2022. 05. 06

휴메딕스 (200670.KQ)	단기 주가 상승	중장기 주가 상승	단기 주가 하락	목표주가 33,000원(유지)
Analyst 하태기 RA 김준영	단기 주가 박스권		Attention	현재주가 19,950원(상승여력 65.4%)

2023년 PDRN, PN제품 출시에 대한 성장비전을 생각해보자

의료기기 자회사 연결에서 제외, 실질적인 영업실적은 고성장 지속 중이다

동사의 연결기준 2021년 매출액은 1,110억원(YoY +17.7%), 영업이익 160억원(YoY -3.9%)이다. 기저효과로 실적 영업이익이 감소했지만 실질적으로는 매출이 증가하며 나쁘지 않은 실적을 기록했다. 2022년부터 자회사 휴온스메디칼(피부미용 의료기기)과 휴온스메디케어(감염관리 의료기기)가 합병, 지분율이 20%대로 낮아지면서 연결대상에서 제외되었다. 따라서 200억원내외의 매출과 18억원정도의 순이익이 연결에서 제외되고, 대신 지분율만큼 지분법평가이익으로 계상되게 된다. 별도 실적으로 추정하면 전년 연결실적보다 감소하는 모습이 된다. 그러나 **실질적으로는 별도기준 영업실적은 전년대비 크게 증가하는 구조이다.**

영업실적 성장에다 2023년에 PDRN+리도카인 필러와 PN관절염 주사제 출시 비전이 있다

첫째, 동사의 영업실적은 2022년 1분기부터 호조를 보일 것으로 추정된다. 점안제와 필러가 성장하는 가운데, 상품으로 분류되는 리즈톡신 매출도 고성장 중이다. 점안제는 설비증설효과가 나타나고 있고, 초저분자 HA 점안제 원료도 2021년말에 승인을 받았기 때문에 향후 원료매출과 점안제 매출증가요인으로 작용할 것이다. 필러는 리볼라인(20~30대 타겟) 매출이 고성장 중이다. 또한 리즈톡신은 기존 100단위에 이어 50, 200단위를 출시했는데, 그중 200단위 매출이 증가하면서 전체 리즈톡신 매출이 고성장 중이다. 2022년에 리즈톡신 매출이 20~30% 성장할 전망이다.

둘째, 2023년에는 PDRN, PN제품 출시로 장기 성장비전이 있다. 우선 필러에서 신제품으로 PDRN+리도카인으로 개발된 메조필러가 2021년 4분기에 수출용으로 먼저 허가를 받았다. 국내 출시를 위해 국내 임상을 진행 중이며, 2023년 출시될 예정이다. 또한 PN 관절염주사제를 개발하여 임상이 진행 중이며, 2022년말까지 품목허가를 신청할 예정이다. 식약처 품목허가를 승인 받으면, 2023년부터 매출증가에 크게 기여할 가능성이 있다. 이렇게 되면 기존 HA필러와 톡신제품에다 PN, PDRN제품이 신규로 추가되면서 성장기반을 크게 확충하게 된다. 최근 파마리서치 영업실적이 PN, PDRN 제품으로 고성장 중인 사실을 참고로 할 수 있다. 2023년이후 실적전망이 매우 긍정적이다.

셋째, 혈액응고 완화제인 해파린나트륨(국내시장은 약 300억원) 생산을 추진 중이다. 현재 80~90% 수입에 의존하고 있다. 관계사 우리비앤비(지분 20%보유)를 통해 원료를 조달한다. 당초 계획보다 생산일정이 지연되고 있는데, 수율이슈를 개선해서 2022년말까지 식약처허가를 받는다는 목표이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	80.4	12.2	14.8	13.3	1,332	51.4	21.8	17.8	10.2	2.0	11.5
2021	93.7	12.2	10.1	9.0	902	-32.3	23.4	26.6	10.1	1.9	7.4
2022E	110.7	18.2	17.0	14.4	1,534	70.1	29.4	13.4	7.2	1.8	12.2
2023E	126.8	21.2	20.0	17.0	1,805	17.7	31.6	11.4	6.3	1.6	14.2
2024E	143.6	24.1	22.9	19.5	2,071	14.7	34.1	9.9	5.5	1.4	14.6

자료 : 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 별도기준.

장기관점에서 매력 있는 주가 수준, 매수관점으로 접근하자

동사의 주가는 러시아 코로나 백신생산 기대로 2021년 4월말에 4만원대까지 상승하기도 했으나, 그 이후 생산에 대한 기대가 줄어들면서 현재 2만원대 수준으로 조정 중이다.

현재 2022년 추정실적 기준 PER은 13.4배이고, 시가총액은 2천억원 내외이다. **2023년이후 PDRN과 PN제품이 출시로 성장잠재력이 크게 상승할 전망이다.** 휴메딕스는 파마리서치 등과 함께 필러/톡신과 같은 피부미용케어섹터에서 고성장하고 있으며, 미래 성장 잠재력도 높다. 주가는 저평가상태이고, 2023년 실적 성장모멘텀 기대로 2022년 하반기 중에 주가 레벨업이 가능할 것으로 판단된다.

참고로 2021년 4월에 발행한 미전환 전환사채 450억원이 있다. 전환청구기간은 2022년 4월 6일~2026년 3월 6일이다. 전환가격은 22,450원이고 전환가능주식수는 200만주이다. 이로 인해 현금성 자산은 690억원, 차입금은 320억원이 있다.

[표 1] 사업부문별 매출(별도기준) (단위: 억원)

구분	2019	2020	1Q	2Q	3Q	4Q	2021	1QE	2QE	3QE	4QE	2022E
관절염치료제	123	67	15	14	22	16	67	15	14	23	17	70
(증감률)		-45.9%	-38.2%	-30.5%	29.4%	177.7%	0.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
필러	**208**	**258**	**57**	**61**	**55**	**87**	**260**	**69**	**73**	**66**	**91**	**299**
(증감률)		24.0%	16.6%	17.9%	-1.0%	-14.4%	0.9%	20.0%	20.0%	20.0%	5.0%	15.0%
전문의약품	146	128	29	37	39	38	143	31	40	41	41	153
(증감률)		-12.1%	-31.7%	-7.9%	33.3%	133.8%	11.5%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
안과용제	25	42	32	31	35	35	134	40	42	46	46	174
(증감률)		68.2%	1846.4%	2256.4%	189.3%	30.2%	218.1%	25.0%	35.0%	30.0%	30.0%	30.0%
화장품 등	9	13	2	4	3	3	12	2	5	3	3	13
(증감률)		40.6%	-42.3%	153.0%	-30.2%	-26.8%	-8.5%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
원료의약품	**70**	**58**	**17**	**15**	**19**	**16**	**68**	**20**	**18**	**23**	**19**	**80**
(증감률)		-17.7%	-9.5%	-11.3%	52.0%	80.7%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
기타		13	6	0	2	2	9	6	0	2	2	9
(증감률)			56600.0%	-99.6%	38.3%	-80.8%	-28.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
제품계	579	578	158	163	175	197	692	184	192	204	219	798
(증감률)		-0.3%	13.4%	21.0%	32.5%	14.3%	19.8%	16.3%	30.0%	16.7%	11.0%	15.4%
상품	**102**	**211**	**56**	**54**	**48**	**72**	**230**	**67**	**70**	**63**	**94**	**293**
(증감률)		106.6%	81.5%	20.9%	25.9%	-25.7%	9.1%	20.0%	30.0%	30.0%	30.0%	27.6%
기타2	9	15	3	3	6	3	15	3	3	6	3	16
(증감률)		68.6%	0.9%	-14.7%	83.5%	-42.8%	-0.8%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
매출총계	**690**	**804**	**217**	**219**	**229**	**272**	**937**	**254**	**265**	**273**	**316**	**1,107**
(증감률)		16.4%	25.2%	20.4%	32.0%	-1.0%	16.6%	17.1%	20.9%	19.2%	16.0%	18.2%

자료: 휴메딕스, 상상인 증권

[표 2] 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

12월결산	2021				2022E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	217	219	229	272	254	265	273	316
영업이익	26	27	26	42	41	44	45	52
세전이익	30	28	27	15	46	47	47	30
순이익	25	26	22	17	39	40	40	25
YoY(%)								
매출액	25.2	20.4	32.0	-1.0	17.1	20.9	19.2	16.0
영업이익	11.2	9.8	3.6	-12.2	56.4	60.6	74.3	22.7
세전이익	75.1	-42.0	-14.4	-70.0	53.7	67.5	73.7	91.2
순이익	218.3	-29.5	-13.7	-72.5	60.8	52.5	80.4	46.3

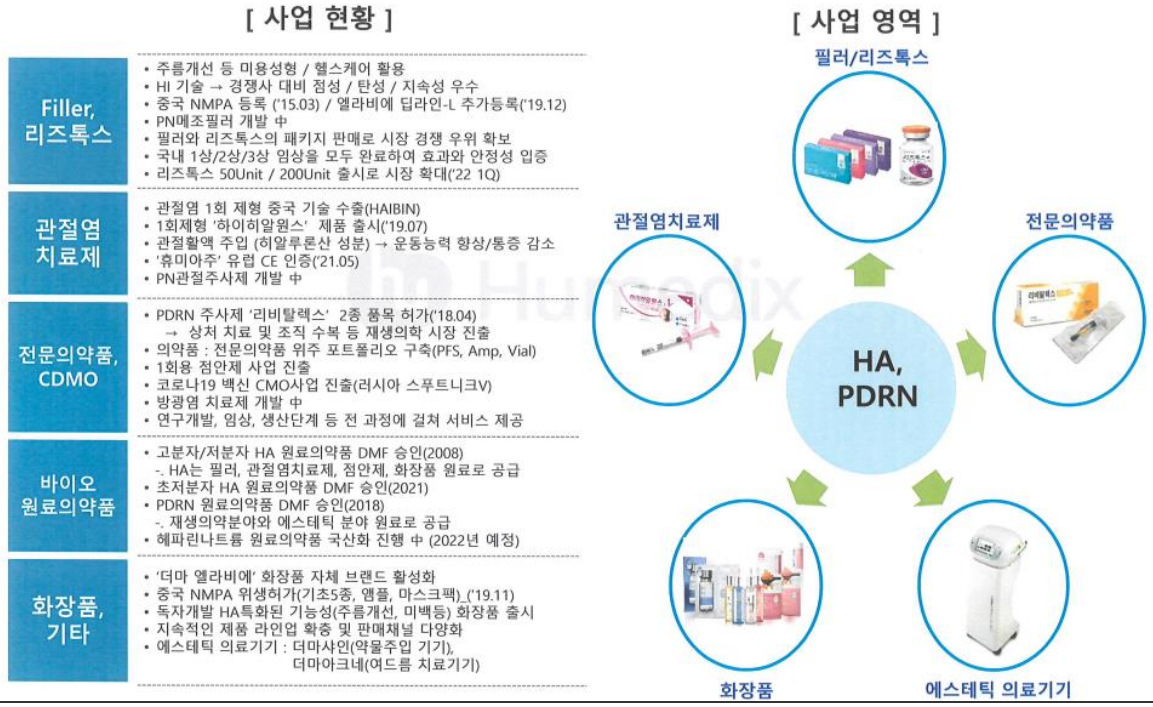
자료: 휴메딕스, 상상인 증권

[표 3] 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2022년 추정이익	144	
적정 PER	22	과거 3년치 평균(2019~2021)
기업가치	3,173	
발행주식수㈜	9,971,194	
자기주식수㈜	567,937	
유통주식수㈜	9,403,257	
적정주가	33,748	

자료: 상상인 증권

[표 4] 주요 사업영역



자료: 휴메딕스,

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	72.0	99.6	113.1	129.4	146.4
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	18.9	28.8	37.6
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	22.5	23.9	27.1
재고자산	16.0	16.2	18.5	21.2	24.1
기타유동자산	18.0	51.2	53.3	55.4	57.7
비유동자산	83.1	96.3	92.2	90.8	91.2
관계기업투자등	20.1	28.0	29.2	30.4	31.6
유형자산	52.2	54.0	48.8	46.2	45.1
무형자산	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
자산총계	**155.1**	**195.9**	**205.3**	**220.2**	**237.6**
유동부채	34.0	37.7	38.2	39.8	41.4
매입채무 및 기타재무	9.1	9.1	9.5	10.9	12.3
단기금융부채	20.7	25.2	25.2	25.2	25.2
기타유동부채	4.2	3.5	3.6	3.8	3.9
비유동부채	3.1	34.3	54.4	54.5	54.6
장기금융부채	0.1	31.9	51.9	51.9	51.9
기타비유동부채	3.0	2.4	2.5	2.5	2.6
부채총계	37.1	72.0	92.6	94.3	96.0
지배주주지분	118.0	123.8	112.7	125.9	141.6
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	50.2	55.4	66.1	79.3	95.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**118.0**	**123.8**	**112.7**	**125.9**	**141.6**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**80.4**	**93.7**	**110.7**	**126.8**	**143.6**
매출원가	48.9	58.9	65.3	74.5	84.3
매출총이익	**31.5**	**34.8**	**45.4**	**52.3**	**59.3**
판매비와 관리비	19.3	22.6	27.2	31.1	35.2
영업이익	**12.2**	**12.2**	**18.2**	**21.2**	**24.1**
(EBITDA)	21.8	23.4	29.4	31.6	34.1
금융손익	**0.2**	**-1.3**	**0.7**	**0.7**	**0.7**
이자비용	0.3	2.2	0.3	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.9	-0.8	-1.9	-1.9	-1.9
세전계속사업이익	**14.8**	**10.1**	**17.0**	**20.0**	**22.9**
계속사업법인세비용	1.6	1.1	2.5	3.0	3.4
계속사업이익	13.3	9.0	14.4	17.0	19.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13.3**	**9.0**	**14.4**	**17.0**	**19.5**
지배주주	13.3	9.0	14.4	17.0	19.5
총포괄이익	**13.3**	**9.0**	**14.4**	**17.0**	**19.5**
매출총이익률 (%)	39.2	37.2	41.0	41.2	41.3
영업이익률 (%)	15.2	13.0	16.5	16.7	16.8
EBITDA마진률 (%)	27.1	25.0	26.6	24.9	23.7
당기순이익률 (%)	16.5	9.6	13.0	13.4	13.6
ROA (%)	9.4	5.1	7.2	8.0	8.5
ROE (%)	11.5	7.4	12.2	14.2	14.6
ROIC (%)	13.5	12.3	17.0	20.2	22.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**20.1**	**18.1**	**2.5**	**24.8**	**25.0**
당기순이익(손실)	13.3	9.0	14.4	17.0	19.5
비현금수익비용가감	10.4	18.5	-10.5	10.4	10.1
유형자산감가상각비	9.1	10.7	10.8	10.0	9.6
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	-1.4	7.3	-21.7	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-2.4	-9.5	-1.5	-2.6	-4.5
매출채권 감소(증가)	5.8	-4.9	0.4	-1.4	-3.2
재고자산 감소(증가)	-7.4	-2.0	-2.3	-2.8	-2.9
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	0.3	1.4	1.5
기타자산, 부채변동	-1.4	-2.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	**-23.4**	**-48.9**	**-9.2**	**-11.1**	**-12.5**
유형자산처분(취득)	-15.3	-13.0	-5.5	-7.3	-8.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-8.9	-36.2	-3.2	-3.3	-3.4
기타투자활동	0.8	0.3	-0.4	-0.5	-0.5
재무활동 현금	**11.2**	**20.2**	**16.2**	**-3.8**	**-3.8**
차입금의 증가(감소)	19.0	24.0	20.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
배당금의 지급	-4.8	-3.8	3.8	3.8	3.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**7.9**	**-10.6**	**9.5**	**10.0**	**8.7**
기초현금	12.0	19.9	9.4	18.9	28.8
기말현금	19.9	9.4	18.9	28.8	37.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.8	26.6	13.4	11.4	9.9
P/B	2.0	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.2	10.1	7.2	6.3	5.5
P/CF	8.7	7.5	52.0	7.5	6.9
배당수익률 (%)	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	16.4	16.6	18.2	14.5	13.3
영업이익	30.0	0.1	49.4	16.4	13.7
세전이익	66.1	-32.2	68.6	17.7	14.7
당기순이익	51.4	-32.3	60.4	17.7	14.7
EPS	51.4	-32.3	70.1	17.7	14.7
안정성(%)					
부채비율	31.5	58.2	82.2	74.9	67.8
유동비율	211.9	263.8	295.8	325.1	353.5
순차입금/자기자본	-12.2	-2.0	5.3	-4.9	-12.1
영업이익/금융비용	48.2	5.5	61.1	68.8	78.3
총차입금 (십억원)	20.8	57.1	77.1	77.1	77.1
순차입금 (십억원)	-14.4	-2.5	5.9	-6.2	-17.1
주당지표(원)					
EPS	1,332	902	1,534	1,805	2,071
BPS	11,830	12,419	11,303	12,628	14,204
CFPS	2,375	2,758	395	2,750	2,963
DPS	400	400	400	400	400

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

Stock Data

KOSDAQ(5/4)	907.6pt
시가총액	2,049억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	38,700/18,800원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	4.1%
배당수익률(22.12E)	1.9%
BPS(22.12E)	11,303원

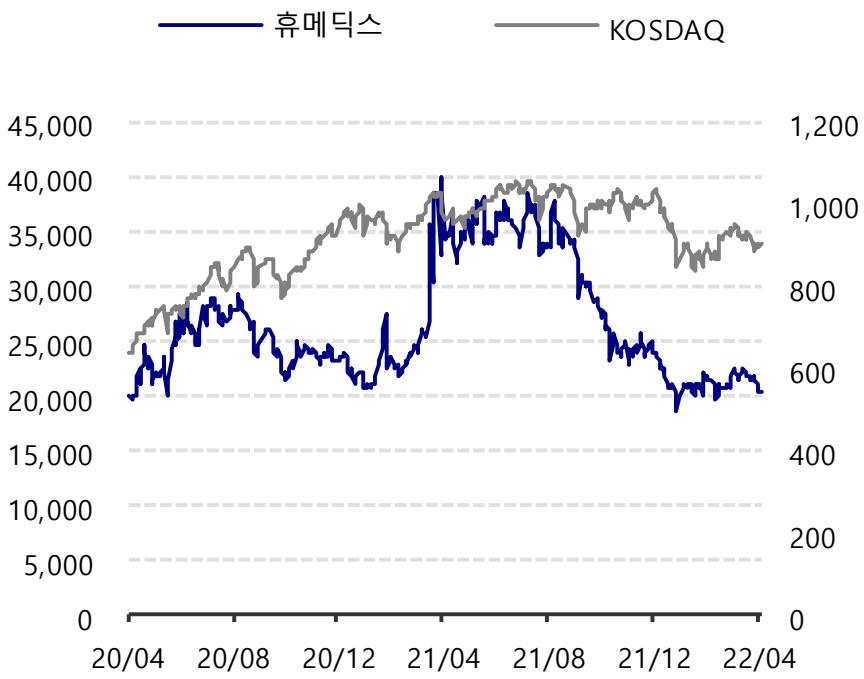
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-5.7	-6.6	-25.1	-40.9
상대수익률	-5.3	-3.1	-15.4	-35.3

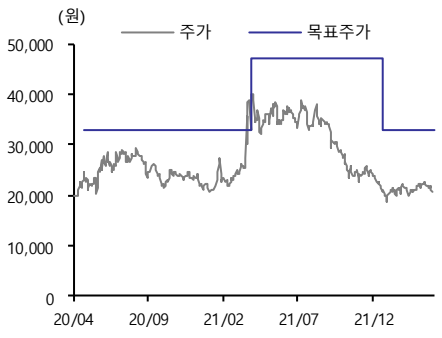
주주구성

휴온스글로벌 (외 15 인)	42.4%
자사주 (외 1인)	5.7%

Stock Price



주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021. 06. 21	중장기 주가상승	47,000원	1년	-35.2	-17.7
2022. 01. 20	중장기 주가상승	33,000원(하향)	1년	-35.7	-31.1
2022. 05. 06	중장기 주가상승	33,000원	1년		

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.

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	단기 주가 상승		3.8%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		53.0%	
		단기 주가 하락		0.3%	
		단기 주가 박스권		4.8%	
		Attention		38.0%	
		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.