

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

본격적인 영업실적 성장, 신제품에 대한 비전도 있다

2022년 2분기부터 실적 대폭 성장 가능성에 주목하자

위드코로나와 함께 기존 제품 매출 증가, 그리고 수출이 증가하면서, 2분기부터 전사 매출이 고성장하고, 영업이익률이 20%에 근접할 전망이다. 그 내용을 보면 다음과 같다.

첫째, HA기반 필러/점안제 매출이 고성장 중이다. 필러 리볼라인(20~30대 타겟) 매출이 고성장 중이고, 브라질/남미 수출 초도 물량이 선적되었다. 2022년 필러 매출은 336억원(YoY +29.0%)으로 수출과 내수 비중이 5:5정도이다. 점안제는 설비증설효과가 나타나고 있고, 초저분자 HA 점안제 원료도 2021년말에 승인을 받아 2022년에 점안제 원료와 완제 매출이 증가하고 있다.

둘째, 상품 리즈톡신 매출도 20%대 성장하고 있다. 기존 100단위에 이어 50, 200단위를 출시했는데, 그중 200단위 매출이 대폭 증가하고 있다. 2022년 전체 리즈톡신 매출이 20% 이상 성장할 전망이다.

2022년 2분기에는 전사 매출액이 월 100억원 수준으로 증가했고, 고마진 제품의 고성장으로 영업이익률이 거의 20%에 근접할 것으로 추정된다. **2022년 2분기에는 매출액이 301억원(YoY +37.4%), 영업이익 58억원(YoY +112.3%)으로 추정된다.** 전통적으로 동사의 하반기 영업실적이 상반기보다 더 좋은 특징이 있어, 2022년 연간으로는 매출액이 1,181억원(YoY +26.1%), 영업이익 221억원(YoY +81.1%)으로 전망되어, 영업실적이 한단계 레벨업 될 것으로 전망된다.

2023~2024년부터 신제품 3품목에 대한 매출성장 기대가 크다

2023년에는 PN관절염 주사제와 해파린나트륨, 2024년에는 복합필러 메조필러가 새로운 성장 품목으로 가세하면서 실적성장을 이끌게 될 전망이다. 2023년 이후 실적전망이 매우 긍정적이다. 구체적인 신제품 출시 일정은 다음과 같다.

첫째, PN 관절염 주사제가 2023년 1분기 출시 예정이다. PN관절염 주사제는 국내 출시를 위해 7~8월에 임상 완료와 품목허가신청을 거쳐, 4분기쯤 식약처 품목허가를 받아 2023년 1분기에 출시될 예정이다.

둘째, 복합필러제품이 2024년에 출시된다. 신제품 메조필러(HA+PDRN+리도카인)가 2021년 4분기에 수출용으로 먼저 허가를 받았다. 2022년 1분기에 임상허가를 받았고, 2023년 하반기에 임상을 완료하여 2024년 출시한다는 계획이다.

셋째, 혈액응고 완화제인 해파린나트륨(국내시장은 약 300억원)이 2023년초에 출시된다. 현재 80~90% 수입에 의존하고 있다. 관계사 우리비앤비(지분 20%보유)를 통해 원료(돼지 소장에서 추출)를 조달한다. 2022년 7~8월에 식약처에 허가신청하고 2022년내 식약처 DMF 승인을 받아, 2023년 출시한다는 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	118.1	22.1	31.1	27.4	2,913	223.1	33.5	6.9	6.0	1.6	22.0
2023E	138.5	27.3	28.4	24.2	2,571	-11.7	37.8	7.8	4.8	1.4	17.9
2024E	158.8	31.3	32.5	27.6	2,936	14.2	41.3	6.9	3.9	1.2	17.6

자료 : 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 별도기준.

영업실적이 크게 성장 중이다, 금리인상 피크아웃 시, 매수관점 접근 가능한 종목

동사의 주가는 러시아 코로나백신 생산 기대로 2021년 4월말에 4만원대까지 상승하기도 했으나, 그 이후 생산에 대한 기대가 사라지면서, 현재 2만원대 수준으로 하향 조정 중이다.

2022년 추정실적(지분매각이익 제외 기준) 기준 PER은 약 9배대 내외이고, 시가총액은 2천억원 내외이다. 2022년에 위드코로나와 함께 마진 좋은 주력 품목의 매출이 고성장이면서 이익성장 폭이 커고, 2023년부터 PN관절염제품(2023년), PDRN 복합필러(2024년), 해파린나트륨 원료(2023년) 출시로 외형 성장잠재력이 크게 상승, 기업가치가 증가 중이다. 비교기업으로 볼 수 있는 파마리서치의 최근 영업이익률이 34%내외이다. **휴메딕스의 향후 영업이익률이 20%대로 개선될 가능성이 매우 높아 보인다.**

휴메딕스는 피부과 성형외과에 대한 종합마케팅력을 바탕으로 필러/톡신/의료기기 제품/상품을 커버하는 토탈 에스테틱 기업을 지향하고 있다. 향후에도 국내외 에스테틱시장의 확장성과 고성장이 가능할 전망이어서 미래 성장 잠재력이 크다고 평가된다.

지금은 금리 급등기로 당장의 주가 상승모멘텀은 약하다. 그러나 미래 성장 잠재력도 높고, 2023년 실적 성장에 대한 기대도 크다. 주가는 저평가상태여서, 2022년 하반기 후반쯤에는 금리인상이 어느정도 마무리(상승률 둔화)되면 동사의 주가 상승전환이 가능할 것으로 판단된다. 장기적 관점에서 긍정적인 시각으로 접근할 필요가 있어 보인다.

참고로 2021년 4월에 발행한 미전환 전환사채 450억원이 있다. 전환청구기간은 2022년 4월 6일~2026년 3월 6일이다. 전환가격은 22,450원이고 전환가능주식수는 200만주이다. 현재 현금성자산(공정자산측정 금융자산 포함)은 780억원, 차입금(파생상품 부채 포함)은 610억원이 있다.

[표 1] 사업부문별 매출(별도기준)

(단위: 억원)

구분	2019	2020	1Q	2Q	3Q	4Q	2021	1Q	2QE	3QE	4QE	2022E
관절염치료제 (증감률)	123	67	15	14	22	16	67	20	14	23	17	74
		-45.9%	-38.2%	-30.5%	29.4%	177.7%	0.1%	35.5%	5.0%	5.0%	5.0%	11.8%
필러 (증감률)	208	258	57	61	55	87	260	69	91	83	93	336
		24.0%	16.6%	17.9%	-1.0%	-14.4%	0.9%	20.1%	50.0%	50.0%	7.0%	29.0%
전문의약품 (증감률)	146	128	29	37	39	38	143	35	40	46	41	162
		-12.1%	-31.7%	-7.9%	33.3%	133.8%	11.5%	19.7%	7.0%	20.0%	7.0%	13.1%
안과용제 (증감률)	25	42	32	31	35	35	134	35	39	42	42	158
		68.2%	1846.4%	2256.4%	189.3%	30.2%	218.1%	8.3%	25.0%	20.0%	20.0%	18.4%
화장품 등 (증감률)	9	13	2	4	3	3	12	1	4	3	3	11
		40.6%	-42.3%	153.0%	-30.2%	-26.8%	-8.5%	-48.5%	3.0%	3.0%	3.0%	-5.6%
원료의약품 (증감률)	70	58	17	15	19	16	68	28	26	27	28	109
		-17.7%	-9.5%	-11.3%	52.0%	80.7%	17.8%	68.2%	70.0%	40.0%	70.0%	61.0%
기타 (증감률)		13	6	0	2	2	9	1	3	2	2	7
		56600.0%	-99.6%	38.3%	-80.8%	-28.1%	-82.4%	29900.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-16.8%
제품계 (증감률)	579	578	158	163	175	197	692	189	218	226	225	858
		-0.3%	13.4%	21.0%	32.5%	14.3%	19.8%	19.6%	30.0%	29.3%	14.4%	24.0%
상품 (증감률)	102	211	56	54	48	72	230	63	70	63	83	279
		106.6%	81.5%	20.9%	25.9%	-25.7%	9.1%	13.2%	30.0%	30.0%	15.0%	21.2%
기타2 (증감률)	9	15	3	3	6	3	15	17	13	5	10	45
		68.6%	0.9%	-14.7%	83.5%	-42.8%	-0.8%	404.2%	376.2%	-15.1%	217.5%	195.9%
매출총계 (증감률)	690	804	217	219	229	272	937	269	301	294	318	1,181
		16.4%	25.2%	20.4%	32.0%	-1.0%	16.6%	23.8%	37.4%	28.3%	16.9%	26.1%

자료: 휴메딕스, 상상인 증권

[표 2] 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

12월결산	2021				2022E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	217	219	229	272	269	301	294	318
영업이익	26	27	26	42	43	58	56	64
세전이익	30	28	27	15	123	62	60	67
순이익	25	26	22	17	114	52	51	57
YoY(%)								
매출액	25.2	20.4	32.0	-1.0	23.8	37.4	28.3	16.9
영업이익	11.2	9.8	3.6	-12.2	62.7	112.3	118.3	49.9
세전이익	75.1	-42.0	-14.4	-70.0	306.5	121.9	119.6	331.4
순이익	218.3	-29.5	-13.7	-72.5	365.0	102.0	128.1	230.2

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인 증권

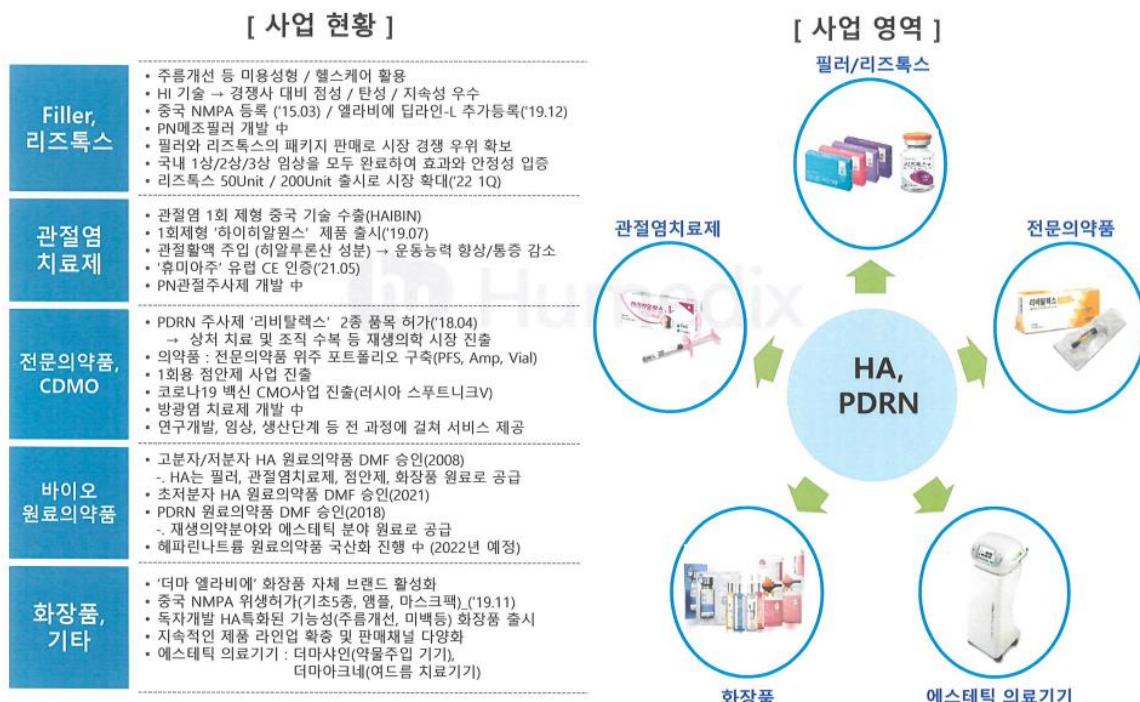
[표 3] 추가 밸류에이션

(단위: 배, 원, 억원)

2022년 추정이익	206	자회사 지분 처분이익 73억원 제외
적정 PER	15	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배
기업가치	3,089	(참고 PER: 휴젤 21배, 메디톡스 62배, 파마리서치 14배)
발행 주식수(주)	9,971,194	
자기 주식수(주)	621,137	
유통 주식수(주)	9,350,057	
적정 주가	33,039	

자료: 상상인 증권

[표 4] 주요 사업영역



자료: 휴메딕스

재무상태표					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	72.0	99.6	116.4	141.1	167.4
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	25.7	44.9	62.8
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	24.4	25.0	28.8
재고자산	16.0	16.2	14.0	16.7	19.2
기타유동자산	18.0	51.2	52.4	54.5	56.7
비유동자산	83.1	96.3	106.7	105.3	105.5
관계기업투자등	20.1	28.0	43.4	45.2	47.0
유형자산	52.2	54.0	50.0	46.8	45.0
무형자산	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
자산총계	155.1	195.9	223.1	246.4	272.9
유동부채	34.0	37.7	63.1	65.9	68.5
매입채무 및 기타채무	9.1	9.1	13.4	16.0	18.4
단기금융부채	20.7	25.2	45.2	45.2	45.2
기타유동부채	4.2	3.5	4.5	4.7	4.9
비유동부채	3.1	34.3	35.4	35.4	35.5
장기금융부채	0.1	31.9	33.1	33.1	33.1
기타비유동부채	3.0	2.4	2.2	2.3	2.4
부채총계	37.1	72.0	98.5	101.4	104.0
지배주주지분	118.0	123.8	124.6	145.1	168.9
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	88.5	89.0	89.0	89.0
이익잉여금	50.2	55.4	86.3	106.7	130.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.0	123.8	124.6	145.1	168.9
현금흐름표					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.1	18.1	9.2	34.2	34.0
당기순이익(손실)	13.3	9.0	27.4	24.2	27.6
비현금수익비용가감	10.4	18.5	-19.0	10.6	10.1
유형자산감가상각비	9.1	10.7	10.9	10.2	9.7
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	-1.4	7.3	-46.6	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-2.4	-9.5	1.1	-0.6	-3.7
매출채권 감소(증가)	5.8	-4.9	-1.1	-0.6	-3.7
재고자산 감소(증가)	-7.4	-2.0	1.4	-2.7	-2.5
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	0.7	2.6	2.4
기타자산, 부채변동	-1.4	-2.2	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금	-23.4	-48.9	-11.6	-11.2	-12.4
유형자산처분(취득)	-15.3	-13.0	-6.4	-6.9	-7.9
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-8.9	-36.2	-5.3	-3.8	-4.0
기타투자활동	0.8	0.3	0.1	-0.4	-0.4
재무활동 현금	11.2	20.2	18.6	-3.8	-3.8
차입금의 증가(감소)	19.0	24.0	19.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-3.8	-4.9	-3.8	-3.8
배당금의 지급	4.8	3.8	3.8	3.8	3.8
기타재무활동	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0
현금의 증가	7.9	-10.6	16.3	19.3	17.9
기초현금	12.0	19.9	9.4	25.7	44.9
기말현금	19.9	9.4	25.7	44.9	62.8

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

손익계산서					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80.4	93.7	118.1	138.5	158.8
매출원가	48.9	58.9	66.1	76.2	87.3
매출총이익	31.5	34.8	52.0	62.3	71.4
판매비와 관리비	19.3	22.6	30.0	35.0	40.2
영업이익	12.2	12.2	22.1	27.3	31.3
(EBITDA)	21.8	23.4	33.5	37.8	41.3
금융손익	0.2	-1.3	0.9	1.1	1.2
이자비용	0.3	2.2	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.5	-0.4	8.1	0.0	0.0
기타영업외손익	1.9	-0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.8	10.1	31.1	28.4	32.5
계속사업법인세비용	1.6	1.1	3.7	4.3	4.9
계속사업이익	13.3	9.0	27.4	24.2	27.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.3	9.0	27.4	24.2	27.6
지배주주	13.3	9.0	27.4	24.2	27.6
총포괄이익	13.3	9.0	27.4	24.2	27.6
매출총이익률 (%)	39.2	37.2	44.1	45.0	45.0
영업이익률 (%)	15.2	13.0	18.7	19.7	19.7
EBITDA마진률 (%)	27.1	25.0	28.4	27.3	26.0
당기순이익률 (%)	16.5	9.6	23.2	17.5	17.4
ROA (%)	9.4	5.1	13.1	10.3	10.6
ROE (%)	11.5	7.4	22.0	17.9	17.6
ROIC (%)	13.5	12.3	22.1	28.5	32.9
주요 투자지표					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.8	26.6	6.9	7.8	6.9
P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.2	10.1	6.0	4.8	3.9
P/CF	8.5	7.3	24.0	5.8	5.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
매출액	16.4	16.6	26.1	17.3	14.6
영업이익	30.0	0.1	81.1	23.6	14.6
세전이익	66.1	-32.2	208.9	-8.5	14.2
당기순이익	51.4	-32.3	204.7	-11.7	14.2
EPS	51.4	-32.3	223.1	-11.7	14.2
안정성(%)					
부채비율	31.5	58.2	79.0	69.9	61.6
유동비율	211.9	263.8	184.4	214.0	244.4
순차입금/자기자본	-12.2	-2.0	1.1	-13.8	-23.7
영업이익/금융비용	48.2	5.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	20.8	57.1	78.4	78.4	78.4
순차입금 (십억원)	-14.4	-2.5	1.4	-20.0	-40.0
주당지표(원)					
EPS	1,332	902	2,913	2,571	2,936
BPS	11,830	12,419	12,501	14,548	16,940
CFPS	2,375	2,758	839	3,491	3,781
DPS	400	400	400	400	400

Stock Data

KOSDAQ(6/21)	778.3pt
시가총액	1,989억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	38,700/18,350원
90일 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(22.12E)	2.0%
BPS(22.12E)	12,501원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-4.5	0.5	-17.4	-41.7
상대수익률	2.6	13.0	4.9	-17.5

주주구성

휴온스글로벌 (외 15 인)	42.3%
자사주 (외 1인)	5.7%

Stock Price



주가 추이 (원)	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	-38.7	-34.4
	2022. 06. 22	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 6~12개월)	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	단기 주가 상승		3.8%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 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.