

휴메딕스 (200670/KQ)

실적의 퀄리티가 더욱 좋아졌다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)
 현재주가: 35,350 원
 상승여력: 86.7%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
 3773-9909

Company Data

발행주식수	1,114 만주
시가총액	394 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외11)	37.76%
자사주	7.63%

Stock Data

주가(23/11/10)	35,350 원
KOSDAQ	789.31pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	20,850 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Re: 예상보다도 훨씬 좋았던 필러 매출. 호실적 견인

3Q23 개별 매출액 및 영업이익은 각각 397 억원(+24.3% YoY, 이하 YoY 생략), 114 억원(+44.7%, OPM 28.6%)을 시현했다. 당사 추정치 및 컨센서스에 부합한 양호한 실적이다.

1) 전사 실적의 Key 인 필러 매출액은 137 억원(+40.8%)을 기록하며 전분기에 이어 사상 최대 매출을 경신했다. 내수, 수출 모두 고르게 고성장이며 프리뷰 당시 전망한 129 억원을 상회했다. 의미 있는 점은 전분기대비로도 20% 이상 고성장이며 매 분기 성장 폭이 더욱 확대되고 있다는 점이다. 수출은 76 억원(+47.3%)을 기록했다. 주요 국가인 중국(약 50 억원 추정) 호조가 지속되는 가운데 2H22 신규 진출한 브라질 매출이 전분기대비로도 큰 폭 증가하며 호실적을 견인했다. 한편 이번 분기에는 신규 진출 지역인 중동에서의 매출도 가시화된 것으로 파악된다. 내수 매출은 61 억원(+33.4%)을 기록했다. 외국인 인바운드 증가에 따른 수혜가 본격화되고 있다. 2) 전문의약품 및 안과용제 매출액은 110 억원(+26.6%)을 기록했다. 시장 우려와는 달리 1 회용 점안제 위탁생산 물량 확대에 따른 CMO 사업 호조는 지속 중이나 3Q23 긴 휴가 시즌에 따른 매출이 4Q23 으로 일부 이연된 것으로 판단된다. 3) 영업이익률은 28.6%(+4.0%p, -0.1%p QoQ)를 기록했는데, 이는 수익성이 좋은 수출 필러 비중 확대에도 불구하고 마케팅 및 화장품 관련 홈쇼핑 확대에 따른 판매관리비 증가에 기인한다.

4Q23 에도 이어질 필러 최대 실적. 신규 진출 지역 매출 가세도 주목

4Q23 매출액 및 영업이익을 각각 445 억원(+36.1%), 134 억원(+113.3%, OPM 30.1%)으로 추정한다. 3Q23 과 마찬가지로 4Q23 에도 실적의 Key 인 필러 매출 고성장은 더욱 가속화될 전망이다. 필러 매출액은 152 억원(+52.0%, +11.3% QoQ)으로 추정한다. 내수 매출은 인바운드 증가 수혜가 지속됨에 따라 성장세를 이어가는 가운데 수출은 89 억원(+73.0%)으로 폭발적 성장이 기대된다. 중국, 브라질 등 주요 시장 고성장이 이어지는 가운데 3Q23 실적에서 가시화된 중동 매출 확대, 신규 지역인 동남아, 러시아, CIS 국가들의 초기 물량 반영 등이 가세할 전망이다. 4Q23 에는 추가적인 마케팅 비용 증가 이슈가 부재할 예정인 만큼 필러 수출 확대는 수익성 개선으로 직결될 전망이다. 이에 따라 30%대 영업이익률이 기대된다.

20%대 실적 성장, 30%대 OPM 에도 PER 은 8.1배. 과도한 저평가

현 주가는 2024 년 예상 PER 8.1 배에서 거래 중이다. 실적 고성장의 Key 인 필러 호조가 4Q23 이후 중장기적으로도 지속될 것으로 전망되는 가운데 수익성 개선까지 감안 시 평균 PER 16.4 배에 달하는 국내 에스테틱 의료기기/용품 Peer 대비 저평가 받은 이유는 없다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	160	193	227
영업이익	십억원	12	12	26	45	59	72
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	33	49	59
EPS	원	1,332	902	2,116	3,008	4,385	5,313
PER	배	17.8	26.6	13.1	11.8	8.1	6.7
PBR	배	1.7	1.6	1.7	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	5.4	3.8	2.6
ROE	%	11.5	7.4	16.1	22.0	26.2	25.3

휴메딕스 3Q23 실적 요약

(십억원, %)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	39.7	31.9	24.3	39.8	(0.3)	39.7	(0.1)	39.9	(0.7)
영업이익	11.4	7.8	44.7	11.4	(0.3)	11.6	(2.1)	11.6	(2.5)
세전이익	11.3	8.1	40.3	3.6	214.7	12.7	(10.8)	14.3	(20.7)
(지배주주)순이익	7.2	6.2	16.2	3.3	119.9	9.9	(27.1)	11.4	(36.9)
영업이익률	28.6	24.6		28.7		29.2		29.2	
순이익률	18.2	19.5		8.2		24.9		28.6	

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	39.7	44.5	123.2	160.0	193.4
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	24.3	36.1	31.5	29.9	20.8
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	30.8	34.9	89.8	122.2	151.9
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	13.7	15.2	34.3	51.6	65.2
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.3	6.1	6.4	18.1	23.3	25.6
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.1	7.6	8.9	16.3	28.3	39.6
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	6.7	7.0	18.5	27.5	33.0
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	4.3	5.4	18.5	20.0	21.1
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	1.6	2.8	2.9	7.6	9.7	11.1
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	1.3	1.6	0.6	3.8	8.7
원료의약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.4	1.8	2.5	9.7	8.9	12.0
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	8.7	9.4	30.8	36.9	40.5
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	21.6	54.6	76.4	94.8
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	31.6	48.1	56.9	39.8	24.1
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	48.8	48.6	44.4	47.7	49.0
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.4	13.4	26.0	45.4	58.8
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	44.7	113.3	113.5	74.4	29.5
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	28.6	30.1	21.1	28.4	30.4
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	11.3	13.0	29.0	41.8	61.0
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	40.3	흑전	188.1	44.3	45.8
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	7.2	10.4	21.2	33.5	48.8
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	16.2	흑전	135.3	58.2	45.8
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	18.2	23.4	17.2	20.9	25.2

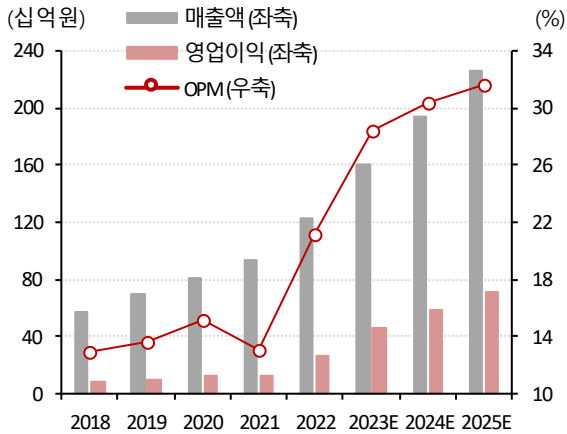
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

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
클래스스	30.2	24.8	25.2	23.6	18.2	18.5
파마리서치	17.2	13.8	13.9	11.4	9.2	9.4
원텍	20.9	14.1	14.4	15.1	9.7	10.0
제이시스메디칼	29.0	21.1	21.3	19.6	13.9	14.2
인터로조	14.5	11.5	11.7	8.8	7.3	7.4
티앤엘	11.0	8.8	8.9	7.5	5.5	5.7
비올	22.3	15.3	15.7	17.0	10.7	11.1
메디톡스	72.8	30.5	31.8	39.1	20.3	21.2
휴메딕스	11.8	8.1	8.7	5.4	3.8	4.1
평균	25.5	16.4	16.9	16.4	11.0	11.3

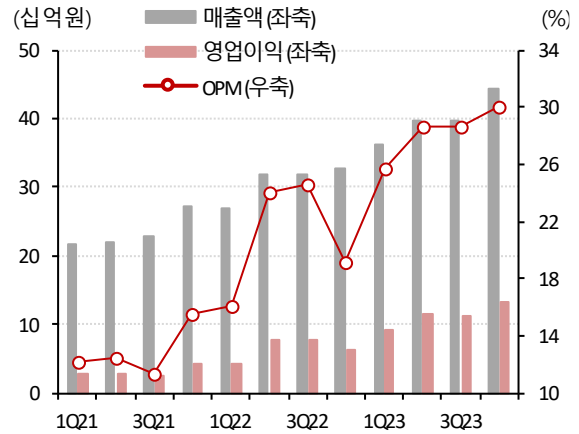
자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 휴메딕스 밸류에이션은 SK 증권 추정치 기준

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



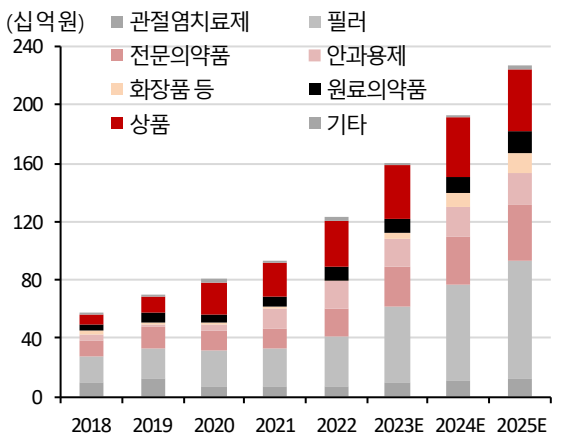
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



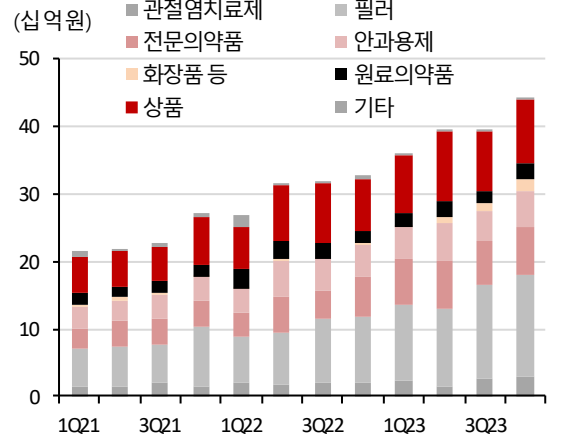
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



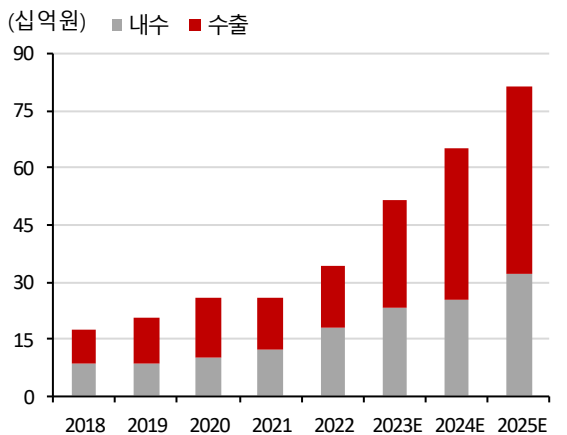
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



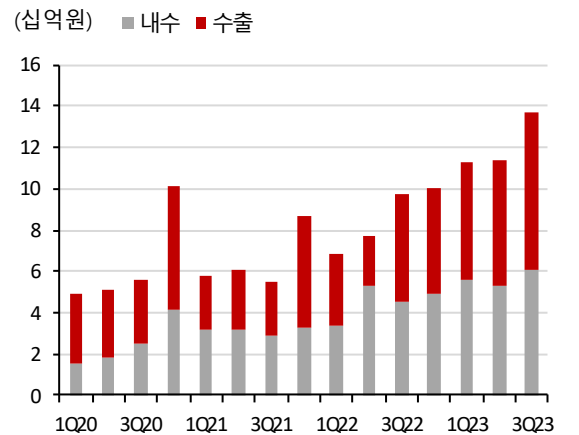
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 연간 매출액 추이 및 전망



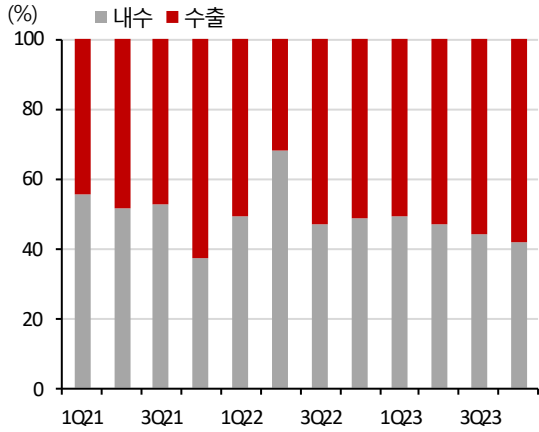
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 분기 매출액 추이 및 전망



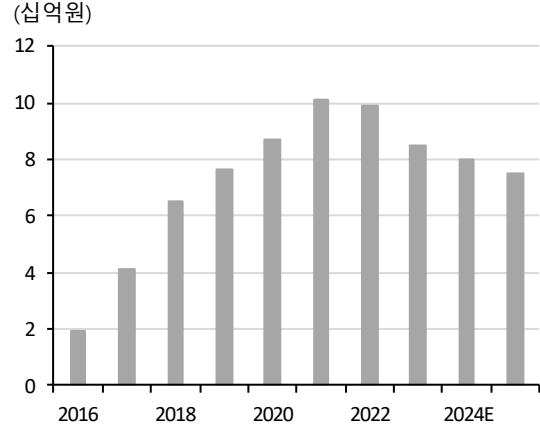
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 분기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



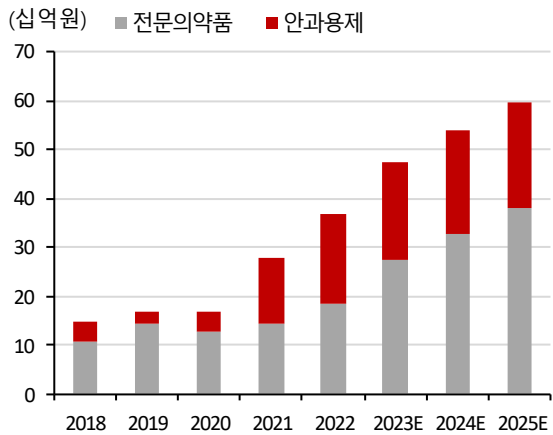
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 감가상각비 추이 및 전망



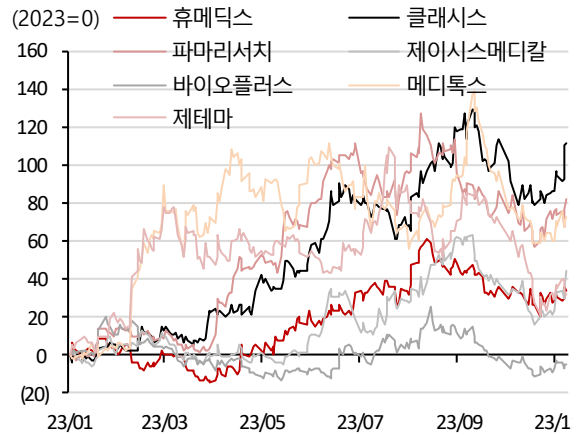
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품, 안과용제 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 및 국내 에스테틱 의료 Peer 주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	140	177	233
현금및현금성자산	9	91	80	108	154
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	27	33	39
비유동자산	96	87	79	75	71
장기금융자산	16	18	18	19	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	196	227	219	251	304
유동부채	38	85	51	41	41
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	44	45
지배주주지분	124	139	165	208	259
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	106	148	200
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	165	208	259
부채외자본총계	196	227	219	251	304

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	37	52	61
당기순이익(손실)	9	21	33	49	59
비현금성항목등	19	22	19	21	21
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	10	12	14
운전자본감소(증가)	-10	-4	-5	-5	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-6	-6	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	2	1	1
법인세납부	-0	-2	-8	-12	-15
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-5	-6
금융자산의감소(증가)	-37	41	-2	-2	-2
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	-7	-8
기타	-0	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	-11	81	-11	28	47
기초현금	20	9	91	80	108
기말현금	9	91	80	108	154
FCF	5	30	35	49	58

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

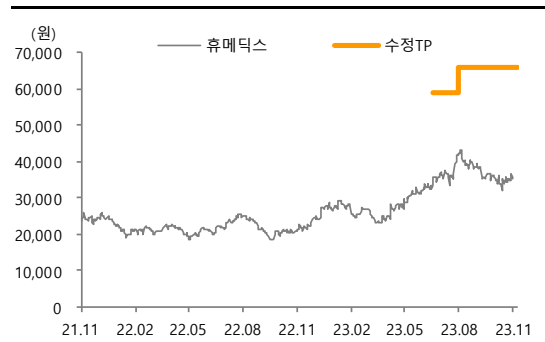
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	160	193	227
매출원가	59	69	84	99	115
매출총이익	35	55	76	95	112
매출총이익률(%)	37.2	44.4	47.7	49.0	49.4
판매비와 관리비	23	29	31	36	40
영업이익	12	26	45	59	72
영업이익률(%)	13.0	21.1	28.4	30.4	31.6
비영업손익	-2	3	-4	2	2
순금융손익	-2	-1	-2	-0	1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	10	29	42	61	74
세전계속사업이익률(%)	10.7	23.5	26.1	31.5	32.6
계속사업법인세	1	8	8	12	15
계속사업이익	9	21	33	49	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	33	49	59
순이익률(%)	9.6	17.2	20.9	25.2	26.1
지배주주	9	21	33	49	59
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	20.9	25.2	26.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	33	49	59
지배주주	9	21	33	49	59
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	55	67	79

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	29.9	20.8	17.2
영업이익	0.1	113.5	74.4	29.5	21.8
세전계속사업이익	-32.2	188.1	44.3	45.8	21.2
EBITDA	7.4	60.3	46.2	22.1	17.8
EPS	-32.3	134.6	42.2	45.8	21.2
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	15.0	20.7	21.3
ROE	7.4	16.1	22.0	26.2	25.3
EBITDA마진	25.0	30.5	34.3	34.6	34.8
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	276.0	435.9	561.2
부채비율	58.2	63.3	32.5	21.1	17.3
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-36.7	-49.4	-58.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	21.4	56.9	99.0
배당성향	41.8	21.6	18.4	14.7	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	3,008	4,385	5,313
BPS	14,603	16,688	17,366	21,151	25,772
CFPS	2,026	3,265	3,858	5,121	5,968
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	11.8	8.1	6.7
PBR	1.6	1.7	2.0	1.7	1.4
PCR	11.8	8.5	9.2	6.9	5.9
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.4	3.8	2.6
배당수익률	1.7	1.8	1.9	2.2	2.5

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 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------