

KOSDAQ
 제약과생물공학

기업분석 2022.12.09

휴메딕스 (200670)

전제품 판매 호조로 돋보이는 실적 모멘텀

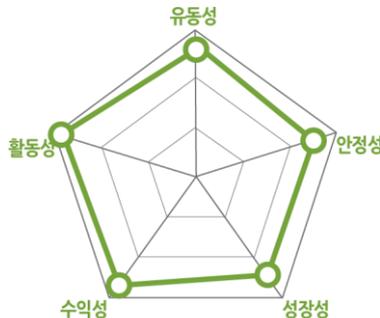
체크 포인트

- 자체 기술력을 바탕으로 필러, 리즈톡스, 전문의약품, 관절염 치료제, 인공눈물 등 다양한 포트폴리오 제품군 보유한 원료 의약품 및 에스테틱 업체. 2021년 11월말 기준 연결 자회사였던 휴온스메디컬이 휴온스글로벌 메디케어 자회사로 합병되며, 휴온스메디컬 법인 소멸과 함께 동사는 2022년부터 연결 → 개별 법인으로 변경
- 이익 기여도가 가장 높은 안과용제 매출 성장이 2022년 실적 견인할 전망. 이외에도 필러, 독신 등 에스테틱 포트폴리오에서 신제품 출시 효과로 전 제품 매출 호조 지속. 2023년 이후 출시될 헤파린나트륨, PN기반 관절염주사제, 메조필러 기대감 보유
- 2022F 매출액 1,242억원, 영업이익 277억원 전망. 향후 전 제품군 판매 호조 및 신제품 출시에 따른 견조한 외형성장이 기대되며 2023년 감가상각비 부담 축소로 이익률 추가 상승 여력 보유

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WCS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

휴메딕스 (200670)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

HA, PDRN 원료 의약품 & 에스테틱 업체

휴메딕스는 HA원료 생산 → 완제품 제조를 아우르는 자체 기술력 보유. HA성분 기반으로 필터, 골관절염치료제, 인공눈물, 기능성 화장품 등 다양한 포트폴리오 구축. 3Q22 누적 기준 주요 제품별 매출액 비중은 필터 26.9%, 리즈톡스 18.2%, 전문의약품 14.0%, 관절염 치료제 6.2%, 인공눈물 15.3%

점안제 판매 고성장세 → 전사 외형 성장 및 매출원가 개선

완제품 1회용 인공눈물 CMO 런칭 이후 매출액 고성장세 지속. 안과용제 매출액은 4Q20 27억원에서 기존 고객사 오더 증가 및 신규 고객사 확보로 3Q22 안과용제 매출액은 48억원 달성. 동사의 제품군 중 가장 이익 기여도가 높아 안과용제 매출액 상승에 따른 외형성장과 함께 동사의 매출총이익률 개선세가 동반되는 점도 긍정적. 2022년 전체 매출액 대비 안과용제 매출액 비중은 15.5%로 전년 대비 1.2%p 상승할 전망이며, 동사의 연간 매출총이익률은 전년 대비 7.4%p 개선된 44.6% 기대

에스테틱 포트폴리오 다각화로 견조한 실적 흐름 지속

필러 브랜드 ‘엘라비에’의 견조한 국내외 수요에 2021년 2월 출시한 가성비 브랜드 ‘리블라인’은 2Q22 남미 초도 물량을 시작으로 하반기 브라질향 수출 물량 증가세가 본격화될 전망(3,4분기 각각 브라질향 수출 30억원 내외 추정). 2022년 연말 신제품 ‘엘라비에 프리미어 소프트’ 판매 본격화 및 하반기 브라질향 수출 물량 확대에 필러 매출액 QoQ 성장 예상

특신의 경우 기존 리즈톡스 제품 판매 용량은 100Unit이었으나 연초 50Unit, 200Unit 제품 런칭으로 포트폴리오 다각화 추진. 올해 상반기 신규 출시한 200단위 제품은 현재 국내 피부/성형외과 수요가 가장 높은 제품으로 판매 단위 다변화에 힘입어 2Q22 리즈톡스 분기 매출액 50억원을 넘어섰음. 2022년 특신 매출액은 전년 대비 78% 성장한 235억원을 기록할 전망

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	690	804	937	1,242	1,443
YoY(%)	19.9	16.4	16.6	32.5	16.2
영업이익(억원)	94	122	122	277	345
OP 마진(%)	13.6	15.2	13.0	22.3	23.9
지배주주순이익(억원)	88	133	90	305	312
EPS(원)	879	1,332	902	3,062	3,125
YoY(%)	13.5	51.4	-32.3	239.6	2.0
PER(배)	26.3	17.8	26.6	7.8	7.6
PSR(배)	3.3	2.9	2.5	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	12.4	10.2	10.1	7.7	6.9
PBR(배)	2.1	2.0	1.9	1.6	1.3
ROE(%)	8.0	11.5	7.4	22.2	18.9
배당수익률(%)	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/7)	23,900원
52주 최고가	25,950원
52주 최저가	18,350원
KOSDAQ (12/7)	718.14p
자본금	50억원
시가총액	2,383억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	5.09%
주요주주	휴온스글로벌 외 11인 42.22%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.0	10.4	0.0
상대주가	15.1	34.3	38.8

- ▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 ‘부채비율’, 성장성 지표는 ‘영업이익 증가율’, 수익성 지표는 ‘영업이익률’, 활동성지표는 ‘재고자산회전율’, 유동성지표는 ‘유동비율’임.
- 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

HA, PDRN 원료 기반 의약품 & 에스테틱 업체

필러, 관절염치료제,
전문 의약품, 원료의약품,
인공눈물, 화장품 등
다양한 제품 포트폴리오 보유

HA(히알루론산), PDRN(Polydeoxyribonucleotide) 원료를 기반으로 필러, 관절염치료제, 전문 의약품, 인공눈물, 화장품 등 사업을 영위하고 있다. 휴메딕스는 HA원료 생산 → 완제품 제조를 아우르는 자체 기술력을 보유했다. HA성분 기반으로 필러, 관절염치료제, 인공눈물, 기능성 화장품 등 다양한 포트폴리오 구축에 성공했다. 보툴리눔 독신(리즈톡스)의 경우 모기업인 휴온스글로벌의 제품을 2019년 7월부터 국내에 유통 중이다. 2022년 3분기 누적 기준 주요 제품별 매출액 비중은 필러 26.9%, 리즈톡스 18.2%, 전문의약품 14.0%, 관절염 치료제 6.2%, 인공눈물 15.3%이다. 2021년 11월말 기존 연결 자회사였던 휴온스메디컬이 휴온스글로벌 메디케어 자회사로 합병되며, 휴온스메디컬 법인 소멸과 함께 동사는 2022년부터 연결 → 개별 법인으로 변경되었다.

동사의 필러 대표 브랜드 ‘엘라비에’는 2015년 중국, 유럽 인증을 받았고 2019년 중국에서 ‘엘라비에 답라인’ 추가 허가를 승인받았다. ‘엘라비에’ 필러 브랜드를 중심으로 꾸준히 신규 필러를 출시하고 있으며 2022년 10월에는 입술 전용 필러인 ‘엘라비에 프리미어 소프트’를 런칭했다. 독신 브랜드 ‘리즈톡스’의 경우 2019년 국내 런칭 이후 매년 매출액 고성장세를 기록하고 있으며 2022년 상반기 판매 용량 다변화를 통해 추가적인 외형 성장을 기록하고 있다.

1회용 인공눈물의 경우 2021년 완제품 판매 이후 2022년 연중 고객사 확대, 설비 증설 효과가 실질적으로 확인되고 있으며 초저분자 HA 점안제 원료 승인 획득 및 신규 판매가 더해지며 동사의 외형 성장을 이끌고 있다. 관절염 치료제는 HA성분 기반으로 휴온스, 신풍제약을 통해 종합병원 및 정형외과에 유통하고 있다. 2021년 PDRF 성분 기반 관절염치료제의 경우 2022년 연말~2023년 연초 국내 식약처 품목 허가 신청이 예정되어 있으며 2023년 상반기 출시를 목표로 진행 중이다. 신규 사업으로 진단키트, 인공눈물, 바이오 원료의약품을 진행 중이다.

기업 개요

제약, 의료기기, 화장품, 건기식 사업을 영위하는 토털 헬스케어 그룹



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 영역

사업 현황

Filler, 리즈투스	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 주름개선 등 미용성형 / 헬스케어 활용 ▪ H기술 → 경쟁사 대비 점성/탄성/지속성 우수 ▪ 중국 NMPA 등록 (15.03) / 엘라비에 달라인L 추가등록(19.12) ▪ PN제조필러 개발 中 ▪ 필러와 리즈투스의 패키지 판매로 시장 경쟁 우위 확보 ▪ 국내 1상/2상/3상 임상들 모두 완료하여 효과와 안정성 입증 ▪ 리즈투스 50Unit/200Unit 출시로 시장 확대(22.1월 출시)
관절염 치료제	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 관절염 1회 제형 중국 기술 수출(HABIN) ▪ 1회제형 하이알원스 제품 출시(19.07) ▪ 관절활액 주입 (하이알루론산 성분) → 운동능력 향상/통증 감소 ▪ 휴미아주 유입 CE 인증(21.05) ▪ PN관절주사제 개발 中
전문 의약품, CDMO	<ul style="list-style-type: none"> ▪ PDRN 주사제 리비탈렉스 2종 품목 허가(18.04) → 상처 치료 및 조직 수복 등 재생의학 시장 진출 ▪ 의약품: 전문의약품 위주 포트폴리오 구축(PFS, Amp, Vial) ▪ 1회용 점안제 사업 확대 ▪ 방광염 치료제 베지코트 출시(22.4월 출시) ▪ 연구개발, 임상, 생산단계 등 전 과정에 걸쳐 서비스 제공
바이오 원료 의약품	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 고분자/저분자 HA 원료의약품 DMF 승인(2008) ▪ HA는 필러, 관절염치료제, 점안제, 화장품 원료로 공급 ▪ 초저분자 HA 원료의약품 DMF 승인(2021) ▪ PDRN 원료의약품 DMF 승인(2018) ▪ 재생의약품이와 에스테틱 분야 원료로 공급 ▪ 헤파린나트륨 원료의약품 국산화 진행 中 (2022.9.6 신청)

필러/ 리즈투스

전문 의약품

관절염 치료제

화장품, 기타

사업 영역

화장품

에스테틱 의료기기

자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

비침습/최소침습 중심으로 글로벌 에스테틱 시장 성장세 지속

글로벌 미용 성형 시장
2020~2024F 연평균 성장률
11% 전망

글로벌 에스테틱 시장은 코로나19 이전에도 구조적 성장세를 지나왔으나 2021년 리오프닝과 함께 이연수요가 더해지며 큰 폭의 에스테틱 장비 및 시술 수요가 발생했으며 2022년 오미크론 변이에도 견조한 산업 성장흐름이 이어지고 있다. 글로벌 에스테틱 산업의 구조적 성장이 가능한 이유는 인구 고령화에 따른 안티에이징 욕구 확대, 기술 발달에 따른 회복 시간 단축 및 효과 증대로 미용 성형 수요 연령층 확대 등이 주요 요인이다. 과거 40대 이상 여성이 안티에이징, 에스테틱 시술의 주요 소비자층이었다면 시술 가격, 회복에 대한 부담이 대폭 축소되며 사람들의 미용성형에 대한 인식은 선택에서 필수 소비 성격으로 변모하고 있다. 시장조사기관 Grand View Research에 따르면 2013년 이후 미용 성형 시장은 연평균 성장률 10.3%를 기록하며, 2019년 120억달러를 돌파했다. 2020~2024년까지 글로벌 미용 성형 시장 연평균 성장률은 11%를 상회하며 2024년 약 198억 달러에 도달할 전망이다.

안면 미용 성형 중
필러, 보톡스, 리프팅이 대표적

에스테틱 시술은 크게 침습/최소침습(비침습 포함)으로 분류된다. 최소침습으로는 보툴리눔 독신, 필러, 리프팅, 냉각 지방분해 등이 대표적이고, 침습시술로는 외과적 성형 수술을 동반한 지방흡입, 가슴성형 등이 대표적이다. 주요 미용 성형으로는 바디체이핑(제모, 타투, 가슴수술, 지방흡입 및 분해)과 안면 미용(필러, 보톡스, 리프팅)이 있다. 과거에는 바디체이핑이 미용 성형을 주도했던 반면, 최근에는 안면 미용을 중심으로 안티에이징 수요의 연령/성별 범위가 확장되고 있다.

최소침습 에스테틱 대표적인 시술은 필러, 보톡스 등으로 비수술적 시술의 3대 영역은 HA필러(31.7%), 보툴리눔 독신(46.1%), 제모(7.7%)로 구성된다. 이 중 필러의 경우 지방이식 대체 시술로 휴유증이 적고 높은 가격 경쟁력으로 주목받았으며 최근에는 다양한 부위 시술에 특화된 필러 종류 확대 및 반영구 필러, 차세대 필러 개발 등으로 SKU 확대가 활발히 진행되고 있다. 글로벌 필러 시장에서 Allergan(Juvedrm), Galderma(Restylane), Merz Aesthetics(Radiesse) 등은 독보적인 점유율을 보유하고 있으며 국내 업체 휴젤의 글로벌 점유율은 한 자릿 수 초반으로 추정된다.

성형용 필러는 원재료에 따라 크게 칼슘/콜라겐(collagen)필러, PMMA(polymethyl methacrylate)필러, 그리고 피부 속에서도 존재하는 히알루론산 기반으로 하는 HA필러 등으로 구분된다. 이중 가장 대중화된 필러는 히알루론산 기반 필러로 지속성은 길지 않으나 낮은 부작용과 이물감이 특징으로 글로벌 필러 시장의 성장 동력으로 작용했다. ReserachAndMarkets의 보고서에 의하면 글로벌 히알루론산 기반의 더말(Dermal) 필러 시장 규모는 2020년 58.0억달러로 추산되며 2026년에는 83.2억달러에 도달할 것으로 전망된다.

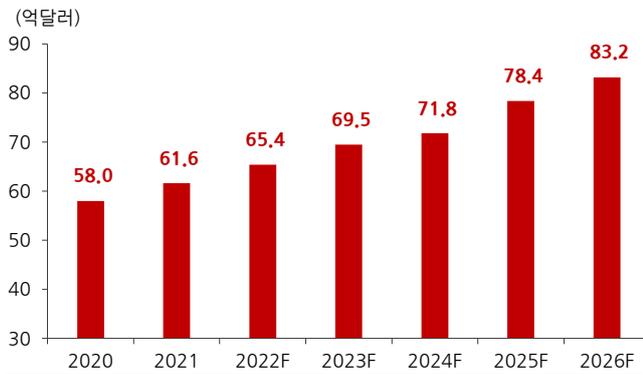
2023년 국내 필러시장은 약 1,500억원 수준에 달할 것으로 추정되며 국내 필러 제조업체들(상장+ 비시장)은 50여군데인 것으로 파악되며 상장사 중 대표 필러 브랜드는 LG화학 ‘이브아르’, 휴젤 ‘더체움’, 휴메딕스 ‘엘라비에’, 시지바이오 ‘지젤리뉴’, 파마리서치 ‘클레비엘’ 등이 있다.

성형용 필러 제품 분류

원재료	지속성	특징
콜라겐	흡수성 (3-4개월)	<ul style="list-style-type: none"> • 동물유래 단백질을 추출하여 제조되는 천연고분자 • 호소(Collagenase)에 의해 분해가 가능
히알루론산	흡수성 (6-12개월)	<ul style="list-style-type: none"> • 미생물 발효를 통해 제조되는 천연고분자 • 호소(Hyaluronidase)에 의해 분해가 가능 • 초기에는 수탉의 닭벼슬에서 추출하였으나 최근에는 연쇄상구균인 란스필드그룹 A(또는 C)를 이용하여 발효시킨 미생물 유래 히알루론산을 사용
칼슘 하이드록시 아파타이트	흡수성 (약 18개월)	<ul style="list-style-type: none"> • 치아 또는 뼈에서 발견되는 성분 • 입자형태로 점성을 가진 용액에 현탁하여 주입
폴리락탄산	흡수성 (약 24개월)	<ul style="list-style-type: none"> • 에스터결합(Ester bond)의 가수분해과정을 통해 산 등의 형태로 분해되는 합성고분자 • 입자형태로 점성을 가진 용액에 현탁하여 주입 • 폴리카프로락톤의 경우 폴리락탄산에 비해 분해속도가 느리고 체내 유지기간이 긴 것으로 알려져 있음
폴리메틸메타 크릴레이트	비흡수성	<ul style="list-style-type: none"> • 골시멘트, 콘택트렌즈에 쓰이는 합성고분자 • 미세한 입자형태로 점성을 가진 용액에 현탁하여 주입

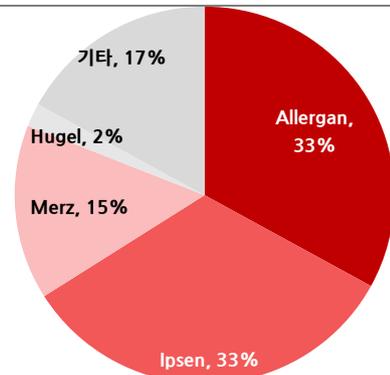
자료: 성형용 필러 안전사용을 위한 안내서, 식품의약품안전처 식품의약품안전평가원(2015.4) 성형용 필러 허가·심사 가이드라인, 식품의약품안전처

글로벌 히알루론산 필러 시장 규모



자료: 언론보도, ResearchAndMarkets, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 필러시장 점유율



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

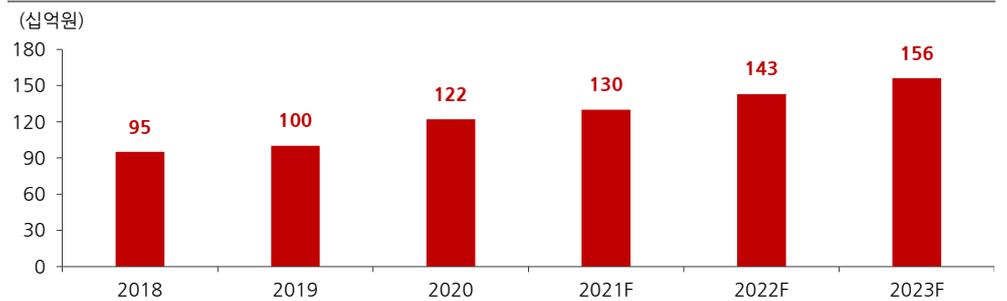
성형시술 남녀비율 현황

(단위: 건)

구분	수술적 시술	비수술적 시술	보툴리눔 독신	HA 필러
여성	9,833,208	11,876,473	5,429,754	3,823,475
비중	86.5%	87.2%	86.6%	88.6%
남성	1,530,361	1,742,263	841,735	492,384
비중	13.5%	12.8%	13.4%	11.4%
합계	11,363,569	13,618,736	6,271,489	4,315,859

자료: ISAPS 2019, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 안전성형용 필러 시장 규모



자료: 언론자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

고마진 점안제 판매 고성장세 → 전사 외형 성장 및 매출원가 개선

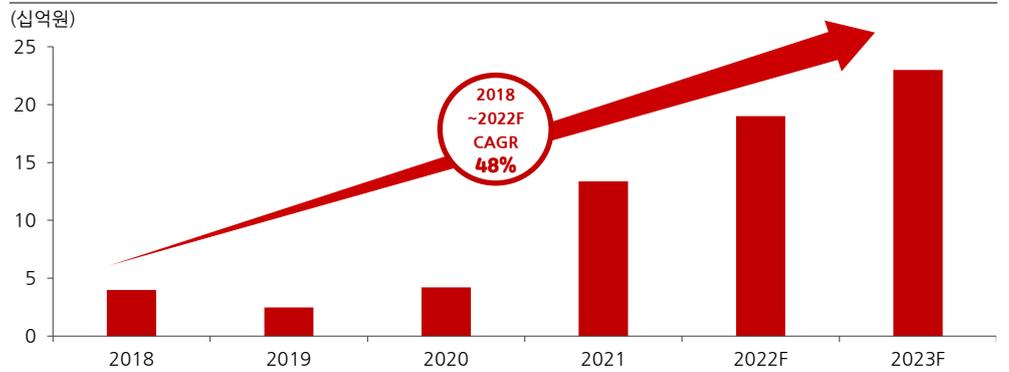
고마진 안과용제의
매출 고성장으로
전사 이익률 개선 동반

완제품 1회용 인공눈물 런칭 이후 매출액 고성장세가 이어지고 있다. 안과용제 매출액은 4Q20 27억원에서 2021년 기준 고객사 오더 증가로 분기 매출액 30억 중반 수준으로 증가했으며, 2022년 상반기 추가 고객사 확대 효과가 더해지며 2Q22 안과용제 매출액은 50억원을 돌파했다. 한편 동사는 1회용 인공눈물 완제품 외 인공눈물 원료인 HA 저/고분자를 고객사에 공급해왔다. 인공눈물 시장에서 가장 선호도 높은 원료는 HA 초저분자 원료로 국내 제약사들은 대부분 수입을 통해 조달했다.

동사는 2021년 연말 HA초저분자 원료 식약처 승인을 획득했으며 2022년 1분기 국내 시장 출시 이후 원료의약품으로 판매 중이다. 안구점안제 시장규모는 국내 3,000억원, 글로벌 5조원을 상회하는 것으로 파악되며 동사는 고객사 및 제품군 확대 이후 안정적인 생산을 통한 매출 성장을 위해 안과용제 Capa 확대도 진행 중이다.

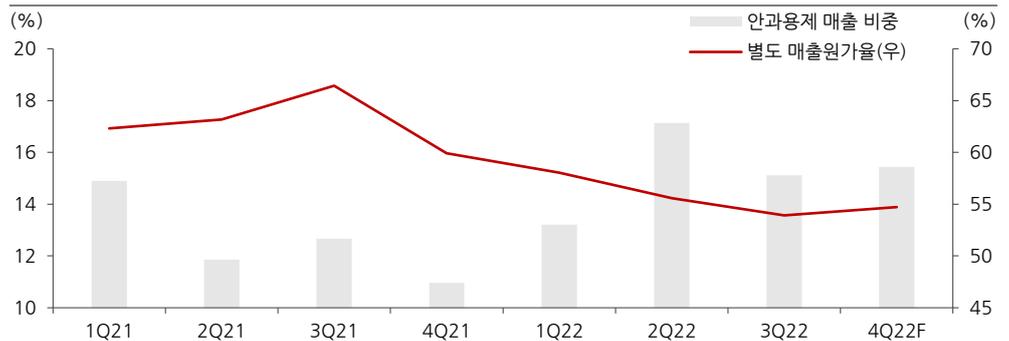
안과용제는 동사의 제품군 중 가장 이익 기여도가 높아 안과용제 매출액 상승에 따른 외형성장과 함께 동사의 매출총이익률 개선세가 동반되는 점도 긍정적이다. 2022년 전체 매출액 대비 안과용제 매출액 비중은 15.5%로 전년 대비 1.2%p 개선될 전망이며, 동사의 연간 매출총이익률은 전년 대비 7.4%p 개선된 44.6%를 기대한다.

안과용제 연간 매출액 추이



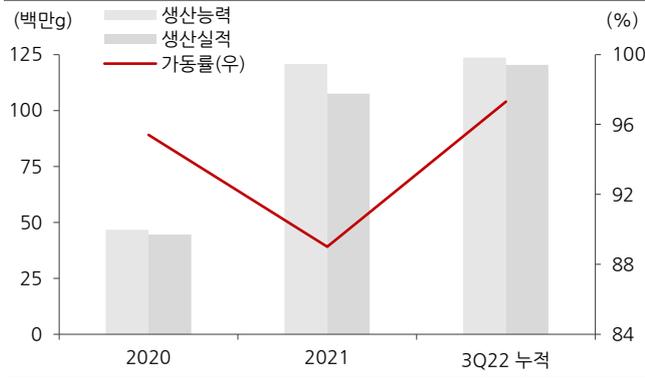
자료: 휴메딕스, 언론자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

안과용제 매출 비중 및 휴메딕스 매출원가율 추이



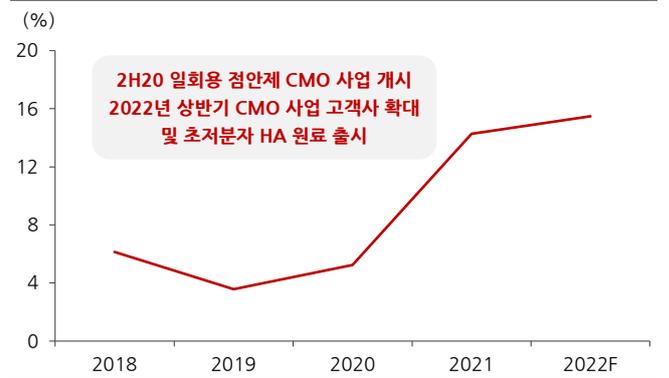
자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

일회용 점안제 생산능력 및 가동률 추이



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

안과용제 연간 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

필러, 독신 등 에스테틱 포트폴리오 다각화로 견조한 실적 흐름 지속

꾸준한 에스테틱 포트폴리오

다변화로

견조한 실적 흐름 지속

동사는 필러, 독신 등 에스테틱 제품군에서 꾸준히 신제품 출시를 통해 추가적인 성장을 기록하고 있다. 필러 대표 브랜드 ‘엘라비에’의 견조한 국내의 수요에 2021년 2월 출시한 20~30대 타겟 가성비 필러 브랜드 ‘리볼라인’은 2022년 2분기 남미향 수출 초도 물량이 더해지며 상반기 필러 호실적을 이끌었다. 2021년까지 필러 수출은 휴온스글로벌에서 담당하며 동사는 휴온스글로벌에 필러 수출 대행 수수료를 지급해왔으나, 2022년부터 휴메딕스 해외사업팀 신설을 통해 직접 수출 국가 및 물량을 관리하고 있다.

기존 필러 수출 실적은 대부분 중국향으로 발생했으나 2022년 2분기 남미 초도 물량을 시작으로 하반기 브라질향 수출 물량 증가세가 본격화될 전망이다(3,4분기 각각 브라질향 필러 추가 수출 30억원 내외 추정). 한편 2022년 10월말 신제품 ‘엘라비에 프리미어 소프트’ 입술 전용 필러를 출시했다. 해당 제품 가격대는 기존 엘라비에 제품과 비슷한 수준이나 부드러운 물성 및 높은 점탄성이 특징이다. 2022년 연말 신제품 ‘엘라비에 프리미어 소프트’ 판매 본격화 및 하반기 브라질향 ‘리볼라인’ 수출 물량 확대에 연간 필러 매출액 QoQ 성장세가 예상되며 2022년 필러 매출액은 전년 대비 +34.7% 증가한 350억원을 전망한다.

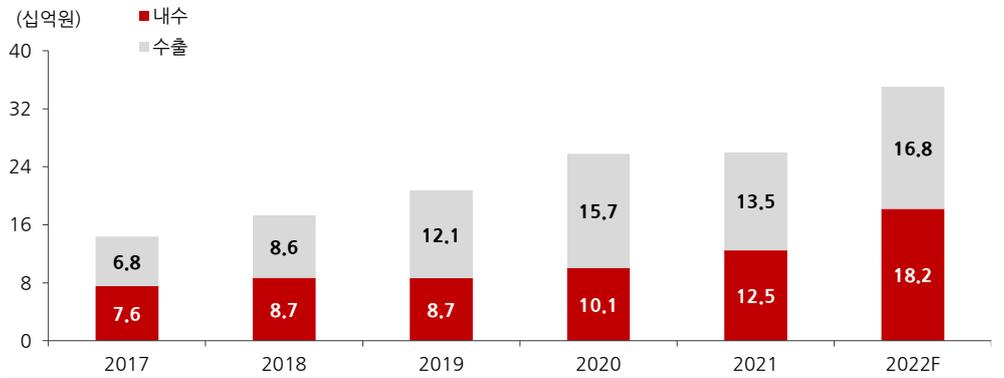
독신의 경우 2019년부터 국내 피부/성형외과를 중심으로 판매하고 있으며 연간 리즈톡스 추정 매출액은 2H19년 40억원 → 2020년 110억원 → 2021년 137억원으로 급증했다. 기존 리즈톡스 제품 판매 용량은 100Unit이었으나 2022년 1월 50Unit, 200Unit 제품을 출시하며 포트폴리오 다각화를 추진했다. 올해 상반기 신규 출시한 200Unit 제품은 현재 국내 피부/성형외과 수요가 가장 높은 제품으로 판매 단위 다변화에 힘입어 2Q22 리즈톡스 분기 매출액 50억원을 넘어섰으며 2022년 매출액은 전년 대비 78% 성장한 235억원을 기록할 것으로 예상된다.

한편 기존 연결자회사 휴온스메디컬이 영업했던 더마샤인(물광주사), 셀엑소즘(스킨부스터)의 경우 자회사 법인 소멸 이후 동사가 상품 매출로 직접 영업하고 있다. 2020년 상품 매출액의 29% 수준을 차지한 진단 키트 수출은 2021년 2분기를 기점으로 스크랩되며 상품부문 매출액 성장 둔화가 불가피했으나, 2022년부터 휴메딕스의 더마샤인, 셀엑소즘 등 자회사 제품 직접 영업 효과 및 기타 에스테틱 제품군과의 판매 시너지로 2022년 상품 매출 YoY 증가가 가능한 점도 긍정적이다.

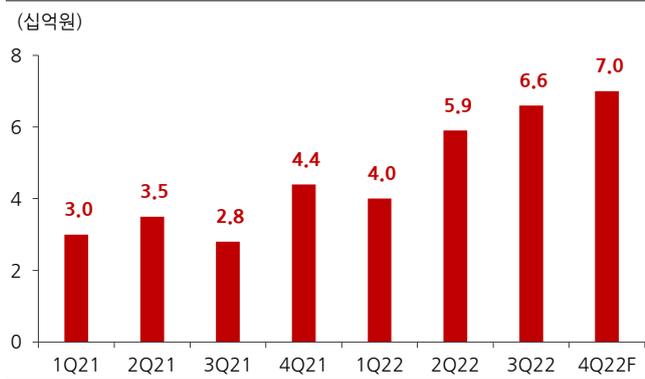
필러 매출액 추이 및 전망



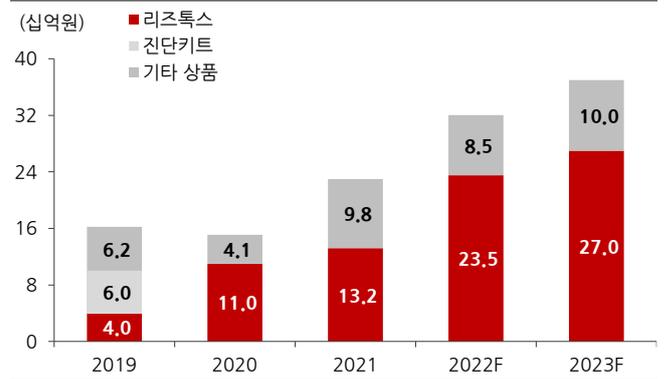
필러 내수, 수출 매출액 추이 및 전망



리즈톡스 분기 매출액 추이



상품 연간 매출액 추이 및 구성



**적극적인 사업 협력 통해
바이오 원료 의약품 사업
추진 중**

바이오 원료 의약품 신규 사업 확대 중

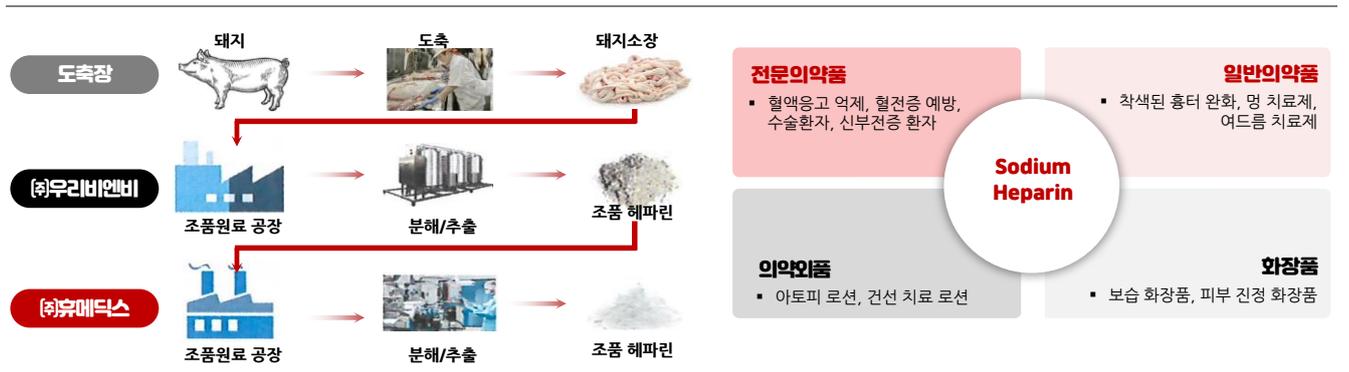
2023년 이후 출시될 신제품 라인업도 기대해 볼 만하다.

1) 바이오 원료 의약품인 헤파린나트륨은 혈액응고 억제, 혈전증 예방을 위한 전문 의약품부터 연고 및 화장품 등 다양한 분야에 활용되는 원료이다. 현재 국내로 공급되는 헤파린나트륨 대부분 중국 제약사 수입을 통해 조달하고 있으며 중국 아프리카 열병으로 공급 차질 시 국내 유통가격 부담이 불가피하다. 휴메딕스는 국내에서 유일하게 헤파린나트륨 원료 생산이 가능한 우리비엔비와 2019년 11월 헤파린나트륨 국산화를 위한 사업 협력을 체결했으며(우리비엔비 지분 20% 취득) 2023년 9월 식약처 허가 신청을 완료했다. 국내 출시 일정은 2023년 상반기 중으로 예상되며 헤파린나트륨 시장규모는 국내 200억원, 글로벌 4조원 내의 수준이 추정되는 만큼 국내 출시 이후 중장기적인 성장이 기대된다.

2) 휴메딕스는 PN 성분에 기반한 관절염 주사제를 개발 중이었으며 2022년 12월 식약처 품목 허가 신청을 통해 2023년 상반기 국내 출시 가능할 전망이다. 기존 동사가 판매했던 관절염 주사제는 HA 원료 기반 제품으로 재생이 아닌 퇴행성 관절염 통증 완화 등 보조 치료제로 사용되었으며 6개월 간격으로 주기적인 주사가 필요했다. 신규 PN 기반 관절염 주사제는 현재 파마리서치에서 국내 유일 생산 및 판매 중이었으며 휴메딕스는 해당 제품과 의약품 동등성 평가를 승인받았다. 향후 PN 원료는 러시아, 알래스카, 프랑스 등에서 공급할 예정이며 식약처 품목 허가 완료 이후 보험심사평 약관 획득을 통해 파마리서치 주사제와 비슷한 가격대로 시술 가능할 것으로 기대된다. 파마리서치의 관절염 주사제 출시 이후 건조한 실적 성장세가 지속되었던 점 고려 시 2023년 동사의 추가적인 성장 모멘텀이 될 수 있다.

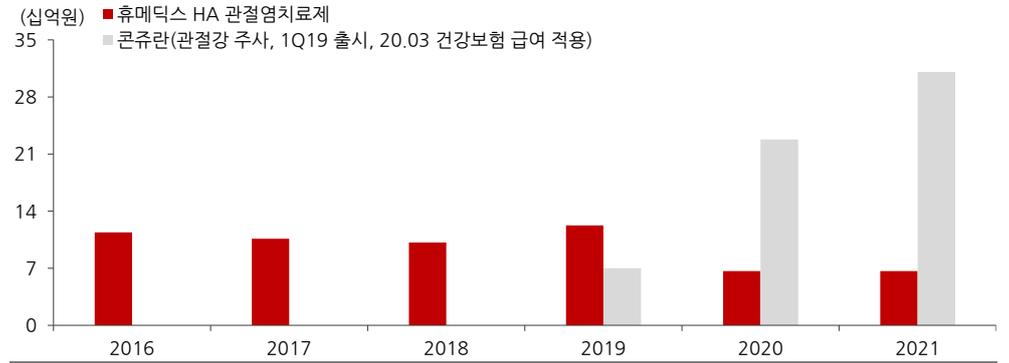
3) 한편 동사는 기존 필러의 주요 성분인 히알루론산, 리도카인 외 피부 재생에 특화된 PN원료를 추가한 메조필러 출시를 준비하고 있다. 2022년 상반기 임상 허가 이후 3분기부터 임상에 들어갔으며 2024년 국내 출시가 가능할 것으로 기대된다. 현재 국내 필러 제조업체는 50개 이상으로 추산되며 다양한 필러 제품 포트폴리오를 통해 브랜드 인지도 개선 및 영업/마케팅 강화가 가능한 점도 긍정적이다.

헤파린나트륨 생산 과정 및 활용 분야



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

휴메딕스 HA 관절염 주사제 및 파마리서치 PN 기반 관절염 주사제 매출액 추정



자료: 휴메딕스, 언론자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**2022년 매출액 1,242억원,
영업이익 277억원 전망
2023년에도 호실적 지속**

2022F 영업이익 YoY +127.5% 증가한 277억원 전망

2022년 매출액 1,242억원(+ 32.5% YoY), 영업이익 277억원(+ 127.5% YoY)을 전망한다. 주요 제품별 예상 매출액은 관절염치료제 76억원(+ 14.3% YoY), 필터 350억원(+ 34.7% YoY), 안과용제 190억원(+ 42.1% YoY), 특신 235억원(+ 78.0% YoY), 전문의약품 167억원(+ 16.8% YoY), 원료의약품 100억원(+ 47.6% YoY)을 전망한다. 에스테틱 시술 수요가 증가하는 4분기 필터, 특신 매출 성장을 필두로 4Q22 매출액은 + 23.7% YoY, + 5.7% QoQ 증가한 337억원을 예상한다.

동사의 제품군 중 가장 이익 기여도 좋은 안과용제의 견조한 판매 흐름 및 하반기 내수 공급 대비 마진을 좋은 필터 수출 증가 영향으로 2022년 연간 영업이익률은 전년 대비 + 9.3%p 증가한 22.3%를 예상한다. 동사의 매출액, 수익성 동반 개선세는 2023년에도 지속될 전망이다.

2023년 연간 매출액은 전년 대비 + 16.2% 증가한 1,443억원, 영업이익은 전년 대비 + 24.4% 증가한 345억원을 추정한다. 하지만 2023년 순이익의 경우 312억원을 전망하며 전년 대비 + 2.0% 개선에 그칠 전망이다. 2022년 2분기 중 연결 자회사 지분 매각 대금 일부가 기타영업외수익으로 집계되며 일회성 기타수익이 대폭 증가한 영향이다.

2023년 전 제품군 판매 호조 및 신제품 출시에 따른 견조한 외형성장이 기대되며 감가상각비 부담 축소로 추가적인 원가율 축소도 가능하다. 총 500억원의 Capex 투자로 완공된 제 2공장은 2018년부터 가동되며 올해까지 연간 100억원 수준의 감가상각비가 집행되었으나, 2023년부터 75억 내외 수준으로 감가상각비 부담이 축소될 예정이다. 한편 2023년 전망치에 신규 출시될 PN 기반 관절염주사제 및 헤파린나트륨 실적은 반영하지 않아 향후 추가적인 실적 상황도 가능할 전망이다.

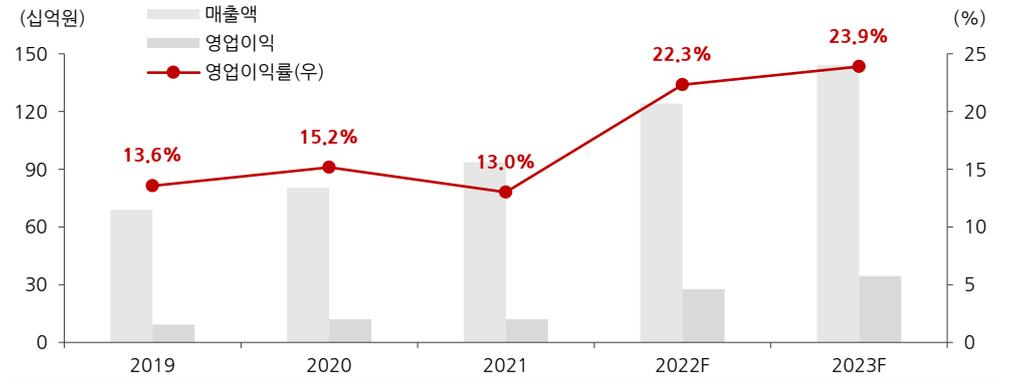
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	217	219	229	272	269	317	319	337	804	937	1,242	1,443
관절염치료제	15	14	22	16	20	17	20	20	67	67	76	90
필러	57	61	55	87	69	78	97	107	258	260	350	420
전문약품	29	37	39	38	35	53	39	40	128	143	167	180
안과용제	32	31	35	35	35	54	48	52	42	134	190	230
원료약품	17	15	19	16	28	28	22	22	58	68	100	120
리조트스	30	35	28	44	40	59	66	70	110	132	235	270
기타	37	26	31	36	42	28	27	26	141	129	123	133
영업이익	26	27	26	42	43	76	78	80	122	122	277	345
지배주주순이익	25	26	22	17	114	54	62	75	137	90	305	312
YoY 증감률												
매출액	48.2	17.7	17.7	-13.1	23.8	45.0	39.4	23.7	16.4	16.6	32.5	16.2
관절염치료제	-	-	-	-	35.2	20.2	-11.6	25.7	-	0.1	14.3	18.3
필러	-	-	-	-	19.5	27.6	76.5	23.1	-	0.9	34.7	19.9
전문약품	-	-	-	-	19.8	44.1	0.4	4.6	-	11.5	16.8	7.8
안과용제	-	-	-	-	9.7	73.6	37.6	48.1	-	218.1	42.1	21.0
원료약품	-	-	-	-	65.2	83.9	15.2	33.5	-	17.8	47.6	19.9
리조트스	-	-	-	-	33.3	68.6	135.7	59.1	-	24.5	71.5	14.9
영업이익	-1.7	-18.8	-27.8	65.4	62.7	180.4	204.0	87.5	30.0	0.1	127.5	24.4
지배주주순이익	148.9	-34.3	-33.6	-65.6	365.0	108.0	179.6	337.2	51.4	-32.3	239.6	2.0
영업이익률	12.2	12.4	11.3	15.6	16.0	24.0	24.6	23.6	15.2	13.0	22.3	23.9
지배주주순이익률	11.3	11.9	9.7	6.3	42.5	17.0	19.5	22.3	16.5	9.6	24.6	21.6

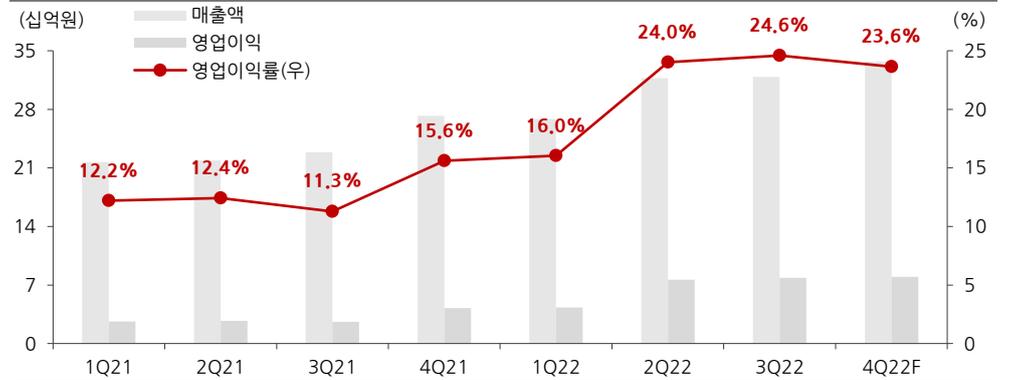
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



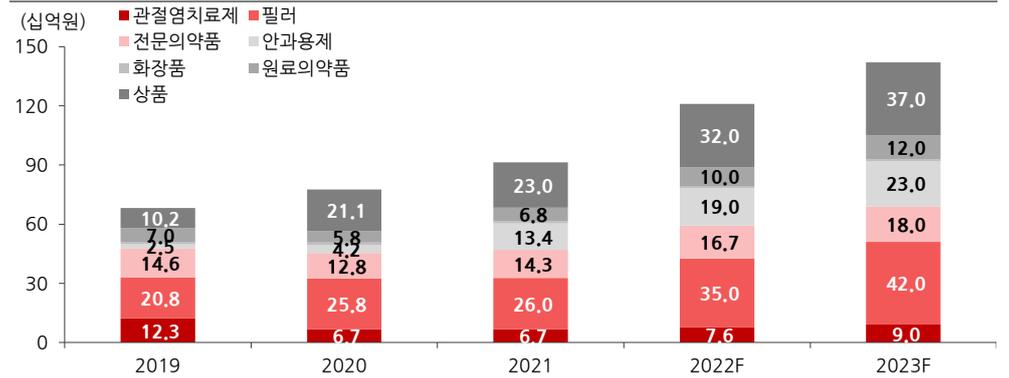
자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 주요 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2022F PER 7.8배

오버행 부담에도

**현재 밸류에이션 매력 및
실적 모멘텀 돋보일 전망**

휴메딕스의 현재 주가는 2022년 예상 EPS 대비 PER 7.8배, 2023년 예상 EPS 대비 PER 7.6배 수준에서 거래되고 있다. 현재 코스피, 코스닥의 2022F PER은 11배, 17배 수준이며 건강관리 업종 평균 2022F PER은 31배이다. 동사는 2021년 하반기 러시아 백신 CMO 신규 사업 개시가 예정되어 있었으나, 해당 사업 지연 및 불확실성 확대로 주가 하락세가 지속되었다. 또한 2022년 연초 이후 지속된 에스테틱 업종 투자심리 약화, 금리 급등 및 동사의 오버행 부담으로 동사의 주가는 저평가 구간에서 등락을 반복했다.

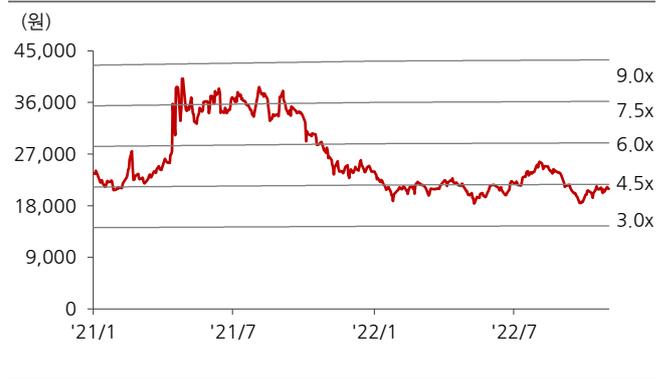
휴메딕스는 2022년 견조한 외형성장과 더불어 독보적인 수익성 개선세를 시현할 전망으로 현재 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간으로 판단한다. 또한 2023년 출시 예정인 바이오 원료의약품에 따른 밸류에이션 상승 가능성도 보유하고 있어 오버행 부담에도 추세적인 주가 회복세를 기대한다.

12MF PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

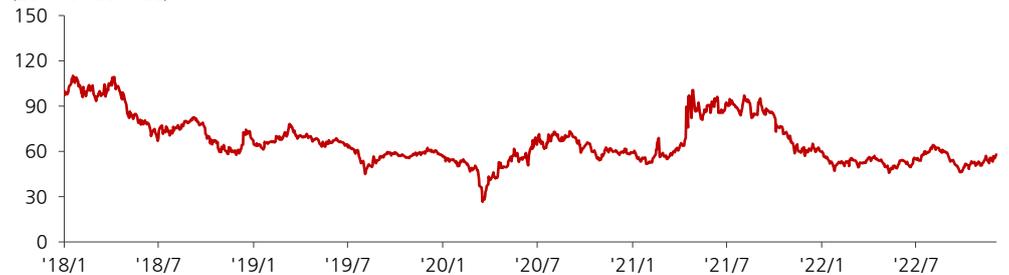
휴메딕스의 PER Level 추이

2020년			2021년			2022F	2023F
최저	평균	최대	최저	평균	최대		
6.61	15.16	21.15	22.39	32.67	49.06	7.8	7.6

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

휴메딕스 상대주가 추이

(2018.01.03=100)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****전환사채 발행으로 오버행 부담 불가피**

동사는 2021년 4월 운영 및 시설자금 350억원, 타법인 증권 취득자금 100억원 규모의 전환사채 450억원을 발행했다. 사채만기일은 2026년 4월 6일이며 해당 전환사채는 2022년 4월이후 전환 청구가 가능했으나 현재까지 전량 전환되지 않은 상태이다. 동사는 해당 전환사채에 콜옵션 40%를 보유하고 있으나 행사 여부는 결정되지 않았으며 시가 하락으로 2022년 10월 6일 전환가액은 최저 조정 한도인 21,450원으로 조정되었다. 전환가액 조정 이후 전환가능 주식 수는 2,097,902주로 현재 동사의 유통주식 수 9,256,066주의 22.6% 비중이다. 향후 해당 전환사채의 전환 청구에 따른 주가 변동성 확대 리스크는 불가피하다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	690	804	937	1,242	1,443
증가율(%)	19.9	16.4	16.6	32.5	16.2
매출원가	421	489	589	689	798
매출원가율(%)	61.0	60.8	62.9	55.5	55.3
매출총이익	270	315	348	553	645
매출이익률(%)	39.1	39.2	37.2	44.6	44.7
판매관리비	176	193	226	276	300
판매관리비율(%)	25.5	24.0	24.1	22.2	20.8
EBITDA	178	218	234	387	419
EBITDA 이익률(%)	25.7	27.1	25.0	31.2	29.0
증가율(%)	25.1	22.7	7.4	65.4	8.1
영업이익	94	122	122	277	345
영업이익률(%)	13.6	15.2	13.0	22.3	23.9
증가율(%)	25.5	30.0	0.1	127.5	24.4
영업외손익	-4	27	-21	100	43
금융수익	13	29	39	92	50
금융비용	6	11	64	82	30
기타영업외손익	-11	9	4	90	23
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	89	148	101	377	388
증가율(%)	9.3	66.1	-32.2	276.0	2.3
법인세비용	2	16	11	73	75
계속사업이익	88	133	90	304	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	133	90	305	312
당기순이익률(%)	12.7	16.5	9.6	24.6	21.6
증가율(%)	13.5	51.4	-32.3	239.6	2.0
지배주주지분 순이익	88	133	90	305	312

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	110	201	181	355	330
당기순이익	88	133	90	305	312
유형자산 상각비	81	91	107	105	70
무형자산 상각비	3	5	5	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-93	-24	-95	-54	-49
기타	31	-4	74	-5	-7
투자활동으로인한현금흐름	-151	-234	-489	-284	-62
투자자산의 감소(증가)	-64	58	-65	13	-2
유형자산의 감소	0	15	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-87	-167	-130	-30	-30
기타	0	-140	-294	-267	-30
재무활동으로인한현금흐름	-84	112	202	-7	-137
차입금의 증가(감소)	-27	192	-204	7	20
사채의증가(감소)	0	0	449	24	-120
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-53	-48	-38	-38	-37
기타	-4	-32	-5	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	-9
현금의증가(감소)	-126	79	-106	64	122
기초현금	246	120	199	94	158
기말현금	120	199	94	158	280

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	463	720	996	1,476	1,735
현금성자산	120	199	94	150	280
단기투자자산	3	153	502	780	820
매출채권	223	175	222	276	321
재고자산	96	160	162	248	289
기타유동자산	20	32	17	22	26
비유동자산	824	831	963	870	828
유형자산	462	522	540	465	425
무형자산	40	35	32	27	24
투자자산	252	211	291	278	280
기타비유동자산	70	63	100	100	99
자산총계	1,287	1,551	1,959	2,346	2,563
유동부채	158	340	377	437	486
단기차입금	4	205	1	1	1
매입채무	35	40	33	49	57
기타유동부채	119	95	343	387	428
비유동부채	4	31	343	406	296
사채	0	0	296	320	200
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	31	47	86	96
부채총계	163	371	720	842	782
지배주주지분	1,124	1,180	1,238	1,507	1,782
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	885	885	885	885	885
자본조정 등	-227	-257	-250	-250	-250
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	417	502	554	823	1,098
자본총계	1,124	1,180	1,238	1,507	1,782

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	26.3	17.8	26.6	7.8	7.6
P/B(배)	2.1	2.0	1.9	1.6	1.3
P/S(배)	3.3	2.9	2.5	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	12.4	10.2	10.1	7.7	6.9
배당수익률(%)	2.2	1.7	1.7	1.7	1.7
EPS(원)	879	1,332	902	3,062	3,125
BPS(원)	11,275	11,830	12,419	15,113	17,870
SPS(원)	6,923	8,058	9,396	12,455	14,472
DPS(원)	500	400	400	400	400
수익성(%)					
ROE	8.0	11.5	7.4	22.2	18.9
ROA	7.0	9.4	5.1	14.2	12.7
ROIC	12.4	15.3	12.5	27.4	32.2
안정성(%)					
유동비율	292.5	211.9	263.8	337.8	357.0
부채비율	14.5	31.5	58.2	55.9	43.9
순차입금비율	-9.5	-12.2	-2.0	39.9	28.1
이자보상배율	227.0	48.2	5.5	8.3	10.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	3.8	4.0	4.7	5.0	4.8
재고자산회전율	7.9	6.3	5.8	6.1	5.4

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.