

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동건**

dglee@sksec.co.kr  
3773-9909

### Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,092 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	390 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외10)	38.95%
자사주	7.88%
외국인지분율	5.72%
배당수익률	1.8%

### Stock Data

주가(23/07/14)	36,150 원
KOSDAQ	896.28 pt
52주 Beta	0.24
52주 최고가	37,050 원
52주 최저가	18,450 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.9%	7.9%
6개월	30.3%	3.5%
12개월	57.5%	34.6%

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

### 올라갈 일만 남았다

**2Q23 개별 매출액 +17.7% YoY, 영업이익 +29.7% YoY 추정. 호실적 이어갈 전망**  
**남미, 중국 등 해외 필러 매출 고성장 지속, 해외 비중 확대에 영업 레버리지 본격화**  
**2H23부터 중동, 동남아 등 필러 신규 지역 확장 본격화, 감가비도 구조적 하락 예상**  
**2023년 연간 매출액 +23.7% YoY, 영업이익 +55.0% YoY 예상**  
**목표주가 유지. 오버행 마무리 단계, Peer 대비 저평가된 밸류에이션 정상화 기대**

### 2Q23 Pre: 해외 필러 매출 비중 확대 지속을 바탕으로 사상 최대 실적 전망

2Q23 개별 매출액 및 영업이익을 각각 374 억원(+17.7% YoY, 이하 YoY 생략), 99 억원(+29.7%, OPM 26.5%)으로 추정한다. 기존 당사 추정치 및 컨센서스에 부합하며 지난 분기에 이어 분기 사상 최대 실적 경신을 이어갈 전망이다.

1) 필러 매출액은 115 억원(+48.3%)으로 추정한다. 견조한 내수 매출 성장 속 해외 매출에서는 2H22부터 본격화된 브라질 등 남미 진출 효과가 본격화되고 있는 것으로 파악된다. 또한 기존 해외 주력 시장인 중국에서의 리오프닝 이후 매출이 본격화되고 있는 것으로 판단되는 만큼 당사 추정치를 상회한 해외 매출 달성도 기대된다. 2) 전문의약품 및 인과용제 매출액은 121 억원(+12.3%)을 추정한다. 1회용 점안제 위탁생산 물량 확대에 따른 CMO 사업 매출액 증대와 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 완가를 하락으로 수익성 개선까지 기대된다. 3) 영업이익률은 전년동기대비 2.5%p 상승한 26.5%를 전망한다. 2Q23부터 제2공장 감가상각비 감소 효과 반영, 해외 필러 비중 확대에 기인한다.

### 하반기에는 필러 신규 지역 진출 효과도 가세. 상반기 상회한 실적 기대

2023년 매출액 및 영업이익은 각각 1,524 억원(+23.7%), 404 억원(+55.0%, OPM 26.5%)으로 추정한다. 수익성이 좋은 해외 필러 매출 비중 확대, 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 완가를 하락, 제2공장 감가상각비 감소 본격화에 따른 매출 고성장과 영업 레버리지가 기대된다. 특히 하반기부터는 중동, 동남아 등 신규 해외 시장으로의 필러 신규 진출이 예상되는 만큼 하반기 필러 매출은 상반기를 크게 상회할 전망이다. 한편 제2공장 감가상각비는 연간 100 억원 수준에서 2Q23부터 연간 약 80~90 억원 수준으로 감소가 예상되는 만큼 추가적인 수익성 기여가 가능하다.

### 목표주가 유지. 오버행은 마무리 단계, 밸류에이션 정상화 가속화될 전망

현 주가는 2023년 2024년 예상 PER 각각 9.4 배, 8.4 배에서 거래 중이다. 그간 밸류에이션 할인인 원 인 중 하나였던 전환사채(CB) 오버행 이슈는 마무리 단계로 파악된다. 최근 공사에서 확인된 잔여 전환가능 주식수는 308,624 주로 최근 거래량 감안 시 큰 부담으로 작용하기 어렵다. 오히려 오버행 이슈 해소에 따른 밸류에이션 정상화 가속화에 주목할 필요가 있다(에스텍 Peer 12MF PER 22 배).

### 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	9.4	8.4	7.3
PBR	배	1.7	1.6	1.7	1.9	1.6	1.4
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

휴메딕스 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	37.4	31.7	17.7	36.1	3.4	37.6	(0.6)	37.4	0.0
영업이익	9.9	7.6	29.7	9.3	6.2	9.7	1.9	9.9	0.0
세전이익	10.6	9.3	14.2	13.9	(23.2)	9.6	10.9	10.6	0.0
당기순이익	8.5	5.4	57.6	11.1	(23.1)	7.5	13.6	8.5	0.0
영업이익률	26.5	24.0		25.8		25.8		26.5	
순이익률	22.8	17.0		30.7		19.9		22.8	

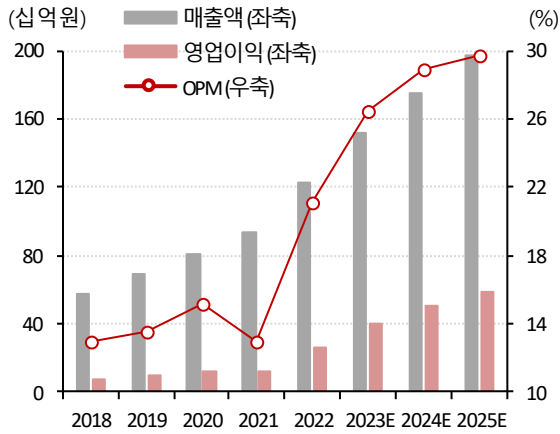
자료: 휴메딕스, FnGuide, SK 증권 추정

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
전문약품	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
원료약품	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

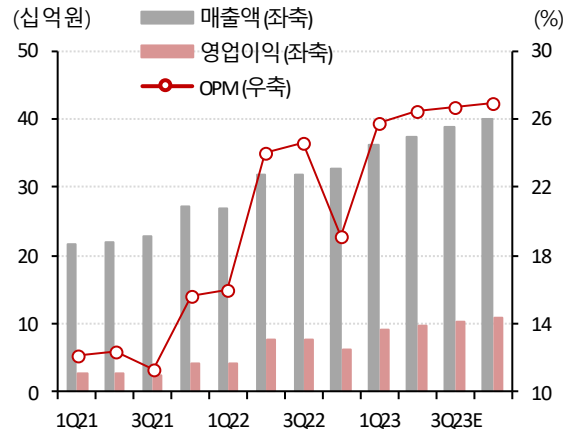
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



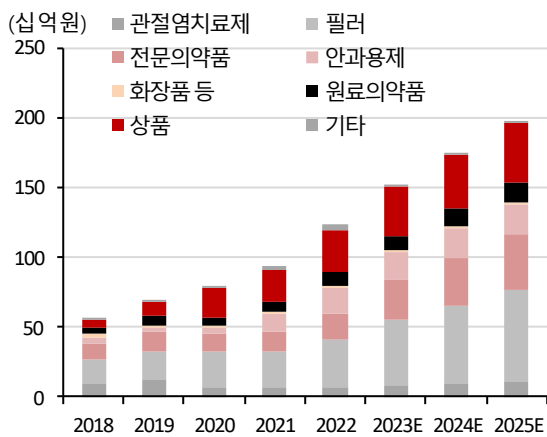
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



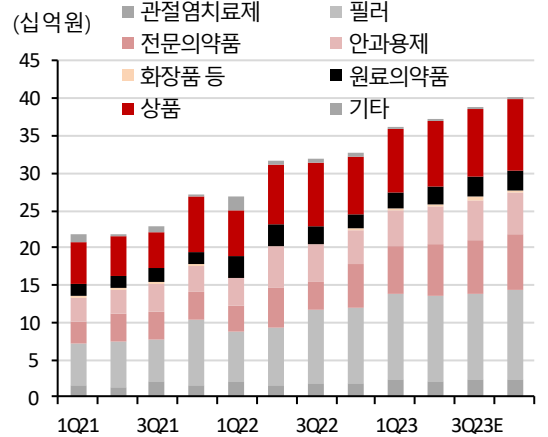
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



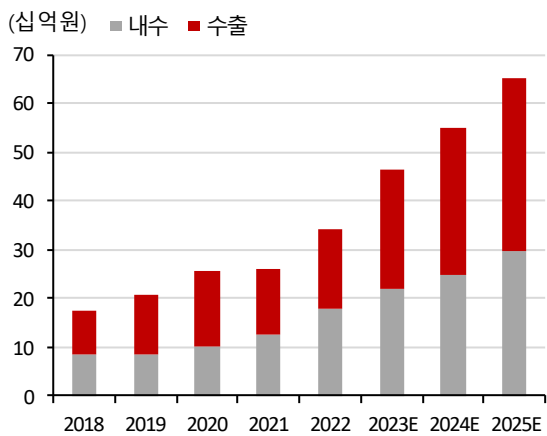
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



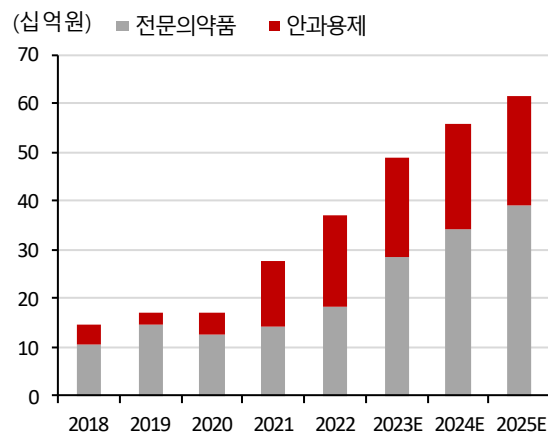
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 매출액 추이 및 전망



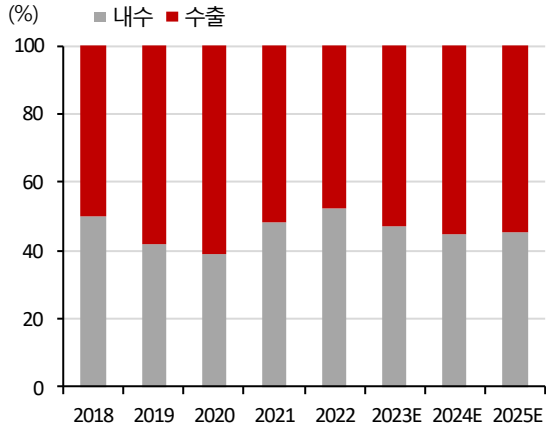
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품/안과용제 매출액 추이 및 전망



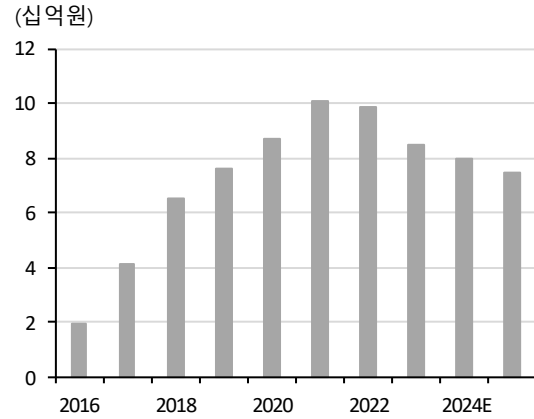
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 감가상각비 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

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	26.6	21.6	23.5	20.4	15.8	17.4
파마리서치	18.6	16.6	17.3	12.2	10.3	11.0
루트로닉	19.2	16.8	17.7	12.7	10.4	11.3
원텍	21.2	14.4	16.6	17.2	11.0	13.0
제이시스템메디칼	23.3	18.5	20.1	16.2	11.9	13.4
엘앤씨바이오	59.4	41.1	47.2	34.8	27.5	30.2
인터로조	13.8	11.6	12.4	8.9	7.1	7.8
티앤엘	12.9	10.9	11.6	9.1	7.2	7.9
비올	20.6	14.6	16.6	-	-	-
제테마	68.3	45.6	52.9	34.9	27.9	30.5
이루다	21.8	14.5	16.5	-	-	-
원바이오젠	10.9	6.9	8.1	7.6	4.7	5.6
바이오플러스	15.6	13.4	14.2	9.0	6.9	7.6
메디톡스	73.7	32.4	42.0	35.8	20.4	25.0
<b>휴메딕스</b>	<b>9.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>5.8</b>	<b>4.2</b>	<b>5.0</b>
<b>평균</b>	<b>27.7</b>	<b>19.1</b>	<b>21.7</b>	<b>17.3</b>	<b>12.7</b>	<b>14.3</b>

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	96	87	79	74	71
장기금융자산	16	18	18	18	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
<b>자산총계</b>	196	227	227	257	303
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	72	88	53	43	43
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	124	139	174	214	260
<b>부채외자본총계</b>	196	227	227	257	303

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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

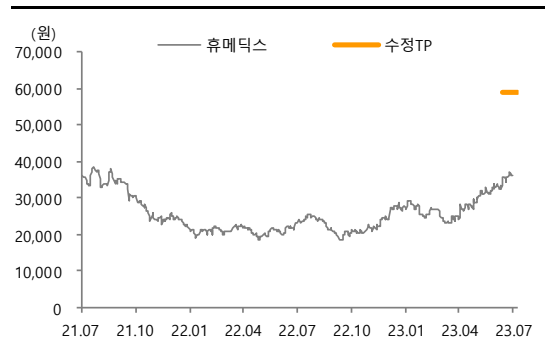
포괄손익계산서

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

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	26.6	13.1	9.4	8.4	7.3
PBR	1.6	1.7	1.9	1.6	1.4
PCR	11.8	8.5	7.7	7.1	6.4
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	목표가격 대상시점	과리율	
				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.  
 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 07월 17일 기준)**

매수	94.92%	중립	5.08%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------