

휴메딕스 (200670)

필러라고 저평가받을 수 없다

Issue

기업 현황 업데이트

Pitch

HA 원천 기술을 활용한 필러와 관절염 치료제를 주력 제품으로 하는 미용 의료기기 업체. 주력 제품인 1) 필러의 신규 해외 국가 확대와 2) 국내 독신 매출 증가가 실적을 견인. 향후 PDRN 기반 메조필러까지 확장하여 미용 의료기기 제품 커버리지 확대 가능. 2023E PER 11배 수준으로 미용 의료기기 피어 대비 저평가(CB 관련 평가손 포함)

Rationale

- **해외 필러 매출 성장 주목.** 1Q23 출시한 브라질 필러 매출 성장에 주목. 1Q23과 2Q23 각각 15/17억원 발생했으며, 중국에는 견조한 수출이 유지되는 중. **2023E 동남아(태국/베트남)와 CIS(러시아) 지역 진출 모색 등으로 국가 커버리지 확대에 따른 매출 확대 전망.** 국내 필러 매출은 분기당 50억원 수준의 안정적인 매출 체력 확인. PDRN 기반 메조필러는 임상 진행 중으로 1H24E 종료, 2024E 국내 품목 허가 목표.
- 2023E 매출액 1,609억원(YoY +31%), 영업이익 450억원(YoY +73%) 달성 기대. 2Q22까지는 제2공장 감가상각비 발생으로 OPM 20% 하회했지만, 감가상각비 감소에 따른 이익률 증가 나타나며 2023E 29% OPM 달성 전망. 2017년 이전 OPM 30% 상회했다는 점 감안하면 필러 매출 확대 등에 따라 추가적인 OPM 개선 기대. CB관련 평가손(41억원) 제외한 2023E PER은 9.7배 수준(포함 시 10.9배)으로 메디컬 에스테틱 피어 대비 저평가
- **오버행 및 Risk?** CB 450억원 중 전환 및 Call option 소각됨에 따라 잔여 전환 가능 주식수는 18만주(vs. YTD 일평균거래량 약 9만주)으로 오버행 해소. 다만 HA점안제의 외인성 질환 급여 삭제 및 내인성 질환 총 처방량 제한으로 점안제 CMO 매출 타격 불가피

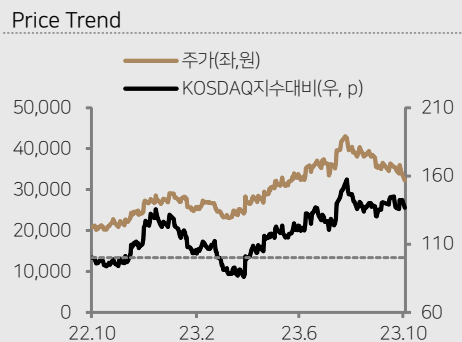
NOT RATED

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|-----------|----|----|
| 투자의견 | NOT RATED | | 신규 |
| 적정주가 | | | |
| Earnings | | | |

| Stock Information | |
|-------------------|------------------|
| 현재가 (10/24) | 35,450원 |
| 예상 추가상승률 | n/a |
| 시가총액 | 3,944억원 |
| 비중(KOSDAQ내) | 0.11% |
| 발행주식수 | 11,125천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 20,200 - 43,000원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 37억원 |
| 외국인 지분율 | 7.4% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 휴온스글로벌 (외 12인) | 37.8 |
| 자사주 (외 1인) | 7.6 |
| 이지훈 (외 1인) | 0.1 |

| Valuation wide | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|------|------|------|
| PER(배) | 17.8 | 26.3 | 13.1 |
| PBR(배) | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| EV/EBITDA(배) | 10.2 | 8.4 | 6.5 |
| 배당수익률(%) | 1.7 | 1.7 | 1.8 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|-----------------|-------|------|------|------|
| 추가상승률(%) | (1.0) | 33.8 | 67.6 | 28.0 |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 7.5 | 42.0 | 53.6 | 12.4 |



Earnings Forecasts

| | (단위: 십억원,%) | | | | | | |
|--------|-------------|-------|--------|------|------|--------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 매출액 | 45 | 50 | 58 | 69 | 80 | 111 | 123 |
| 영업이익 | 12 | 11 | 7 | 9 | 12 | 16 | 26 |
| EBITDA | 14 | 15 | 14 | 18 | 22 | 28 | 38 |
| 당기순이익 | 10 | 10 | 8 | 9 | 13 | 10 | 21 |
| 자산총계 | 132 | 126 | 122 | 129 | 155 | 216 | 227 |
| 자본총계 | 115 | 111 | 108 | 112 | 118 | 142 | 139 |
| 순차입금 | (45) | (20) | (21) | (11) | (14) | (3) | (34) |
| 매출증가율 | (34.7) | 11.6 | 14.5 | 19.9 | 16.4 | 38.1 | 11.0 |
| 영업이익률 | 27.1 | 22.2 | 13.0 | 13.6 | 15.2 | 14.4 | 21.1 |
| 순이익률 | 22.4 | 20.1 | 13.4 | 12.7 | 16.5 | 9.1 | 17.2 |
| EPS증가율 | 15.2 | (0.2) | (23.4) | 13.5 | 51.4 | (31.7) | 132.7 |
| ROE | 9.0 | 8.9 | 7.0 | 8.0 | 11.5 | 8.2 | 16.0 |

Note: K-IFRS 연결(2021년 이전), 별도(2022) 기준 / Source: 다올투자증권

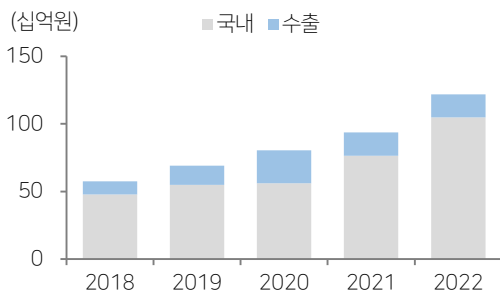
휴메딕스는,

2010년 휴온스 그룹 편입되었으며 2014년 코스닥 상장. 사업부는 의료기기와 전문의약품, 원료의약품, 화장품으로 구분

상품 매출은 국내 특신 매출이며, 현재 해외 매출의 95% 이상은 필러 수출을 통해 발생하며, 필러 주요 수출국은 중국과 브라질

국가별 Breakdown

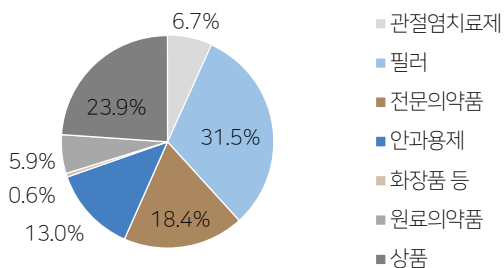
- 해외 매출 95% 이상은 필러 매출을 통해 발생하며,
- 1Q23 브라질 출시했으며 동유럽 수출 기대



Source: 다올투자증권

사업부문 Breakdown

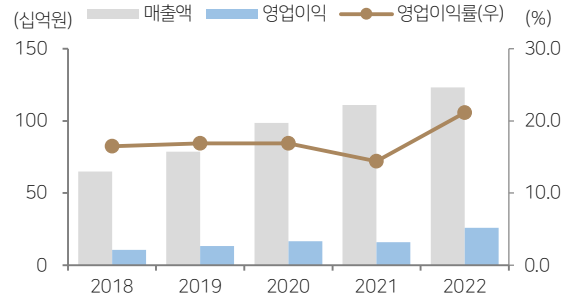
- 1Q23 기준 필러 매출 비중 32% 달성. 해외 매출 확대에 따라 향후 비중 확대 기대
- 기타 주요 제품은 관절염 치료제, 전문의약품, 안과용제
- 상품 매출액 비중 24%이며 국내 특신 유통 매출



Source: 다올투자증권

Financials

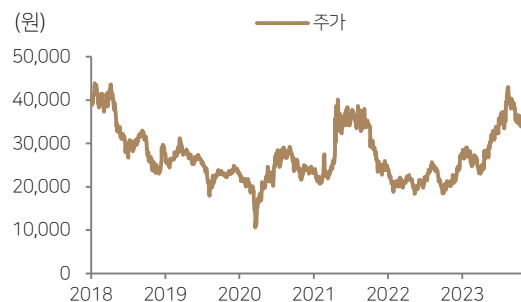
- 2022년 매출액 1,232억원(YoY +11%), 영업이익 260억원(YoY +63%) 달성
- 2023E 매출액 1,609억원(YoY +31%), 영업이익 450억원(YoY +73%) 전망



Source: 다올투자증권

주가

- 2021년 러시아 코로나 백신 스푸트니크 CMO 사업 참여하여 DP 공정 담당하며 주가 상승
- 2023년 필러 매출 기반하여 실적 개선되어 주가 상승



Source: 다올투자증권

제품사진

- 동사 필러 제품군은 엘라비에 프리미어, 엘라비에, 리볼라인으로 구성



Source: 휴메딕스, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 47.7 | 46.3 | 72.0 | 129.9 | 140.5 |
| 현금성자산 | 24.8 | 12.3 | 35.3 | 59.6 | 96.8 |
| 매출채권 | 14.5 | 23.4 | 18.0 | 22.9 | 21.8 |
| 재고자산 | 8.0 | 9.6 | 16.0 | 16.5 | 21.1 |
| 비유동자산 | 74.7 | 82.4 | 83.1 | 85.9 | 86.6 |
| 투자자산 | 25.2 | 32.3 | 27.4 | 28.7 | 33.2 |
| 유형자산 | 45.1 | 46.2 | 52.2 | 54.0 | 50.3 |
| 무형자산 | 4.4 | 4.0 | 3.5 | 3.2 | 3.0 |
| 자산총계 | 122.3 | 128.7 | 155.1 | 215.9 | 227.1 |
| 유동부채 | 14.0 | 15.8 | 34.0 | 39.6 | 84.7 |
| 매입채무 | 6.2 | 8.5 | 9.1 | 8.9 | 13.7 |
| 유동성이자부채 | 3.9 | 1.5 | 20.7 | 25.2 | 60.6 |
| 비유동부채 | 0.3 | 0.4 | 3.1 | 34.3 | 3.3 |
| 비유동이자부채 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 31.9 | 2.4 |
| 부채총계 | 14.3 | 16.3 | 37.1 | 73.9 | 88.0 |
| 자본금 | 4.7 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 자본잉여금 | 88.5 | 88.5 | 88.5 | 89.0 | 89.8 |
| 이익잉여금 | 38.6 | 41.7 | 50.2 | 62.7 | 80.1 |
| 자본조정 | (23.6) | (22.7) | (25.7) | (30.7) | (35.7) |
| 자기주식 | (18.6) | (18.8) | (21.8) | (21.8) | (27.8) |
| 자본총계 | 108.1 | 112.4 | 118.0 | 142.0 | 139.1 |
| 투하자본 | 77.8 | 77.5 | 83.5 | 121.1 | 84.5 |
| 순차입금 | (20.9) | (10.7) | (14.4) | (2.5) | (33.8) |
| ROA | 6.2 | 7.0 | 9.4 | 5.4 | 9.6 |
| ROE | 7.0 | 8.0 | 11.5 | 8.2 | 16.0 |
| ROIC | 9.4 | 11.9 | 13.5 | 13.9 | 18.5 |

손익계산서

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------|--------|-------|------|--------|--------|
| 매출액 | 57.6 | 69.0 | 80.4 | 111.0 | 123.2 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (28.3) | 19.9 | 16.4 | 38.1 | 11.0 |
| 영업이익 | 7.5 | 9.4 | 12.2 | 16.0 | 26.0 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (38.7) | 25.5 | 30.0 | 31.2 | 62.9 |
| EBITDA | 14.2 | 17.8 | 21.8 | 28.3 | 37.5 |
| 영업외손익 | 0.7 | (0.4) | 2.7 | (4.7) | 2.9 |
| 순이자수익 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | (1.5) | (1.3) |
| 외환관련손익 | 0.0 | (0.0) | 0.0 | 0.4 | 0.6 |
| 지분법손익 | 0.0 | (1.0) | 0.5 | (1.4) | 8.6 |
| 세전계속사업손익 | 8.2 | 8.9 | 14.8 | 11.3 | 29.0 |
| 당기순이익 | 7.7 | 8.8 | 13.3 | 10.1 | 21.2 |
| 증가율 (Y-Y,%) | (41.8) | 13.5 | 51.4 | (24.3) | 110.5 |
| NOPLAT | 7.1 | 9.2 | 10.9 | 14.2 | 19.0 |
| (+) Dep | 6.7 | 8.4 | 9.6 | 12.3 | 11.5 |
| (-) 운전자본투자 | (8.6) | 6.8 | 3.8 | 32.5 | (36.3) |
| (-) Capex | 6.5 | 8.7 | 16.7 | 13.7 | 7.3 |
| OpFCF | 15.9 | 2.1 | 0.0 | (19.8) | 59.5 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 11.0 | 15.3 | 16.9 | 24.5 | 21.3 |
| 영업이익증가율(3Yr) | (19.0) | (8.5) | 3.0 | 28.9 | 40.6 |
| EBITDA증가율(3Yr) | (3.0) | 7.4 | 13.3 | 25.8 | 28.3 |
| 순이익증가율(3Yr) | (12.7) | (4.6) | 9.6 | 9.2 | 34.1 |
| 매출총이익률 (%) | 37.6 | 39.1 | 39.2 | 39.8 | 44.4 |
| 영업이익률 (%) | 13.0 | 13.6 | 15.2 | 14.4 | 21.1 |
| EBITDA마진 (%) | 24.7 | 25.7 | 27.1 | 25.5 | 30.5 |
| 순이익률 (%) | 13.4 | 12.7 | 16.5 | 9.1 | 17.2 |

현금흐름표

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금 | 21.3 | 11.0 | 20.1 | 19.2 | 38.2 |
| 당기순이익 | 7.7 | 8.8 | 13.3 | 10.1 | 21.2 |
| 자산상각비 | 6.7 | 8.4 | 9.6 | 12.3 | 11.5 |
| 운전자본증감 | 5.4 | (9.3) | (2.4) | (13.0) | (4.1) |
| 매출채권감소(증가) | 3.2 | (9.3) | 5.8 | (4.9) | (0.1) |
| 재고자산감소(증가) | (0.9) | (3.5) | (7.4) | (3.5) | (6.8) |
| 매입채무증가(감소) | 2.2 | 1.0 | 0.6 | (1.8) | 3.1 |
| 투자현금 | (10.1) | (15.1) | (23.4) | (50.4) | 54.0 |
| 단기투자자산감소 | 1.1 | (0.7) | (10.7) | (36.1) | 41.0 |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | (5.5) | 1.8 | 0.0 | 21.4 |
| 설비투자 | (6.5) | (8.7) | (16.7) | (13.7) | (7.3) |
| 유무형자산감소 | (3.8) | 0.0 | 1.5 | (0.7) | 0.3 |
| 재무현금 | (16.4) | (8.4) | 11.2 | 20.1 | (10.6) |
| 차입금증가 | (6.1) | (2.9) | 19.0 | 23.8 | (0.9) |
| 자본증가 | (10.3) | (5.5) | (7.7) | (3.8) | (9.7) |
| 배당금지급 | 5.2 | 5.3 | 4.8 | 3.8 | 3.8 |
| 현금 증감 | (5.2) | (12.6) | 7.9 | (19.3) | 81.3 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 16.4 | 20.8 | 23.7 | 32.8 | 43.4 |
| (-) 운전자본증가(감소) | (8.6) | 6.8 | 3.8 | 32.5 | (36.3) |
| (-) 설비투자 | 6.5 | 8.7 | 16.7 | 13.7 | 7.3 |
| (+) 자산매각 | (3.8) | 0.0 | 1.5 | (0.7) | 0.3 |
| Free Cash Flow | 11.7 | (3.7) | (2.1) | (30.6) | 93.2 |
| (-) 기타투자 | 0.0 | 5.5 | (1.8) | 0.0 | (21.4) |
| 잉여현금 | 11.7 | (9.2) | (0.3) | (30.6) | 114.6 |

자료: 다올투자증권

주요투자지표

| (원, 배) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 775 | 879 | 1,332 | 909 | 2,116 |
| BPS | 11,091 | 10,879 | 11,478 | 12,316 | 13,607 |
| DPS | 595 | 500 | 400 | 400 | 500 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 35.6 | 26.3 | 17.8 | 26.3 | 13.1 |
| PBR | 2.5 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| EV/ EBITDA | 16.7 | 12.4 | 10.2 | 8.4 | 6.5 |
| 배당수익률 | 2.2 | 2.2 | 1.7 | 1.7 | 1.8 |
| PCR | 16.8 | 11.1 | 10.0 | 7.3 | 6.4 |
| PSR | 4.8 | 3.3 | 2.9 | 2.2 | 2.2 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 13.2 | 14.5 | 31.5 | 52.1 | 63.3 |
| Net debt/Equity | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Net debt/EBITDA | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 340.9 | 292.5 | 211.9 | 328.0 | 165.8 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | 10.8 | 19.3 |
| 이자비용/매출액 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 2.0 | 2.6 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 60.9 | 63.5 | 57.1 | 57.8 | 39.4 |
| 현금+투자자산(%) | 39.1 | 36.5 | 42.9 | 42.2 | 60.6 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 3.5 | 1.4 | 15.0 | 28.7 | 31.2 |
| 자기자본(%) | 96.5 | 98.6 | 85.0 | 71.3 | 68.8 |