

휴메딕스

(200670)

Analyst

하태기(제약/바이오)

02-3779-3513

teagi.ha@sangsanginib.com

BUY(유지)

목표주가(유지)	33,000원
종가(22.11.22)	21,600원
상승여력	52.8%

Stock Data

KOSDAQ(10/26)	2,288.8pt
시가총액	2,154억원
액면가	500원
52주 최고가	27,200원
52주 최저가	17,850원
외국인지분율	4.7%
최대주주지분율	42.2%
유동주식비율	49.6%

Stock Price



최고의 영업실적, 2023년은 더 좋다

고마진 매출 고성장, 수익성도 개선

휴메딕스의 영업실적 성장에 주목한다. 2022년 3분기 매출액이 319억원(YoY +39.0%), 영업이익 78억원(YoY +204.0%)으로 증가했고, 영업이익률이 24.6%로 개선되었다. 특히 필러와 점안제 등 고마진 제품 매출과 영업이익이 크게 증가한 것이다. 4분기에는 계절적 성수기이기 때문에 실적 성장(QoQ)이 기대된다.

필러/점안제/특신 고성장 중, 필러는 브라질, CIS 등 수출지역 확대

첫째, HA기반 필러/점안제 매출이 고성장 중이다. 2022년 3분기 필러(엘라비에 브랜드)가 76.3% 증가한 97억원이다. 필러 리볼라인(20~30대 타겟) 매출이 고성장 중이고, 브라질/남미 수출이 증가했기 때문이다. 필러의 수출과 내수 비중이 5:5정도이다. 성수기인 4분기 매출도 증가하여 2022년 필러 매출은 340억원(YoY +30.5%)으로 전망된다. 점안제(안과제품)는 설비증설효과가 나타나고 있고, 초저분자 HA 점안제 원료도 2021년말에 승인을 받아, 2022년 상반기 점안제 매출액은 89억원(YoY +39.8%)이고 3분기에는 48억원(YoY +37.0%)으로 성장했다. 현재 필러는 **브라질 등 20여개국에 수출 중인데, 2023년에는 수출국이 CIS 등 좀 더 증가할 것으로 예상된다.** 필러는 수출증가로 고성장이 가능할 전망이다.

둘째, 상품(더마샤인/ 리즈톡신) 중에서 리즈톡신이 대폭 성장 중이다. 상품에서 특신비중은 70% 내외이다. 리즈톡신은 기존 100단위에 이어 50, 200단위를 출시했는데, 그중 200단위 매출이 대폭 증가하고 있다. 리즈톡신 매출이 2021년 120억원, 2022년 3분기 누적이 170억원이다. 연간 전체 상품매출은 321억원(YoY +39.8%)으로 전망된다.

계절적 성수기 4분기 고성장, 2023년 매출증가/ 감가상각비 감소

4분기는 필러/특신/점안제의 계절적 성수기로 3분기보다 실적 성장이 가능하다. 향후 장기 성장 비전은 첫째, 필러 수출지역 확대로 수출증가, PN메조필러의 2023년 임상/ 2024년 출시, 둘째, 2022년 12월에 PN관절염치료제 품목허가 신청과 2023년 상반기 출시 예정, 셋째, 헤파린나트륨(투석환자 혈액응고완화제)의 식약처 허가신청(2022년 9월)/2023년 상반기 출시 계획, 넷째, 제2공장 감가상각비 5년 완료로 2023년 감가상각비가 연간 30억원내외 감소할 예정이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	80.4	12.2	13.3	1,332	17.8	10.2	2.0	11.5	1.7
2021	93.7	12.2	9.0	902	26.6	10.1	1.9	7.4	1.7
2022E	124.0	27.9	29.3	3,116	6.7	4.7	1.7	23.6	2.9
2023E	147.3	34.9	26.8	2,855	7.3	3.7	1.4	19.9	3.4
2024E	171.3	42.6	33.5	3,561	5.9	2.6	1.2	21.1	3.4

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

**2023년
실적 성장
폭 클 전망 →
매수관점 유지**

휴메딕스는 필터/특신/의료기기 제품/상품을 갖춘 토탈 에스테틱 기업이다. 향후에도 국내외 에스테틱시장의 확장성과 고성장으로 미래 성장 잠재력이 크다고 평가된다.

동사의 영업실적을 보면, 2022년 매출액이 1,240억원(YoY +32.3%), 영업이익 279억원(YoY +128.8%)으로 성장할 전망이다. 영업이익률은 2021년 13.0%에서 2022년에 22.5%로 추정된다. 2023년에는 23.7%(보수적 관점)로 높아질 전망이다. 여기에다 장기성장에 대한 비전도 있다. 2023년에 PN관절염제품, 2024년에 PN 복합필러, 그리고 2023년 상반기에 해파린나트륨 원료 출시를 예고하고 있다. 2023년엔 감가감각비도 대폭 감소하면서 수익성이 개선될 것이다.

배당은 2021년 400원이었고 배당성향은 40%였다. 2022년에는 이익이 대폭 성장한 만큼 배당도 최소 600원이상으로 추정된다. 600원으로 가정하면 주가배당수익률은 2.9%내외 이다.

2023년 추정실적 기준 PER은 약 7배 내외이고, 시가총액은 2,100억원 내외로 주가는 크게 저평가된 상황이다.

다만 지금은 금리 급등기로 실적개선과 미래 성장가치 반영이 더딘 상황이다. 금리인상이 어느정도 마무리(상승률 둔화)되면 동사 주가의 상승 모멘텀이 빠르게 회복될 것으로 판단된다. **장기적 관점에서 긍정적인 시각으로 매수 후 보유 전략이 필요**해 보인다.

참고로 2021년 4월에 발행한 미전환 전환사채 450억원이 있다. 전환청구기간은 2022년 4월 6일~2026년 3월 6일이다. 전환가격은 21,850원이고 전환가능주식수는 약 200만주이다. 2022년 9월 말기준 현금성자산(공정자산측정 금융자산 포함)은 1,100억원, 차입금(파생상품 부채 포함)은 590억원이 있다.

표 1. 매출 추이

(단위 : 억원)

구분	2019	2020	1Q	2Q	3Q	4Q	2021	1Q	2Q	3Q	4QE	2022E
관절염치료제 (증감률)	123	67	15	14	22	16	67	20	17	20	20	77
필러 (증감률)	208	258	57	61	55	87	260	69	78	97	96	340
전문약품 (증감률)	146	128	29	37	39	38	143	35	53	39	44	171
안과용제 (증감률)	25	42	32	31	35	35	134	35	54	48	46	183
화장품 등 (증감률)	9	13	2	4	3	3	12	1	1	2	3	7
원료약품 (증감률)	70	58	17	15	19	16	68	28	28	22	25	103
기타 (증감률)		13	6	0	2	2	9	1	2	1	2	6
			56600.0%	-99.6%	38.3%	-80.8%	-28.1%	-82.4%	19900.0%	5.0%	5.0%	-35.4%
제품계 (증감률)	579	578	158	163	175	197	692	189	233	229	234	885
상품 (증감률)	102	211	56	54	48	72	230	63	81	87	90	321
기타2 (증감률)	9	15	3	3	6	3	15	17	3	3	10	33
			68.6%	0.9%	-14.7%	83.5%	-42.8%	-0.8%	404.2%	26.1%	-49.1%	217.5%
매출총계 (증감률)	690	804	217	219	229	272	937	269	317	319	335	1,240
			16.4%	25.2%	20.4%	32.0%	-1.0%	16.6%	23.8%	45.0%	39.4%	22.9%

자료: 휴메딕스, 상삼인증권

표 2. 분기별 요약실적

12월결산 (억원)	2021				2022E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	217	219	229	272	269	317	319	335
영업이익	26	27	26	42	43	76	78	81
세전이익	30	28	27	15	123	93	81	74
순이익	25	26	22	17	114	54	62	63
YoY(%)								
매출액	25.2	20.4	32.0	-1.0	23.8	45.0	39.4	22.9
영업이익	11.2	9.8	3.6	-12.2	62.7	180.4	204.0	91.4
세전이익	75.1	-42.0	-14.4	-70.0	306.5	234.9	197.7	377.8
순이익	218.3	-29.5	-13.7	-72.5	365.0	108.0	179.6	265.7

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위 : 억원, 배)

Forward 추정 순이익	246	
적정 PER	13.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배
기업가치	3,203	(참고 PER 컨센서스: 휴젤 22배, 메디톡스 17배, 파마리서치 13배)
발행주식수(주)	9,971,194	
자기주식수(주)	715,128	
유통주식수(주)	9,256,066	
적정주가	34,601	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	72.0	99.6	125.2	151.0	180.7
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	7.2	23.0	47.1
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	22.0	26.5	30.8
재고자산	16.0	16.2	14.7	17.7	15.4
기타유동자산	18.0	51.2	81.3	83.8	87.3
비유동자산	83.1	96.3	85.9	83.9	83.5
관계기업투자등	20.1	28.0	21.0	21.8	22.7
유형자산	52.2	54.0	50.8	47.8	46.4
무형자산	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
자산총계	155.1	195.9	211.2	234.8	264.2
유동부채	34.0	37.7	82.6	85.1	87.5
매입채무 및 기타채무	9.1	9.1	9.9	11.9	13.9
단기금융부채	20.7	25.2	62.5	62.5	62.5
기타유동부채	4.2	3.5	10.2	10.6	11.0
비유동성부채	3.1	34.3	4.5	4.5	4.6
장기금융부채	0.1	31.9	2.6	2.6	2.6
기타비유동부채	3.0	2.4	1.8	1.9	2.0
부채총계	37.1	72.0	87.1	89.6	92.0
지배주주지분	118.0	123.8	124.1	145.3	172.2
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	88.2	109.4	136.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.0	123.8	124.1	145.3	172.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.1	18.1	17.5	33.3	44.8
당기순이익(손실)	13.3	9.0	29.3	26.8	33.5
비현금수익비용가감	10.4	18.5	-14.0	11.5	11.1
유형자산감가상각비	9.1	10.7	10.8	10.4	9.9
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	-1.4	7.3	-42.6	0.8	0.8
영업활동 자산부채변동	-2.4	-9.5	3.7	-5.1	0.3
매출채권 감소(증가)	5.8	-4.9	1.5	-4.5	-4.3
재고자산 감소(증가)	-7.4	-2.0	-0.3	-3.0	2.2
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	1.9	2.0	1.9
기타자산, 부채변동	-1.4	-2.2	0.6	0.4	0.4
투자활동 현금	-23.4	-48.9	-22.5	-11.9	-14.0
유형자산처분(취득)	-15.3	-13.0	-7.8	-7.4	-8.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-8.9	-36.2	-14.8	-4.1	-5.0
기타투자활동	0.8	0.3	0.1	-0.5	-0.5
재무활동 현금	11.2	20.2	2.4	-5.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	19.0	24.0	9.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-3.8	-6.9	-5.6	-6.6
배당금의 지급	4.8	3.8	3.8	5.6	6.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	7.9	-10.6	-2.1	15.7	24.2
기초현금	12.0	19.9	9.4	7.2	23.0
기말현금	19.9	9.4	7.2	23.0	47.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80.4	93.7	124.0	147.3	171.3
매출원가	48.9	58.9	68.6	80.4	91.4
매출총이익	31.5	34.8	55.4	67.0	79.9
판매비 및 관리비	19.3	22.6	27.5	32.1	37.3
영업이익	12.2	12.2	27.9	34.9	42.6
(EBITDA)	21.8	23.4	39.2	45.6	52.9
금융손익	0.2	-1.3	-0.9	-2.7	-2.6
이자비용	0.3	2.2	3.2	3.8	3.8
관계기업등 투자손익	0.5	-0.4	8.5	-0.7	-0.7
기타영업외손익	1.9	-0.4	1.6	0.1	0.1
세전계속사업이익	14.8	10.1	37.1	31.6	39.4
계속사업법인세비용	1.6	1.1	7.8	4.7	5.9
계속사업이익	13.3	9.0	29.3	26.8	33.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.3	9.0	29.3	26.8	33.5
지배주주	13.3	9.0	29.3	26.8	33.5
총포괄이익	13.3	9.0	29.3	26.8	33.5
매출총이익률 (%)	39.2	37.2	44.7	45.4	46.7
영업이익률 (%)	15.2	13.0	22.5	23.7	24.9
EBITDA 마진률 (%)	27.1	25.0	31.6	31.0	30.9
당기순이익률 (%)	16.5	9.6	23.6	18.2	19.5
ROA (%)	9.4	5.1	14.4	12.0	13.4
ROE (%)	11.5	7.4	23.6	19.9	21.1
ROIC (%)	13.5	12.3	25.4	36.4	44.4

주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표					
P/E	17.8	26.6	6.7	7.3	5.9
P/B	2.0	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	10.2	10.1	4.7	3.7	2.6
P/CF	8.8	7.6	13.6	5.4	4.7
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.9	3.4	3.4
성장성(%)					
매출액	16.4	16.6	32.3	18.9	16.3
영업이익	30.0	0.1	128.8	24.9	22.3
세전이익	66.1	-32.2	268.3	-14.8	24.7
당기순이익	51.4	-32.3	226.0	-8.4	24.7
EPS	51.4	-32.3	245.6	-8.4	24.7
안정성(%, 십억원)					
부채비율	31.5	58.2	70.2	61.7	53.4
유동비율	211.9	263.8	151.5	177.5	206.6
순차입금/자기자본	-12.2	-2.0	-18.3	-28.2	-39.8
영업이익/금융비용	48.2	5.5	8.7	9.1	11.1
총차입금	20.8	57.1	65.2	65.2	65.2
순차입금	-14.4	-2.5	-22.7	-40.9	-68.5
주당지표(원)					
EPS	1,332	902	3,116	2,855	3,561
BPS	11,830	12,419	12,442	14,568	17,266
CFPS	2,375	2,758	1,538	3,849	4,467
DPS	400	400	600	700	700



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.
- 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	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대
	향후 12개월 시장대비	Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지
	상대수익률	Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소
기업 (Company)	투자등급 3 단계	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
	향후 12개월	HOLD	4.2%	절대수익률 +15%~ -15%
	절대수익률	SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계		100%	

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