

휴메딕스 (200670/KQ)

일회성 요인에 기인한 실적. 우려 불필요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(하향)
 현재주가: 29,150 원
 상승여력: 64.7%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
 3773-9909

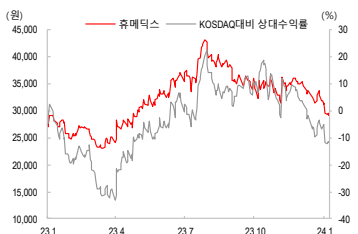
Company Data

발행주식수	1,123 만주
시가총액	327 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외11)	37.47%
자사주	7.57%

Stock Data

주가(24/01/24)	29,150 원
KOSDAQ	836.21pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	23,050 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Re: 일회성 이슈들로 부진했던 실적. 우려할 내용은 없어

4Q23 개별 매출액 및 영업이익은 각각 367 억원(+12.4% YoY, 이하 YoY 생략), 53 억원(-16.1%, OPM 14.3%)을 시현했다. 기존 당사 추정치와 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 당사 추정치(81억원)를 35%, 컨센서스(95억원)를 44% 하회한 어닝 쇼크를 기록했다. 부진한 실적의 원인은, 1) HA(히알루론산) 원료의약품 생산설비의 12 월 중 유지보수 이슈에 따른 완제 필러 생산량 감소로 필러 매출이 전분기대비 감소했으며, 2) 생산설비 가동을 하락에 따른 원가를 상승이 불가피했다. 또한 판매관리비에서는 3) 인센티브 지급(약 20 억원)에 따른 인건비 증가, 4) 복합필러 '벨피엔' 개발비용 증가(약 20 억원)에 따른 연구개발비 상승으로 영업이익은 컨센서스를 크게 하회했다.

4Q23 필러 매출액은 127 억원(+26.9%, -7.1% QoQ)을 기록했다. 앞서 언급한 바와 같이 HA 원료의약품 생산이 일시적 요인으로 감소함에 따라 필러 생산 역시 감소했으며, 이에 따라 3Q23 공급량이 상대적으로 타 크게 증가했던 중국향 매출이 저조했다(3Q23 약 50 억원 내외 vs. 4Q23 30 억원대). 그 외 브라질이나 이라크 등 수출 지역 매출은 전분기와 유사한 수준을 기록했다. 한편 수출 필러의 높은 수익성 감안 시 전체 필러 매출 내 수출 비중의 하락은 수익성 측면에서도 비우호적으로 작용했다. 한편 4Q23 부진한 실적의 원인은 벨피엔 개발비용 증가 이슈(1Q24 까지 지속 전망)를 제외하면 모두 일회성 요인들이 만큼 실적에 대한 과도한 우려는 불필요하다.

2024 년 영업이익 +25.4% YoY 전망. 수출 필러 고성장 지속될 전망

2024 년 연간 매출액 및 영업이익을 각각 1,756 억원(+15.3%), 468 억원(+25.4%, OPM 26.6%)으로 추정한다. 필러 매출은 591 억원(+20.4%)으로 추정한다. 기존 주요 시장에서의 견조한 매출 성장 속 신규 진출 지역들(중동, 동남아, 러시아, CIS 국가 등)에서의 매출 가세가 기대된다. 특히 수출 비중 확대를 통한 수익성 개선도 지속될 전망이다.

목표주가는 보수적 추정치 반영해 4.8 만원으로 하향. 우려는 불필요

목표주가는 보수적 실적 추정치를 반영해 4.8 만원으로 하향한다. 2024 년 예상 순이익 380 억원에 Target PER 14.2 배를 적용해 도출했다. 4Q23 실적은 기대를 밑돌았으나 이는 일회성 요인들에 기인한 것이다. 특히 실적의 핵심인 필러 매출은 2024 년에도 신규 지역 진출 효과를 바탕으로 고성장을 지속할 전망으로 이번 4Q23 실적으로 인한 우려는 불필요하다. 현 주가는 2024 년 예상 PER 8.6 배 거래 중으로 저평가 구간으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	152	176	202
영업이익	십억원	12	12	26	37	47	60
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	26	38	50
EPS	원	1,332	902	2,116	2,358	3,383	4,432
PER	배	17.8	26.6	13.1	14.3	8.6	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	6.9	4.9	3.4
ROE	%	11.5	7.4	16.1	17.8	21.8	23.6

휴메딕스 4Q23 실적 요약

(십억원, %)	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	36.7	32.7	12.4	39.7	(7.4)	39.5	(7.0)	38.8	(5.2)
영업이익	5.3	6.3	(16.1)	11.4	(53.7)	9.5	(44.4)	8.1	(35.4)
세전이익	5.0	(0.7)	흑전	11.3	(56.3)	9.2	(46.2)	7.8	(36.5)
당기순이익	4.9	(1.9)	흑전	7.2	(32.0)	7.1	(30.9)	6.2	(21.4)
영업이익률	14.3	19.2		28.6		23.9		21.0	
순이익률	13.4	-		18.2		18.0		16.1	

자료: 휴메딕스, Quantwise, SK 증권 추정

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024E
매출액	26.9	31.7	31.9	32.7	36.1	39.8	39.7	36.7	123.2	152.3	175.6
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	24.3	12.4	31.5	23.6	15.3
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	30.8	27.5	89.8	114.8	136.3
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	13.7	12.7	34.3	49.1	59.1
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.3	6.1	6.7	18.1	23.7	26.0
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.1	7.6	6.0	16.3	25.4	33.0
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	6.7	7.2	18.5	27.7	32.4
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	4.3	4.3	18.5	18.9	19.4
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	1.6	2.8	2.1	7.6	8.9	9.8
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	1.3	0.3	0.6	2.5	4.2
원료의약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.4	1.8	0.8	9.7	7.2	10.8
제품 기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.6	0.6	0.6
상품	6.3	8.1	8.7	7.8	8.6	10.3	8.7	9.1	30.8	36.6	38.4
기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.6	0.6	0.6
매출총이익	11.3	14.1	14.7	14.6	16.7	18.8	19.3	16.5	54.6	71.3	83.3
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	31.6	13.0	56.9	30.4	17.0
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	48.8	44.9	44.4	46.8	47.5
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.4	5.3	26.0	37.3	46.8
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	44.7	(16.1)	113.5	43.3	25.4
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	28.6	14.3	21.1	24.5	26.6
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	11.3	5.0	29.0	33.8	47.5
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	40.3	흑전	188.1	16.4	40.7
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	7.2	4.9	21.2	26.5	38.0
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	16.2	흑전	135.3	25.2	43.4
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	18.2	13.4	17.2	17.4	21.6

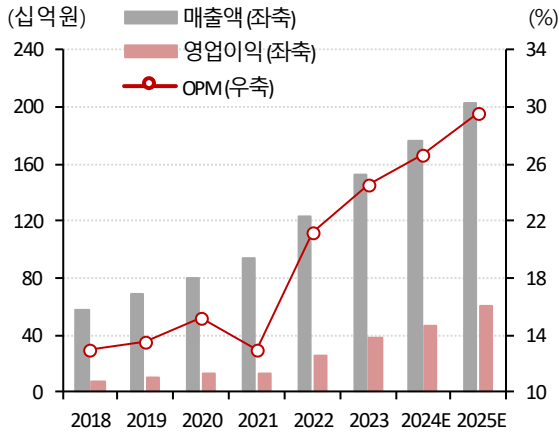
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정 / 주: 4Q23 및 2023년 연간 매출총이익은 추정치임

휴메딕스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 기업가치 (A*B)	539.4	
A. 휴메딕스 12MF 순이익	38.0	
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	48,000	
4. 현재 주가	29,150	2024년 1월 24일 종가
5. 상승여력	64.7%	

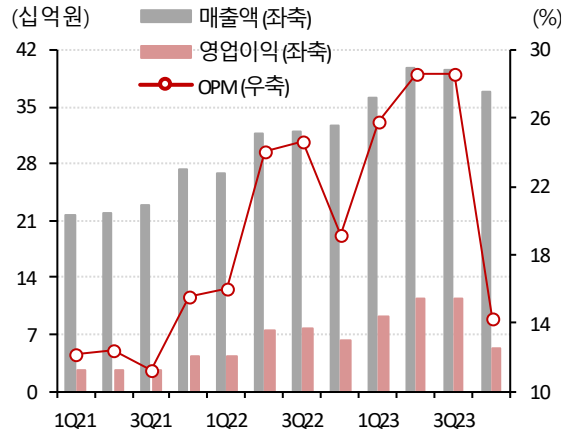
자료: Quantwise, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



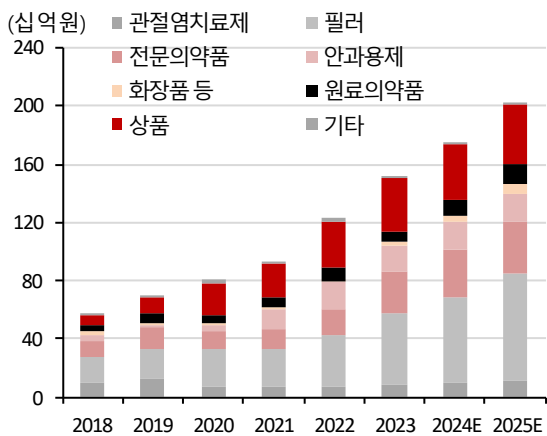
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



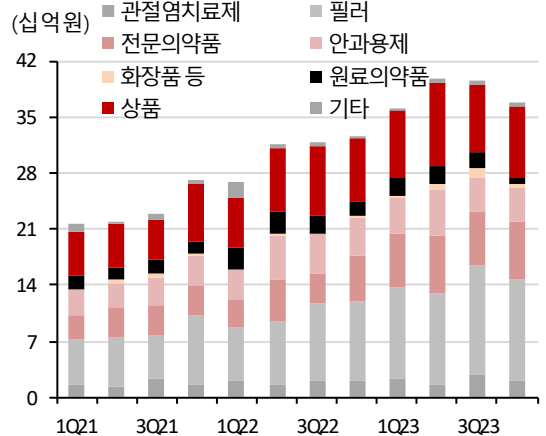
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



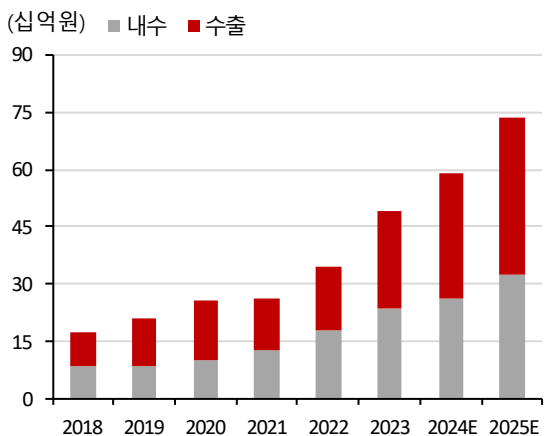
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



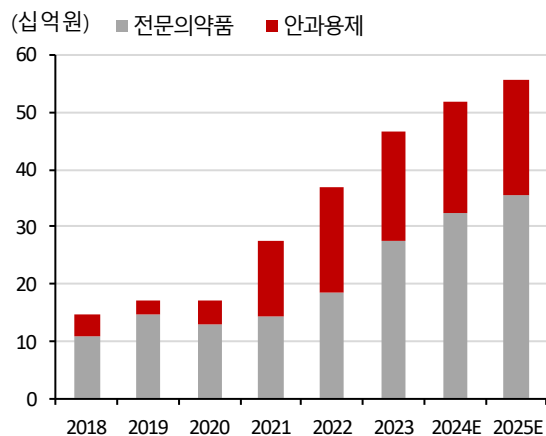
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 매출액 추이 및 전망



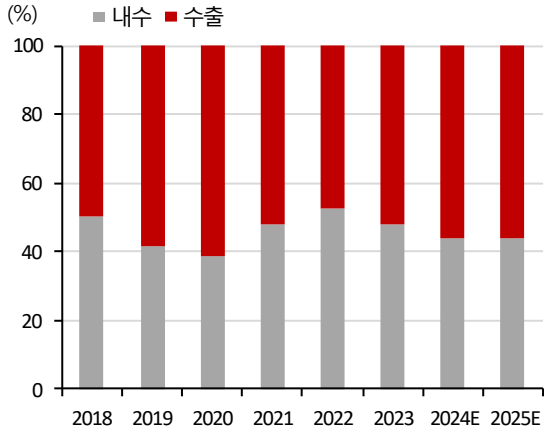
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 분기 매출액 추이 및 전망



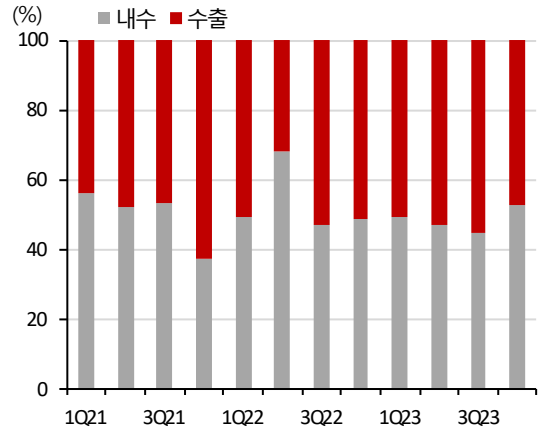
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

필러 분기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

필러 연간 지역별 매출 비중 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	132	158	204
현금및현금성자산	9	91	74	93	132
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	26	30	35
비유동자산	96	87	79	74	71
장기금융자산	16	18	18	18	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	196	227	212	233	275
유동부채	38	85	50	40	40
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	158	190	232
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	99	131	173
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	158	190	232
부채외자본총계	196	227	212	233	275

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	32	43	53
당기순이익(손실)	9	21	26	38	50
비현금성항목등	19	22	18	18	19
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	9	10	12
운전자본감소(증가)	-10	-4	-4	-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	-9	-12
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-4	-5
금융자산의감소(증가)	-37	41	-1	-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	-17	19	39
기초현금	20	9	91	74	93
기말현금	9	91	74	93	132
FCF	5	30	30	40	49

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

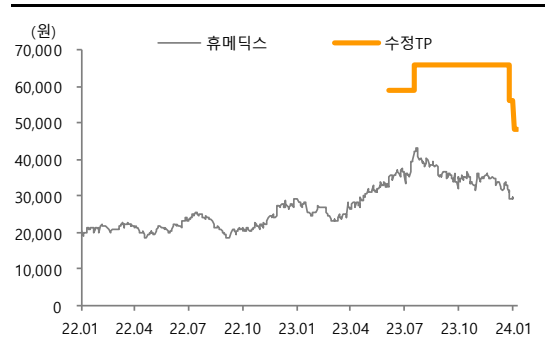
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	152	176	202
매출원가	59	69	81	92	104
매출총이익	35	55	71	83	99
매출총이익률(%)	37.2	44.4	46.8	47.5	48.7
판매비와 관리비	23	29	34	37	39
영업이익	12	26	37	47	60
영업이익률(%)	13.0	21.1	24.5	26.6	29.6
비영업손익	-2	-5	-4	1	2
순금융손익	-2	-1	-2	-0	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	10	21	34	47	62
세전계속사업이익률(%)	10.4	17.2	22.2	27.0	30.8
계속사업법인세	1	8	7	9	12
계속사업이익	9	21	26	38	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	26	38	50
순이익률(%)	9.6	17.2	17.4	21.6	24.6
지배주주	9	21	26	38	50
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	17.4	21.6	24.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	26	38	50
지배주주	9	21	26	38	50
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	47	55	67

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	23.6	15.3	15.1
영업이익	0.1	113.5	43.3	25.4	28.0
세전계속사업이익	-30.5	118.0	59.5	40.7	31.0
EBITDA	7.4	60.3	24.6	17.6	22.2
EPS	-32.3	134.6	11.5	43.4	31.0
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	12.1	17.1	19.6
ROE	7.4	16.1	17.8	21.8	23.6
EBITDA마진	25.0	30.5	30.7	31.3	33.2
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	263.3	397.8	506.4
부채비율	58.2	63.3	33.7	22.6	18.8
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-34.6	-46.0	-55.4
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	18.2	46.7	84.3
배당성향	41.8	21.6	23.5	19.1	16.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	2,358	3,383	4,432
BPS	14,603	16,688	16,579	19,361	23,100
CFPS	2,026	3,265	3,200	4,111	5,081
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	14.3	8.6	6.6
PBR	1.6	1.7	2.0	1.5	1.3
PCR	11.8	8.5	10.5	7.1	5.7
EV/EBITDA	10.1	6.5	6.9	4.9	3.4
배당수익률	1.7	1.8	1.8	2.2	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.25	매수	48,000원	6개월		
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-47.68%	-47.41%
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 25일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------