

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동건

dglee@sksec.co.kr
3773-9909

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	1,094 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	459 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외10)	38.45%
자사주	7.78%
외국인지분율	7.04%
배당수익률	1.8%

Stock Data

주가(23/08/10)	41,950 원
KOSDAQ	911.29 pt
52주 Beta	0.17
52주 최고가	41,950 원
52주 최저가	18,450 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.4%	9.0%
6개월	63.2%	38.4%
12개월	71.9%	54.8%

휴메딕스 (200670/KQ | 매수(유지) | T.P 66,000 원(상향))

에스텍틱 의료기기를 산다면 꼭 봐야 할 기업

2Q23 개별 매출액 +25.3% YoY, 영업이익 +49.4% YoY. 어닝 서프라이즈 달성
남미, 중국 등 수익성 높은 해외 필러 매출 고성장, 전사 원가를 하락도 본격화
하반기에도 해외 필러 신규 시장 진출, 감가상각비 하락 영향으로 호실적 지속
2023년 연간 매출액 +27.9% YoY, 영업이익 +70.9% YoY 예상. OPM 28.2%
목표주가 6.6 만원으로 상향. 2024년 예상 PER 8.8배로 밸류에이션 매력 여전

2Q23 Review: 해외 필러 매출 고성장을 바탕으로 한 어닝 서프라이즈 달성

2Q23 개별 매출액 및 영업이익은 각각 398 억원(+25.3% YoY, 이하 YoY 생략), 114 억원(+49.4%, OPM 28.7%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스 대비 매출액은 부합, 영업이익은 15% 이상 상회한 어닝 서프라이즈를 달성했다. 1) 필러 매출액은 114 억원(+46.9%)을 기록했다. 내수 매출액은 53 억원으로 전년 동기 및 전분기와 유사한 수준을 이어갔다. 해외 매출액은 61 억원(+143.3%)을 기록, 지난 분기에 이은 고성장세를 나타냈다. 2H22 부터 본격화된 브라질 등 남미 진출 효과와 더불어 기존 주요 시장인 중국에서의 코로나 19 이후 매출 회복이 나타난 것으로 판단된다. 2) 전문의약품 및 안마용제 매출액은 129 억원(+19.4%)을 기록했다. 1) 화용 점안제 위탁생산 물량 확대에 따른 CMO 사업 매출액 증대와 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 원가를 하락으로 수익성 개선까지 나타난 것으로 판단한다. 3) 영업이익률은 전년 동기 대비 4.7%p, 전분기 대비 2.9%p 상승한 28.7%를 기록했다. 수익성이 높은 해외 필러 매출 고성장과 더불어 2Q23 부터 제2 공장 감가상각비 감소 효과가 반영됐다. 4) 영업외손실은 78 억원을 기록했는데, 이는 전환사채 파생상품 평가손실 약 70 억원 반영에 따른 것으로 일회성 이슈에 해당한다.

하반기 동남아 필러 신규 매출도 가세. 실적 성장은 연중 지속될 전망

2023년 매출액 및 영업이익은 각각 1,576 억원(+27.9%), 445 억원(+70.9%, OPM 28.2%)으로 추정한다. 2Q23 실적을 통해 확인된 해외 필러 매출 고성장, 전문의약품 CMO 가동률 상승에 따른 매출 성장 및 원가 하락, 제2 공장 감가상각비 감소(연간 100 억원대 → 80~90 억원대) 본격화를 바탕으로 연중 매출 고성장과 영업 레버리지가 기대된다. 특히 하반기부터는 동남아를 비롯해 중동 등 추가적인 신규 필러 해외 시장으로의 진출, 국내 해피리나트룸 원료의약품 출시 등 추가적인 성장 모멘텀도 기대된다. 이를 바탕으로 영업이익률은 전년대비 7.1%p 상승한 28.2%를 예상한다.

목표주가 6.6 만원으로 상향. 주가 상승에도 여전히 업사이드는 풍부

목표주가를 6.6 만원을 상향한다(상승여력 57.3%). 목표주가는 12개월 선행 순이익에 Target PER 14.2 배를 적용해 도출했다. 현 주가는 2024년 예상 PER 8.8배에서 거래 중이다. 그간 밸류에이션 할인인 원인 중 하나였던 전환사채(CB) 오버행 이슈는 마무리 단계인 가운데 이번 호실적을 바탕으로 국내 에스텍틱 Peer 내 독보적 밸류에이션 메리트는 더욱 부각될 전망이다. 에스텍틱 Top pick 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	158	181	203
yoy	%	16.4	16.6	31.5	27.9	14.9	12.3
영업이익	십억원	12	12	26	45	54	62
yoy	%	30.0	0.1	113.5	70.9	20.4	15.0
EBITDA	십억원	22	23	38	54	62	69
세전이익	십억원	15	10	29	50	64	73
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	41	52	59
영업이익률%	%	15.2	13.0	21.1	28.2	29.6	30.3
EBITDA%	%	27.1	25.0	30.5	34.2	34.1	33.9
EPS(계속사업)	원	1,332	902	2,116	3,767	4,775	5,428
PER	배	17.8	26.6	13.1	11.1	8.8	7.7
PBR	배	1.7	1.6	1.7	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	5.4	3.9	2.8
배당수익률	%	1.7	1.7	1.8	1.8	2.1	2.4
ROE	%	11.5	7.4	16.1	26.1	26.4	24.1
순차입금	십억원	-14	-3	-34	-68	-115	-166
부채비율	%	31.5	58.2	63.3	31.0	19.8	16.2

휴메딕스 2Q23 실적 요약

(십억원, %)	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	398	317	25.3	361	10.1	37.6	5.8	37.4	6.4
영업이익	11.4	7.6	49.4	9.3	22.4	9.7	17.5	9.9	15.3
세전이익	3.6	9.3	(61.4)	13.9	(74.0)	9.6	(62.5)	10.6	(66.2)
당기순이익	3.3	5.4	(39.3)	11.1	(70.4)	7.5	(56.3)	8.5	(61.5)
영업이익률	28.7	24.0		25.8		25.8		26.5	
순이익률	8.2	17.0		30.7		19.9		22.8	

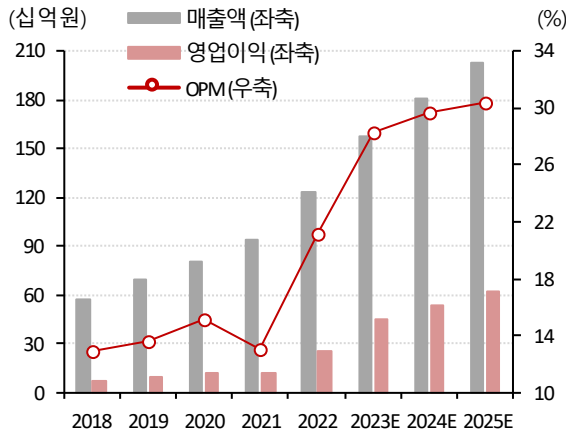
자료: 휴메딕스, FnGuide, SK 증권 추정

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	26.9	31.7	31.9	32.7	36.1	39.8	40.8	40.9	123.2	157.6	181.0
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	27.9	25.2	31.5	27.9	14.9
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	30.0	30.9	89.8	117.5	136.9
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	11.6	12.3	34.3	46.6	55.6
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.3	5.2	5.6	18.1	21.7	24.6
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.1	6.4	6.7	16.3	24.8	31.0
전문약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	7.4	7.6	18.5	28.7	34.5
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	5.5	5.4	18.5	21.3	22.3
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	1.6	2.1	2.0	7.6	8.1	9.3
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.4	0.6	2.0	2.4
원료약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.4	2.5	3.0	9.7	10.1	12.1
제품 기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7
상품	6.3	8.1	8.7	7.8	8.6	10.3	10.5	9.8	30.8	39.1	43.0
기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7
매출총이익	11.3	14.1	14.7	14.6	16.7	18.8	19.3	19.6	54.6	74.4	88.0
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	31.3	34.7	56.9	36.2	18.3
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	47.3	48.0	44.4	47.2	48.6
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.7	12.1	26.0	44.5	53.6
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	49.6	92.7	113.5	70.9	20.4
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	28.8	29.5	21.1	28.2	29.6
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	16.4	16.5	29.0	50.3	64.4
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	102.9	흑전	188.1	73.7	28.0
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	13.1	13.2	21.2	40.7	51.5
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	111.1	흑전	135.3	92.2	26.8
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	32.1	32.3	17.2	25.8	28.5

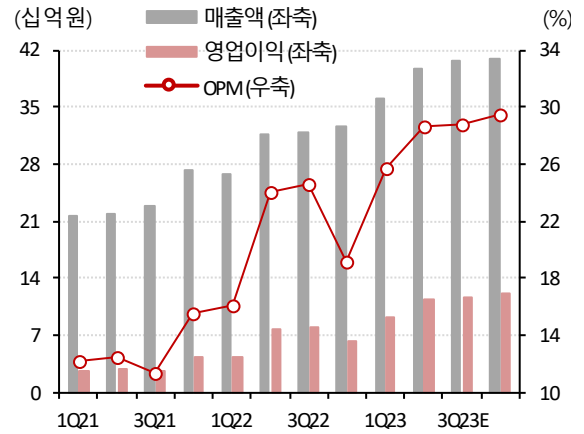
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



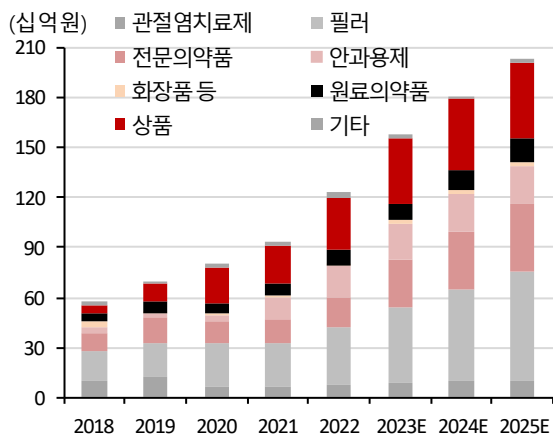
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



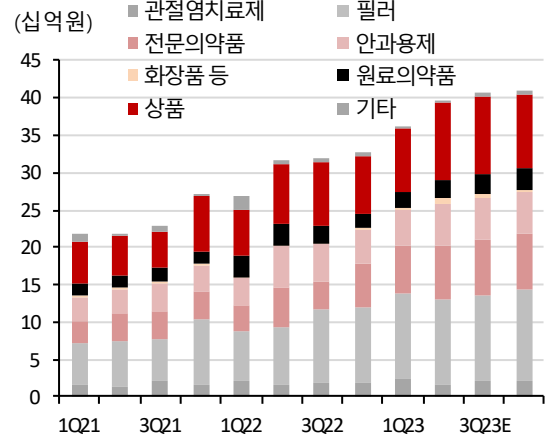
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



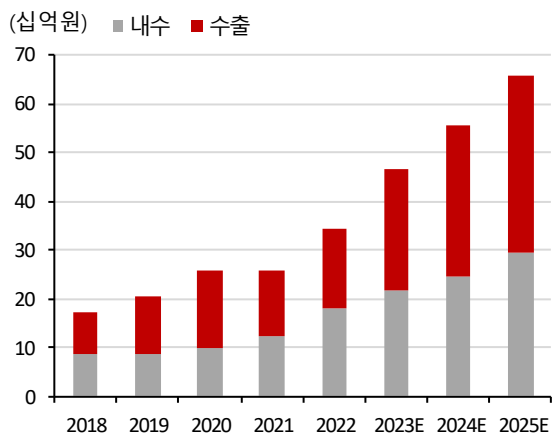
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



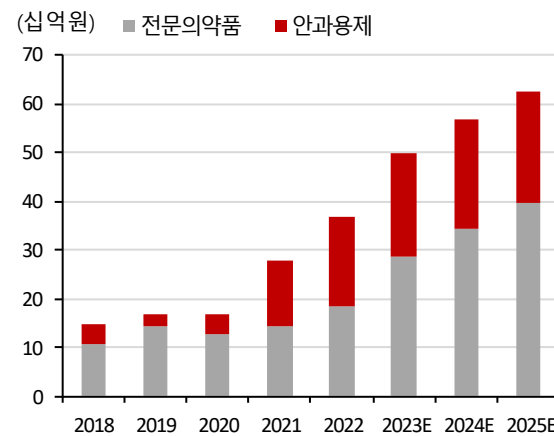
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 매출액 추이 및 전망



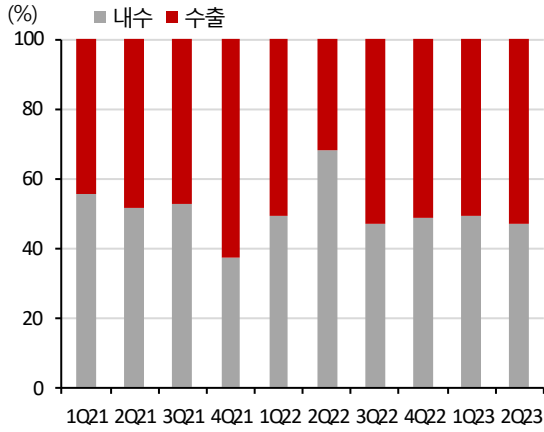
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품/안과용제 매출액 추이 및 전망



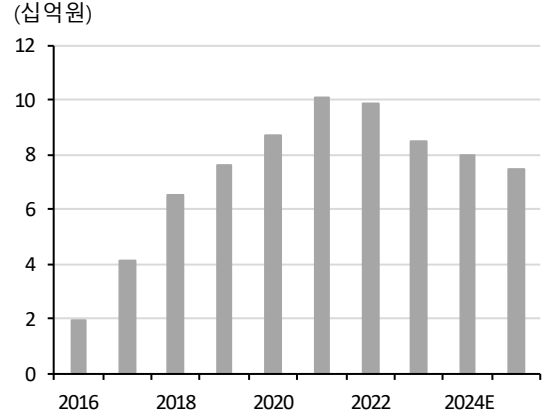
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 분기 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	27.73	22.53	24.03	21.24	16.46	17.83
파마리서치	19.89	17.58	18.20	13.19	10.97	11.64
루트로닉	19.77	16.04	17.11	13.22	10.28	11.14
원텍	25.14	17.12	19.15	20.18	12.98	14.78
제이시스메디칼	24.30	19.19	20.47	16.88	12.43	13.66
엘앤씨바이오	79.66	44.32	52.01	38.49	29.58	32.07
인터로조	13.84	11.00	11.81	8.81	6.75	7.34
티앤엘	10.60	9.46	9.81	7.65	6.23	6.67
비올	24.83	17.63	19.51	-	-	-
제테마	69.66	46.45	52.24	35.45	28.35	30.38
이루다	22.00	14.71	16.08	-	-	-
원바이오젠	10.11	6.40	7.29	-	4.30	-
바이오플러스	16.06	13.72	14.42	9.38	7.14	7.74
메디톡스	67.65	29.77	36.37	33.02	18.79	22.01
휴메딕스	11.10	8.80	9.57	5.40	3.90	4.40
평균	29.49	19.65	21.87	18.58	12.94	14.97

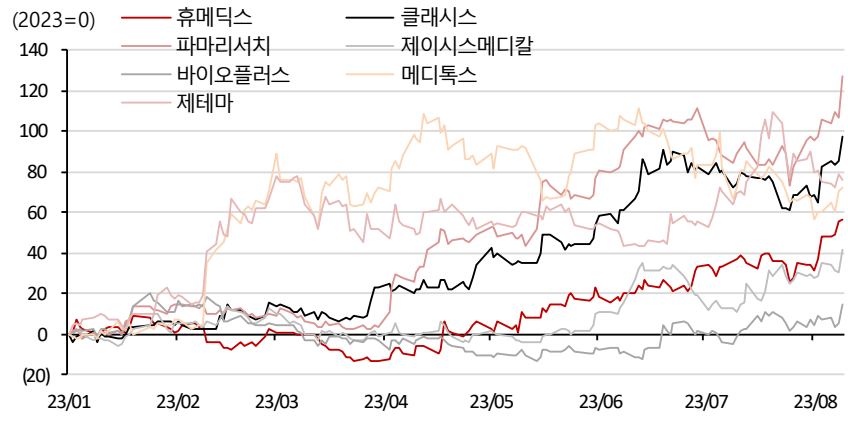
자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 휴메딕스 밸류에이션은 SK 증권 추정치 기준

휴메딕스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 기업가치 (A*B)	739.2	
A. 휴메딕스 12MF 순이익	52.1	
B. Target PER	14.2	국내 에스테틱 의료기기 기업 평균 12MF PER 10% 할인
2. 보통주주식수	11,258	보수적으로 잔여 CB 100% 전환 가정
3. 적정주가 산출	66,000	
4. 현재 주가	41,950	2023년 8월 10일 종가
5. 상승여력	57.3%	

자료: Quantwise, SK 증권 추정

국내 주요 에스테틱 의료기기 기업 연초 이후 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

휴메딕스 파트너십 현황

“전략적 파트너십”



-  이중 피부 이식제 공동연구개발
-  헤파린나트륨 국산화를 위한 연구개발 및 사업협력
-  엑소좀 치료제 및 화장품 상용화 개발 업무협약
-  비만치료용 장기지속형 주사제 공동개발
-  장기지속형 치매치료제 공동개발 및 라이선싱
-  면역항암 항체 치료제 사업협력
-  탈모치료제 공동연구개발 업무협약
-  골관절염 치료제 사업 협력 업무협약

자료: 휴메딕스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	147	186	242
현금및현금성자산	9	91	87	120	169
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	27	31	35
비유동자산	96	87	79	75	71
장기금융자산	16	18	18	18	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	196	227	226	261	313
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	54	43	44
지배주주지분	124	139	173	218	269
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	159	210
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	173	218	269
부채외자본총계	196	227	226	261	313

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	45	56	62
당기순이익(손실)	9	21	41	52	59
비현금성항목등	19	22	21	21	21
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	11	13	14
운전자본감소(증가)	-10	-4	-5	-4	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-6	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	1	1	1
법인세납부	-0	-2	-10	-13	-15
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-4	-5
금융자산의감소(증가)	-37	41	-2	-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	-3	33	49
기초현금	20	9	91	87	120
기말현금	9	91	87	120	169
FCF	5	30	43	53	59

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

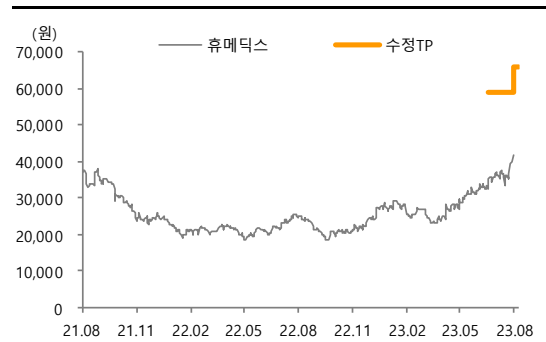
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	158	181	203
매출원가	59	69	83	93	103
매출총이익	35	55	74	88	100
매출총이익률(%)	37.2	44.4	47.2	48.6	49.2
판매비와 관리비	23	29	30	34	38
영업이익	12	26	45	54	62
영업이익률(%)	13.0	21.1	28.2	29.6	30.3
비영업손익	-2	3	6	11	12
순금융손익	-2	-1	-2	-0	1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-0	-0	-0
세전계속사업이익	10	29	50	64	73
세전계속사업이익률(%)	10.7	23.5	32.0	35.6	36.0
계속사업법인세	1	8	10	13	15
계속사업이익	9	21	41	52	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	41	52	59
순이익률(%)	9.6	17.2	25.8	28.5	28.8
지배주주	9	21	41	52	59
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	25.8	28.5	28.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	41	52	59
지배주주	9	21	41	52	59
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	54	62	69

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	27.9	14.9	12.3
영업이익	0.1	113.5	70.9	20.4	15.0
세전계속사업이익	-32.2	188.1	73.7	28.0	13.7
EBITDA	7.4	60.3	43.8	14.5	11.6
EPS	-32.3	134.6	78.1	26.8	13.7
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	17.9	21.2	20.4
ROE	7.4	16.1	26.1	26.4	24.1
EBITDA마진	25.0	30.5	34.2	34.1	33.9
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	290.8	466.3	598.2
부채비율	58.2	63.3	31.0	19.8	16.2
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-39.6	-52.6	-61.6
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	21.1	52.4	86.5
배당성향	41.8	21.6	14.7	13.5	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	3,767	4,775	5,428
BPS	14,603	16,688	18,572	22,748	27,485
CFPS	2,026	3,265	4,643	5,533	6,103
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	11.1	8.8	7.7
PBR	1.6	1.7	2.3	1.8	1.5
PCR	11.8	8.5	9.0	7.6	6.9
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.4	3.9	2.8
배당수익률	1.7	1.8	1.8	2.1	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.08.11	매수	66,000원	6개월		
2023.06.29	매수	59,000원	6개월	-37.83%	-28.90%



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 08월 11일 기준)

매수	94.86%	중립	5.14%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------