

휴메딕스 (200670.KQ)

물 들어올 때 노젓는다

Company Report | 2020. 6. 24

※ESG Index/Event는 2페이지 참조

특신 국내 출시로 토털 에스테틱 포트폴리오 구축 완료. 경쟁제품의 국내 특신 허가 취소 확정. 특신 국내 시장 점유율 확대 전망. 에스테틱 번들링 마케팅 효과에 힘입어 Top-line 성장과 수익성 개선 모두 가능할 것

이젠 수익성도 개선된다

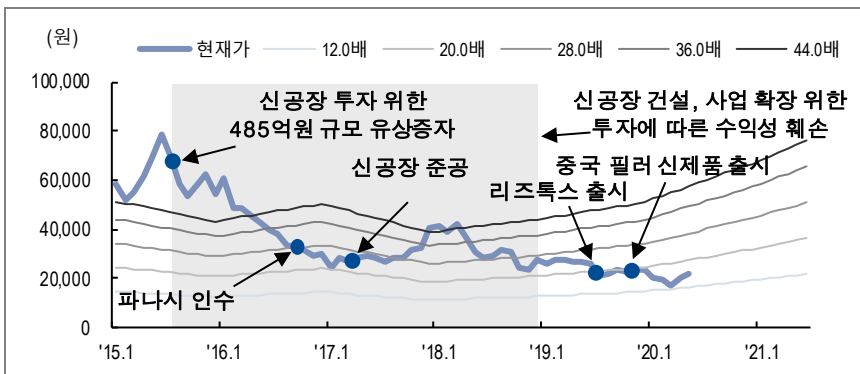
투자의견 Buy와 목표주가 31,000원으로 커버리지 개시. 12개월 예상 지배주주 순이익 147억원에 Target PER 20.2배를 적용(국내 3대 특신 기업인 휴젤, 메디톡스, 대웅제약 대비 에스테틱 사업 성장 초입이고, 특신 수출을 휴메딕스가 아닌 휴온스가 담당한다는 점을 감안 12개월 선행 PER 평균을 50% 할인)해 기업가치 2,972억원으로 산정

2016년 에스테틱 의료기기 업체 파나시 인수, 2017년 신공장 준공 등 상장 후 사업 확장을 위한 대규모 투자 집행. 매년 두 자릿수의 Top-line 성장률 이어왔으나, 수익성 훼손에 따른 주가 우하향 추세 이어짐. 2019년 영업이익 133억원(+24.2% y-y, 영업이익률 16.9%)으로 상장 후 처음 증가세로 전환. '리즈톡스'의 국내 출시로 '특신+필러+의료기기+화장품'의 에스테틱 포트폴리오 구축 완료. 번들링(Bundling) 효과로 Top-line 성장과 수익성 개선을 모두 달성할 것으로 기대. 2020년 연결 매출액 1,006억원(+28.0% y-y), 영업이익 181억원(+36.1% y-y, 영업이익률 18.0%) 추정

내수 특신 반사이익+필러 수출 이연수요 효과 기대

국내에서 네 번째로 출시된 특신 '리즈톡스'의 경쟁제품 국내 품목 허가 취소 확정에 따른 반사이익 전망. 국내에서의 특신 브랜드 입지 확보 및 시장 점유율 확대 기대. 지난해 11월 코스메틱 브랜드 '더마 엘라비에', 12월 리도카인 함유 필러 신제품 '엘라비에 답라인-L' 중국 허가 취득 완료. 코로나19 확산으로 중국 허가 취득 후 중국향 공급 다소 부진. 코로나19 확산 둔화에 따른 중국향 수출 정상화로 이연수요 효과 기대

휴메딕스 주가 및 12M FWD PER 추이



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Buy (신규)

목표주가	31,000원 (신규)
현재가 ('20/06/23)	24,600원
업종	제약
KOSPI / KOSDAQ	2,131.24 / 753.23
시가총액(보통주)	245.3십억원
발행주식수(보통주)	10.0백만주
52주 최고가('19/06/21)	26,450원
최저가('20/03/19)	10,650원
평균거래대금(60일)	4,153백만원
배당수익률(2020E)	2.03%
외국인지분율	3.7%
주요주주	
휴온스글로벌 외 15 인	42.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	119.6	3.6	-7.0	
상대수익률 (%)	29.4	-10.9	-10.8	
	2019	2020E	2021F	2020F
매출액	78.6	100.6	121.3	146.8
중감률	21.3	28.0	20.5	21.1
영업이익	13.3	18.1	22.7	28.6
중감률	24.2	36.1	25.7	25.7
영업이익률	16.9	18.0	18.7	19.4
(지배지분)순이익	10.4	12.6	16.9	21.3
EPS	1,045	1,268	1,696	2,137
중감률	13.2	21.4	33.7	26.0
PER	22.2	19.4	14.5	11.5
PBR	2.1	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.0	7.7	6.4	5.1
ROE	9.5	10.9	13.4	15.2
부채비율	14.0	14.9	13.9	12.8
순차입금	-18.1	-40.3	-55.7	-74.4

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Jr. Analyst 나관준
 02)768-7581, ryan.ra@nhq.com

Summary

휴메딕스는 2003년 설립되었으며, 2014년 코스닥 시장에 상장. 동사는 히알루론산(HA) 응용핵심 원천기술을 바탕으로 의약품, 의료기기, 원료생산, 화장품 등 다양한 분야로 사업 확장 중. 대표 제품으로 HA 관절염 치료제 ‘하이알윈’ 시리즈 (1회, 3회, 5회 제형)와 HA 필러 ‘엘라비에’ 시리즈를 보유. 지난해 6월 지주회사 휴온스글로벌이 독신 ‘리즈톡스’의 국내 품목 허가 승인에 성공했으며, ‘휴톡스’라는 이름으로 휴온스가 수출을, ‘리즈톡스’라는 이름으로 동사가 국내 에스테틱 시장 대상 판매 중. 독신 경쟁제품의 국내 품목 허가 취소 확정으로 ‘리즈톡스’ 국내 시장 점유율 확대 전망. 중국向 필러 신제품 출시 효과에 힘입어 고성장 기대. 투자 의견 Buy 및 목표주가 31,000원 제시

Share price drivers/Earnings Momentum

- 독신 경쟁제품 국내 허가 취소
- 중국向 필러 신제품 공급 확대
- 원료의약품 사업 확장
- 연결 자회사 파나시의 안정적인 실적

Downside Risk

- 국내 신규 독신 경쟁업체 출현
- 중국向 필러 수출 부진
- 원료의약품 사업 확장 지연
- 코로나19의 재확산

Cross valuations

(Units: x, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2020E	2021F	2020E	2021F	2020E	2021F
Abbvie	9.0	8.1	89.8	27.1	67.3	374.7
Ipsen	9.7	9.3	2.7	2.2	29.2	24.7
Shanghai Haohai	12.4	10.4	1.1	1.0	8.9	9.7
Scivision Biotech	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(Units: x, %)

Valuations	2018	2019	2020E	2021F	2022F
PER	29.9	22.2	19.4	14.5	11.5
PBR	2.6	2.1	2.0	1.9	1.6
PSR	4.2	2.9	2.4	2.0	1.7
ROE	8.6	9.5	10.9	13.4	15.2
ROIC	14.3	16.8	21.5	28.0	35.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

ESG Index

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

ESG Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

1. Valuation

**투자의견 Buy,
목표주가 31,000원**

투자의견 Buy, 목표주가 31,000원으로 커버리지를 개시한다. 휴메딕스의 기업가치는 12개월 예상 지배주주 순이익 147억원에 Target PER 20.2배를 적용하여 2,972억원으로 산출했다.

**목표 주가 대비 현재
주가 상승 여력
26.0%**

국내 3대 특신 기업인 휴젤, 메디톡스, 대웅제약과 비교했을 때 아직 에스테틱 사업의 성장 초입이고, 수출 중요도가 큰 특신 산업에서 타 기업들과 달리 수출을 휴메딕스가 아닌 휴온스가 담당한다는 점을 감안하여 동종업계 평균 PER을 50% 할인했다. 휴메딕스의 현 주가 대비 12개월 선행 PER은 16.7배로 상승여력이 충분하다고 판단한다. 휴메딕스의 현재 주가(6/23)는 24,600원으로 목표주가 31,000원 대비 상승 여력은 26.0% 수준이다.

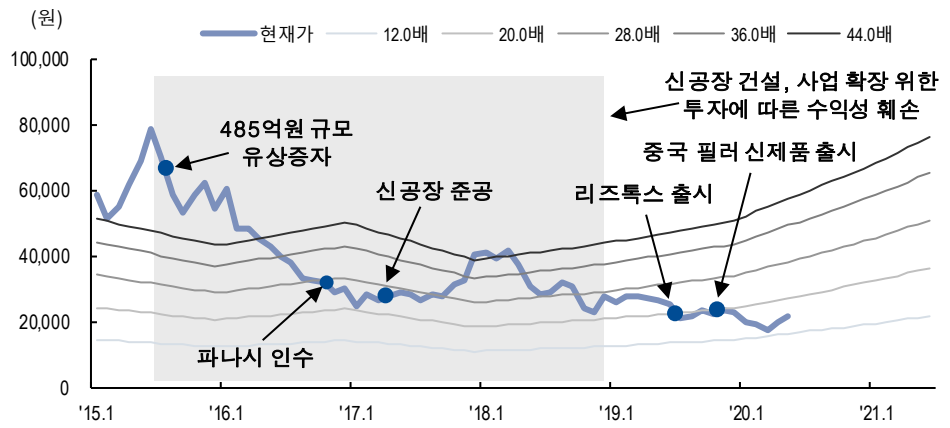
표1. 휴메딕스 Target PER Valuation

(단위: 십억원, 배, 원)

		비고
1. 휴메딕스 12M FWD 지배주주 순이익	14.7	
2. Target Multiple	20.2	휴젤, 메디톡스, 대웅제약 12M FWD PER 평균에 50% 할인을 적용
3. 기업가치(1X2)	297.2	
4. 유통주식수(천주)	9,525	자사주 제외
5. 적정주가	31,202	

자료: NH투자증권 리서치본부

그림1. 휴메딕스 주가 및 12M FWD PER 추이



자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

**신제품 효과로 선방한
1분기 실적**

1분기 휴메딕스의 연결 매출액은 192억원(+ 14.0% y-y, -13.6% q-q), 영업이익은 27억원(+ 0.5% y-y, 영업이익률 14.0%)을 기록했다. 지난해 12월 중국 품목 허가 승인에 성공한 리도카인 함유 ‘엘라비에 딥 라인-L’ 필터의 신제품 효과로 1~2월 실적은 양호했으나, 코로나19 사태가 본격적으로 확산되기 시작한 3월부터 실적이 부진한 모습을 보였다.

**이연수요 효과와 특신
내수 반사수혜 기대**

4월에도 코로나19 영향으로 국내외 영업에 어려움을 겪었으나, 5월부터 코로나19 확산 둔화에 따른 영업 정상화로 필터와 관절염 치료제의 내수 매출과 필터 수출이 회복되고 있는 것으로 파악된다. 특히 메디톡스의 ‘메디톡신’ 품목 허가 취소가 확정됨에 따라 휴젤과 함께 특신 내수 시장에서 반사수혜를 누릴 것으로 예상된다. 이연수요 효과에 따른 필터 내수 및 수출의 회복과 특신 내수 반사수혜에 힘입어 2분기 연결 매출액과 영업이익을 각각 226억원(+ 25.2% y-y, + 17.9% q-q), 36억원(+ 18.4% y-y, 영업이익률 16.1%)으로 추정한다. 또한 1) 코로나19 확산세 둔화에 따른 영업 재개, 2) ‘특신(리즈톡스)+ 필터(엘라비에)+ 의료기기(더마샤인)+ 화장품(더마 엘라비에)’ 주력 에스테틱 제품 포트폴리오 구축에 따른 번들링(Bundling) 판매 효과, 3) 중국향 필터 신제품 출시 효과가 기대됨에 따라 2020년 연간 매출액과 영업이익을 각각 1,006억원(+ 28.0% y-y), 181억원(+ 36.1% y-y, 영업이익률 18.0%)으로 추정한다.

표2. 휴메딕스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2019	2020E	2021F	2022F
매출액	78.6	100.6	121.3	146.8
영업이익	13.3	18.1	22.7	28.6
<i>영업이익률</i>	16.9	18.0	18.7	19.4
EBITDA	22.2	28.0	31.8	36.9
(지배지분)순이익	10.4	12.6	16.9	21.3
EPS	1,045	1,268	1,696	2,137
PER	22.2	19.4	14.5	11.5
PBR	2.1	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.0	7.7	6.4	5.1
ROE	9.5	10.9	13.4	15.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 휴메딕스 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20F	4Q20F	2019	2020E	2021F
매출액	16.8	18.1	21.5	22.2	19.2	22.6	27.7	31.1	78.6	100.6	121.3
증감률(% y-y)	17.6	9.1	27.5	30.0	14.0	25.2	28.6	40.2	21.3	28.0	20.5
제품	12.0	13.1	16.3	16.6	13.9	15.7	20.1	22.6	57.9	72.2	89.3
증감률(% y-y)	5.7	1.2	21.3	34.2	16.6	19.5	23.3	35.9	15.8	24.7	23.6
내수	9.6	9.4	11.8	13.1	10.4	11.5	15.1	17.3	43.9	54.3	67.8
증감률(% y-y)	0.1	-13.3	12.5	38.2	8.0	22.6	27.6	32.0	8.7	23.6	25.0
관절염 치료제	2.1	2.4	2.9	3.2	2.2	2.6	3.2	3.4	10.6	11.4	12.0
필러	2.3	2.0	1.7	2.6	1.6	2.3	2.0	3.1	8.7	8.9	10.4
ETC	3.1	3.1	4.2	4.2	4.3	3.9	4.4	4.6	14.6	17.2	19.2
안과용제	0.3	0.5	0.8	0.7	0.2	0.5	2.9	3.1	2.4	6.6	10.7
화장품 등	0.5	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.6	0.9	0.8	2.0	3.0
원료의약품	1.3	1.7	1.9	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3	7.0	8.1	12.4
수출	2.4	3.7	4.4	3.5	3.6	4.2	4.9	5.3	14.0	18.0	21.5
증감률(% y-y)	36.7	73.7	53.7	21.3	51.5	11.9	11.8	50.4	45.4	28.2	19.5
관절염 치료제	0.3	0.3	0.9	0.1	0.2	0.4	0.6	0.5	1.7	1.7	2.9
필러	2.0	3.3	3.4	3.3	3.4	3.8	4.3	4.8	12.1	16.3	18.6
상품(리조트 포함)	2.1	2.0	2.7	3.3	3.1	4.7	4.6	5.0	10.2	17.4	19.1
기타	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	1.2	1.2
파나시 매출	3.6	3.3	2.8	2.6	2.0	2.0	2.7	3.2	12.3	9.9	11.7
매출총이익	7.0	8.2	8.3	9.3	7.7	10.0	10.6	13.0	32.8	41.3	49.4
증감률(% y-y)	27.0	46.9	20.7	20.9	9.8	22.1	27.5	39.2	27.8	25.7	19.6
매출총이익률(%)	41.7	45.2	38.7	42.1	31.3	36.0	34.1	16.5	41.8	41.0	40.7
영업이익	2.7	3.1	3.6	4.0	2.7	3.6	4.9	6.8	13.3	18.1	22.7
증감률(% y-y)	26.0	80.9	3.1	16.1	0.5	18.4	38.0	72.2	24.2	36.1	25.7
영업이익률(%)	15.9	17.0	16.5	17.9	14.0	16.1	17.7	22.0	16.9	18.0	18.7
세전순이익	3.4	3.1	3.6	3.0	2.2	3.7	5.0	6.7	13.1	17.5	23.4
증감률(% y-y)	27.6	12.4	-6.3	19.6	-35.3	17.7	36.5	123.8	11.2	33.3	33.7
세전순이익률(%)	20.2	17.3	16.8	13.5	11.5	16.3	17.9	21.5	16.7	17.4	19.3
지배지분순이익	2.4	2.3	2.7	3.1	1.0	2.9	3.7	5.1	10.4	12.6	16.9
증감률(% y-y)	23.0	11.6	-7.4	32.3	-58.6	29.0	34.7	66.2	13.2	21.4	33.7
지배지분순이익률(%)	14.2	12.5	12.6	13.8	5.1	12.9	13.2	16.4	13.3	12.6	13.9

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

2. 실적으로 가치를 증명할 준비 완료

대표 제품 HA필러와 골관절염 치료제

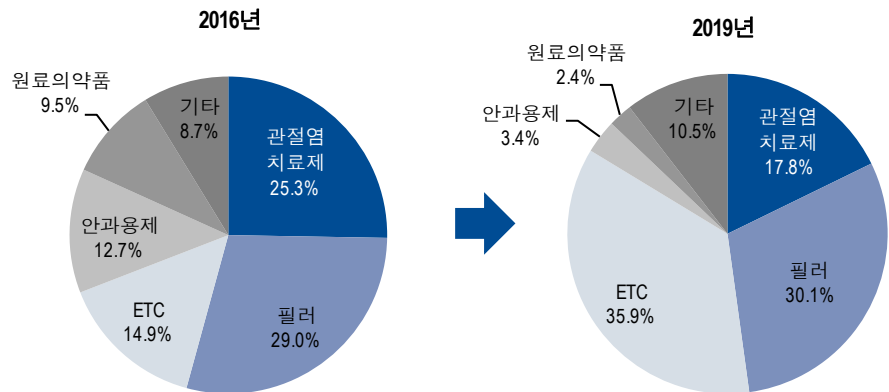
휴메딕스는 히알루론산(Hyaluronic Acid, HA) 원료의 생산부터 완제품 제조까지 전반적인 공정에서 자체 기술력을 확보하고 있다. 또한 히알루론산 원료 생산기술을 기반으로 분자량을 조절해 HA필러, 골관절염 치료제, 안과용 점안제, 기능성 화장품 등 다양한 제품들을 개발했다. 휴메딕스의 대표 제품은 HA필러와 골관절염 치료제이며, 2019년 기준 매출 비중은 각각 30.1%, 17.8%로, 전체 매출의 절반 가량을 차지하는 주력 매출원이다.

표4. 분자량 조절에 따른 히알루론산 활용

분류	분자량	용도
초고분자	300만 Da	유착방지제
고분자	180만~250만 Da	골관절염 치료제, 필러
저분자	90만~110만 Da	필러, 점안제
초저분자	5만~50만 Da	화장품, 의약품

자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림2. 휴메딕스 매출 비중 변화 2016년 vs 2019년

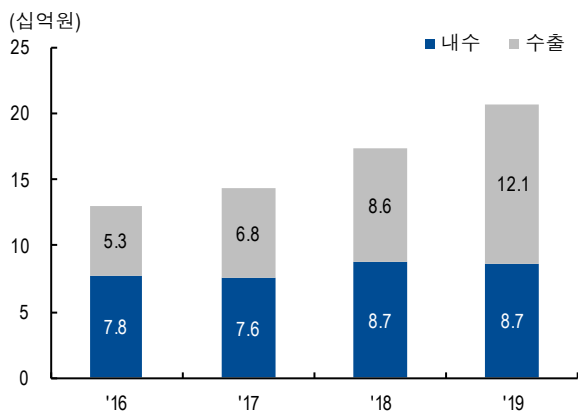


자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

**중국向 수출 기반
필러 매출 고성장
기대**

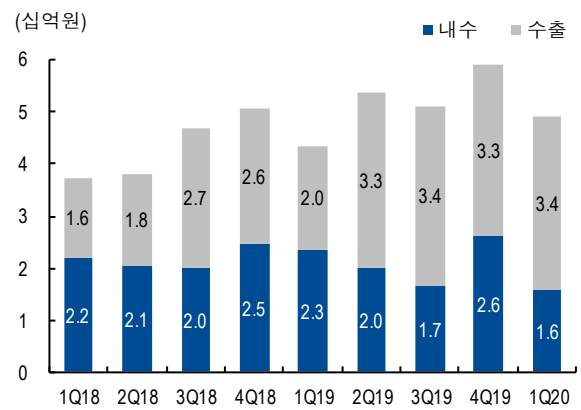
필러의 경우 내수 매출은 일정한 수준을 유지하고 있지만, 수출은 양호한 성장세를 보이고 있음을 확인할 수 있다. 2015년 3월 ‘엘라비에’ 필러가 중국 NMPA로부터 품목 허가 승인을 받은 이후 필러 수출은 꾸준히 증가 추세를 보이고 있다. 지난해 12월 리도카인이 함유된 ‘엘라비에 딥라인-L’이 중국 품목 허가 승인에 성공했으며, 품목 허가 승인을 취득한 이후 필러 수출은 양호한 모습을 보였다. 다만, 코로나19 사태로 3~4월 중국向 공급은 부진했다. 5월부터는 수출 정상화에 따른 이연 수요 효과가 발생할 것으로 기대되며, 중국向 수출에 힘입어 전반적인 필러 매출이 고성장세를 보일 것으로 기대된다.

그림3. 휴메딕스 연간 필러 매출 추이



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림4. 휴메딕스 분기별 필러 매출 추이



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 휴메딕스 ‘엘라비에’ 필러 라인업

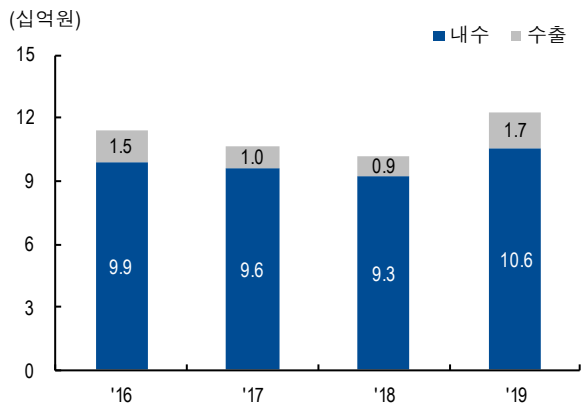


자료: 휴메딕스, NH 투자증권 리서치본부

**1회 제형 출시로
관절염 치료제 매출
증가 이끌 것**

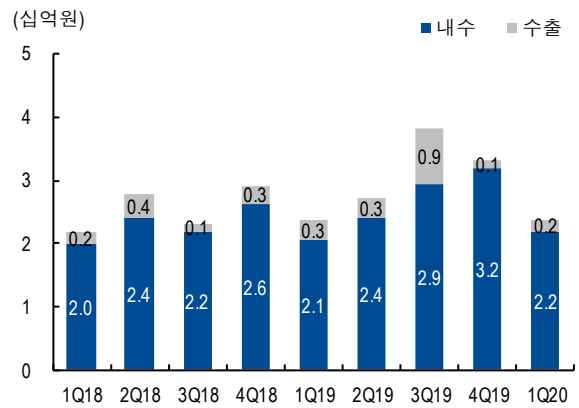
지난해 7월 기존 5회 제형의 ‘하이히알주’와 3회 제형의 ‘하이히알플러스주’를 대체할 1회 제형의 ‘하이히알원스’가 출시됨에 따라 관절염 치료제 분야의 매출 성장이 기대된다. 기존 5회 혹은 3회 투여에서 1회 투여로 최장 6개월간 약효가 지속된다는 점에서 환자들의 편의성 개선 및 수요 증가가 전망된다. 실제로 과거 휴메딕스의 ‘하이히알플러스주(3회 제형)’가 국내 시장 점유율 1위를 차지하고 있었으나, LG생명과학이 1회 제형의 ‘시노비안’을 출시한 이후 ‘시노비안’에 시장 점유율 1위를 빼앗겼다. 이번 동사의 1회 제형 제품 출시가 관절염 치료제의 매출 증가를 이끌 것으로 기대된다.

그림6. 휴메딕스 연간 관절염 치료제 매출 추이



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림7. 휴메딕스 분기별 관절염 치료제 매출 추이



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림 8. 휴메딕스 관절염 치료제 ‘하이히알’ 라인업



자료: 휴메딕스, NH 투자증권 리서치본부

그림9. LG생명과학 관절염 치료제 ‘시노비안(1회)’, ‘히루안플러스(3회)’, ‘히루안(5회)’



자료: LG화학, NH투자증권 리서치본부

3. 에스테틱 사업 확장 통한 Value-up

반사수혜로 내수 특신 매출 증가 기대

지난해 6월 휴온스글로벌은 ‘리즈톡스’의 국내 품목 허가 승인에 성공했으며, ‘휴톡스’라는 이름으로 휴온스가 수출을, ‘리즈톡스’라는 이름으로 휴메딕스가 국내 에스테틱 시장을 대상으로 판매 중에 있다. 올해 4월 20일 메디톡스가 특신 품목 허가 취소 관련 잠정 제조중지 및 판매중지 처분을 받고 가처분 신청이 받아들여진 한 달 사이 ‘메디톡신’의 대체 제품으로 휴메딕스의 ‘리즈톡스’가 상당 규모 판매된 것으로 추정된다. 6월 ‘메디톡신’의 국내 품목 허가 취소가 최종 확정됨에 따라 반사이익은 지속될 것으로 전망한다.

2020년 ‘리즈톡스’ 매출 117억원 기대

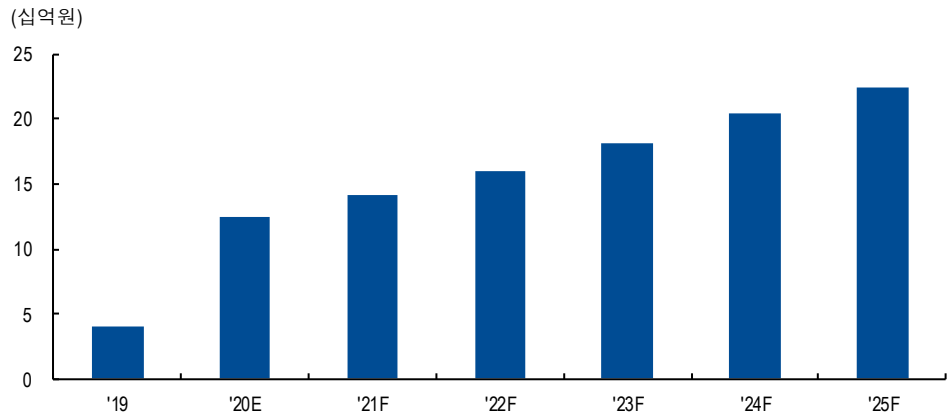
‘리즈톡스’는 지난해 7월 출시 후 6개월 동안 총 40억원이 판매되었다. 올해 2분기부터는 메디톡스 사태의 반사수혜와 에스테틱 포트폴리오 확대에 따른 본격적인 특신 번들링 판매 마케팅이 기대됨에 따라 2020년 연간 ‘리즈톡스’ 매출액은 117억원(+ 192.5% y-y)까지 증가할 것으로 기대된다.

그림10. 휴메딕스의 ‘리즈톡스’



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림11. ‘리즈톡스’ 매출 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부 전망

**필러 신제품, 화장품
중국 허가 승인**

특히 지난해 11월 코스메틱 브랜드 ‘더마 엘라비에(기초 5종, 앰플, 마스크팩)’가 중국 위생허가를 취득한데 이어, 12월에는 ‘엘라비에 딥라인-L’ HA필러가 품목 허가승인을 획득했다. 이에 휴메딕스는 중국에서 필러와 화장품으로 이어지는 에스테틱 제품 포트폴리오를 확보하게 되었다.

**에스테틱 포트폴리오
확장**

휴메딕스는 과거에 ‘필러(엘라비에)+ 의료기기(더마샤인)+ 화장품(더마 엘라비에)’으로 이루어진 에스테틱 제품 포트폴리오를 구축하고 있었다. 여기에 ‘리즈톡스’, 에스테틱 의료기기, 리프팅실 등과 같은 에스테틱 제품 라인업과 프로스테믹스의 스킨부스터, 리젠케어의 베러덤 MD크림 등 기타 에스테틱 상품 라인업이 포함되면서 토털 에스테틱 솔루션 기업으로 거듭나고 있다. 다양한 에스테틱 제품의 번들링 판매 마케팅이 주요한 산업 특성상 시너지 효과가 기대된다.

그림12. 더마 코스메틱 브랜드 ‘더마 엘라비에’



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림13. ‘엘라비에 딥라인-L’ HA필러



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림14. 휴메딕스 에스테틱 제품 포트폴리오 확장 차트



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

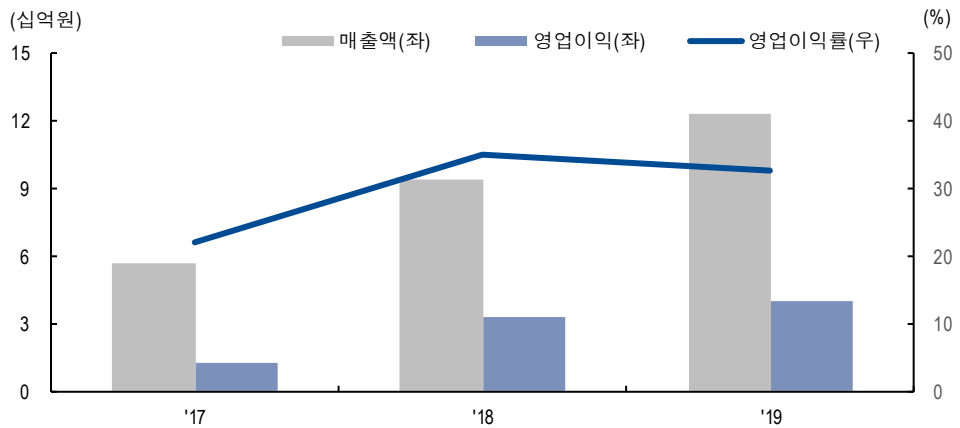
양호한 성장세의 파나시

휴메딕스는 연결 자회사 파나시를 통해 에스테틱 의료기기 사업도 영위하고 있다. 파나시는 물광주사기기(더마샤인 시리즈), 멸균 주사침, 여드름 치료 전문 장비(더마아크네) 등의 의료기기를 생산 및 판매하는 회사로 2016년 10월 휴메딕스가 파나시의 지분 33.13%를 인수하면서 총 50.1%의 지분을 확보해, 경영권을 확보한 연결 자회사로 편입되었다. 코로나19 영향으로 올해 1분기 매출액과 당기순이익은 각각 20억원, 3억원을 기록하는데 그쳤지만, 2019년 연간으로는 매출액 123억원(+31.7% y-y)과 순이익 34억원(+10.1% y-y)을 기록하는 등 양호한 모습을 보였다.

주력 의료기기 ‘더마샤인’

주력 제품인 ‘더마샤인’의 경우 중국 NMPA(국가식품의약품감독관리총국) 인허가 승인, 유럽 CE(Communaute Europeenne) 인증, 호주 TGA(식품의약청) 인증을 받은 물광주사기기로 다양한 약물을 환자에게 주입 가능하다. ‘더마샤인’ 시리즈는 현재 누적으로 1만대 이상 판매되었다. ‘더마샤인’은 클래스스가 ‘슈링크’의 소모품으로 카트리지를 판매하듯이, 9pin, 5pin 멸균 주사침을 소모품으로 판매하기 때문에 지속적인 매출원이 존재한다는 특징이 있다.

그림15. 파나시 연간 실적 추이



자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림16. 물광주사기기 ‘더마샤인’ 및 멸균 주사침



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

**‘Nd Yag Laser’와
‘더마아크네’**

이 외에도 올해 1월 국내 인허가 승인을 획득한 피부 미용 레이저 의료기기 ‘Nd Yag Laser’, 4월 유럽 CE 인증을 획득한 ‘더마아크네’ 등의 신제품 판매가 예정되어 있으며, 3월에는 체외충격파쇄석기 전문 제조업체인 유로엔텍을 인수하여 체외충격파 영역으로도 의료기기 사업 범위를 확장했다. 최근 코로나19의 확산으로 파나시의 매출이 둔화된 상황이지만 영업 환경이 점차 정상화되고 있어, 중장기적으로 연결 자회사 파나시가 휴메딕스의 성장에 기여할 것으로 기대된다.

그림17. Nd Yag Laser와 ‘더마아크네’



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림18. 유로엔텍 인수 통한 체외충격파 의료기기로의 사업 영역 확장



체외충격파쇄석기
(URO-EMX)



발기부전 치료기
(MT2000)

자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

4. 지속적인 사업 확장과 R&D 투자

CMO 사업 확장

휴메딕스는 현재 앰플, 바이알, 프리필드 주사제 등 HA 기반 의약품 CMO 사업을 영위 중에 있으며, 헤파린나트륨과 히알루로니다제 분야로 CMO 사업을 확장 중에 있다. 2017년 12월 제2공장을 준공하여 매출액 기준 약 2,000억원 규모의 CAPA를 확보했으며, 올해 상반기에는 독일 롬멜락사의 1회용 점안제 기계 설비를 도입하는 등 점안제 CMO 사업도 확장 중에 있다.

HA 원료의약품, PDRN 원료의약품

휴메딕스는 2008년 HA 원료의약품의 DMF(Drug Master File, 원료의약품신고제) 승인을 받은 이후 필러, 관절염주사제, 점안제 등의 완제품 사업과 HA 원료 사업을 통해 성장했다. 특히 국내 기업들은 내년부터 일본 업체의 HA 원료 공급 중단이 예정되어 있어 휴메딕스로 공급처를 전환하고 있으며, 휴메딕스는 수혜를 누리고 있다. 2018년에는 세포재생 효과가 있어 재생의학과 미용분야 원료로 사용되고 있는 PDRN 원료의약품의 DMF 승인을 획득하여 PDRN 원료 사업을 영위하는 동시에, ‘리비탈렉스주’, ‘리비탈렉스 프리필드주’ 등의 완제품을 출시하기도 했다.

헤파린나트륨과 히알루로니다제

동사는 기존의 HA, PDRN 원료 사업에 더해 헤파린나트륨과 히알루로니다제 등 바이오 원료의약품 분야로 사업을 확장 중에 있다. 국내 최초로 동물유래 원료의약품의 국산화를 위해 헤파린나트륨 원료 라인의 신규 투자를 계획 중에 있으며, 하반기부터 생산라인 증설 및 정제 공정 개발을 개시할 예정이다. 2021년 식약처 원료의약품 품목 허가 승인 취득 이후 헤파린나트륨 관련 매출이 발생할 것으로 기대된다. 헤파린나트륨의 경우 연고제, 화장품, 패치류 등 다양한 완제품으로의 개발이 가능해 사업성이 무궁무진할 것으로 파악된다. 이 외에도 히알루로니다제의 원료의약품 DMF를 진행 중에 있으며, 올해 하반기 DMF 승인이 예상되는 바 제약사 대상 CMO 영업을 통한 신규 매출 발생이 기대된다.

표 5. 휴메딕스 공장 CAPA 현황

	1공장	2공장
위치	충북 제천	충북 제천
승인일	2007.9 BGMP 인증 2007.11 cGMP 인증	2017.12 cGMP 인증
생산기준 CAPA	프리필드 주사제 500만개 필러 72만시린지	프리필드 주사제 2,000만개 필러 1,000만시린지 앰플 1억개
매출기준 CAPA	500억원	2,000억원
CAPEX	-	480억원

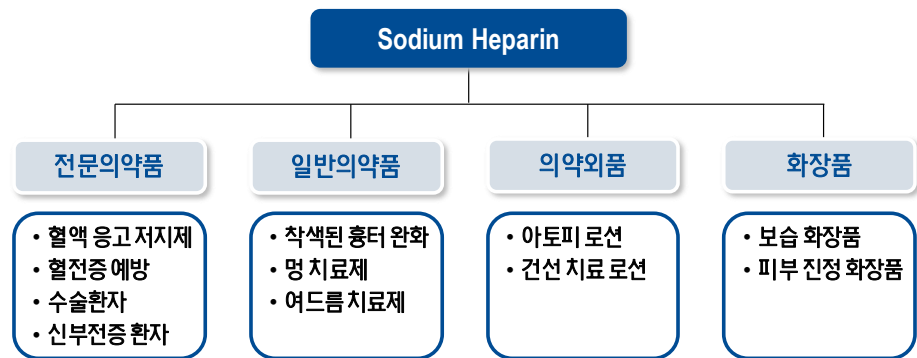
자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림19. 휴메딕스 제천 2공장



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림20. 헤파린나트륨 활용 분야



자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

R&D 투자 통한 품목 다각화

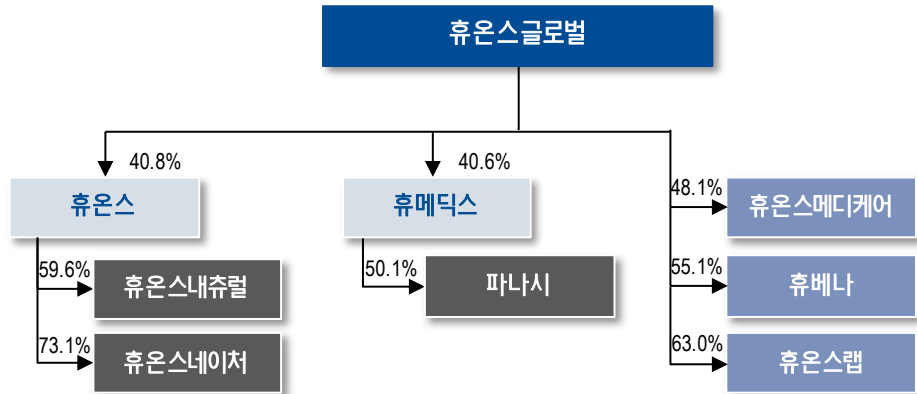
휴메딕스는 사업 확장 이외에도 주력 사업인 HA필러와 관절염 치료제 중심의 R&D 투자를 통해 품목을 다각화하고 있다. 올해 2월에는 남성 비뇨기 필러인 ‘더블로 필’을 출시해 바디 필러 영역으로 제품 포트폴리오를 확대했으며, 1분기 바이페이직 필러 HMM1-025와 신규 모노페이직 HA 필러 HMM1-026의 임상을 개시했다. 또한 PN(Polynucleotide) 고분자를 응용한 PN 관절염 주사제 HMM1-021의 임상 IND 신청을 완료했으며, 3분기부터 임상을 개시할 예정이다. 품목 다각화로 제품 포트폴리오를 강화해 소비자들의 선택지를 넓히는 동시에 필러 및 관절염 치료제 매출을 증대시킬 것으로 기대되는 바 실적 성장을 예상한다.

표6. 휴메딕스 R&D 파이프라인 현황

파이프라인	설명	임상 단계					비고
		기초 연구	전임상	임상	허가 신청	허가 승인	
비뇨기 전용 필러 (HMM1-024)	HA 기반, 기존 필러(PLA) 대비 안전성 개선						1Q20 품목 허가
HA 바이페이직 필러 (HMM1-025)	바이페이직 라인업						1Q20 임상 개시
신규 모노페이직 HA 필러(HMM1-026)	소프트한 탄성/물성						1Q20 임상 개시
PN 관절 주사제 (HMM1-021)	세포재생/축진, 관절강 조직 수복						3Q20 임상 개시
유착방지제 (HMM1-033)	온도감응성 유착방지제. 생체적합소재 활용 제품						전임상
HA/CS 방광염 주사제 (HMM1-050)	간질성 방광염 완화 및 보호작용						2Q20 전임상 개시
고분자 지혈제 (HMM1-028)	생체적합성 고분자 소재활용 지혈제. 피브리글루 대비 사용 편의성, 지혈 효과 개선						3Q20 기초연구 완료예정
신물질 HA 유도체 (HMS1-007)	효소공학적 탈아세틸화 변경된 HA 소재. API Conjugate 활용						기초연구
생체 고분자 응용 DDS/단백질 신소재 개발(HMC3-012)	류프로렐린 데포 주사제						기초연구

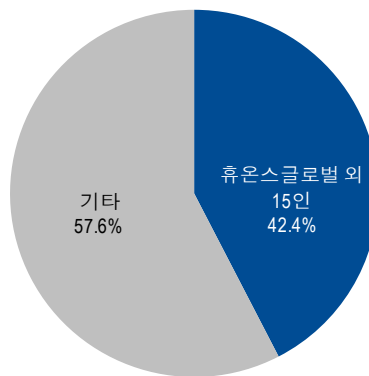
자료: 휴메딕스, NH투자증권 리서치본부

그림21. 휴온스 그룹 지배구조 현황



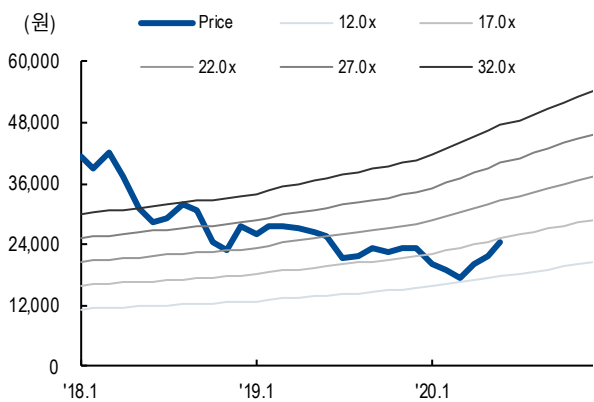
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림22. 휴메딕스 주요주주 현황



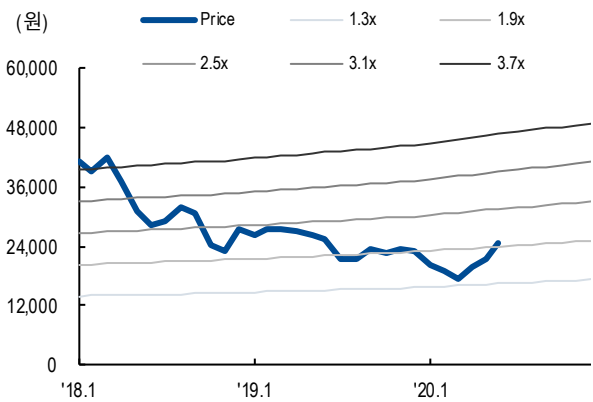
자료: 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

그림23. 휴메딕스 PER Chart



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림24. 휴메딕스 PBR Chart



자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
매출액	78.6	100.6	121.3	146.8
증감률 (%)	21.3	28.0	20.5	21.1
매출원가	45.8	59.3	71.9	87.5
매출총이익	32.8	41.3	49.4	59.4
Gross 마진 (%)	41.8	41.0	40.7	40.4
판매비와 일반관리비	19.6	23.2	26.7	30.8
영업이익	13.3	18.1	22.7	28.6
증감률 (%)	24.2	36.1	25.7	25.7
OP 마진 (%)	16.9	18.0	18.7	19.4
EBITDA	22.2	28.0	31.8	36.9
영업외손익	-0.1	-0.5	0.7	1.0
금융수익(비용)	0.9	-0.5	0.7	1.0
기타영업외손익	-1.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.1	17.5	23.4	29.5
법인세비용	1.0	2.8	3.8	4.7
계속사업이익	12.1	14.7	19.7	24.8
당기순이익	12.1	14.7	19.7	24.8
증감률 (%)	12.7	21.4	33.7	26.0
Net 마진 (%)	15.4	14.6	16.2	16.9
지배주주지분 순이익	10.4	12.6	16.9	21.3
비지배주주지분 순이익	1.7	2.1	2.8	3.5
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	12.1	14.7	19.7	24.8

Valuation Profitability Stability				
	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
PER(X)	22.2	19.4	14.5	11.5
PBR(X)	2.1	2.0	1.9	1.6
PCR(X)	9.1	8.8	7.7	6.7
PSR(X)	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(X)	10.0	7.7	6.4	5.1
EV/EBIT(X)	16.7	12.0	9.0	6.6
EPS(W)	1,045	1,268	1,696	2,137
BPS(W)	11,243	12,033	13,252	14,912
SPS(W)	7,885	10,089	12,161	14,727
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	10.9	13.4	15.2
총자산이익률(ROA, %)	9.1	10.2	12.4	14.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	16.8	21.5	28.0	35.6
배당수익률(%)	2.2	2.0	2.0	2.0
배당성장률(%)	45.7	37.7	28.2	22.3
총현금배당금(십억원)	5	5	5	5
보통주 주당배당금(W)	500	500	500	500
순부채(현금)/자기자본(%)	-14.9	-30.7	-38.1	-44.8
총부채/ 자기자본(%)	14.0	14.9	13.9	12.8
이자발생부채	2	2	2	2
유동비율(%)	338.4	412.4	492.4	585.1
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	23,150	24,600	24,600	24,600
시가총액(십억원)	231	245	245	245

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
현금및현금성자산	19.1	41.3	56.7	75.5
매출채권	24.0	22.0	23.1	24.3
유동자산	55.8	77.8	96.5	119.4
유형자산	54.4	54.8	51.0	47.9
투자자산	16.8	7.1	8.2	9.6
비유동자산	82.6	73.1	70.1	68.2
자산총계	138.4	150.9	166.6	187.6
단기성부채	1.5	1.7	1.9	2.1
매입채무	3.2	3.1	2.9	2.8
유동부채	16.5	18.9	19.6	20.4
장기성부채	0.2	0.2	0.2	0.2
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	0.7	0.8	0.9
부채총계	17.0	19.6	20.4	21.3
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	47.1	55.0	67.1	83.7
비지배주주지분	9.3	11.3	14.1	17.6
자본총계	121.4	131.3	146.3	166.3

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2019/12A	2020/12E	2021/12F	2022/12F
영업활동 현금흐름	13.8	28.3	26.1	29.9
당기순이익	12.1	14.7	19.7	24.8
+ 유/무형자산상각비	8.9	10.0	9.0	8.3
+ 종속, 관계기업관련손익	0.9	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	25.4	28.0	31.8	36.9
- 운전자본의증가(감소)	-10.6	2.6	-2.6	-3.3
투자활동 현금흐름	-16.1	-1.5	-6.2	-6.5
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-9.3	-10.0	-5.0	-5.0
+ 투자자산의매각(취득)	-6.3	9.7	-1.1	-1.4
Free Cash Flow	4.5	18.3	21.1	24.9
Net Cash Flow	-2.3	26.8	19.9	23.4
재무활동현금흐름	-8.5	-4.5	-4.6	-4.5
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-8.5	-4.5	-4.6	-4.5
현금의증가	-10.8	22.2	15.3	18.8
기말현금 및 현금성자산	19.1	41.3	56.7	75.5
기말 순부채(순현금)	-18.1	-40.3	-55.7	-74.4