

휴메딕스(200670)

매수(신규) / TP: 47,000원

주가(1/23, 원)	29,450
시가총액(십억원)	331
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	43,000/23,050
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,026
유동주식비율(%)	55.0
외국인지분율(%)	7.7
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 11 인 37.5

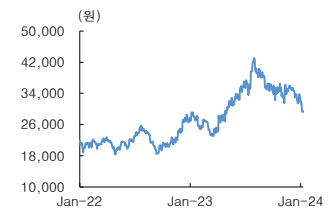
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2021A	94	12	9	956	(31.6)	23	25.1	9.1	1.6	7.4	1.7
2022A	123	26	21	2,281	138.6	38	12.1	5.7	1.7	16.1	1.8
2023F	152	41	31	3,154	38.3	53	10.7	5.7	2.0	20.5	1.5
2024F	181	52	42	4,026	27.7	65	7.3	3.7	1.4	22.8	1.7
2025F	212	62	50	4,845	20.3	76	6.1	2.8	1.2	22.4	1.7

매출 성장 좋는데 저평가된 기업

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.9)	(19.2)	1.2
상대주가(%p)	(13.2)	(9.1)	(15.8)

주가추이



목표주가 47,000원으로 커버리지 개선: 휴메딕스에 대해 매수 의견과 목표주가 47,000원으로 분석을 개시한다. 12MF EBITDA 655억원과 피어기업 12MF EV/EBITDA에서 50% 할인한 7배(국내에서만 특신 사업 영위)를 적용했으며 24년 예상 순현금 664억원을 더해 산출한 적정 기업가치는 5,248억원이다. 특신 관점에서 성장성이 큰 수출 사업을 영위하지 않아 할인을 적용했지만, 에스테틱 기업의 12MF EV/EBITDA 11배를 적용할 경우의 영업가치는 7,868억원으로 현재 시가총액인 3,307억원 보다 높아, 절대 저평가된 기업이다. 휴메딕스의 내수 성장 동력은 강력한 마케팅 역량이다. 특신과 필러, 제품 믹스가 좋아 성형 외과 진입이 용이하고 영남권으로의 영업망 확대로 내수 매출 성장 여력이 있다. 한편 24년에는 필러 수출 증가로 이익 레버리지도 전망된다.

특신은 거들뿐, 필러가 메인인 휴메딕스: 휴메딕스는 22년 국내 특신 시장에서 점유율 12%를 기록했으며 26년까지 15%로 성장할 전망이다. 다만 이것은 특신 제품상의 장점보다는 가격 경쟁력과 필러를 판매하며 갖춘 영업망 덕분인 것으로 추정된다. 휴메딕스의 메인 제품은 필러다. 엘라비에 프리미어(중장년층 타겟 필러)와 리볼라인(20~30대 타겟 필러) 두 제품을 판매하고 있으며, 휴메딕스 매출 중 22년 기준 28%를 차지했으며 26년까지 33%로 확대될 전망이다. 필러는 타 제품 및 상품 대비 이익률이 높아 비중이 높아질수록 이익 성장에 기여도가 높다.

필러 수출 성장으로 이익 레버리지 개선될 24년: 휴메딕스 FY24 매출은 1,805억원(+18.5% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익은 516억원(+38.2%, OPM 28.6%)으로 전망한다. 21년부터 진출한 중국 시장에서의 필러 매출 증가뿐만 아니라 작년 신규 진출한 남미(1Q23), 중동(3Q23), 러시아(4Q23) 향 수출 증가로 필러 매출은 613억원(+22.2%)을 기록할 전망이다. 필러 수출 비중이 높아지는 만큼 원가율은 낮아져 이익 레버리지도 전망된다. 공장 가동률 상향과 2Q23부터 감소하고 있는 감가상각비 덕분에 24년에도 성장을 이어갈 전망이다.

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

박정인
jungin.park@koreainvestment.com

〈표 24〉 휴메딕스 밸류에이션: 목표주가 47,000원

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

구분	주요 내용	비고
A. 영업가치(십억원)	454	
12MF EBITDA	65	
12MF EV/EBITDA	7	특신기업 5개사 평균 14배에서 50% 할인
B. 2024F 기준 순차입금(십억원)	(66)	
C. 기업가치 (A-B)	520	
D. 유통주식수 (천주)	11,230	
E. 적정주가 (C/D, 원)	46,306	
G. 목표주가	47,000	
H. 현재주가	29,450	1/23(화) 종가 기준
I. 상승여력	59.6%	

자료: 한국투자증권

〈표 25〉 휴메딕스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2023F				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(연결)	36	40	40	37	42	47	46	45	123	152	181	212
매출액 증가율	34.5	25.3	24.3	12.4	16.8	17.8	16.9	22.9	11.0	23.6	18.5	17.2
제품	27	29	31	28	32	34	36	32	91	115	134	156
필러	11	11	14	14	14	15	16	16	34	50	61	73
상품	9	10	9	11	10	12	10	12	31	38	45	55
특신	6	8	6	9	8	10	8	10	23	29	36	40
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
영업이익	9	11	11	5	12	14	13	12	26	37	52	62
영업이익 증가율	116.0	49.4	44.7	(16.1)	30.6	22.0	17.4	131.4	62.9	43.3	38.2	19.9
영업이익률	25.8	28.7	28.6	14.3	28.8	29.7	28.8	27.0	21.1	24.5	28.6	29.2
세전이익	14	4	11	5	12	13	13	15	29	34	52	63
지배주주 순이익	11	3	7	5	10	10	10	12	21	26	42	50
증가율	(2.9)	(39.3)	16.2	NM	(13.5)	210.9	41.8	139.9	110.5	25.2	57.8	20.3

주: 2023년 4분기 매출액, 영업이익, 세전이익, 지배주주 순이익은 확정치이며 사업부문별 매출액은 추정치

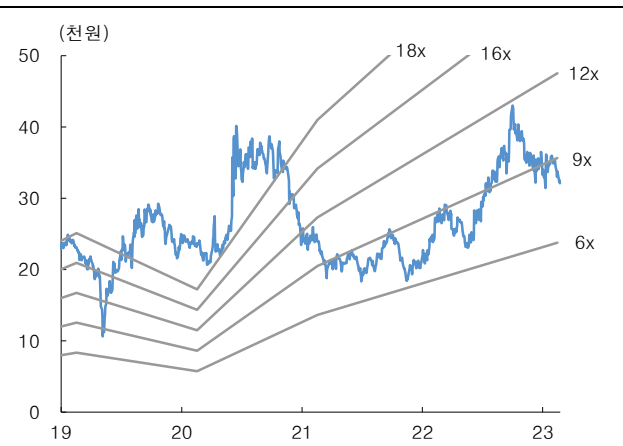
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

〈표 26〉 휴메딕스: 특신 소송 관련 주가 변동

일시	이슈	주가 변동 사항(거래일 기준)
2017.01	메디톡스, 대웅제약 형사소송 제기	전일 대비 -3.5%
2017.10	메디톡스, 대웅제약 민사소송 제기	전일 대비 +1.0%
2019.01	메디톡스, ITC에 대웅제약 제소	전일 대비 +0.2%
2020.07	대웅제약-메디톡스 ITC 예비판결	전일 대비 +7.3%
2020.12	대웅제약-메디톡스 ITC 최종판결	전일 대비 +0.0%
2021.02	메디톡스/엘러간/에볼루스 3자 합회	전일 대비 +6.1%
2021.10	ITC, 대웅제약-메디톡스 최종판결 무효화	전일 대비 -2.5%
2022.03	메디톡스, ITC에 휴젤 제소	전일 대비 +0.2%. 12일간 +5.6%
2023.02	대웅제약-메디톡스 민사 1심 판결	전일 대비 -7.7%. 6일간 -11.1%

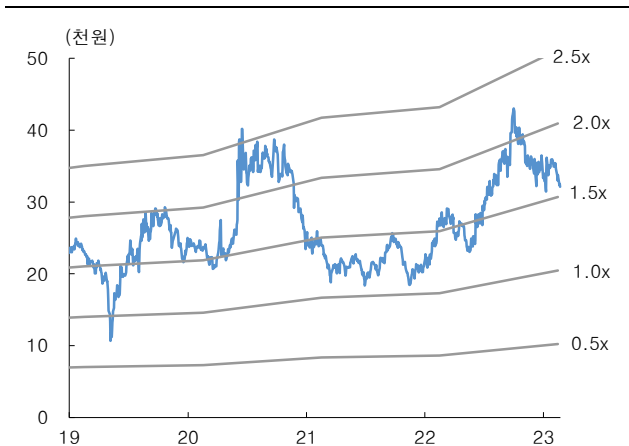
자료: 언론보도, 한국투자증권

[그림 50] PER 밴드 추이



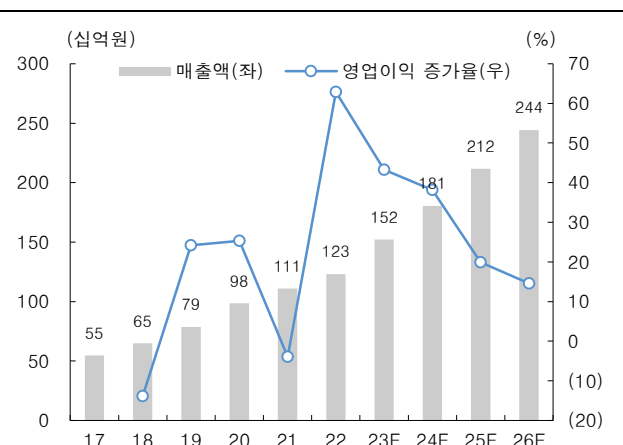
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 51] PBR 밴드 추이



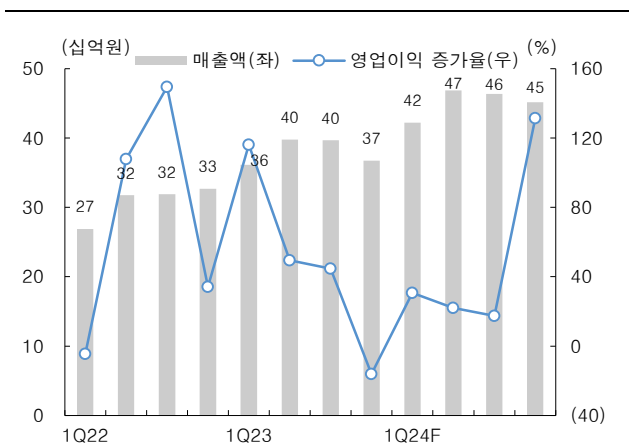
자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 52] 연간 매출액 및 영업이익의 증가율 전망



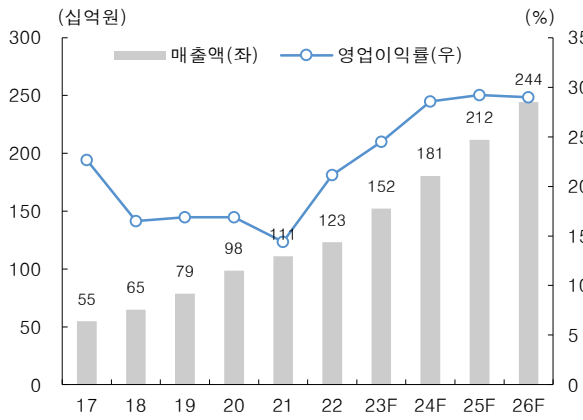
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 53] 분기 매출액 및 영업이익의 증가율 전망



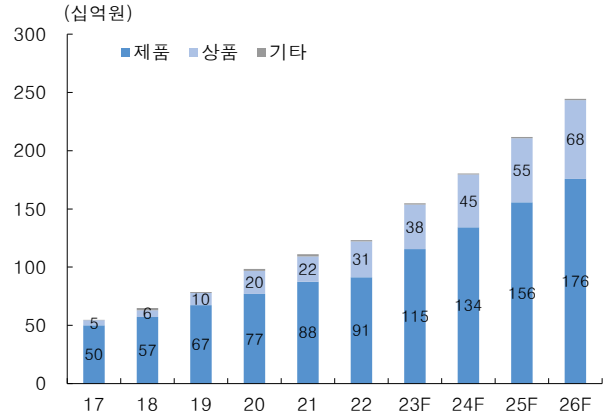
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 54] 연간 매출액 및 영업이익률 전망



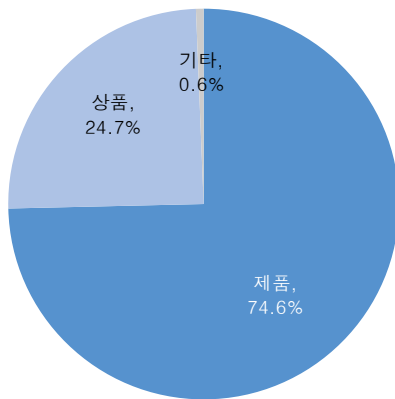
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 55] 연간 사업부문별 매출액 전망



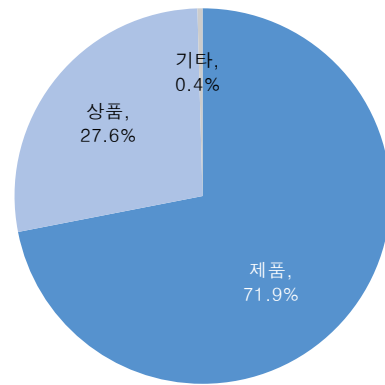
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 56] 2023F 제품별 매출 비중



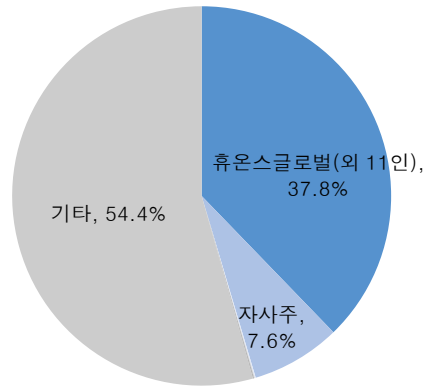
자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 57] 2026F 제품별 매출 비중



자료: 휴메딕스, 한국투자증권

[그림 58] 휴메딕스 지분구조



자료: 휴메딕스, 한국투자증권

기업개요

휴메딕스는 2003년 설립되어 히알루론산 원천기술을 활용한 필러와 관절염치료제 제조업을 영위 중이다. 사업은 에스테틱 사업부와 CMO 사업부로 구분할 수 있으며 주요 에스테틱 제품으로는 필러(엘라비에 프리미어, 리블라인), 독신(리즈독신), 의료기기(더마샤인, 더마아크네) 등이 있다. 2022년 기준 필러와 독신의 매출 비중은 필러 28%, 독신 18%이다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	94	123	152	181	212
매출원가	59	69	80	93	106
매출총이익	35	55	72	88	105
판매관리비	23	29	31	36	44
영업이익	12	26	41	52	62
영업이익률(%)	13.0	21.1	26.9	28.6	29.2
EBITDA	23	38	53	65	76
EBITDA Margin(%)	25.0	30.5	34.7	35.9	36.0
영업외수익	(2)	3	0	0	1
금융수익	4	4	2	3	3
금융비용	6	9	4	4	5
기타영업외손익	0	8	2	2	3
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	10	29	41	52	63
법인세비용	1	8	10	10	13
당기순이익	9	21	31	42	50
당기순이익률(%)	9.6	17.1	20.4	23.2	23.6
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	16.6	31.5	23.6	18.5	17.2
영업이익 증가율	0.1	113.5	57.4	25.8	19.9
당기순이익 증가율	(31)	133	48	35	19
EPS 증가율	(31.6)	138.6	38.3	27.7	20.3
EBITDA 증가율	7.4	60.3	40.8	22.6	17.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	18	38	37	53	72
당기순이익	9	21	31	42	50
유형자산감가상각비	11	11	11	12	13
무형자산상각비	0	1	1	1	1
자산부채변동	(10)	(4)	(6)	(2)	7
기타	8	9	0	0	1
투자활동현금흐름	(49)	54	(27)	(41)	(66)
유형자산투자	(13)	(7)	(8)	(9)	(10)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(37)	62	(7)	(15)	(16)
무형자산순증	0	0	(1)	(4)	(2)
기타	1	(1)	(11)	(13)	(38)
재무활동현금흐름	20	(11)	(5)	(5)	(5)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	24	(1)	0	0	0
배당금지급	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
기타	0	(6)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(11)	81	5	7	1
FCF	1	28	27	39	48

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	196	227	250	288	342
유동자산	100	141	156	179	205
현금성자산	9	91	96	103	104
매출채권및기타채권	23	22	23	22	21
재고자산	16	21	21	22	21
비유동자산	96	87	93	110	126
투자자산	29	21	28	43	59
유형자산	54	50	47	43	39
무형자산	3	3	4	6	7
부채총계	72	88	85	87	95
유동부채	38	85	81	83	92
매입채무및기타채무	9	14	14	14	14
단기차입금및단기사채	0	32	32	32	32
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	34	3	4	3	3
사채	30	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	2	3	3	3
자본총계	124	139	165	202	247
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	88	90	90	90	90
기타자본	(25)	(36)	(36)	(36)	(36)
이익잉여금	55	80	106	143	188
순차입금	(3)	(34)	(48)	(66)	(93)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	956	2,281	3,154	4,026	4,845
BPS	14,603	16,688	17,170	20,430	24,446
DPS	400	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	5.1	10.0	13.1	15.5	16.0
ROE	7.4	16.1	20.5	22.8	22.4
배당수익률	1.7	1.8	1.5	1.7	1.7
배당성향	41.8	21.6	16.7	12.4	10.3
안정성					
부채비율(x)	58.2	63.3	51.3	43.0	38.5
차입금/자본총계비율(%)	46.1	45.3	38.3	31.5	25.9
이자보상배율(x)	5.5	8.2	25.2	27.6	30.6
순차입금/EBITDA(x)	(0.1)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(1.2)
Valuation(x)					
PER	25.1	12.1	10.7	7.3	6.1
최고	46.7	12.3	14.1	8.6	7.1
최저	21.3	7.8	7.1	7.2	6.0
PBR	1.6	1.7	2.0	1.4	1.2
최고	3.1	1.7	2.6	1.7	1.4
최저	1.4	1.1	1.3	1.4	1.2
PSR	2.5	2.2	2.4	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.1	5.7	5.7	3.7	2.8