

휴메딕스 (200670/KQ)

일시적 부진일 뿐 달라지는 건 없다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 56,000 원(하향)
 현재주가: 31,250 원
 상승여력: 79.2%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
 3773-9909

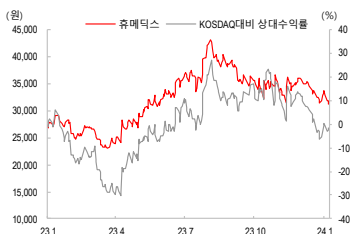
Company Data

발행주식수	1,123 만주
시가총액	351 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외11)	37.47%
자사주	7.57%

Stock Data

주가(24/01/17)	31,250 원
KOSDAQ	833.05 pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	23,050 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Pre: 유지 보수 및 일시적 비용 증가 이슈로 부진한 실적 예상

4Q23 개별 매출액 및 영업이익을 각각 388억원(+18.6% YoY, 이하 YoY 생략), 81억원(+29.8%, OPM 21.0%)으로 추정한다. 컨센서스 및 당사 기존 추정치 대비 매출액은 10% 내외, 영업이익은 30% 이상 하회한 실적이 예상된다. 부진한 실적의 원인은 1) CMO 및 원료의약품 생산 설비의 유지 보수 이슈에 따른 관련 매출 감소 및 가동률 하락에 따른 원가율 상승, 2) 성과급 반영에 따른 인건비 증가, 3) 복합필러 '밸피엔' 임상에 따른 연구개발비 증가에 기인한다. 다만 유지 보수는 12 월을 기점으로 마무리됐으며, 연구개발비 증가 역시 1Q24 까지 반영되는 일시적 비용 증가인 만큼 과도한 우려는 불필요하다.

한편 실적의 Key 인 필러 매출은 145 억원(+45.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 특히 수익성이 좋은 해외 필러 매출은 82 억원(+60.0%)이 예상되는 가운데 브라질, 중국과 같은 기존 주요 진출 국가에서의 성장뿐만 아니라 중동, 동남아, 러시아 등 신규 진출 국가에서의 매출 반영도 가시화되고 있는 만큼 2024 년에도 필러 매출 호조는 이어질 전망이다.

해외 필러 매출 고성장 바탕으로 2024 년에도 이어질 호실적

2024 년 개별 매출액 및 영업이익을 각각 1,788 억원(+15.9%), 532 억원(+32.4%, OPM 29.8%)으로 추정한다. 앞서 언급한 바와 같이 다소 저조한 4Q23 실적의 원인은 대부분 일회성 또는 일시적인 이슈들로 2024 년 호실적 전망에는 변수로 작용할 가능성이 극히 낮다. 특히 전사 실적 고성장을 견인하고 있는 해외 필러 매출 고성장은 2024 년에도 이어질 전망이다. 2024 년 필러 매출액은 615 억원(+20.9%), 이중 해외 필러 매출은 359 억원(+30.0%)으로 추정된다. 2023년 필러 매출 호조를 견인한 브라질 매출 고성장은 이어지는 가운데 신규 진출 지역인 중동, 동남아, 러시아, CIS 국가들에서의 매출도 본격화될 예정이다. 고마진의 해외 필러 매출 고성장은 전사 수익성에도 긍정적 기여가 가능, 약 30% 안팎의 전사 영업이익률 달성이 기대된다.

목표주가는 소폭 하향하나 여전히 매력적인 밸류에이션, 저가 매수 유효

목표주가는 실적 추정치 조정을 반영해 5.6 만원으로 하향한다. 2024 년 예상 순이익에 Target PER 14.2 배(국내 Peer 평균 대비 10% 할인)를 적용했다. 현 주가는 2024 년 예상 PER 7.9 배 거래 중으로 여전히 과도한 저평가 구간이다. 저가 매수 유효 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	154	179	207
영업이익	십억원	12	12	26	40	53	64
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	29	44	53
EPS	원	1,332	902	2,116	2,607	3,945	4,737
PER	배	17.8	26.6	13.1	12.9	7.9	6.6
PBR	배	1.7	1.6	1.7	2.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	6.5	4.2	3.0
ROE	%	11.5	7.4	16.1	19.5	24.6	24.0

휴메딕스 4Q23 실적 추정

(십억원, %)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Pre	vs. Pre
매출액	38.8	32.7	18.6	39.7	(2.3)	42.4	(8.5)	44.5	(12.9)
영업이익	8.1	6.3	29.8	11.4	(28.4)	12.1	(32.8)	13.4	(39.1)
세전이익	7.8	(0.7)	흑전	11.3	(31.2)	11.8	(33.9)	13.0	(40.1)
(지배주주)순이익	6.2	(1.9)	흑전	7.2	(13.5)	9.2	(32.2)	10.4	(40.1)
영업이익률	21.0	19.2		28.6		28.6		30.1	
순이익률	16.1	-		18.2		21.7		23.4	

자료: 휴메딕스, Quantwise, SK 증권 추정

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	26.9	31.7	31.9	32.7	36.1	39.8	39.7	38.8	123.2	154.3	178.8
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	24.3	18.6	31.5	25.3	15.9
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	30.8	29.2	89.8	116.5	139.2
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	13.7	14.5	34.3	50.9	61.5
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	8.2	16.3	27.6	35.9
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	6.7	4.1	18.5	24.6	28.7
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	4.3	4.9	18.5	19.6	20.2
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	1.6	2.8	2.7	7.6	9.5	10.4
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	1.3	1.5	0.6	3.7	6.3
원료의약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.4	1.8	1.1	9.7	7.5	11.3
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	38.7
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	18.5	54.6	73.3	88.2
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	31.6	27.0	56.9	34.2	20.3
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	48.8	47.8	44.4	47.5	49.3
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.4	8.1	26.0	40.2	53.2
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	44.7	29.8	113.5	54.3	32.4
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	28.6	21.0	21.1	26.0	29.8
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	11.3	7.8	29.0	36.6	55.4
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	40.3	흑전	188.1	26.3	51.3
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	7.2	6.2	21.2	29.3	44.3
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	16.2	흑전	135.3	38.4	51.3
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	18.2	16.1	17.2	19.0	24.8

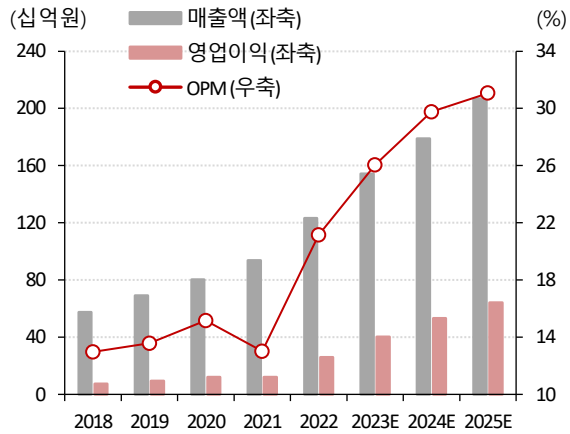
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 기업가치 (A*B)	629.8	
A. 휴메딕스 12MF 순이익	44.3	
B. Target PER	14.2	국내 에스테틱 의료기기 기업 평균 2024F PER 10% 할인
2. 보통주주식수	11,230	보수적으로 잔여 CB 100% 전환 가정
3. 적정주가 산출	56,000	
4. 현재 주가	31,250	2024년 1월 17일 종가
5. 상승여력	79.2%	

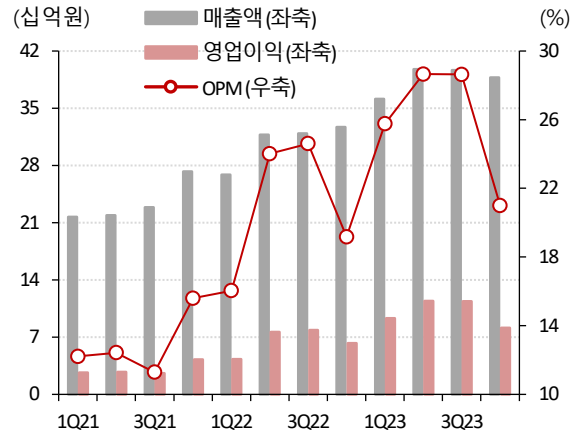
자료: Quantwise, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



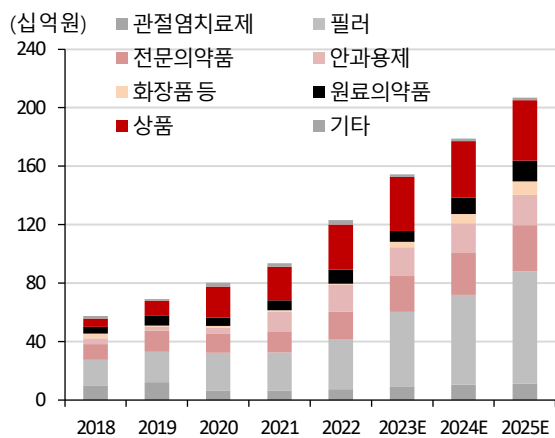
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



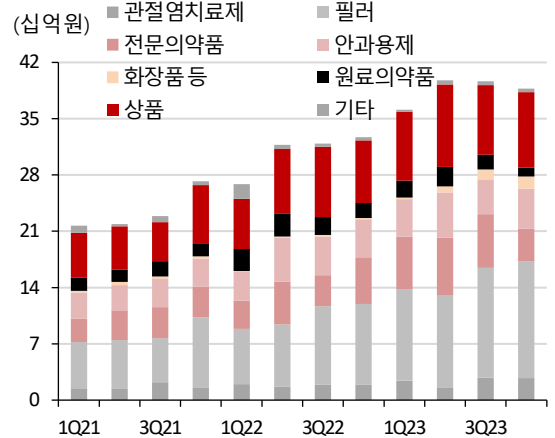
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



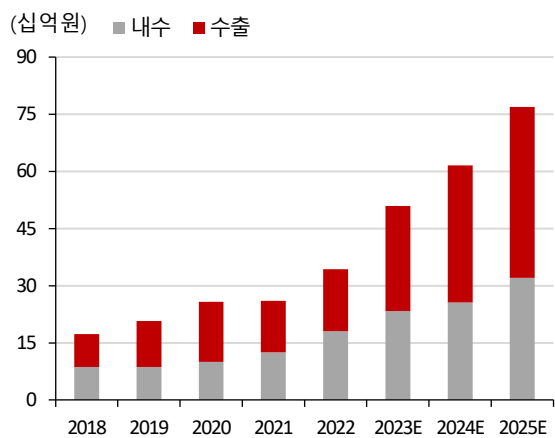
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



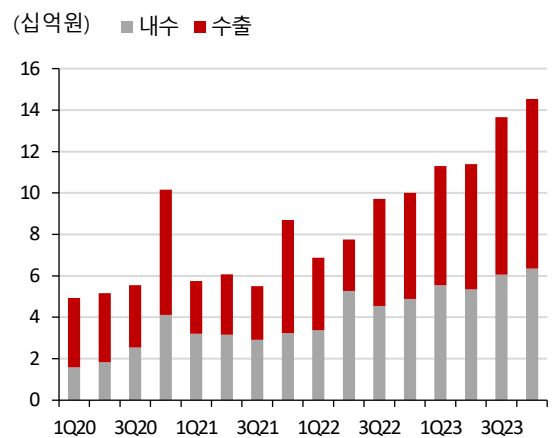
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 매출액 추이 및 전망



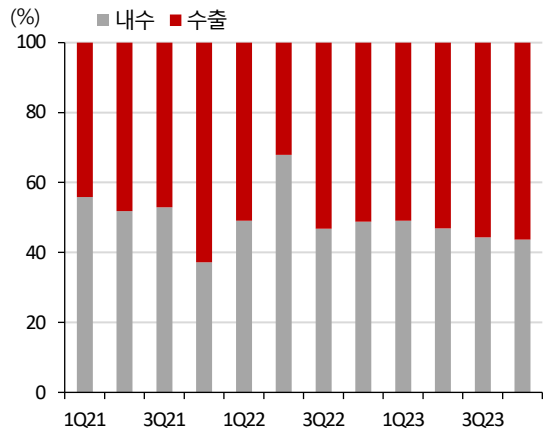
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 분기 매출액 추이 및 전망



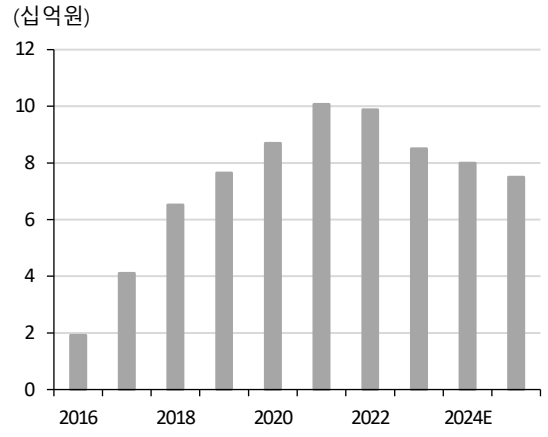
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

필러 분기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

연간 감가상각비 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

종합 에스테틱 솔루션 기업으로의 도약

The Past
필러 사업 시장 확대

The Future
에스테틱 포트폴리오 강화



자료: 휴메딕스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	135	167	217
현금및현금성자산	9	91	76	102	143
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	26	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	215	242	288
유동부채	38	85	50	40	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	53	43	44
지배주주지분	124	139	161	199	244
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	102	140	185
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	161	199	244
부채외자본총계	196	227	215	242	288

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	34	49	56
당기순이익(손실)	9	21	29	44	53
비현금성항목등	19	22	18	19	20
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	9	11	13
운전자본감소(증가)	-10	-4	-5	-4	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-5	-4	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	1	1	1
법인세납부	-0	-2	-7	-11	-13
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	-44	-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	-14	25	42
기초현금	20	9	91	76	102
기말현금	9	91	76	102	143
FCF	5	30	32	46	53

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

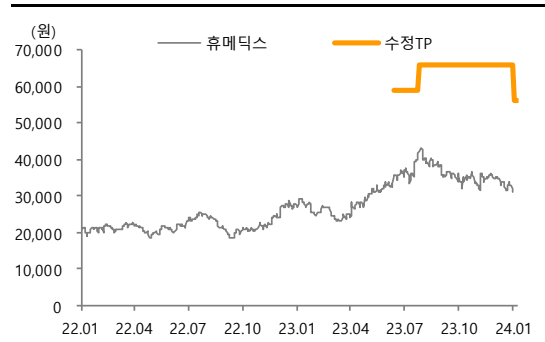
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	154	179	207
매출원가	59	69	81	91	104
매출총이익	35	55	73	88	103
매출총이익률(%)	37.2	44.4	47.5	49.3	49.8
판매비와 관리비	23	29	33	35	39
영업이익	12	26	40	53	64
영업이익률(%)	13.0	21.1	26.0	29.8	31.1
비영업손익	-2	-5	-4	2	2
순금융손익	-2	-1	-2	-0	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	10	21	37	55	67
세전계속사업이익률(%)	10.4	17.2	23.7	31.0	32.2
계속사업법인세	1	8	7	11	13
계속사업이익	9	21	29	44	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	29	44	53
순이익률(%)	9.6	17.2	19.0	24.8	25.7
지배주주	9	21	29	44	53
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	19.0	24.8	25.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	29	44	53
지배주주	9	21	29	44	53
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	50	61	72

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	25.3	15.9	15.6
영업이익	0.1	113.5	54.3	32.4	20.7
세전계속사업이익	-30.5	118.0	72.9	51.3	20.1
EBITDA	7.4	60.3	32.2	23.7	16.5
EPS	-32.3	134.6	23.2	51.3	20.1
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	13.3	19.4	20.1
ROE	7.4	16.1	19.5	24.6	24.0
EBITDA마진	25.0	30.5	32.2	34.3	34.6
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	268.6	419.5	535.2
부채비율	58.2	63.3	33.1	21.7	18.0
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-35.6	-48.3	-57.5
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	19.4	52.1	89.7
배당성향	41.8	21.6	21.3	16.4	15.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	2,607	3,945	4,737
BPS	14,603	16,688	16,828	20,173	24,217
CFPS	2,026	3,265	3,449	4,674	5,386
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	12.9	7.9	6.6
PBR	1.6	1.7	2.0	1.5	1.3
PCR	11.8	8.5	9.8	6.7	5.8
EV/EBITDA	10.1	6.5	6.5	4.2	3.0
배당수익률	1.7	1.8	1.8	2.2	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.18	매수	56,000원	6개월		
2023.08.11	매수	66,000원	6개월	-46.11%	-34.85%
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 (2024년 01월 18일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------