

BUY 유지

목표주가 하향 53,000원

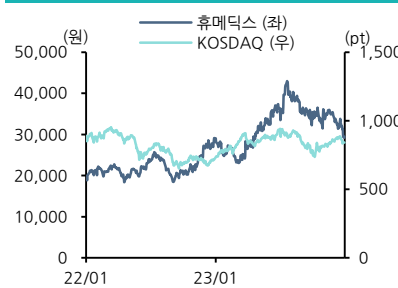
종가(24.01.24) 29,150원

상승여력 81.8%

Stock Data

KOSDAQ(01/24)	836.2pt
시가총액	3,274억원
액면가	500원
52주 최고가	43,000원
52주 최저가	23,050원
외국인지분율	7.7%
90일 일평균거래대금	25억원
주요주주지분율	
휴온스글로벌 (외 12인)	37.5%
유동주식비율	55.0%

Stock Price



필러 수출 중심 고성장 전망

2023년 4분기 영업실적은 예상 이하

2023년 4분기 매출액이 367억원(YoY +12.3%), 영업이익 52억원(YoY -16.6%)으로 추정치(영업이익 108억원)에 크게 못 미쳤다. 필러공장 유지보수비용, 복합필러 밸피엔 임상비용, 상여금 등의 일시적 비용이 크게 증가한 결과이다. 여기에 전반적으로 비용이 증가하며 매출원가율이 상승 영향도 있는 것으로 분석된다.

국내외 시장에서 필러/ 전문의약품 고성장, 특신은 전년수준 유지

첫째, 2023년 4분기 필러 매출 증가율은 낮아졌으나 높은 수준은 유지했다. 전체 필러(엘라비에, 리볼라인)는 127억원(YoY +27.0%)으로 증가했다(표1). 필러 내수는 37.1% 증가한 67억원이고, 필러수출은 17.2% 증가한 60억원을 기록했다. 중국, 브라질, 이라크로 수출 중이며, 2024년에는 러시아, 동남아, CIS 지역으로 확대할 예정이다. 복합필러(PN필러)는 2024년 하반기에 품목승인을 신청할 계획이다.

둘째, 4분기에 상품(특신 포함)은 증가세로 돌아섰다. 4분기 상품 매출액은 전년 동기대비 16.1% 증가한 91억원인데, 이 중 4분기 특신 내수 매출은 65억원 내외로 3분기 수준을 유지한 것으로 추정된다.

셋째, 4분기 전문의약품은 전년동기대비 23.8% 성장한 72억원, 점안제는 9.8% 감소한 43억원을 기록했다. 나머지 원료의약품은 공장유지보수로한 8억원(YoY -49.4%)이다. 의료의약품은 2024년부터 정상화될 것이다.

2024에는 실적 정상화, 대세에는 변화가 없다

2024년에는 원료의약품 매출이 정상화되고, 필러, 의약품, 특신 매출 증가에 힘입어 전사 매출액은 12.8% 증가한 1,717억원, 영업이익은 16.4% 증가한 435억원으로 추정된다. 2024년에도 필러 수출국 확대로 수출성장 폭이 클 전망이다.

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	152	37	26	2,643	11.0	5.1	1.7	16.2	1.7
2024E	172	43	32	3,172	9.2	4.2	1.5	15.8	2.1
2025E	200	56	41	4,081	7.1	2.9	1.3	17.6	2.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

2023년 4분기에
잠깐 흔들렸으나,
장기 성장은 유효,
투자의견 매수 유지

2024년 에스테틱 영역에서 성장스토리는 여전히 유효

동사의 주가는 2023년 영업실적 고성장애 따라 1분기 2만원대에서 8월초순 44,500원까지 급등했다. 그 이후 에스테틱, 의료기기 종목들과 동반 조정을 보이며 현재 30,000원 내외에서 등락 중이다.

그런데 2023년 4분기 영업실적이 예상보다 적게 공시되어, 주가의 선행성을 확인할 수 있었다. 2023년에는 필러와 의약품 중심으로 고성장했는데, 특히 연간 필러 수출이 56% 성장하며 성장을 이끌었다. 2023년 4분기에 전사 비용이 증가한 것으로 평가되나 2023년 연간 영업이익률은 2022년 21.1%에서 24.5%로 크게 개선되었다. 복합필러 벨피엔 임상비용 등 비용증가에도 불구하고 2024년 영업이익률은 25.3%로 추가 개선될 전망이다.

동사의 기업가치에는 미래 성장 제품으로 볼 수 있는 복합필러(벨피엔, PN필러)가 2024년 하반기에 품목승인 신청을 하고, 식약처로부터 승인을 받을 수 있을 것인가가 중요한 변수이다. 또한 해파린나트륨 원료는 현재 품목허가를 기다리고 있는데 2024년 상반기 식약처 승인 여부도 주요한 변수이다. 이러한 품목이 식약처로부터 승인을 받으면 미래 잠재성장률이 상향 조정되면서 기업가치도 증가하게 될 것이다. 이는 주가 밸류에이션 Multiple에 프리미엄을 더 부여할 수 있는 요인이다. 2024년의 주요한 체크 포인트이고 주가의 상승요인이다.

원가/ 임상비용 증가부분을 반영한 2024년 추정이익 기준으로 목표주가는 56,000원에서 53,000원으로 소폭 하향 조정한다. 이제 주식수급에서 오버행물량도 다 소화되었다. 2024년 추정이익 기준 PER이 9~10배에 불과하다. 글로벌시장에서 한국 에스테틱산업의 경쟁력과 동사의 성장 잠재력에 비해 주가는 크게 저평가된 수준이다. 매수 후 보유의견은 여전히 유효하다.

표1: 휴메딕스 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2022	1Q	2Q	3Q	4Qp	2023E	1QE	2QE	3QE	4QE	2024E
관절염치료제 (증감률)	76 14.1%	24 20.0%	16 -5.9%	28 40.0%	21 10.5%	89 17.1%	26 8.0%	17 8.0%	30 8.0%	23 8.0%	96 8.0%
필러 (증감률)	344 32.2%	113 63.8%	114 46.2%	137 41.2%	127 27.0%	491 42.7%	128 13.3%	133 17.0%	160 17.0%	149 17.0%	570 16.1%
전문의약품 (증감률)	185 29.4%	66 88.6%	72 35.8%	67 71.8%	72 24.1%	277 49.7%	76 15.0%	86 20.0%	80 20.0%	86 20.0%	329 18.8%
안과용제 (증감률)	185 38.3%	47 34.3%	57 5.6%	43 -10.4%	43 -8.5%	190 2.7%	47 0.0%	57 0.0%	46 8.0%	46 8.0%	197 3.6%
화장품등 (증감률)	6 -48.2%	2 100.0%	7 600.0%	13 550.0%	3 50.0%	25 316.7%	2 10.0%	8 10.0%	14 10.0%	3 10.0%	28 10.0%
원료의약품 (증감률)	97 43.0%	21 -25.0%	24 -14.3%	18 -18.2%	8 -57.9%	71 -26.8%	23 10.0%	26 10.0%	20 10.0%	19 137.5%	88 24.4%
기타 (증감률)	5 -44.4%	-	3	2	1 5.0%	6 21.0%	- 5.0%	3 5.0%	2 5.0%	1 5.0%	6 5.0%
제품계 (증감률)	897 29.6%	273 44.4%	293 25.8%	308 34.5%	275 11.8%	1,149 28.1%	302 10.7%	331 13.1%	354 14.8%	328 19.1%	1,315 14.4%
상품 (증감률)	308 33.9%	86 36.5%	103 27.2%	87 0.0%	91 16.7%	367 19.2%	93 8.0%	103 0.0%	96 10.0%	103 13.0%	394 7.5%
기타 2 (증감률)	11 -26.9%	2 -33.3%	2 -33.3%	2 -33.3%	2 5.0%	8 -26.4%	2 5.0%	2 5.0%	2 5.0%	2 5.0%	9 5.0%
매출조정	16	0	-0	-	-1	-1					
매출총계 (증감률)	1,232 31.5%	361 34.5%	398 25.3%	397 24.5%	367 12.3%	1,523 23.6%	397 9.9%	436 9.8%	451 13.7%	433 17.9%	1,717 12.8%

자료: 휴메딕스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2023p				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Qp	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	361	398	397	367	397	436	451	433
영업이익	93	114	114	52	95	105	126	108
세전이익	139	36	113	49	90	102	126	107
순이익	111	33	72	49	67	77	94	80
YoY(%)								
매출액	34.5	25.3	24.5	12.3	9.9	9.8	13.7	17.9
영업이익	116.0	49.4	45.3	-16.6	2.4	-8.1	10.9	106.9
세전이익	13.0	-61.4	40.0	흑건	-35.4	183.4	11.0	117.0
순이익	-2.9	-39.3	16.1	흑건	-39.3	133.3	30.7	62.8

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

표 3. 휴메딕스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

Forward 추정 순이익	318	
적정 PER	17.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배
기업가치	5,403	(참고 PER 컨센서스: 휴젤 18배, 메디톡스 38배, 파마리서치 12배)
발행주식수(주)	11,124,569	3사 평균 22배 대비 23% 할인된 수치)
자기주식수(주)	835,668	
유통주식수(주)	10,288,901	
적정주가	52,513	

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	99.6	140.5	145.7	175.4	211.7
현금 및 현금성자산	9.4	90.7	103.9	126.4	160.3
매출채권	22.9	21.8	24.1	28.4	33.2
재고자산	16.2	21.1	16.1	19.0	16.6
비유동자산	96.3	86.6	86.0	85.6	86.8
관계기업투자등	28.0	20.8	25.5	26.5	27.6
유형자산	54.0	50.3	47.0	45.4	45.4
무형자산	3.2	3.0	2.6	2.3	2.0
자산총계	195.9	227.1	231.8	261.0	298.5
유동부채	37.7	84.7	41.4	43.8	46.5
매입채무	9.1	13.7	12.6	14.8	17.3
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	44.0	46.4	49.1
지배주주지분	123.8	139.1	187.8	214.6	249.5
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	102.0	128.7	163.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.8	139.1	187.8	214.6	249.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	93.7	123.2	152.3	171.7	200.1
매출원가	58.9	68.5	81.9	89.9	103.1
매출총이익	34.8	54.6	70.4	81.8	97.1
판매비와 관리비	22.6	28.6	33.1	38.4	41.5
영업이익	12.2	26.0	37.3	43.5	55.6
EBITDA	23.4	37.5	48.5	54.1	66.0
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	-2.3	0.8	0.8
세전계속사업이익	10.1	29.0	33.7	42.4	54.5
계속사업법인세비용	1.1	7.8	7.2	10.6	13.6
당기순이익	9.0	21.2	26.5	31.8	40.9
지배주주순이익	9.0	21.2	26.5	31.8	40.9
매출총이익률 (%)	37.2	44.4	46.2	47.6	48.5
영업이익률 (%)	13.0	21.1	24.5	25.3	27.8
EBITDA 마진률 (%)	25.0	30.5	31.8	31.5	33.0
세전이익률 (%)	10.7	23.5	22.1	24.7	27.2
지배주주순이익률 (%)	9.6	17.2	17.4	18.5	20.4
ROA (%)	5.1	10.0	11.5	12.9	14.6
ROE (%)	7.4	16.1	16.2	15.8	17.6
ROIC (%)	12.3	21.4	34.7	37.8	47.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18.1	38.2	40.0	40.0	54.0
당기순이익(손실)	9.0	21.2	26.5	31.8	40.9
현금수익비용가감	18.5	22.2	19.6	13.1	12.9
유형자산감가상각비	10.7	11.0	10.6	10.2	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	0.9	-4.8	0.3
매출채권의 감소(증가)	-4.9	-0.1	-2.2	-4.3	-4.7
재고자산의 감소(증가)	-2.0	-6.8	4.6	-2.9	2.4
매입채무의 증가(감소)	-0.4	3.1	0.2	2.2	2.5
기타영업현금흐름	-2.2	-0.3	-1.8	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-48.9	54.0	-13.7	-12.6	-14.1
유형자산 처분(취득)	-13.0	-7.1	-6.8	-8.6	-10.0
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	13.2	22.4	33.9
기초현금	19.9	9.4	90.7	103.9	126.4
기말현금	9.4	90.7	103.9	126.4	160.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	26.6	13.1	11.0	9.2	7.1
P/B	1.9	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.1	4.2	2.9
P/S	2.5	2.2	2.1	1.8	1.6
배당수익률 (%)	1.7	1.8	1.7	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	16.6	31.5	23.6	12.8	16.5
영업이익 증가율	0.1	113.5	43.3	16.4	27.9
세전이익 증가율	-32.2	188.1	16.2	25.8	28.6
지배주주순이익 증가율	-32.3	135.3	25.2	20.0	28.6
EPS 증가율	-32.3	134.6	24.9	20.0	28.6
안정성 (%)					
부채비율	58.2	63.3	23.4	21.6	19.7
유동비율	263.8	165.8	352.0	400.1	455.4
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-41.4	-46.7	-53.7
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	-77.7	-100.2	-134.1
주당지표 (원)					
EPS	902	2,116	2,643	3,172	4,081
BPS	12,419	13,912	17,281	19,744	22,952
SPS	9,396	12,318	14,011	15,801	18,412
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 하시기를 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)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	93.3%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.7%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	