다음과 같이 네가지로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 톡신/필러 매출이 확대되고 있다. 국내 판매용 톡신 리즈톡스는 2019년 6월말에 출시, 2019년 하반기 매출액이 40억원이었다. **2020년 연간 매출액은 당초 100억원대로 추정했으나 메디톡스 매출 중단 이슈로 150억원에 근접할 전망이다.** 또한 필러와 리즈톡스를 묶어서 영업하는데 필러에서도 수혜가 발생, 매출증가가 나타나고 있다. 2020년 하반기에 필러매출이 전년동기대비 30%대 성장할 전망이다.

둘째, HA 기반 제품(관절염치료제/필러) 매출이 국내외에서 의미 있게 성장할 전망이다. 주1회용 골관절염 치료제(2019년 6월 출시) 본격 매출로 골관절염 전체 매출이 20%대 성장할 것으로 추정된다. 주1회 골관점염치료제 **유럽향 수출은 2020년 상반기에 승인을 받은 후, 하반기부터 시작될 예정**이다. **2020년 1분기부터 중국향 필러 신제품(리도카인 포함된)이 가세했는데, 코로나19 영향이 감소하는 2020년 3분기부터 매출 증가가 가능할 것**이다. **신규 라인(30억원 투자) 증설로 HA 기반 점안제 CMO 매출(국내 제약사향)이 2020년 하반기 50억원내외 신규로 발생할 예정**이다.

셋째, 2020년 2분기에 신제품을 출시, 에스테틱 포트폴리오를 강화했다. 피부과 성형외과용품으로 피부리프팅 셀엑소좀과 베러덤MD크림(흉터/화상 케어, 버섯추출물)을 출시했다.

넷째, 자회사 파나시(지분율 50%)의 1분기 매출부진은 중국 수출감소 영향이다. 코로나19 영향은 2020년 하반기부터 해소, 영업실적이 정상화 될 것이다. 피부의료기기 신제품(더마아크네)도 유럽 CE인증을 받아 2020년 3분기부터 수출이 시작된다. **2020년 4월 유로엔텍(국내 결석 파쇄기 전문기업) 사업을 인수하여 매출액이 연간 50억원내외 추가될 예정**이다.

에스테틱 사업 성장, 톡신/필러 수혜 등으로 목표주가 33,000원으로 상향 조정

그룹내 에스테틱사업 집중 효과가 코로나19 이후에 본격적으로 나타날 전망이고, 리즈톡스의 매출 수혜와 필러와의 시너지 발생으로 기업가치가 증가하고 있다. 2020년 상반기에 부진한 자회사 파나시의 실적도 하반기에 본격 회복될 전망이다. 코로나19 영향을 고려(제외)하여 Forward 이익 기준, PER 18배 적용, 목표주가를 33,000원으로 상향 조정한다(표3). 주가는 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 (%)
2018	64.8	10.7	11.8	10.8	923	-22.9	17.8	29.9	14.0	2.6	8.6
2019	78.6	13.3	13.1	12.1	1,045	13.2	22.2	22.7	9.9	2.1	9.5
2020E	99.5	16.0	16.2	13.3	1,293	23.7	25.4	18.7	9.2	2.1	10.9
2021E	119.1	21.2	21.9	18.9	1,760	36.1	30.7	13.7	6.9	2.0	14.5
2022E	135.1	24.3	25.0	21.5	1,886	7.1	33.4	12.8	5.9	1.8	14.8

자료: 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[표 1] 연결기준 주요 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

사업별 매출		2017	2018	1Q	2Q	3Q	4Q	2019	1Q	2QE	3QE	4QE	2020E
매출합계(연결기준)		**648**	**786**	**168**	**181**	**215**	**222**	**786**	**192**	**215**	**291**	**297**	**996**
(증감률)			21.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%	19.1%	35.1%	34.0%	26.6%
제품매출합계		**458**	**500**	**119**	**130**	**161**	**164**	**574**	**140**	**147**	**214**	**221**	**722**
(증감률)			9.2%	5.3%	0.0%	21.1%	32.3%	14.8%	17.6%	13.2%	33.2%	34.5%	25.8%
관절염	**내수**	**98**	**92**	**21**	**24**	**29**	**31**	**105**	**22**	**25**	**35**	**37**	**119**
	(증감률)		-6.1%	5.0%	0.0%	31.8%	25.0%	14.1%	4.8%	5.0%	20.0%	20.0%	13.5%
	수출	**9**	**10**	**3**	**3**	**9**	**1**	**16**	**2**	**3**	**11**	**2**	**17**
	(증감률)		11.1%	50.0%	-25.0%	50.0%	40.0%	60.0%	-33.3%	2.0%	20.0%	50.0%	8.5%
	합계	**107**	**102**	**24**	**27**	**38**	**32**	**121**	**24**	**28**	**46**	**39**	**137**
	(증감률)		-4.7%	9.1%	-3.6%	65.2%	10.3%	18.6%	0.0%	4.7%	20.0%	20.9%	12.9%
더말필러	**내수**	**75**	**88**	**23**	**20**	**17**	**26**	**86**	**16**	**19**	**24**	**34**	**93**
	(증감률)		17.3%	4.5%	-4.8%	-15.0%	2.0%	-2.3%	-30.4%	-5.0%	40.0%	30.0%	7.7%
	수출	**69**	**87**	**20**	**33**	**34**	**33**	**120**	**34**	**38**	**43**	**41**	**156**
	(증감률)		26.1%	25.0%	83.3%	25.9%	25.0%	37.9%	70.0%	15.0%	25.0%	25.0%	29.8%
	합계	**144**	**175**	**43**	**53**	**51**	**59**	**206**	**50**	**57**	**66**	**75**	**248**
	(증감률)		21.5%	13.2%	35.9%	8.5%	15.7%	17.7%	16.3%	7.5%	30.0%	27.2%	20.5%
전문의약품		**74**	**108**	**31**	**31**	**42**	**42**	**146**	**43**	**37**	**48**	**45**	**174**
(증감률)			45.9%	29.2%	10.7%	35.5%	50.0%	35.2%	38.7%	20.0%	15.0%	8.0%	19.1%
안과용제(롬벨렉사 포함)		**45**	**39**	**3**	**5**	**8**	**7**	**23**	**2**	**3**	**30**	**35**	**70**
(증감률)			-13.3%	-75.0%	-68.8%	7.0%	7.0%	-41.0%	-33.3%	-40.0%	275.0%	400.0%	204.3%
화장품 등		**22**	**30**	**5**	**-3**	**3**	**3**	**8**	**3**	**3**	**3**	**3**	**13**
(증감률)			36.4%	-28.6%	-137.5%	-40.0%	80.0%	-73.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	57.5%
원료의약품		**62**	**46**	**13**	**17**	**19**	**21**	**70**	**18**	**19**	**21**	**23**	**81**
(증감률)			-25.8%	30.0%	54.5%	46.2%	30.0%	52.2%	38.5%	10.0%	10.0%	10.0%	15.3%
기타		**1**											
(증감률)													
상품(니즈톡스, 더마샤인 등)		41	57	21	20	27	33	101	31	40	42	50	162
(증감률)			39.0%	75.0%	25.0%	92.9%	60.0%	77.2%	47.6%	50.0%	55.0%	50.0%	60.7%
기타		4	18	1	2	3	10	16	3	3	3	8	17
(증감률)													
파나신 등		**145**	**211**	**27**	**29**	**24**	**15**	**95**	**18**	**25**	**32**	**19**	**94**
			45.3%	-35.5%	-14.9%	-63.7%	25.0%	-54.9%	-33.9%	-12.5%	30.0%	30.0%	-1.1%

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

[표 2] 휴메딕스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산	2019				2020E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	168	181	215	222	192	215	291	297
영업이익	27	31	36	40	27	31	51	52
세전이익	34	31	36	30	22	32	55	53
순이익	29	28	31	33	11	28	48	46
YoY(%)								
매출액	17.6	9.1	27.5	30.0	14.0	19.1	35.1	34.0
영업이익	26.0	94.7	3.1	12.2	0.5	-0.6	43.2	31.2
세전이익	27.6	17.5	-6.3	14.1	-35.3	0.8	51.6	77.3
순이익	20.4	23.0	-5.8	19.9	-61.3	2.1	53.0	39.0

자료: 휴메딕스, 상상인증권

[표 3] 휴메딕스 주가 밸류에이션 (단위: 억원,배)

항목	추정치	
Forward 추정 순이익(2020 3Q~2021 2Q)	161	
적정 PER	18.0	필러/톡신 매출 성장 반영
기업가치	2,906	(경쟁사 매출감소 수혜 등)
보유현금	240	
적정기업가치	3,146	
발행주식수㈜	9,971,194	
자기주식㈜	446,392	
유통주식수㈜	9,524,802	
적정주가(원)	33,032	

자료: 상상인증권

[표 4] 에스테틱 기업 투자지료 (단위: %, 배)

구분	파마리서치		휴젤		휴메딕스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
PER	23.5	15.9	35.8	28.9	18.7	13.7
영업이익성장률	24.0	34.5	5.1	22.6	20.9	32.1

자료: 상상인증권

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	54.3	55.8	57.3	84.9	112.2
현금 및 현금성자산	29.9	19.1	7.8	38.3	63.5
매출채권 및 기타채권	15.1	25.0	38.4	34.0	34.5
재고자산	8.6	10.2	9.8	11.3	12.9
기타유동자산	0.7	1.5	1.2	1.3	1.3
비유동자산	74.0	82.6	85.4	82.2	81.6
관계기업투자등	0.0	4.5	4.7	4.9	5.1
유형자산	53.0	54.4	58.0	54.7	53.9
무형자산	4.7	4.2	3.4	2.5	1.7
자산총계	**128.3**	**138.4**	**142.6**	**167.1**	**193.8**
유동부채	14.2	16.5	17.9	29.8	41.8
매입채무 및 기타재무	5.5	6.5	10.3	11.9	13.6
단기금융부채	3.9	1.5	0.4	10.4	20.4
기타유동부채	4.8	8.4	7.2	7.5	7.8
비유동부채	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
장기금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	14.6	17.0	18.5	30.5	42.5
지배주주지분	106.1	112.1	114.7	127.2	141.9
자본금	4.7	5.0	5.0	5.3	5.3
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	42.3	47.1	49.7	61.9	76.6
비지배주주지분(연결)	7.5	9.3	9.4	9.4	9.4
자본총계	**113.7**	**121.4**	**124.1**	**136.7**	**151.4**

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**23.8**	**13.8**	**8.5**	**31.2**	**28.7**
당기순이익(손실)	10.8	12.1	13.3	18.9	21.5
비현금수익비용가감	9.3	13.2	5.4	7.6	7.3
유형자산감가상각비	7.0	8.5	9.0	9.2	8.9
무형자산상각비	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
기타현금수익비용	-0.6	0.3	-3.9	-1.9	-1.7
영업활동 자산부채변동	5.1	-10.6	-9.5	4.7	-0.1
매출채권 감소(증가)	2.8	-10.4	-13.5	4.4	-0.5
재고자산 감소(증가)	-1.0	-3.4	-0.3	-1.6	-1.6
매입채무 증가(감소)	2.4	0.9	4.0	1.6	1.7
기타자산, 부채변동	0.9	2.3	0.3	0.3	0.3
투자활동 현금	**-15.5**	**-16.1**	**-13.5**	**-6.1**	**-8.2**
유형자산처분(취득)	-13.0	-9.3	-13.8	-6.0	-8.1
무형자산 감소(증가)	-3.8	0.0	0.5	0.6	0.6
투자자산 감소(증가)	2.4	-1.0	0.5	0.0	0.0
기타투자활동	-1.1	-5.8	-0.8	-0.8	-0.8
재무활동 현금	**-16.4**	**-8.5**	**-6.3**	**5.3**	**4.7**
차입금의 증가(감소)	-6.1	-3.0	-1.3	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-5.2	-5.3	-5.0	-4.7	-5.3
배당금의 지급	5.2	5.3	5.0	5.0	5.3
기타재무활동	-5.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-8.1**	**-10.8**	**-11.3**	**30.5**	**25.1**
기초현금	38.0	29.9	19.1	7.8	38.3
기말현금	29.9	19.1	7.8	38.3	63.5

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**64.8**	**78.6**	**99.5**	**119.1**	**135.1**
매출원가	39.1	45.8	58.8	69.3	78.4
매출총이익	**25.7**	**32.8**	**40.8**	**49.8**	**56.8**
판매비와 관리비	15.0	19.6	24.7	28.6	32.4
영업이익	**10.7**	**13.3**	**16.0**	**21.2**	**24.3**
(EBITDA)	17.8	22.2	25.4	30.7	33.4
금융손익	**0.4**	**0.3**	**0.6**	**0.4**	**0.4**
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.9	0.3	0.3	0.3
기타영업외손익	0.7	0.5	-0.8	0.1	0.1
세전계속사업이익	**11.8**	**13.1**	**16.2**	**21.9**	**25.0**
계속사업법인세비용	1.1	1.0	2.8	3.1	3.5
계속사업이익	10.8	12.1	13.3	18.9	21.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**10.8**	**12.1**	**13.3**	**18.9**	**21.5**
지배주주	9.2	10.4	12.3	17.6	20.0
총포괄이익	**10.2**	**12.1**	**13.3**	**18.9**	**21.5**
매출총이익률 (%)	39.6	41.8	41.0	41.8	42.0
영업이익률 (%)	16.5	16.9	16.1	17.8	18.0
EBITDA마진률 (%)	27.5	28.2	25.5	25.7	24.7
당기순이익률 (%)	16.6	15.4	13.4	15.8	15.9
ROA (%)	7.1	7.8	8.8	11.3	11.1
ROE (%)	8.6	9.5	10.9	14.5	14.8
ROIC (%)	12.0	13.1	12.5	16.9	20.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	29.9	22.7	18.7	13.7	12.8
P/B	2.6	2.1	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.0	9.9	9.2	6.9	5.9
P/CF	12.0	9.5	n/a	9.1	8.9
배당수익률 (%)	2.2	#VALUE	4.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	18.5	21.3	26.6	19.7	13.4
영업이익	-13.8	24.2	20.9	32.1	14.7
세전이익	-28.1	11.2	22.9	35.8	13.8
당기순이익	-22.1	12.7	9.8	41.7	13.8
EPS	-22.9	13.2	n/a	n/a	7.1
안정성(%)					
부채비율	12.8	14.0	14.9	22.3	28.1
유동비율	381.7	338.4	319.7	284.6	268.2
순차입금/자기자본	-23.0	-14.6	-6.1	-20.6	-28.6
영업이익/금융비용	78.6	299.0	2,198.2	1,156.0	206.2
총차입금 (십억원)	3.9	1.7	0.6	10.6	20.6
순차입금 (십억원)	-26.2	-17.7	-7.6	-28.1	-43.3
주당지표(원)					
EPS	923	1,045	1,293	1,760	1,886
BPS	10,644	11,243	11,501	12,010	13,396
CFPS	2,008	2,544	n/a	2,653	2,721
DPS	600	500	500	500	500

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Stock Data

KOSDAQ(05/20)	708.8pt
시가총액	2,408억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	27,400/10,650원
90일 일평균거래대금	25억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(20.12E)	4.1%
BPS(20.12E)	11,501원

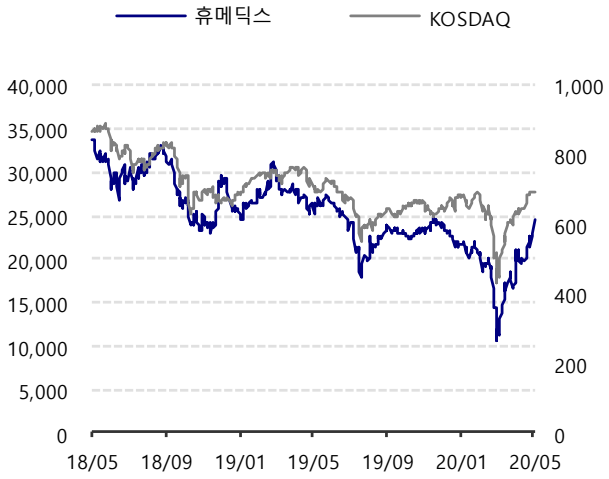
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	10.8	19.3	1.9	-4.2
상대수익률	8.3	3.3	-7.2	-5.1

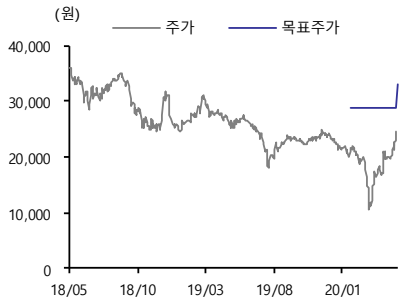
주주구성

휴온스글로벌 (외 16 인)	42.4%
자사주 (외 1인)	4.5%
이지훈 (외 1인)	0.1%

Stock Price



휴메딕스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2019. 06 10	N/R	N/R			
2019. 08 16	N/R	N/R			
2019. 09 23	N/R				
2020. 02 07	매수(신규)	29,000원(신규)		-35.9	-15.0
2020. 05 21	매수(유지)	33,000원(상향)	1 년		

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 6~12 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	53.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	44.7%	
		합계		100.0%	