

BUY 유지

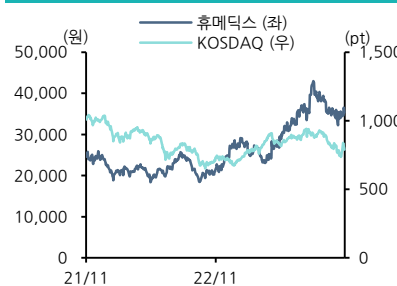
목표주가 유지 56,000원

종가(23.11.13) 33,300원
상승여력 68.2%

Stock Data

KOSDAQ(11/13)	774.4pt
시가총액	3,711억원
액면가	500원
52주 최고가	44,500원
52주 최저가	20,400원
외국인지분율	7.3%
90일 일평균거래대금	30억원
주요주주지분율	
휴온스글로벌 (외 12인)	37.8%
유동주식비율	54.2%

Stock Price



필러 중심으로 영업실적 고성장 중

3분기 영업실적은 예상수준으로 좋았다

2023년 3분기 매출액이 397억원(YoY +24.5%), 영업이익 114억원(YoY +45.3%)으로 증가하여 추정치에 거의 부합했다. 국내외 필러 고성장이 크게 기여한 결과이다. 4분기 영업실적도 3분기 연장선에서 호조를 보일 것으로 추정된다.

국내외 시장에서 필러 중심으로 고성장, 특신은 전년수준

첫째, 필러 매출은 국내 매출과 수출이 동반 고성장 중이다. 전체 필러(엘라비에, 리볼라인)는 2023년 3분기에 137억원(YoY +40.8%)으로 증가했다. 이 중에서 내수는 33.4% 증가한 61억원으로 성장했다. 필러수출은 47.3% 증가한 76억원을 기록했다. 중국과 브라질향 수출이 증가하고 있고, 중동 등으로 지역을 넓히고 있다. 복합필러(PN필러)는 2024년 상반기 임상완료, 하반기 품목승인 신청 계획이다.

둘째, 3분기에 리즈톡스는 전년수준으로 정체되었다. 3분기 상품 매출액은 전년 동기대비 0.9% 감소한 87억원인데, 이 중 특신매출은 65억원 내외로 전년수준을 나타낸 것으로 추정된다.

셋째, 전문의약품은 72.7% 성장한 67억원, 점안제는 10.5% 감소한 43억원을 기록했다. 2024년부터 일부 점안제 보험약가 삭제로 인해 사전에 어느정도 영향을 미치는 것으로 해석된다.

4분기에도 필러 중심으로 실적 성장 전망

2023년 4분기에도 국내외 필러매출 증가에 힘입어 매출액은 23.0% 증가한 402억원, 영업이익은 72.0% 증가한 108억원으로 추정된다. 4분기 인센티브 지급 등을 가정하여 영업이익이 3분기보다 소폭 감소한 것으로 추정했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	94	12	9	902	26.6	10.1	1.9	7.4	1.7
2022	123	26	21	2,116	13.1	6.5	2.0	16.1	1.8
2023E	156	43	30	2,947	11.3	5.4	1.9	17.9	1.5
2024E	176	49	36	3,618	9.2	4.4	1.6	17.6	1.8
2025E	205	59	43	4,331	7.7	3.3	1.4	18.0	1.8

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2024년에 영업실적 성장, 뉴스이벤트도 있을 수 있다, 매수의견 유지

영업실적 고성장 지속 확인
주가수준 저평가,
매수 후 보유 전략이 필요

동사의 주가는 2023년 영업실적 고성장에 따라 1분기 2만원대에서 8월초순 44,500원까지 급등했다. 그 이후 에스테틱, 의료기기 종목들과 동반조정을 길게 보이며 현재 33,000원대 내외에서 등락 중이다.

예상보다 성장이 더딘 특신 매출은 국내 대형사 특신와의 경쟁심화에 따른 것인지 일시적인 현상인지, 향후 성장 여부를 체크할 필요가 있다. 또한 지연되고 있는 원료 헤파린나트륨의 식약처 승인여부도 4분기에 확인할 사항이다. 특히 복합필러(벨피엔, PN필러)가 2024년 하반기에 품목승인 신청을 할 수 있을 것인가도 주가에 주요한 변수가 될 것이다.

주식수급에서 오버행물량이 거의 소화되었다. 2021년 4월에 발행한 전환사채 450억원 중에서 대부분 소화되고, 현재 10억원내외(약 5만주 추정) 남아 있어 부담이 아니다.

이익성장과 최근 주가 조정에 따라 2024년 추정이익 기준 PER이 9~10배에 불과하다. 동사의 잠재성장성을 감안하면 주가는 저평가 되었으며, 따라서 투자의견 매수를 유지한다.

표1: 휴메딕스 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1Q	2Q	3Q	4QE	2023E
관절염치료제 (증감률)	123	67	67	20	17	20	19	76	24	16	28	23	91
		-45.9%	0.1%	35.5%	23.2%	-9.5%	19.4%	14.1%	20.0%	5.0%	40.0%	20.0%	19.5%
필러 (증감률)	208	258	260	69	78	97	100	344	113	114	137	140	504
		24.0%	0.9%	20.1%	28.3%	76.3%	15.1%	32.2%	63.8%	46.2%	41.2%	40.0%	46.5%
전문의약품 (증감률)	146	128	143	35	53	39	58	185	66	72	67	75	280
		-12.1%	11.5%	19.7%	43.4%	1.1%	51.7%	29.4%	88.6%	35.8%	71.8%	30.0%	51.6%
안과용제 (증감률)	25	42	134	35	54	48	47	185	47	57	43	47	194
		68.2%	218%	8.3%	72.3%	37.0%	33.9%	38.3%	34.3%	5.6%	-10.4%	0.0%	4.9%
화장품 등 (증감률)	9	13	12	1	1	2	2	6	2	7	13	2	24
		40.6%	-8.5%	-48.5%	-76.2%	-31.7%	-20.3%	-48.2%	100.0%	600.0%	550.0%	10.0%	303.3%
원료의약품 (증감률)	70	58	68	28	28	22	19	97	21	24	18	22	85
		-17.7%	17.8%	68.2%	81.3%	14.3%	15.3%	43.0%	-25.0%	-14.3%	-18.2%	15.0%	-12.5%
기타 (증감률)		13	9	1	2	1	1	5		3	2	1	6
			-28.1%	-82.4%		5.0%	5.0%	-44.4%				5.0%	21.0%
제품계 (증감률)	579	578	692	189	233	229	246	897	273	293	308	310	1,184
		-0.3%	19.8%	19.6%	30.0%	31.2%	25.0%	29.6%	44.4%	25.8%	34.5%	26.1%	32.0%
상품 (증감률)	102	211	230	63	81	87	78	308	86	103	87	90	366
		106.6%	9.1%	13.2%	51.0%	80.1%	7.8%	33.9%	36.5%	27.2%	0.0%	15.0%	18.7%
기타2 (증감률)	9	15	15	3	3	3	2	11	2	2	2	2	8
		68.6%	-0.8%	-8.5%	9.9%	-49.1%	-36.5%	-26.9%	-33.3%	5.0%	-33.3%	5.0%	-26.4%
매출조정	114	0	0	14	0	0	1	16	0	-	0		
매출총계 (증감률)	804	804	937	269	317	319	327	1,232	361	398	397	402	1,558
		0.0%	16.6%	23.8%	45.0%	39.4%	20.0%	31.5%	34.5%	25.3%	24.5%	23.0%	26.5%

자료: 휴메딕스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2022				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE
매출액	269	317	319	327	361	398	397	402
영업이익	43	76	78	63	93	114	114	108
세전이익	123	93	81	- 7	139	36	113	106
순이익	114	54	62	- 19	111	33	72	80
YoY(%)								
매출액	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	24.5	23.0
영업이익	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	45.3	72.0
세전이익	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	-61.4	40.0	흑전
순이익	365.0	108.0	179.6	적전	-2.9	-39.3	16.1	흑전

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권, 상여금이 2024년 4분기에 지급가정, 2024년 1분기에 지급한다면 4분기 영업이익은 120억원에 근접할 전망

표 3. 휴메딕스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

Forward 추정 순이익	327	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배 (참고 PER 컨센서스: 휴젤 20배, 메디톡스 68배, 파마리서치 17배 3사 평균 35배 대비 50% 할인된 수치)
적정 PER	17.5	
기업가치	5,725	
발행주식수(주)	11,124,569	
자기주식수(주)	835,668	
유통주식수(주)	10,288,901	
적정주가	55,645	

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	99.6	140.5	149.8	183.7	222.5
현금 및 현금성자산	9.4	90.7	104.2	131.2	167.4
매출채권	22.9	21.8	26.4	30.5	35.6
재고자산	16.2	21.1	17.6	20.3	17.8
비유동자산	96.3	86.6	86.2	85.9	87.3
관계기업투자등	28.0	20.8	25.5	26.5	27.6
유형자산	54.0	50.3	47.2	45.8	45.9
무형자산	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0
자산총계	195.9	227.1	236.0	269.6	309.8
유동부채	37.7	84.7	42.6	44.9	47.8
매입채무	9.1	13.7	13.8	15.9	18.6
단기금융부채	25.2	60.6	24.1	24.1	24.1
비유동부채	34.3	3.3	2.6	2.6	2.6
장기금융부채	31.9	2.4	2.1	2.1	2.1
부채총계	72.0	88.0	45.2	47.5	50.3
지배주주지분	123.8	139.1	190.9	222.1	259.5
자본금	5.0	5.0	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	88.5	89.8	116.0	116.0	116.0
이익잉여금	55.4	80.1	105.0	136.2	173.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.8	139.1	190.9	222.1	259.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	93.7	123.2	155.8	175.9	205.0
매출원가	58.9	68.5	81.3	91.0	105.6
매출총이익	34.8	54.6	74.5	84.9	99.4
판매비와 관리비	22.6	28.6	31.6	35.5	40.5
영업이익	12.2	26.0	42.9	49.4	58.9
EBITDA	23.4	37.5	54.0	60.1	69.4
금융손익	-1.3	-0.7	0.3	0.6	0.6
관계기업등 투자손익	-0.4	8.6	-1.7	-2.4	-2.4
기타영업외손익	-0.4	-5.0	-2.1	0.8	0.8
세전계속사업이익	10.1	29.0	39.4	48.3	57.9
계속사업법인세비용	1.1	7.8	9.9	12.1	14.5
당기순이익	9.0	21.2	29.5	36.2	43.4
지배주주순이익	9.0	21.2	29.5	36.2	43.4
매출총이익률 (%)	37.2	44.4	47.8	48.3	48.5
영업이익률 (%)	13.0	21.1	27.5	28.1	28.7
EBITDA 마진률 (%)	25.0	30.5	34.7	34.2	33.9
세전이익률 (%)	10.7	23.5	25.3	27.5	28.2
지배주주순이익률 (%)	9.6	17.2	19.0	20.6	21.2
ROA (%)	5.1	10.0	12.7	14.3	15.0
ROE (%)	7.4	16.1	17.9	17.6	18.0
ROIC (%)	12.3	21.4	37.4	41.6	48.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18.1	38.2	40.4	44.8	56.6
당기순이익(손실)	9.0	21.2	29.5	36.2	43.4
현금수익비용가감	18.5	22.2	19.6	13.1	13.0
유형자산감가상각비	10.7	11.0	10.6	10.3	10.1
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
기타현금수익비용	7.3	-6.5	8.4	2.4	2.4
운전자본 증감	-9.5	-4.1	-1.8	-4.5	0.2
매출채권의 감소(증가)	-4.9	-0.1	-4.5	-4.1	-5.1
재고자산의 감소(증가)	-2.0	-6.8	3.1	-2.7	2.5
매입채무의 증가(감소)	-0.4	3.1	1.4	2.1	2.7
기타영업현금흐름	-2.2	-0.3	-1.8	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-48.9	54.0	-13.9	-12.8	-14.3
유형자산 처분(취득)	-13.0	-7.1	-7.0	-8.8	-10.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	-36.2	62.4	-6.3	-3.5	-3.5
기타투자활동	0.3	-1.4	-0.6	-0.4	-0.5
재무활동 현금흐름	20.2	-10.6	-13.1	-5.0	-6.0
차입금의 증가(감소)	24.0	-0.9	-8.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.8	-9.7	-4.6	-5.0	-6.0
배당금 지급	3.8	3.8	4.6	5.0	6.0
기타재무활동	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증감	-10.6	81.3	13.5	27.0	36.2
기초현금	19.9	9.4	90.7	104.2	131.2
기말현금	9.4	90.7	104.2	131.2	167.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	26.6	13.1	11.3	9.2	7.7
P/B	1.9	2.0	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.4	4.4	3.3
P/S	2.5	2.2	2.3	2.1	1.8
배당수익률 (%)	1.7	1.8	1.5	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	16.6	31.5	26.5	12.9	16.6
영업이익 증가율	0.1	113.5	64.6	15.2	19.2
세전이익 증가율	-32.2	188.1	35.9	22.7	19.7
지배주주순이익 증가율	-32.3	135.3	39.6	22.8	19.7
EPS 증가율	-32.3	134.6	39.3	22.8	19.7
안정성 (%)					
부채비율	58.2	63.3	23.7	21.4	19.4
유동비율	263.8	165.8	351.7	408.9	465.8
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-40.9	-47.3	-54.4
영업이익/금융비용	5.5	8.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	57.1	63.0	26.2	26.2	26.2
순차입금 (십억원)	-2.5	-33.8	-78.0	-105.0	-141.2
주당지표 (원)					
EPS	902	2,116	2,947	3,618	4,331
BPS	12,419	13,912	17,561	20,435	23,874
SPS	9,396	12,318	14,334	16,179	18,862
DPS	400	500	500	600	600

휴메딕스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	99.0%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	