

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,079 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	358 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외10)	38.95%
자사주	7.88%
외국인지분율	7.13%
배당수익률	1.8%

Stock Data

주가(23/06/28)	33,200 원
KOSDAQ	866.97 pt
52주 Beta	0.19
52주 최고가	33,900 원
52주 최저가	18,450 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.2%	3.3%
6개월	22.1%	-2.5%
12개월	52.3%	35.2%

휴메딕스 (200670/KQ | 매수(신규편입) | T.P 59,000 원(신규편입))

에스테틱 의료기기 내 가장 저평가된 기업을 찾으신다면

HA 필러를 주력으로 하는 토탈 에스테틱 솔루션 및 CDMO 기업

2023년 매출액 +24% YoY, 영업이익 +55% YoY 추정. 해외 필러, CMO 고성장 해외 필러, CMO 가동률 상승에 따른 레버리지 구간 진입, 필러 공장 감가비 하락 구조적 수익성 개선을 바탕으로 2023년 OPM 26.5%(+5.4%p YoY) 전망 목표주가 5.9만원 제시. 2023년, 2024년 예상 PER 각각 8.6배, 7.7배 불과

해외 필러 매출 고성장 본격화, PN 복합제 필러 출시 등 고성장 모멘텀 풍부

하일루론산 필러를 주력으로 한 토탈 에스테틱 솔루션 및 CDMO 기업이다. 필러 외에도 에스테틱 의료기기(더마사인), 보툴라눔 독신(리프톡스), 화장품(엘라비에) 등 라인업을 보유, 에스테틱 포트폴리오 강화를 바탕으로 제품 간 시너지가 본격화되고 있다. 전문의약품 CDMO 사업은 잠안제를 비롯해 앰플, 바이알, 프리필드 시린지 생산설비 기반 바이오의약품 위탁 생산 사업을 영위하고 있다. 두 사업 외에도 관절염 치료제 사업 HA, PDRN/PN, 히퍼라나트륨 등 다양한 원료 사업 등을 영위하고 있다.

2023년 매출액 및 영업이익을 각각 1,524 억원(+23.7% YoY), 404 억원(+55.0% YoY)으로 추정한다. 1Q23 호실적에서도 확인된 바와 같이 브라질 등 남미 시장 진출에 따른 해외 필러 매출 고성장이 본격화된 가운데 하반기 이후에는 중동, 동남아, CIS 등 시장 규모 및 성장성 측면에서 매력적인 신규 시장 진출도 이어질 전망이다. CMO 매출 또한 1 회용 잠안제 위탁생산 물량 확대 및 앰플, 바이알, 프리필드 시린지 생산시설 확보를 바탕으로 바이오의약품 수주가 증가하고 있다. 하반기부터는 히퍼라나트륨 최초 국산화를 통해 원료의약품 매출 성장도 기대된다. 영업이익률의 큰 폭 상승이 기대되는데 내수 대비 ASP 가 2~3 배 높은 해외 필러 매출 고성장, CMO 가동률 상승에 따른 원가율 하락, 2Q23 이후 감가상각비의 큰 폭 감소(-20~30 억원 YoY)를 바탕으로 영업 레버리지가 본격화될 전망이다.

2024년 이후 성장 모멘텀도 긍정적이다. PDRN/PN 복합제 필러는 임상을 거쳐 이르면 2024년 하반기 출시가 기대되며, 국내 경쟁사 실적 감안 시 복합제 필러 출시는 휴메딕스 필러 매출의 추가적인 고성장으로 이어질 전망이다. 관절염치료제 해외 진출, 필러 해외 지역 확장도 지속될 전망이다.

목표주가 5.9만원 커버리지 개시. 단기 오버행에도 가려질 수 없는 매력

전일 종가 기준 상승 여력은 77.7%다. 현 주가는 2023년 예상 PER 8.6배, 2024년 예상 PER 7.7배 거래 중이다. 최근 에스테틱 의료기기 기업들의 주가 상승세에 따라 국내 Peer 평균 12개월 선행 PER 이 16.2 배임을 고려 시 과도한 저평가로 판단된다. 비록 단기 오버행 이슈가 존재하나, 잔여 물량이 제한적이고, 과도하게 저평가된 밸류에이션 고려 시 투자 매력은 여전히 높다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	152	175	197
yoy	%	16.4	16.6	31.5	23.7	15.0	12.5
영업이익	십억원	12	12	26	40	51	59
yoy	%	30.0	0.1	113.5	55.0	25.7	15.4
EBITDA	십억원	22	23	38	50	59	66
세전이익	십억원	15	10	29	52	58	67
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	41	47	54
영업이익률%	%	15.2	13.0	21.1	26.5	28.9	29.7
EBITDA%	%	27.1	25.0	30.5	32.7	33.6	33.4
EPS(계속사업)	원	1,332	902	2,116	3,842	4,317	4,975
PER	배	17.8	26.6	13.1	8.6	7.7	6.7
PBR	배	1.7	1.6	1.7	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	5.8	4.2	3.1
배당수익률	%	1.7	1.7	1.8	1.8	2.1	2.4
ROE	%	11.5	7.4	16.1	26.5	24.1	22.7
순차입금	십억원	-14	-3	-34	-70	-111	-157
부채비율	%	31.5	58.2	63.3	30.7	20.1	16.7

1. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 '매수', 목표주가 5.9 만원으로 커버리지 개시

목표주가 5.9 만원으로 커버리지 개시. Target PER 14.6 배 적용. 최근 에스테틱 의료기기 기업 주가 강세로 Peer Multiple 상승 감안 시 부담 없는 밸류에이션

투자의견 '매수', 목표주가 5.9 만원으로 커버리지를 개시한다. 전일 종가(33,200 원) 기준 상승 여력은 77.7%다. 목표주가는 휴메딕스의 12 개월 선행 순이익 452 억원에 Target PER 14.6 배를 적용해 산출했다. Target PER 은 국내 주요 에스테틱 의료기기 기업들(클래시스, 파마리서치, 제이시스메디칼, 비올, 바이오플러스 등)의 평균 12 개월 선행 PER 16.2 배를 보수적으로 10% 할인 적용해 도출했다. Peer 대비 할인된 밸류에이션 적용의 근거는 에스테틱 사업(필러, 특신, 미용기기 등) 외 전문의약품, 안과용제, CMO 사업 매출이 존재한다는 점에 기인한다. 다만 전문의약품, 안과용제 매출 성장률이 두 자릿수 고성장을 지속중이고, 에스테틱 사업 성장 모멘텀들이 풍부하다는 점 감안 시 향후 밸류에이션 할인의 근거는 해소될 것으로 전망한다.

최근 의료기기 기업들, 특히 에스테틱 의료기기 기업들의 주가 상승세가 두드러지게 나타나는 가운데 관련 기업들의 밸류에이션 역시 큰 폭 상승했다. 특히 코로나 19 이후 국내를 비롯한 글로벌 에스테틱 수요가 급증한 것으로 판단된다. 이는 필러, 특신 시장에서도 마찬가지로 나타나고 있는데 해외 시장에서의 판매 호조 및 재생 촉진제 PDRN/PN 기반 스킨부스터 시장 역시 고성장 중인 것으로 확인된다.

2023 년 예상 PER 8.6 배, 2024 년 예상 PER 7.7 배 거래 중. 오버행 이슈 존재하나, 잔여 물량 제한적이고 Peer 대비 과도한 저평가 감안 시 부담 크지 않아

2022 년부터 브라질 등 필러 수요가 고성장 중인 남미 시장에 본격적으로 진출, 해외 매출 성장이 본격화되고 있다. 특히 2022 년 기준 내수 필러 매출이 여전히 해외 매출을 상회할 정도로 해외 침투는 초기 단계로 향후 ASP 가 높은 해외 비중 확대에 따른 매출 성장 및 영업 레버리지 효과 본격화도 기대된다. 또한 휴메딕스는 PDRN 원료의약품 확보를 바탕으로 PDRN 주사제뿐만 아니라 필러와 PDRN 이 결합된 복합필러 '벨피엔'을 개발, 이르면 2024 년 말 출시가 예상된다. 이처럼 해외 진출 본격화, 신규 복합필러 출시 등 실적 성장 모멘텀이 다수 부각될 전망이다 가운데 이를 바탕으로 한 높은 영업 레버리지 효과도 기대되는 만큼 2023 년 예상 PER 8.6 배, 2024 년 예상 PER 7.7 배에 불과한 현재의 밸류에이션은 과도하게 저평가되어 있다고 판단한다.

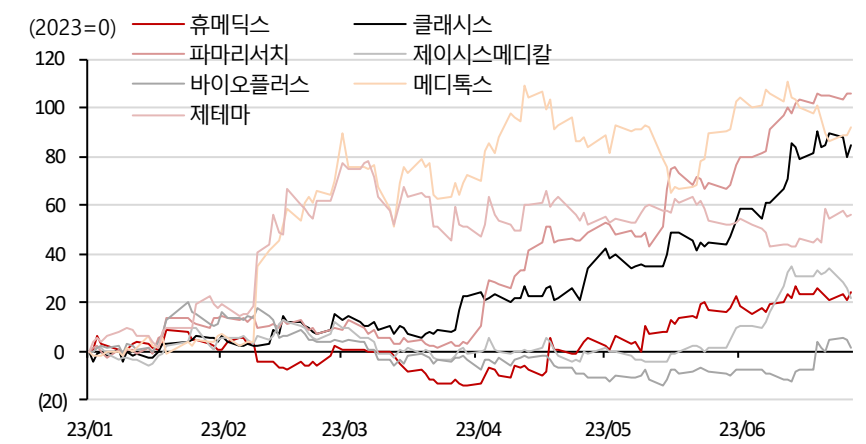
참고로 휴메딕스는 2021 년 450 억원 규모의 전환사채(CB)를 발행했다. 전환청구기간은 2022 년 4 월 6 일부터 2026 년 3 월 6 일까지로 2023 년 3 월 6 일 콜옵션 행사에 따른 약 183 억원 규모의 CB 취득 후 소각이 이뤄졌다. 주당 전환가액은 리픽싱을 거쳐 21,450 원이며, 6 월 2 일 전환청구권 행사 공시 기준 잔여 전환가능 주식수는 463,403 주, 99 억원으로 대부분 전환이 마무리된 것으로 판단된다. 최근 수급 감안 시 지속적으로 전환 물량들에 대한 매도가 이뤄지고 있는 것으로 판단되나 잔여 CB 규모가 크지 않고, Peer 대비 과도하게 저평가된 밸류에이션 감안 시 부담은 크지 않다고 판단된다.

휴메딕스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 기업가치 (A*B)	659.9	
A. 휴메딕스 12MF 순이익	45.2	
B. Target PER	14.6	국내 에스테틱 의료기기 기업 평균 12MF PER 10% 할인
2. 보통주주식수	11,258	보수적으로 잔여 CB 100% 전환 가정
3. 적정주가 산출	59,000	
4. 현재 주가	33,200	2023년 6월 28일 종가
5. 상승여력	77.7%	

자료: Quantwise, SK 증권 추정

국내 주요 에스테틱 의료기기 기업 연초 이후 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

국내 주요 에스테틱 의료기기 기업 밸류에이션 현황

(배)	2023E P/E	2024E P/E	12MF P/E	2023E EV/EBITDA	2024E EV/EBITDA	12MF EV/EBITDA
클래시스	27.14	22.07	24.34	20.78	16.11	18.19
파마리서치	20.30	17.70	18.86	13.28	11.00	12.06
루트로닉	19.27	16.87	17.99	12.76	10.43	11.50
원텍	22.44	14.61	17.68	17.63	11.24	13.76
제이시스메디칼	23.16	19.17	20.84	16.05	12.19	13.91
엘앤씨바이오	60.41	41.82	49.43	35.31	27.98	31.24
인터로조	15.08	12.02	13.38	9.17	7.26	8.14
티앤엘	13.10	11.04	11.98	9.28	7.28	8.19
비올	21.46	14.20	17.09	15.97	9.62	12.11
제테마	121.20	30.31	48.48	40.59	21.18	27.84
원바이오젠	11.77	7.44	9.11	8.25	5.16	6.41
바이오플러스	15.94	13.68	14.72	9.22	7.12	8.00
메디톡스	75.24	33.11	45.73	36.53	20.84	26.62
휴메딕스	8.60	7.70	8.15	5.80	4.20	5.00
평균	32.51	18.70	22.70	17.90	12.26	14.50

자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 휴메딕스 밸류에이션은 SK 증권 추정치 기준

2. 기업 개요

필러를 필두로 한 종합 에스테틱 및 CDMO 전문 기업

HA 필러 필두로 한 에스테틱
사업 및 전문의약품 CDMO 등
다양한 사업 영위

휴메딕스는 2002년 설립, 2014년 코스닥 시장에 상장한 토탈 에스테틱 솔루션 및 CMO 기업이다. 2010년 휴온스의 자회사로 편입됐으며, 2022년 말 기준 주주 구성은 휴온스글로벌 40.5%, 자기주식 8.5%, 기타 50.0% 순이다.

휴메딕스의 사업영역은 히알루론산 필러를 필두로 한 에스테틱 사업과 전문의약품 CDMO 사업으로 크게 구분된다. 에스테틱 사업에서는 필러 뿐만 아니라 에스테틱 의 료기기, 보툴리눔 독신(휴온스바이오파마 리즈톡스 상품 판매), 화장품 등 에스테틱 전 반의 제품 라인업을 보유 중이다. 전문의약품 CDMO 사업은 점안제를 비롯해 앰플, 바이알, 프리필드 시린지 생산설비 기반 바이오의약품 위탁 생산 사업을 영위하고 있다. 두 사업 외에도 관절염 치료제 사업, HA, PDRN/PN, 헤파린나트륨 등 다양한 원료 사 업 등을 영위하고 있다. 제품군별 매출 비중은 2023년 1분기 기준 필러 31.3%, 전문 의약품 및 안과용제 31.2%, 상품(독신 포함) 23.7%, 관절염 치료제 6.7%, 원료의약품 5.9%, 기타 1.2% 순이다.

휴메딕스는 생체 적합성 히알루론산 응용에 대한 원천 기술을 활용한 다양한 제품을 제조하고 있다. 에스테틱 사업 중 대표적인 품목군인 필러는 중장년층을 타겟으로 한 ‘엘라비에(Elravie)’와 20~30대를 타겟으로 한 ‘리볼라인(Revolline)’ 등으로 구성되어 있다. 2022년까지 필러 해외 매출은 중국 중국 중심으로 이뤄졌으나, 2023년 브라질 등 남미향 수출 물량의 증가와 베트남 및 중동향 수출 개시를 바탕으로 수출 국가 다 변화에 따른 필러 해외 매출 비중의 증가가 예상된다. 특히 해외 필러 ASP는 국내 대 비 약 2~3배 높은 것으로 파악되는 만큼 매출 성장 및 영업 레버리지 효과에 긍정적 기여가 기대된다. 참고로 2022년 기준 필러 지역별 매출 비중은 국내 52.6%, 해외 47.3%를 기록했으나 2023년 1분기 기준 필러 지역별 매출 비중은 국내 49.0%, 해외 51.0%로 지속적인 해외 비중 확대가 나타나고 있다.

전문의약품 CMO 사업 또한 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다. 안과용제의 경우 기존에는 점안제 원료인 HA 원료에 대해서만 위탁생산을 진행했지만, 2020년 2분기 독일 롬멜락(Rommelag)으로부터 1회용 점안제 기계설비를 도입하여 2021년부터 1회 용 점안제 완제품에 대한 위탁생산까지 사업 영역을 확대했다. 2020년 안과용제 매출 액은 42억원을 기록했으나 2022년 안과용제 매출액은 185억원까지 증가하며 동사 외 형 성장에 크게 기여하고 있다. 이외에도 2022년 4분기 신규 Vial 2 Line 증설을 통해 향후 전문의약품 CMO 사업의 수주 확대와 외형 성장이 기대된다.

**바이오기업들과의 활발한
파트너십 진행 중. HLB 제약과의
GLP-1 RA 비만 치료제
장기지속형 주사제 개발에도 주목**

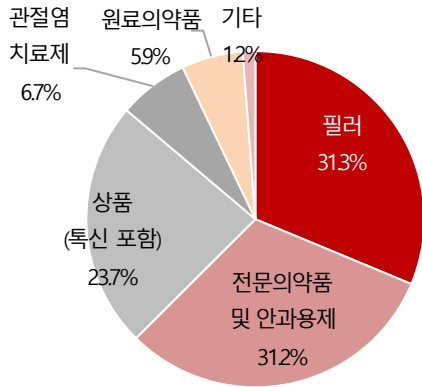
한편 휴메딕스는 바이오 전문기업으로의 도약을 위해 기존 주력 사업 외에 다양한 바이오 기업들과의 전략적 파트너십을 통해 신규 파이프라인 확보를 지속 중이다. 대표적으로 에이치엘비제약과 진행 중인 비만치료용 장기지속형 주사제 공동개발, 지투지바이오와의 장기지속형 치매치료제 공동개발 및 라이선싱 활동, 에피바이오텍과의 탈모치료제 공동연구개발 업무협약 등이 있다. 특히 에이치엘비제약과는 GLP-1 RA 비만치료제의 장기지속형 주사제 개발을 진행하고 있어 개발 성과가 본격적으로 확인되는 구간에서 파이프라인 가치 역시 부각될 전망이다.

휴메딕스 사업분야



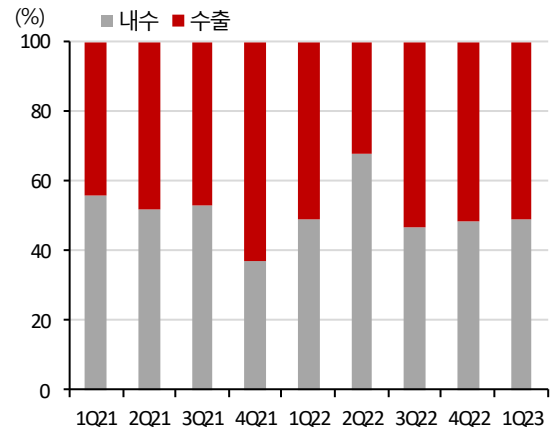
자료: 휴메딕스, SK 증권

휴메딕스 품목별 매출 비중



자료: 휴메딕스, SK 증권

휴메딕스 필러 분기 지역별 매출 비중 추이



자료: 휴메딕스, SK 증권

휴메딕스 파트너십 현황

“전략적 파트너십”



- GenNBio** 이중 피부 이식제 공동연구개발
- WOORI B&B** 헤파린나트륨 국산화를 위한 연구개발 및 사업협력
- EX STEMTECH** 엑소좀 치료제 및 화장품 상용화 개발 업무협약
- HLB** 비만치료용 장기지속형 주사제 공동개발
- G2Gbio** 장기지속형 치매치료제 공동개발 및 라이선싱
- KINETA** 면역항암 항체 치료제 사업협력
- epibiotech** 달모치료제 공동연구개발 업무협약
- EnsolBio sciences** 골관절염 치료제 사업 협력 업무협약

자료: 휴메딕스, SK 증권

3. 투자 포인트

해외 시장 진출 본격화, 복합제 출시로 필러 매출 고성장 전망

2023년 기점으로 해외 필러 매출 고성장 본격화될 전망. 내수 대비 높은 해외 필러의 ASP 감안 시 레버리지 효과도 기대 가능

2023년을 기점으로 해외 필러 매출의 고성장이 본격화될 전망이다. 기존 중국 중심의 필러 해외 매출은 중국 리오프닝에 따른 매출 고성장이 지속되는 가운데 2022년 하반기부터 진출이 본격화된 브라질 등 남미 매출 가세가 2023년부터 본격화되고 있다. 1Q23 실적을 통해서도 남미 시장 진출에 따른 매출 고성장 효과가 확인된다. 1Q23 해외 필러 매출액은 58억원(+64.9% YoY)을 기록했다. 2023년 하반기 이후로는 중동, 동남아를 시작으로 2024년 CIS 등 글로벌 침투를 가속화할 전망이다. 해외 필러 ASP는 국내 필러 대비 약 2~3배 높은 것으로 파악되는 만큼 해외 필러 매출 비중의 확대는 구조적인 영업 레버리지 효과로 이어질 전망이다. 참고로 2022년 내수 필러 매출 비중은 52.6%, 해외 비중은 47.4%였으나 2023년에는 내수 47.4%, 해외 52.6%, 2024년에는 각각 44.9%, 55.1%로 해외 비중의 지속적인 확대가 기대된다.

현재 PDRN/PN 복합제 필러 임상 중. 이르면 2024년 하반기 출시 예상. 기존 필러들과의 뚜렷한 차별화 기반 유의미한 매출 기여 가능할 것으로 기대

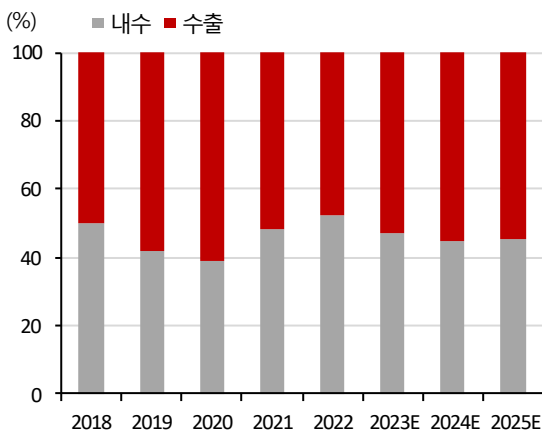
휴메딕스는 국내 HA 필러 업계의 선두주자로 다양한 HA 필러 플랫폼 기술을 보유 중이다. 크게는 중장년층을 타겟으로 한 ‘엘라비에(Elravie)’와 20~30대를 타겟으로 한 ‘리볼라인(Revolline)’ 등으로 구성되어 있다. 세부적으로는 자체 플랫폼 기술을 바탕으로 ‘엘라비에’(HDRM; High Density Reticulated Matrix 공법 적용), ‘엘라비에 프리미어’(HI; High molecular Ideal reticulated matrix 공법 적용), ‘하라’(HiVE; High Viscoelasticity 공법 적용), ‘엘라비에 New’(I-Cross; Ideal Crosslink 공법 적용), ‘엘라비에 프리미어 소프트’(Hi-HB, Monophasic+Biphasic 기술 적용) 등 다수의 필러 라인업을 개발 또는 출시 중이다. 특히 향후 필러 매출의 Level-up을 위해 주목해야 할 파이프라인은 현재 임상이 진행 중인 PDRN/PN 복합제 필러 ‘벨피엔(HMM1-048)’이다. 기존 HA 필러+리도카인에 그치는 것이 아닌 피부재생 효과를 지닌 PDRN/PN을 결합하여 필러 시장에서의 입지를 굳건히 할 전망이다. 2024년 상반기 중 임상 종료, 이르면 2024년 하반기, 늦어도 2025년 상반기 중 출시가 기대된다. PDRN/PN 국내 Peer의 꾸준한 매출 성장세 고려 시 복합제 벨피엔 출시에 따른 필러 매출 고성장 가능성은 높다고 판단한다.

이처럼 필러 진출 지역 확대, 필러 라인업 확대를 바탕으로 휴메딕스의 필러 매출액은 고성장을 이어갈 전망이다. 2022년 343억원(+32.0% YoY)을 기록한 필러 매출은 2023년 463억원(+34.7% YoY), 2024년 552억원(+19.3% YoY), 2025년 653억원(+18.3% YoY)을 기록할 것으로 기대된다.

제천 제2공장 관련 감가상각비도 2Q23 기점으로 감소세 전환 전망. 추가적인 수익성 개선에도 주목

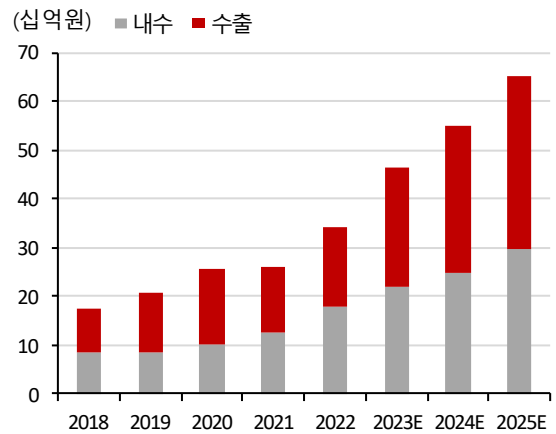
한편 2017년 12월 준공, 2018년부터 본격 가동된 필러 및 바이오 CMO 공장인 제천 제2공장의 감가상각비는 2023년 2분기를 기점으로 차츰 감소할 전망이다. 당시 약 500억원 규모의 투자가 이뤄졌으며, 가동 이후 5년이 지난 현 시점을 기점으로 연간 감가상각비의 유의미한 하락이 예상된다. 2023년 1분기 공시 기준 감가상각비는 25억원으로 2022년 99억원과 유사한 수준이었으나, 2분기부터 차츰 감소해 2023년에는 연간 80~90억원 수준으로 하락, 2024년 이후에도 꾸준히 감소할 전망이다. 따라서 전사 매출 내 가장 큰 비중을 차지하는 필러 매출, 특히 해외 필러 매출의 고성장을 바탕으로 영업 레버리지 효과가 본격화되는 가운데 관련 감가상각비 또한 2분기를 기점으로 구조적 감소세로 전환될 것으로 기대되는 만큼 매출뿐만 아니라 수익성 개선에도 주목할 필요가 있다.

휴메딕스 필러 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



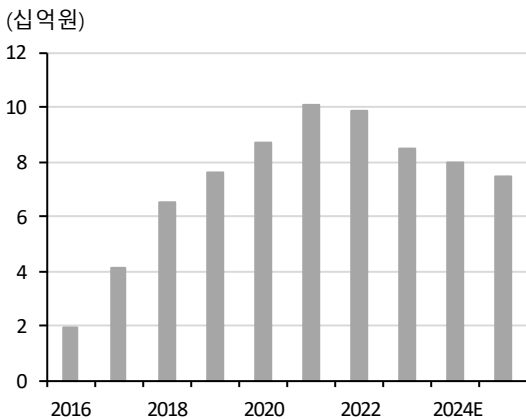
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 매출액 추이 및 전망



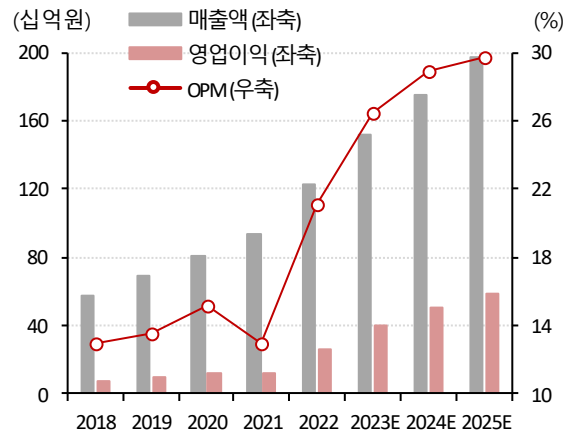
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 감가상각비 추이



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

4. 실적 추정

해외 필터 매출 고성장의 시작, 동시에 영업 레버리지도 본격화

**2023년 영업이익 +55% YoY
전망. 해외 필터 비중 확대, CMO
가동률 상승, 2공장 감가상각비
감소 본격화에 따른 영업
레버리지 본격화 전망**

2023년 개별 기준 매출액 및 영업이익을 각각 1,524억원(+23.7% YoY, 이하 YoY 생략), 404억원(+55.0%, OPM 26.5%)으로 추정한다. 수익성이 좋은 해외 필터 매출 비중 확대, 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 원가율 하락, 제2공장 감가상각비 감소 본격화에 따른 매출 고성장과 영업 레버리지 본격화가 기대된다.

1) 필터 매출액은 463억원(+34.7%)을 예상한다. 내수 매출 고성장이 지속되는 가운데 해외 매출 또한 2022년 하반기부터 브라질을 필두로 한 남미 시장 및 신규 시장 진출 본격화, 기존 해외 시장에서의 리오프닝 효과에 따른 매출 고성장이 기대된다. 특히 해외 필터 ASP는 내수 대비 높은 수준이라는 점에서 해외 매출 비중의 확대는 영업 레버리지로도 이어질 전망이다. 앞선 1Q23 실적에서도 영업이익률이 전년동기대비 9.8%p 상승한 25.8%를 기록했던 점을 통해서도 확인할 수 있다. 참고로 필터 매출은 1분기를 저점으로 하반기 갈수록 증가하는 계절성을 나타내는 만큼 매 분기 매출 및 영업이익률 상승도 기대 가능하다. 2) 전문의약품 매출액은 284억원(+53.6%), 안과용제 매출액은 206억원(+11.0%)을 예상한다. 1회용 점안제 위탁생산 물량 확대에 따른 CMO 사업 매출액 증대와 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 원가율 하락으로 수익성 개선까지 기대된다. 3) 상품 매출액은 360억원(+16.6%)을 전망한다. 보툴리눔 독소 시장 내 소송 이슈들이 부각되는 가운데 국가출하미승인 관련 이슈로 리즈톡스 관련 노이즈가 단기적으로 부각됐으나, 관련 이슈들에 해당했던 경쟁사들의 사례 감안 시 매출 타격은 제한적일 전망이다. 또한 기존 100유닛에서 50, 200유닛 신규 출시에 따른 추가적인 매출 성장 가능성도 존재한다. 4) 수익성 측면에서는 전년 대비 영업이익률이 5.4%p 상승할 것으로 예상된다. 이는 수익성 좋은 해외 필터 매출 고성장, 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 원가율 하락, 제2공장 감가상각비 감소 본격화에 따른 전체 감가상각비 감소(2022년 약 100억원 → 2023년 약 80~90억원)에 기인한다.

**2024년에도 실적 고성장세
지속될 전망. 필터 해외 침투 확대
속 헤파린나트륨 원료의약품 시장
진출 등 신제품 모멘텀도 이어져**

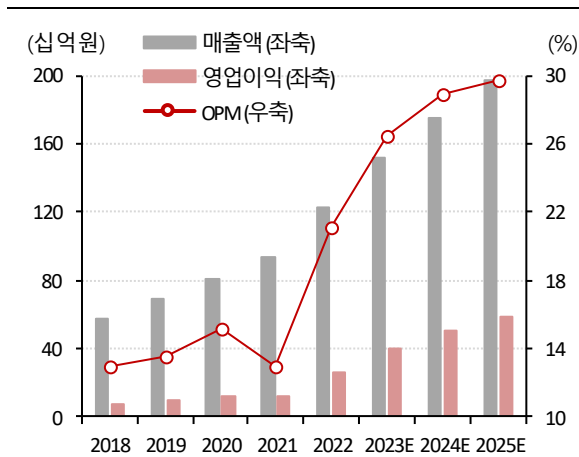
2024년 개별 기준 매출액 및 영업이익은 각각 1,752억원(+15.0%), 507억원(+25.7%, OPM 28.9%)으로 추정한다. 필터 매출은 552억원(+19.3%)을 전망한다. 국내 및 중국 필터 수요 증가가 지속되는 가운데 남미에서의 고성장 지속, 중동 및 동남아, CIS 등 신규 지역 공략을 바탕으로 매출 고성장 지속이 예상된다. 전문의약품 및 안과용제 매출액도 2023년에 이어 지속적으로 두 자릿수 매출 성장이 기대된다. 한편 2023년 하반기부터 출시가 예상되는 헤파린나트륨 원료의약품 시장 진출에 따른 원료의약품 매출 또한 전년 대비 20% 이상 고성장할 전망이다. 영업이익률은 전년 대비 3.4%p 상승이 예상되는데, 이는 지속적인 필터 해외 매출 비중 확대에 따른 영업 레버리지 지속, 2023년에 이은 감가상각비 감소세 지속에 기인한다.

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	26.9	31.7	31.9	32.7	36.1	37.4	38.9	40.0	123.2	152.4	175.2
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	17.7	22.0	22.4	31.5	23.7	15.0
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	28.2	29.4	30.4	89.8	115.3	134.5
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.5	11.4	12.0	34.3	46.3	55.2
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.5	5.2	5.6	18.1	21.9	24.8
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.0	6.2	6.4	16.3	24.3	30.4
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	6.9	7.4	7.6	18.5	28.4	34.1
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.2	5.3	5.4	18.5	20.6	21.6
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	2.1	2.3	2.3	7.6	9.2	10.5
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.6	1.1	1.3
원료의약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.3	2.7	2.8	9.7	9.8	11.8
제품 기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
상품	6.3	8.1	8.7	7.8	8.6	8.9	9.2	9.4	30.8	36.0	39.6
기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0
매출총이익	11.3	14.1	14.7	14.6	16.7	17.5	18.2	18.8	54.6	71.1	85.8
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	24.1	23.8	28.6	56.9	30.2	20.6
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	46.9	46.7	46.9	44.4	46.7	49.0
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	9.9	10.4	10.8	26.0	40.4	50.7
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	29.7	32.2	72.3	113.5	55.0	25.7
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	26.5	26.7	27.0	21.1	26.5	28.9
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	10.6	13.2	14.1	29.0	51.8	58.3
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	14.2	63.6	흑전	188.1	78.8	12.4
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	8.5	10.6	11.3	21.2	41.5	46.6
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	57.6	70.3	흑전	135.3	96.0	12.4
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	22.8	27.2	28.2	17.2	27.2	26.6

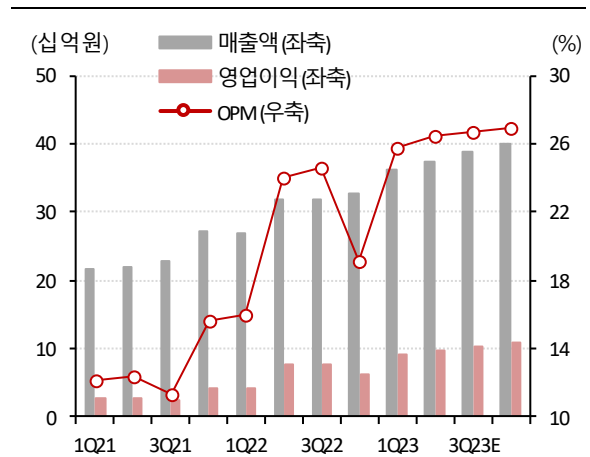
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



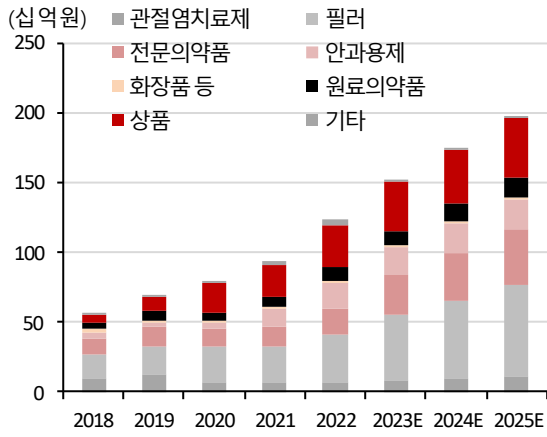
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



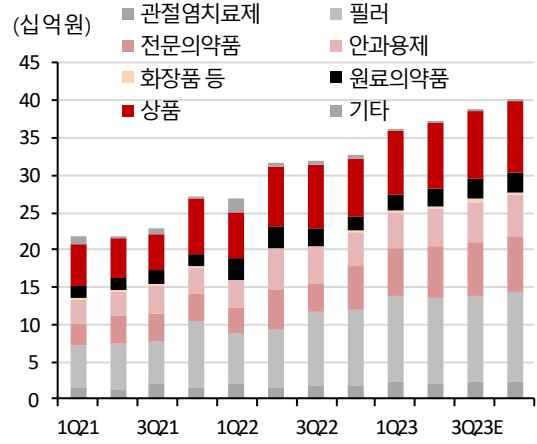
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



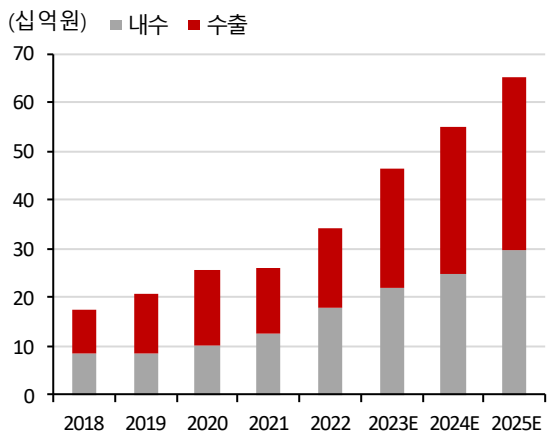
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



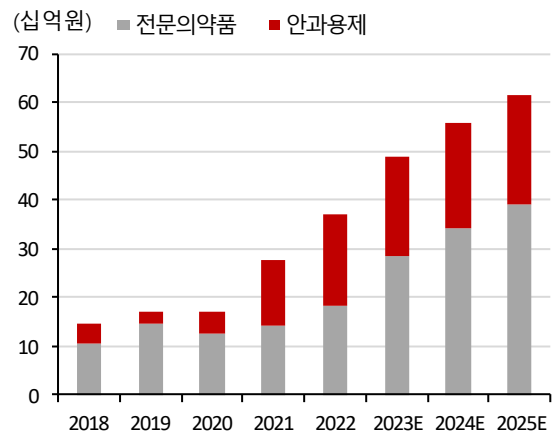
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 연간 매출액 추이 및 전망



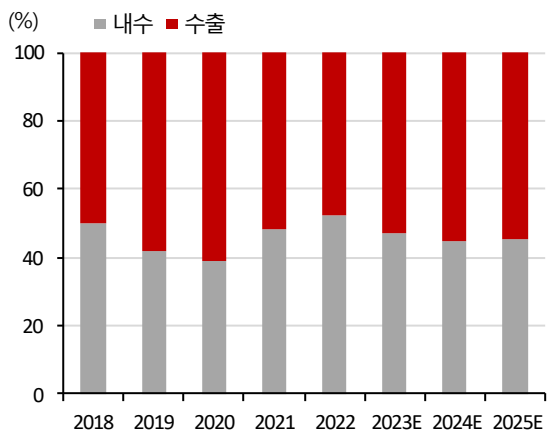
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품/안과용제 매출액 추이 및 전망



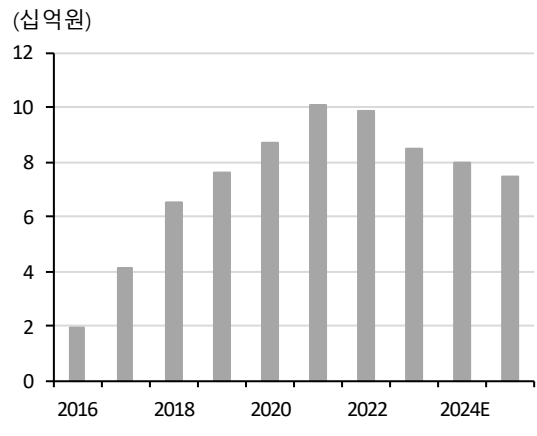
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 감가상각비 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	147	182	232
현금및현금성자산	9	91	89	117	161
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	25
재고자산	16	21	26	30	34
비유동자산	96	87	79	74	71
장기금융자산	16	18	18	18	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	196	227	227	257	303
유동부채	38	85	50	40	40
단기금융부채	25	61	24	12	11
매입채무 및 기타채무	7	11	11	12	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	34	3	3	3	3
장기금융부채	32	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	72	88	53	43	43
지배주주지분	124	139	174	214	260
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	88	90	90	90	90
기타자본구성요소	-25	-36	-36	-36	-36
자기주식	-22	-28	-28	-28	-28
이익잉여금	55	80	114	155	201
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	174	214	260
부채외자본총계	196	227	227	257	303

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	47	51	58
당기순이익(손실)	9	21	41	47	54
비현금성항목등	19	22	21	20	20
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	12	12	13
운전자본감소(증가)	-10	-4	-4	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-5	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	1	1	1
법인세납부	-0	-2	-10	-12	-13
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-4	-5
금융자산의감소(증가)	-37	41	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-13	-7	-2	-3	-4
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	21	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	20	-5	-43	-19	-9
단기금융부채의증가(감소)	-20	0	-36	-12	-1
장기금융부채의증가(감소)	44	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-7	-6	-7
기타	-0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	-11	81	-2	28	44
기초현금	20	9	91	89	117
기말현금	9	91	89	117	161
FCF	5	30	45	48	54

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

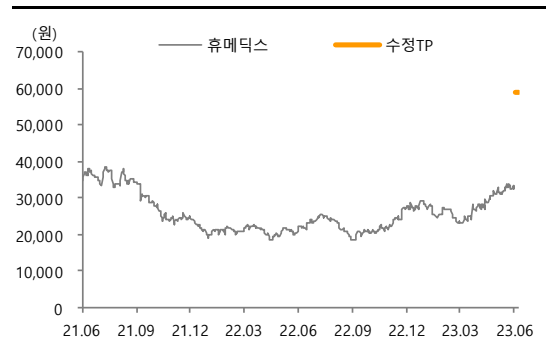
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	152	175	197
매출원가	59	69	81	89	99
매출총이익	35	55	71	86	98
매출총이익률(%)	37.2	44.4	46.7	49.0	49.6
판매비와 관리비	23	29	31	35	39
영업이익	12	26	40	51	59
영업이익률(%)	13.0	21.1	26.5	28.9	29.7
비영업손익	-2	3	11	8	9
순금융손익	-2	-1	-2	-0	1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	1	1	1
세전계속사업이익	10	29	52	58	67
세전계속사업이익률(%)	10.7	23.5	34.0	33.2	34.1
계속사업법인세	1	8	10	12	13
계속사업이익	9	21	41	47	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	41	47	54
순이익률(%)	9.6	17.2	27.2	26.6	27.3
지배주주	9	21	41	47	54
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	27.2	26.6	27.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	41	47	54
지배주주	9	21	41	47	54
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	50	59	66

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	23.7	15.0	12.5
영업이익	0.1	113.5	55.0	25.7	15.4
세전계속사업이익	-32.2	188.1	78.8	12.4	15.3
EBITDA	7.4	60.3	32.7	18.2	11.8
EPS	-32.3	134.6	81.6	12.4	15.3
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	18.3	19.3	19.2
ROE	7.4	16.1	26.5	24.1	22.7
EBITDA마진	25.0	30.5	32.7	33.6	33.4
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	293.4	458.3	579.2
부채비율	58.2	63.3	30.7	20.1	16.7
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-40.3	-52.1	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	19.4	50.0	82.6
배당성향	41.8	21.6	14.4	14.9	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	3,842	4,317	4,975
BPS	14,603	16,688	18,646	22,365	26,649
CFPS	2,026	3,265	4,717	5,075	5,651
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	8.6	7.7	6.7
PBR	1.6	1.7	1.8	1.5	1.2
PCR	11.8	8.5	7.0	6.5	5.9
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.8	4.2	3.1
배당수익률	1.7	1.8	1.8	2.1	2.4

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 추가대비
2023.06.29	매수	59,000원	6개월	



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 공모 BW 인수 계약 체결
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 06월 29일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------