

<b>휴메딕스</b> (200670.KQ)	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력
Analyst 하태기 RA 이준호	Buy	33,000원(유지)	18,650원	+ 76.9%

## 탄탄한 영업실적 성장, 저평가가 더해진다

### 2022년 상반기 실적 대폭 성장

휴메딕스의 영업실적 성장에 주목한다. 2022년 상반기 매출액이 586억원(YoY +8.0%), 영업이익이 119억원(YoY +46.0%)으로 증가했다. 2분기만 보면 매출액이 317억원(YoY +23.0%), 영업이익 76억원(YoY +107.8%)으로 증가한 것이고, 영업이익률이 20.4%로 개선되었다. 특히 고마진 제품 매출 증가로 영업이익 증가추세가 가파르다. 2022년 3분기와 하반기에도 이러한 실적증가세는 이어질 것으로 예상된다. 영업실적 고성장에 주목할 필요가 있어 보인다.

### 영업이익률 20%대의 고마진 에스테틱 전문기업으로 변신 중이다

**첫째, HA기반 필러/점안제 매출 수준이 레벨업 중이다.** 우선 2022년 상반기 중 필러(엘라비에 브랜드)매출이 24.3% 증가한 147억원이다. 필러 리볼라인(20~30대 타겟) 매출이 고성장 중이고, 2022년 2분기에 브라질/남미 수출 초도 물량이 선적되었다. 국내와 수출이 동반 성장 중인데, 수출과 내수 비중이 5:5정도이다. 하반기에는 수출물량이 더 증가할 예정이다. 2022년 필러 매출은 323억원(YoY +24.0%)으로 전망된다. 점안제(안과제품)는 설비증설효과가 나타나고 있고, 초저분자 HA 점안제 원료도 2021년말에 승인을 받아, 2022년에 점안제 원료와 완제 매출이 증가하고 있다. 2022년 상반기 점안제 매출액은 89억원(YoY +39.8%)이고 하반기에도 비슷한 증가세가 이어질 전망이다. 현재 필러는 브라질 등 20여개국에 수출 중인데, 2023년에는 수출국이 CIS 등 좀 더 증가될 것으로 예상된다.

**둘째, 상품은 더마샤인과 리즈톡신 등으로 구성되어 있다. 특신비중은 70% 내외이다. 리즈톡신 등 상품 매출이 30%대 성장하고 있다.** 리즈톡신은 기존 100단위에 이어 50, 200단위를 출시했는데, 그중 200단위 매출이 대폭 증가하고 있다. 2022년 상반기 리즈톡신 매출이 100억원이고, 2022년 200억원(YoY +66.7%) 수준으로 전망된다. 상반기 전체 상품매출은 144억원(YoY +31.8%)이고, 3분기에도 70% 성장한 82억원으로 추정된다. 연간 상품매출은 317억원(YoY +37.7%)으로 전망된다.

### 2022년 3분기 매출액 40.6%, 영업이익 205.2% 성장 추정

2022년 3분기에는 매출액이 322억원(YoY +40.6%), 영업이익 79억원(YoY + 205.2%)로 추정되고, 연간실적으로 보면 고마진 제품(필러/안과제품, 리즈톡신)의 고성장으로 **매출액이 1,240억원(YoY +32.3%), 영업이익 281억원(YoY +130.5%)으로 추정된다** 영업이익률은 2021년 13.0%에서 22.7%로 개선될 전망이고, **2023년에는 24.3%로 추정된다.**

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	124.0	28.1	36.9	29.8	3,173	251.9	39.5	5.9	4.2	1.5	24.0
2023E	145.9	35.4	35.4	30.1	3,201	0.9	46.2	5.8	3.0	1.2	21.9
2024E	167.7	41.6	41.6	35.4	3,759	17.4	51.9	5.0	2.2	1.0	21.4

자료 : 휴메딕스, 상상인증권, K-IFRS 별도기준.

**2023~2024년에 외형 성장 폭이 클 전망이다**

2023년에는 PN관절염 주사제와 혈액응고 완화제 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 상반기 출시 예정이다.** PN관절염 주사제는 국내 출시를 위해 현재 임상 결과 보고서 작성 중이며, 2022년내 품목허가신청을 거쳐, 2023년 상반기에 식약처 품목허가를 받아 출시하는 것을 목표로 하고 있다. 이 제품이 출시되면 매출과 이익성장에 크게 기여할 것이다.

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

**셋째, 혈액응고 완화제인 해파린나트륨(국내시장은 약 300억원)이 2023년내에 출시된다.** 현재 80~90% 수입(중국산)에 의존하고 있다. 관계사 우리비앤비(지분 20%보유)를 통해 원료(돼지 소장에서 추출)를 조달한다. 2022년 9월 6일에 식약처에 허가신청하고, 2023년 상반기에 식약처 DMF 승인을 받아, 2023년내에 출시한다는 목표이다

**영업실적이 크게 성장 중인데, PER 5.9배로 주가는 크게 저평가된 상태이다**

동사의 주가는 러시아 코로나백신 생산 기대로 2021년 4월말에 4만원대까지 상승하기도 했으나, 그 이후 백신생산에 대한 기대가 사라지면서, 2022년 2분기까지 2만원 내외까지 하향 조정되었다. 그러나 2022년 1분기 이후 영업실적이 대폭 성장하면서 3분기 중에 25,000원대까지 상승하기도 했지만, 전체 시장의 급락으로 동사의 주가도 현재 18,000원내외까지 하락, 횡보 중이다.

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.

동사의 영업실적을 보면, **2022년 매출액이 1,240억원(YoY +32.3%), 영업이익 281억원(YoY +130.5%)으로 성장할 전망이다.** 영업이익률은 2021년 13.0%에서 2022년에 22.7%로 추정된다. **2023년에는 24.3%로 높아질 전망이다.** 여기에다 장기성장에 대한 비전도 제시하고 있다. 2023년에 PN관절염제품, 2024년에 PN 복합필러, 그리고 2023년에 해파린나트륨 원료 출시를 예고하고 있다. PN제품의 마진이 톡신/필러보다 훨씬 높다. 파마리서치의 최근 영업이익률이 34%내외인 것을 보면 알 수 있다.

2022년 추정실적(지분매각이익 제외 기준) 기준 PER은 약 6배 내외이고, 시가총액은 1,800억원으로 주가는 크게 저평가된 상황이다. 다만 지금은 금리 급등기로 실적개선과 미래 성장가치 반영이 더딘 상황이다. 금리인상이 어느정도 마무리(상승률 둔화)되면 동사 주가의 상승전환이 빠르게 이루어질 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 21,850원이고 전환가능주식수는 약 200만주이다. 장기 영업실적과 증가흐름을 긍정적으로 보고, 장기보유 중인 것으로 해석된다. 2022년 6월말기준 현금성자산(공정자산측정 금융자산 포함)은 780억원, 차입금(파생상품 부채 포함)은 590억원이 있다.

[표 1] 사업부문별 매출(별도기준)

(단위: 억원)

구분	2019	2020	1Q	2Q	3Q	4Q	2021	1Q	2Q	3QE	4QE	2022E
관절염치료제 (증감률)	123	67	15	14	22	16	67	20	17	23	17	77
<b>필러</b> (증감률)	<b>208</b>	<b>258</b>	<b>57</b>	<b>61</b>	<b>55</b>	<b>87</b>	<b>260</b>	<b>69</b>	<b>78</b>	<b>83</b>	<b>93</b>	<b>323</b>
전문약품 (증감률)	146	128	29	37	39	38	143	35	53	46	44	178
안과용제 (증감률)	25	42	32	31	35	35	134	35	54	51	46	185
화장품 등 (증감률)	9	13	2	4	3	3	12	1	1	3	3	8
<b>원료의약품</b> (증감률)	<b>70</b>	<b>58</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>68</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>111</b>
기타 (증감률)	13	6	0	2	2	2	9	1	2	2	2	6
제품계 (증감률)	579	578	158	163	175	197	692	189	233	234	232	888
<b>상품</b> (증감률)	<b>102</b>	<b>211</b>	<b>56</b>	<b>54</b>	<b>48</b>	<b>72</b>	<b>230</b>	<b>63</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>90</b>	<b>317</b>
기타2 (증감률)	9	15	3	3	6	3	15	17	3	5	10	35
매출총계 (증감률)	690	804	217	219	229	272	937	269	317	322	332	1,240
		16.4%	25.2%	20.4%	32.0%	-1.0%	16.6%	23.8%	45.0%	40.6%	22.0%	32.3%

자료: 휴메딕스, 상상인 증권

[표 2] 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

12월결산 (억원)	2021				2022E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	217	219	229	272	269	317	322	332
영업이익	26	27	26	42	43	76	79	83
세전이익	30	28	27	15	123	93	75	79
순이익	25	26	22	17	114	54	63	67
YoY(%)								
매출액	25.2	20.4	32.0	-1.0	23.8	45.0	40.6	22.0
영업이익	11.2	9.8	3.6	-12.2	62.7	180.4	205.2	95.5
세전이익	75.1	-42.0	-14.4	-70.0	306.5	234.9	174.8	408.4
순이익	218.3	-29.5	-13.7	-72.5	365.0	108.0	185.4	289.1

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인 증권

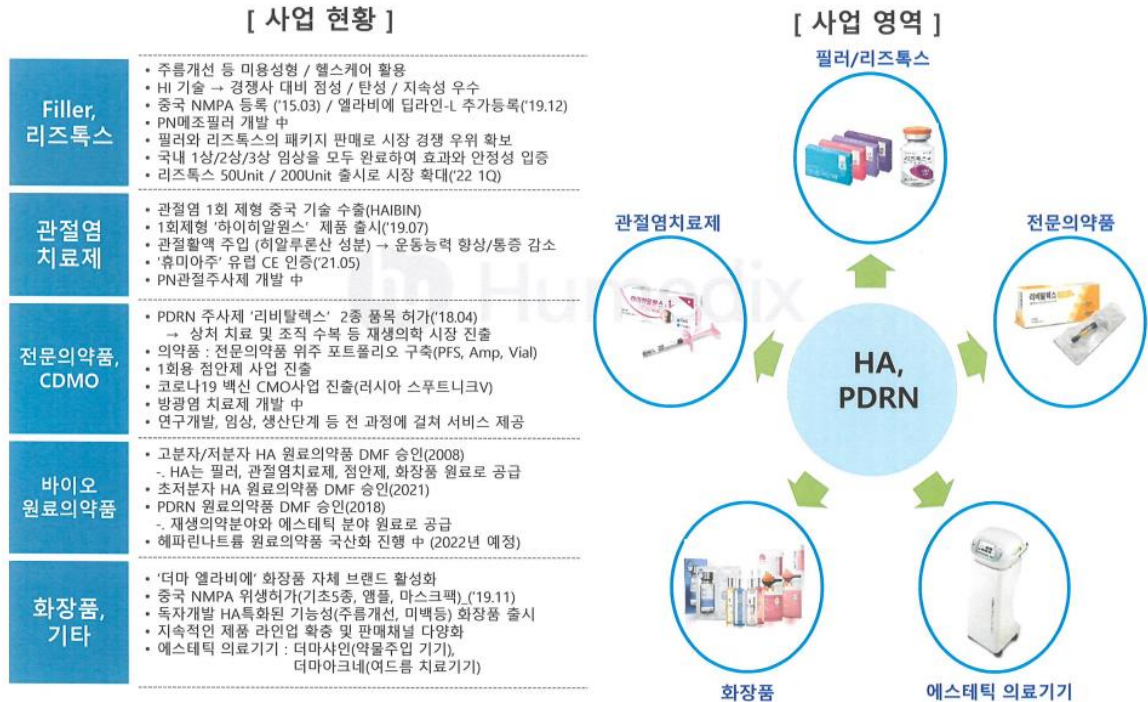
[표 3] 추가 밸류에이션

(단위: 배, 원, 억원)

2022년 추정이익	236	일회성 이익(자회사 지분 처분이익, 법인세를 고려 후) 73억원 제외
적정 PER	13.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배
기업가치	3,072	(참고 PER: 휴젤 21배, 메디톡스 20배, 파마리서치 12배)
발행주식수(주)	9,971,194	
자기주식수(주)	704,528	
유통주식수(주)	9,266,666	
적정주가	33,153	

자료: 상상인 증권

[표 4] 주요 사업영역



자료: 휴메딕스

재무상태표					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	72.0	99.6	116.3	146.7	180.5
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	27.4	52.2	77.4
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	25.5	26.2	30.1
재고자산	16.0	16.2	14.6	17.5	20.1
기타유동자산	18.0	51.2	48.9	50.8	52.9
비유동자산	83.1	96.3	86.4	84.2	83.7
관계기업투자등	20.1	28.0	21.3	22.2	23.1
유형자산	52.2	54.0	51.1	48.0	46.4
무형자산	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
<b>자산총계</b>	<b>155.1</b>	<b>195.9</b>	<b>202.8</b>	<b>231.0</b>	<b>264.2</b>
유동부채	34.0	37.7	73.1	75.9	78.4
매입채무 및 기타채무	9.1	9.1	11.7	14.1	16.2
단기금융부채	20.7	25.2	51.7	51.7	51.7
기타유동부채	4.2	3.5	9.7	10.1	10.5
비유동부채	3.1	34.3	4.9	4.9	5.0
장기금융부채	0.1	31.9	2.8	2.8	2.8
기타비유동부채	3.0	2.4	2.0	2.1	2.2
<b>부채총계</b>	<b>37.1</b>	<b>72.0</b>	<b>78.0</b>	<b>80.8</b>	<b>83.4</b>
지배주주지분	118.0	123.8	124.8	150.2	180.8
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	88.7	114.1	144.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>118.0</b>	<b>123.8</b>	<b>124.8</b>	<b>150.2</b>	<b>180.8</b>
현금흐름표					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.1	18.1	35.3	36.9	38.5
당기순이익(손실)	13.3	9.0	29.8	30.1	35.4
비현금수익비용가감	10.4	18.5	-17.6	7.7	7.2
유형자산감가상각비	9.1	10.7	10.9	10.4	10.0
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	-1.4	7.3	-78.0	-65.5	-65.5
영업활동 자산부채변동	-2.4	-9.5	24.2	-0.9	-4.1
매출채권 감소(증가)	5.8	-4.9	18.8	-0.7	-3.9
재고자산 감소(증가)	-7.4	-2.0	0.2	-2.9	-2.6
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	3.6	2.3	2.1
기타자산, 부채변동	-1.4	-2.2	1.5	0.4	0.4
투자활동 현금	-23.4	-48.9	-10.1	-7.4	-8.7
유형자산처분(취득)	-15.3	-13.0	-8.0	-7.3	-8.4
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-8.9	-36.2	-2.3	0.3	0.2
기타투자활동	0.8	0.3	0.2	-0.5	-0.5
재무활동 현금	11.2	20.2	-7.2	-4.7	-4.7
차입금의 증가(감소)	19.0	24.0	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-3.8	-6.7	-4.7	-4.7
배당금의 지급	4.8	3.8	3.8	4.7	4.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>7.9</b>	<b>-10.6</b>	<b>18.1</b>	<b>24.8</b>	<b>25.1</b>
기초현금	12.0	19.9	9.4	27.4	52.2
기말현금	19.9	9.4	27.4	52.2	77.4

자료: 휴메딕스, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

손익계산서					
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80.4	93.7	124.0	145.9	167.7
매출원가	48.9	58.9	69.3	79.5	90.6
<b>매출총이익</b>	<b>31.5</b>	<b>34.8</b>	<b>54.6</b>	<b>66.4</b>	<b>77.1</b>
판매비와 관리비	19.3	22.6	26.5	31.0	35.6
<b>영업이익</b>	<b>12.2</b>	<b>12.2</b>	<b>28.1</b>	<b>35.4</b>	<b>41.6</b>
(EBITDA)	21.8	23.4	39.5	46.2	51.9
<b>금융손익</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-3.2</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.0</b>
이자비용	0.3	2.2	4.4	5.9	5.9
관계기업등 투자손익	0.5	-0.4	10.4	3.1	3.1
기타영업외손익	1.9	-0.4	1.6	1.8	1.9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>14.8</b>	<b>10.1</b>	<b>36.9</b>	<b>35.4</b>	<b>41.6</b>
계속사업법인세비용	1.6	1.1	7.1	5.3	6.2
계속사업이익	13.3	9.0	29.8	30.1	35.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.3</b>	<b>9.0</b>	<b>29.8</b>	<b>30.1</b>	<b>35.4</b>
지배주주	13.3	9.0	29.8	30.1	35.4
<b>총포괄이익</b>	<b>13.3</b>	<b>9.0</b>	<b>29.8</b>	<b>30.1</b>	<b>35.4</b>
매출총이익률 (%)	39.2	37.2	44.1	45.5	46.0
영업이익률 (%)	15.2	13.0	22.7	24.3	24.8
EBITDA마진률 (%)	27.1	25.0	31.9	31.7	30.9
당기순이익률 (%)	16.5	9.6	24.1	20.6	21.1
ROA (%)	9.4	5.1	15.0	13.9	14.3
ROE (%)	11.5	7.4	24.0	21.9	21.4
ROIC (%)	13.5	12.3	25.9	37.1	43.4
주요 투자지표					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	17.8	26.6	5.9	5.8	5.0
P/B	2.0	1.9	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.2	10.1	4.2	3.0	2.2
P/CF	7.9	6.8	15.3	4.9	4.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.7	2.7	2.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.4	16.6	32.3	17.7	14.9
영업이익	30.0	0.1	130.5	26.1	17.3
세전이익	66.1	-32.2	266.9	-4.1	17.4
당기순이익	51.4	-32.3	231.9	0.9	17.4
EPS	51.4	-32.3	251.9	0.9	17.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	31.5	58.2	62.5	53.8	46.1
유동비율	211.9	263.8	159.1	193.4	230.2
순차입금/자기자본	-12.2	-2.0	-16.8	-31.8	-41.4
영업이익/금융비용	48.2	5.5	6.3	6.0	7.1
총차입금 (십억원)	20.8	57.1	54.5	54.5	54.5
순차입금 (십억원)	-14.4	-2.5	-21.0	-47.7	-74.9
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,332	902	3,173	3,201	3,759
BPS	11,830	12,419	12,513	15,060	18,134
CFPS	2,375	2,758	1,223	3,794	4,269
DPS	400	400	500	500	500

Stock Data

KOSDAQ(9/30)	672.65pt
시가총액	1,860억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	34,800/17,850원
90일 일평균거래대금	8억원
외국인 지분율	4.14%
배당수익률(22.12E)	2.14%
BPS(22.12E)	14,730원

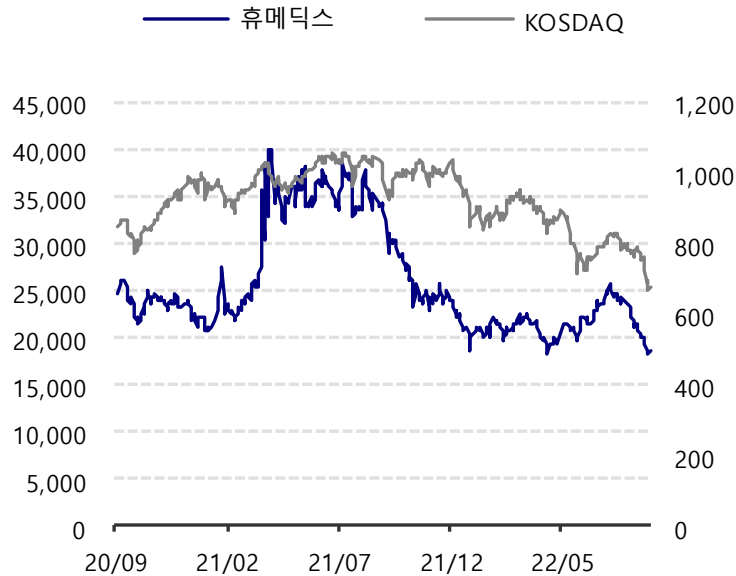
주가수익률

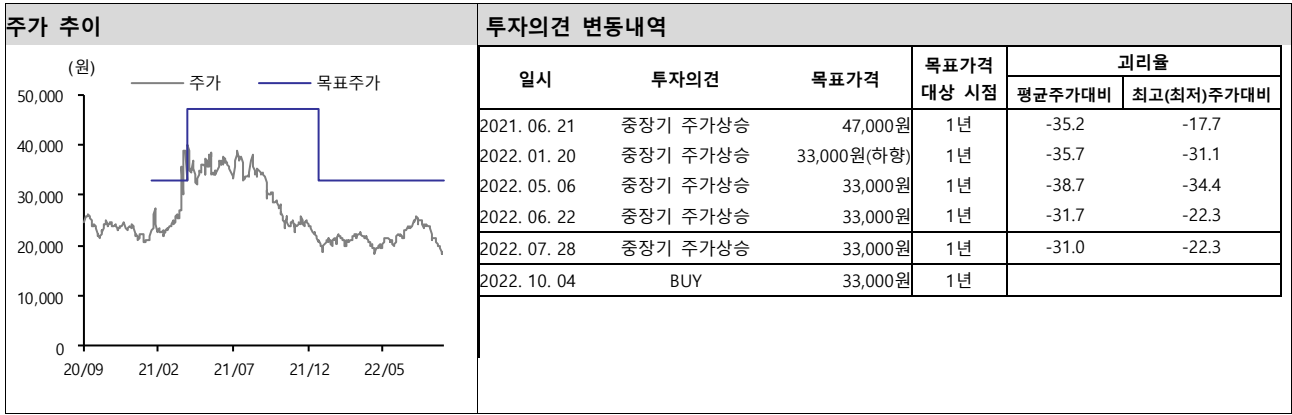
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-4.5	0.5	-17.4	-41.7
상대수익률	2.6	13.0	4.9	-17.5

주주구성

휴온스글로벌 (외 15 인)	42.2%
자사주 (외 1인)	5.7%

Stock Price





**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.

구분	투자이건 기준 및 시간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)	100%	시가총액 대비 비중확대
	향후 12 개월 시장대비	Neutral (중립)		시가총액 수준 유지
	상대수익률	Underweight (비중축소)		시가총액 대비 비중축소
기업 (Company)	투자등급 3 단계	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
	향후 12 개월	HOLD	4.2%	절대수익률 +15%~ -15%
	절대수익률	SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%	

\*비고: 1) 2022년 10월 4일부터 상상인증권의 기업투자이건 체계가 기존 5단계(단기주가상승, 중장기주가상승, 단기주가하락, 단기주가박스권, Attention)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.