

<b>휴메딕스</b> (200670.KQ)	<b>단기 주가 상승</b>	<b>중장기 주가 상승</b>	<b>단기 주가 하락</b>	<b>목표주가</b> 47,000원(상향)
Analyst 하태기	<b>단기 주가 박스권</b>	High risk / High return	Attention	<b>현재주가</b> 40,150원(상승여력 17.1%)

## 코로나백신 공급 성공 시 본업 이익의 60%이상 성장 잠재력

**기존 사업(필러/톡신 등)은 매출 18%, 영업이익 26% 성장 전망**

**기존사업은 2021년에도 호조를 보일 전망이다.** 주력품목인 필러부문에서 수출이 회복추세이고, 내수매출도 3Q20부터 엘라비에 Sub 브랜드 리볼라인 출시로 성장하고 있다. 리즈톡신도 2020년 연간 110억원(2019년 7월 출시, 당해 40억원) 발생하여 호조를 보이고 있다.

신규제품 증가효과도 발생하고 있다. 4Q20에 러시아향 코로나19 진단키트 매출이 신규로 59억원 발생했다. 2021년에도 분기 20억원내외, 연간 80억원의 매출이 가능할 것으로 추정된다. 4Q20부터 1회용 점안제 CMO 매출이 신규 가세(20억원)했고, 2021년 100억원으로 성장할 전망이다.

따라서 **2021년 전사 매출액은 1,162억원(YoY +18.0%), 영업이익은 210억원(YoY +26.2%)으로 전망된다.**

**러시아 코로나19 백신 가세 시에는 매출 39% 이상 증가 잠재력 있다**

휴온스글로벌이 주체가 되는 컨소시엄(원료생산 프레스티지바이오파마, 완제생산 휴메딕스와 보람파마)이 러시아국부펀드와 백신 CMO 계약을 맺었다. 컨소시엄은 백신생산 기술을 도입해 2021년 8월 시생산에 진입할 예정이며, 월 1억도즈 생산시설을 구축한다고 보도되었다. 이것이 현실화 될 경우 휴메딕스의 코로나19 러시아백신 생산 매출이 하반기부터 발생할 것이다. 그러나 구체적인 생산규모와 관련된 윤곽 확인에는 좀더 시간이 필요한 상황이다. 뒷페이지에서는 가정을 두고 휴메딕스의 매출액 규모를 추정해 보았다(표3). 컨소시엄에서 1억도즈 공급 시 휴메딕스에 발생하는 매출액이 528억원(연간 매출액의 39%), 영업이익(영업이익률 30% 가정)이 158억원으로 추정된다. 2~5억도즈 공급으로 확대된다면 매출액과 이익이 대폭 증가하는 구조이다. 참고로 휴메딕스는 2021년 4월에 전환사채 450억원을 발행했는데, 그 중에서 100억원은 백신생산공장 시설자금이다.

**백신 생산 잠재력 평가 목표주가 47,000원으로 상향 조정**

러시아 코로나 백신생산 변수로 동사의 성장 잠재력이 크게 높아진 것으로 평가된다. 이를 반영하여 목표주가를 기존의 33,000원에서 47,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 1억도즈 기준시 PER 12.7배, 3억도즈 기준시 7.8배이다. 주가 밸류에이션에 대한 보충자료는 뒷페이지(P3)에 있다.

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	78.6	13.3	13.1	12.1	1,045	13.2	22.2	22.2	9.6	2.1	9.5
2020	98.5	16.6	20.3	17.2	1,513	44.8	27.2	15.7	7.9	2.0	13.0
2021E	116.2	21.0	23.5	20.6	1,898	25.5	32.3	18.4	9.7	2.6	14.8
2022E	137.0	26.7	28.7	24.7	2,300	21.2	37.7	15.2	8.0	2.4	15.9
2023E	160.2	31.2	33.1	28.5	2,501	8.7	41.1	14.0	6.8	2.1	16.2

자료 : 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 연결기준. 백신 매출액은 반영되지 않은 추정치

[표 1] 휴메딕스 사업부문별 매출

(단위: 억원)

사업별 매출	2017	2018	2019	1Q	2Q	3Q	4Q	2020	1QE	2QE	3QE	4QE	2021E
매출합계(연결기준) (증감률)	648	786	192	219	224	349	985	265	283	288	326	1,162	
	#DIV/0!	21.3%	14.0%	21.5%	4.1%	57.5%	25.3%	38.3%	29.2%	28.3%	-6.8%	18.0%	
제품													
내수		410	443	107	127	134	182	534	150	152	161	182	645
(증감률)			8.0%	11.5%	36.6%	12.6%	34.8%	20.5%	40.0%	20.0%	20.0%	0.0%	20.8%
수출		162	229	51	43	46	96	236	55	54	58	86	253
(증감률)			41.4%	4.1%	2.0%	20.0%	50.0%	3.1%	8.0%	25.0%	25.0%	-10.0%	7.1%
합계		572	672	158	170	180	278	770	205	206	218	268	898
(증감률)			17.5%	9.0%	7.6%	-2.2%	50.3%	14.6%	29.7%	21.3%	21.3%	-3.5%	16.6%
상품(니즈톡: 내수)		57	103	31	44	38	31	144	40	57	49	37	184
(증감률)			80.7%	47.6%	109.5%	40.7%	-8.8%	39.8%	30.0%	30.0%	30.0%	20.0%	27.8%
수출		1	2	0	1	3	50	54	20	20	20	20	80
(증감률)			100.0%	-40.0%	15.0%	25.0%	25.0%	2600.0%	6566.7%	2757.1%	566.7%	-60.0%	48.1%
합계		58	105	31	45	41	81	198	60	77	69	57	264
(증감률)			81.0%	45.6%	98.7%	51.9%	138.2%	88.6%	92.7%	72.7%	69.3%	-29.4%	33.4%
기타		31	9	2	5	3	10	17	3	5	3	3	14
(증감률)			-70.4%	39.8%	5480.1%	15.0%	8.0%	82.9%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-16.4%

자료: 휴메딕스, 상상인 증권

[표 2] 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

항목	추정치
2021년 추정 순이익	189
적정 PER	22.5 필러/특신 매출 성장 반영
기업가치	4,258 (경쟁사 매출감소 수혜 등)
보유현금	200 + 러시아백신 CMO(DP)
적정기업가치	4,458
발행주식수(주)	9,971,194
자기주식(주)	567,636
유통주식수(주)	9,403,558
적정주가(원)	47,409

자료: 휴메딕스, 상상인 증권

**<목표주가 47,000원은 러시아백신 1억도즈 공급 시 PER 12.7배 수준>**

적정 PER로 22.5배를 적용했다. 기존의 18배에서 상향 조정된 것이다. 현재 Peer 그룹 PER(2021년)을 보면 휴젤 36.3배, 파마리서치 19.6배로 평균 30배이다. 기존 18배는 40% 할인된 수치이다. 휴메딕스의 기존사업이 고성장 중이고, 코로나19 러시아 백신 생산(CMO) 변수를 감안하여 25% 할인될 22.5배로 상향 조정했다.

참고로 러시아백신이 가져다 주는 순이익규모와 주가밸류에이션에서 PER 수준을 추산해 보았다. 2022년 기준 기존 사업에서 발생하는 이익은 247억원, 컨소시엄 1억도즈 공급 시 동사에서 발생하는 추정순이익은 114억원으로 지배주주기준 합산 순이익은 331억원이다. 이 경우 현재 주가 39,850원기준 PER은 11.4배이다. 3억도즈의 경우에는 7.0배로 낮아진다.

따라서 목표주가 47,000원은 1억도즈 기준시 PER은 12.7배, 3억도즈 기준으로 PER 7.8배에 불과하다. 동사의 현재 주가는 저평가된 것으로 판단된다.

<러시아백신 공급규모별 휴메딕스 매출액 시나리오>

러시아백신에 대한 매출액 추정을 위해 가정을 두고 시나리오를 그려 보았다.

단가를 도즈당 8달러, 고급가격은 소비자가격대비 60%, 충전/ 포장에 대한 할당률은 20%, 두개 DP(충진/포장)기업의 배분비율은 각각 50%로 가정했다.

이 경우 컨소시엄이 1억도즈 공급 시 휴메딕스의 매출액은 528억원, 5억도즈 공급시 2,640억원이 된다. 만약 영업이익률 30%로 추정한다면 영업이익은 1억도즈 공급시 158억원, 5억도즈를 공급한다면 792억원이 된다(표3). 2021년 추정영업이익이 210억원임을 감안하면 매우 큰 규모이다. 현재 주가 밸류에이션에서 프리미엄을 줄 수 있다고 판단된다.

휴온스글로벌 주체로 이번 계약이 체결되었다. 백신공급이 발생하면 공급가에 대한 배분은 기여도에 따라 휴온스글로벌 컨소시엄인 원료생산 프레스티지바이오파마, 완제생산 휴메딕스와 보람파마가 나누게 되는 구조이다. 전통적으로 공급가에서 차지하는 비중은 DS가 많고 DP가 적은 것으로 알려져 있다. 따라서 프레스티지바이오파마 비중(60% ?)이 높을 것이고, DP는 20% 가정했다. 나머지는 휴온스글로벌이 가져 가는 구조일 것이다.

[표 3] 가정에 기반한 러시아백신 공급규모별 매출액 시나리오

도즈당 공급단가 시나리오	휴메딕스 매출 시나리오	
단가(달러)	8	1억도즈 공급시 100,000,000
환율(원/달러)	1,100	매출액(억원) 528
단가(소비자, 원)	8,800	3억도즈 공급시 300,000,000
공급가격(소비자가격대비)	60%	매출액(억원) 1,584
공급가(원)	5,280	5억도즈 공급시 500,000,000
DP(충진 포장) 할당률	20%	매출액(억원) 2,640
DP간 배분율	50%	12억도즈 공급시 1,200,000,000
휴메딕스 매출액(도즈당, 원)	528	매출액(억원) 6,336

자료: 상상인 증권

재무상태표					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	55.8	87.2	138.8	174.6	212.7
현금 및 현금성자산	19.1	28.7	83.3	106.4	135.0
매출채권 및 기타채권	25.0	21.2	20.9	29.7	35.0
재고자산	10.2	19.0	16.1	19.1	22.5
기타유동자산	1.5	18.4	18.6	19.3	20.1
비유동자산	82.6	88.4	90.0	83.9	78.9
관계기업투자등	4.5	4.4	4.6	4.8	4.9
유형자산	54.4	60.9	62.3	55.9	50.6
무형자산	4.2	6.9	6.2	5.6	5.0
<b>자산총계</b>	<b>138.4</b>	<b>175.6</b>	<b>228.7</b>	<b>258.4</b>	<b>291.6</b>
유동부채	16.5	36.6	33.2	44.9	56.8
매입채무 및 기타채무	6.5	8.7	8.0	9.5	11.2
단기금융부채	1.5	20.8	20.8	30.8	40.8
기타유동부채	8.4	7.1	4.4	4.6	4.8
비유동부채	0.6	4.1	45.5	45.6	45.6
장기금융부채	0.2	0.3	44.3	44.3	44.3
기타비유동부채	0.4	3.9	1.2	1.3	1.3
<b>부채총계</b>	<b>17.0</b>	<b>40.8</b>	<b>78.7</b>	<b>90.5</b>	<b>102.4</b>
지배주주지분	112.1	120.1	135.2	153.2	174.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.3	5.3
자본잉여금	88.5	89.0	89.0	89.0	89.0
이익잉여금	47.1	57.4	72.6	90.2	111.4
비지배주주지분(연결)	9.3	14.8	14.8	14.8	14.8
<b>자본총계</b>	<b>121.4</b>	<b>134.9</b>	<b>150.0</b>	<b>168.0</b>	<b>189.2</b>
현금흐름표					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	13.8	23.8	26.2	21.8	27.9
당기순이익(손실)	12.1	17.2	20.6	24.7	28.5
비현금수익비용가감	13.2	12.1	3.1	7.4	6.3
유형자산감가상각비	8.5	9.8	10.6	10.3	9.3
무형자산상각비	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.3	-4.1	-8.2	-3.6	-3.5
영업활동 자산부채변동	-10.6	-3.6	2.5	-10.3	-7.0
매출채권 감소(증가)	-10.4	4.6	0.2	-8.8	-5.3
재고자산 감소(증가)	-3.4	-9.0	3.0	-3.0	-3.4
매입채무 증가(감소)	0.9	2.0	-0.8	1.5	1.7
기타자산, 부채변동	2.3	-1.1	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	-16.1	-29.8	-11.9	-3.9	-4.0
유형자산처분(취득)	-9.3	-16.2	-12.0	-4.0	-4.0
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-1.0	-11.1	0.8	0.8	0.7
기타투자활동	-5.8	-2.5	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금	-8.5	15.6	40.2	5.3	4.7
차입금의 증가(감소)	-3.0	18.9	44.0	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-5.3	-1.0	-3.8	-4.7	-5.3
배당금의 지급	5.3	4.8	3.8	5.0	5.3
기타재무활동	-0.2	-2.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-10.8</b>	<b>9.6</b>	<b>54.6</b>	<b>23.2</b>	<b>28.6</b>
기초현금	29.9	19.1	28.7	83.3	106.4
기말현금	19.1	28.7	83.3	106.4	135.0

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	78.6	98.5	116.2	137.0	160.2
매출원가	45.8	59.0	68.5	78.8	92.1
<b>매출총이익</b>	<b>32.8</b>	<b>39.5</b>	<b>47.7</b>	<b>58.2</b>	<b>68.1</b>
판매비와 관리비	19.6	22.8	26.7	31.5	36.9
<b>영업이익</b>	<b>13.3</b>	<b>16.6</b>	<b>21.0</b>	<b>26.7</b>	<b>31.2</b>
(EBITDA)	22.2	27.2	32.3	37.7	41.1
<b>금융손익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
이자비용	0.0	0.3	0.8	0.8	0.9
관계기업등 투자손익	-0.9	0.9	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	0.5	2.5	0.6	0.3	0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>13.1</b>	<b>20.3</b>	<b>23.5</b>	<b>28.7</b>	<b>33.1</b>
계속사업법인세비용	1.0	3.1	2.9	4.0	4.6
계속사업이익	12.1	17.2	20.6	24.7	28.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>12.1</b>	<b>17.2</b>	<b>20.6</b>	<b>24.7</b>	<b>28.5</b>
지배주주	10.4	15.1	18.9	22.9	26.5
<b>총포괄이익</b>	<b>12.1</b>	<b>17.2</b>	<b>20.6</b>	<b>24.7</b>	<b>28.5</b>
매출총이익률 (%)	41.8	40.1	41.1	42.5	42.5
영업이익률 (%)	16.9	16.9	18.1	19.5	19.5
EBITDA마진률 (%)	28.2	27.6	27.8	27.5	25.7
당기순이익률 (%)	15.4	17.5	17.7	18.0	17.8
ROA (%)	7.8	9.6	9.4	9.4	9.6
ROE (%)	9.5	13.0	14.8	15.9	16.2
ROIC (%)	13.1	13.6	16.8	20.3	23.2

주요 투자지표					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.2	15.7	18.4	15.2	14.0
P/B	2.1	2.0	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.6	7.9	9.7	8.0	6.8
P/CF	13.8	11.9	14.7	10.9	10.6
배당수익률 (%)	2.2	1.7	1.4	1.4	1.4
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	21.3	25.3	18.0	17.9	17.0
영업이익	24.2	25.3	26.2	27.2	17.0
세전이익	11.2	54.5	15.5	22.2	15.5
당기순이익	12.7	41.9	19.6	19.7	15.5
EPS	13.2	44.8	25.5	21.2	8.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	14.0	30.2	52.5	53.8	54.1
유동비율	338.4	238.1	417.9	388.8	374.5
순차입금/자기자본	-14.6	-17.1	-22.8	-28.6	-35.6
영업이익/금융비용	299.0	64.7	26.2	33.6	34.1
총차입금 (십억원)	1.7	21.0	65.0	75.0	85.0
순차입금 (십억원)	-17.7	-23.0	-34.2	-48.1	-67.3
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,045	1,513	1,898	2,300	2,501
BPS	11,243	12,041	13,562	14,458	16,458
CFPS	2,544	2,945	2,376	3,212	3,288
DPS	500	400	500	500	500

Stock Data

KOSDAQI(04/28)	1,021.0pt
시가총액	3,490억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	38,700/19,550원
90일 일평균거래대금	138억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(20.12E)	1.4%
BPS(20.12E)	13,562원

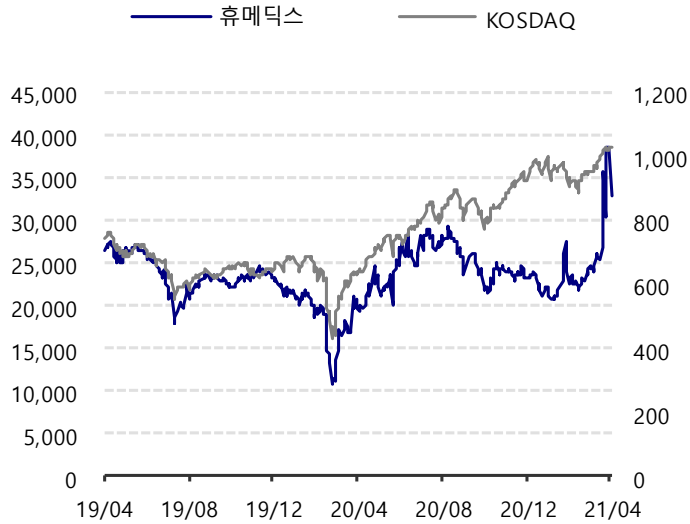
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-8.8	43.7	58.7	79.0
상대수익률	-7.8	37.0	28.5	21.2

주주구성

휴온스글로벌 (외 15 인)	42.4%
자사주 (외 1인)	5.7%

Stock Price



주가 추이	투자의견 변동내역									
	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점						
				<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">괴리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	괴리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비		
괴리율										
평균주가대비	최고(최저)주가대비									
	2020. 05. 21	매수	33,000원							
	2021. 02. 15	매수	33,000원							
	2021. 04. 29	중장기 주가상승	47,000원(상향)							

**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.

**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	단기 주가 상승		0.0%		
		중장기 주가 상승		85.7%		
		단기 주가 하락				투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		단기 주가 박스권		7.1%		
		High risk/High return				
		Attention		7.1%		
합계		100.0%				

- 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.