

BUY 유지

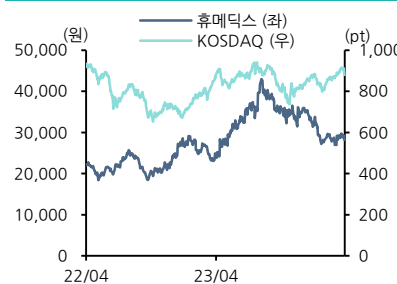
목표주가 유지 53,000원

종가(24.04.05) 30,550원
상승여력 73.5%

Stock Data

KOSDAQ(04/03)	880.0pt
시가총액	3,161억원
액면가	500원
52주 최고가	43,000원
52주 최저가	23,800원
외국인지분율	5.7%
90일 일평균거래대금	23억원
주요주주지분율	
휴온스글로벌 (외 12인)	37.5%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



필러 수출 중심으로 고성장 진행 중

2024년 1분기에 예년 수준 실적성장 회복 전망

2024년 1분기 매출액이 407억원(YoY +12.6%), 영업이익은 99억원(YoY +6.7%)으로 추정된다. 필러수출 중심으로 고성장하면서 전체 분기 매출이 처음으로 400억대에 진입, 최고치를 기록한 것으로 분석된다. 2024년 4분기에 유지보수비용, 복합필러 벨피엔 임상비용, 상여금 등의 비용증가로 영업이익이 크게 감소했으나, 2024년 1분기에는 정상수준으로 회복된 것으로 추정된다.

필러 수출이 중국, 브라질 중심으로 고성장 중, 아시아지역으로 확대 추진 중

휴메딕스의 매출이 필러 수출 중심으로 성장 중인데 내용을 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 필러수출이 신흥시장에서 고성장 중이다. 2024년 1분기에 전체 필러(엘라비에, 리볼라인)는 137억원(YoY +21.2%)으로 추정된다(표1). 필러 내수는 분기 60억원내외 예상되고, 필러수출은 약 40%(YoY) 증가한 80억원에 근접한 것으로 추정된다. 현재 필러 수출은 중국, 브라질, 이라크에서 증가하고 있으며, 2024년 하반기에 러시아, 동남아(태국/베트남), CIS 지역으로 확대될 예정이다.

장기적으로 필러에 대해 미국 FDA 품목승인을 위한 임상도 준비 중이다. 고성장 예상 품목인 복합필러(PN필러)는 2025년 4분기에 국내 품목승인 목표이다.

둘째, 1분기 상품 매출액은 전년 동기대비 8.0% 증가한 93억원, 이 중 경쟁이 심한 국내 특신 매출은 소폭 성장한 것으로 추정된다.

셋째, 1분기 전문의약품은 전년 동기대비 15.0% 성장한 76억원, 점안제는 전년 수준인 47억원, 나머지 원료의약품은 공장유지보수가 완료되어 10.0% 성장한 23억원으로 추정된다. 또한 혈액응고방지제 헤파린나트륨(2024년 3월 품목승인) 원료가 국내 200~300억원 시장에 하반기 출시되어 매출이 증가할 것이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	123	26	21	2,109	13.1	6.5	2.0	16.0	1.8
2023	152	37	25	2,210	15.3	6.2	1.9	14.7	1.6
2024E	175	44	31	3,024	9.3	4.2	1.6	15.9	1.8
2025E	203	52	37	3,530	8.0	3.2	1.4	17.3	2.1
2026E	236	61	43	4,183	6.7	2.3	1.2	17.6	2.1

자료 : K-IFRS연결기준, 상사인증권



QR코드로 간편하게

상사인증권
더 많은 리포트 찾아보기

필러수출에서
성장 잠재력 크다
주가는 크게 저평가,
매수 후 보유전략 유지

상반기에 분기 실적이 반영되면서 주가 상승 가능할 것

동사의 주가는 2023년 영업실적 고성장에 따라 2023년 1분기 2만원대에서 8월초순 44,500원까지 급등했다. 그 이후 에스테틱, 의료기기 종목들과 동반 조정을 보였고, 2023년 4분기 어닝쇼크로 2024년 2월에 26,000원대까지 하락했다가, 2024년 1분기 실적호조 기대감으로 현재 30,000원 내외로 회복한 상황이다.

현시점에서 동사에 대한 주가전망을 긍정적으로 보는 요인은 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 필러부문에서 수출중심으로 성장 잠재력을 높이고 있다는 점이다. 2023년 매출내역을 보면 수출이 265억원으로 전년대비 37.8% 성장했다. 동사의 수출은 대부분이 필러이다. 2023년에 중국시장에서 제로코로나가 끝나면서 높은 성장세를 보였고, 2024년에도 높은 성장세가 가능할 것이다. 특히 브라질 수출도 2023년에 80억원으로 성장했고 2024년에는 100억원을 초과할 전망이다. 2024년에는 하반기에 러시아, 동남아(태국/베트남), CIS 지역으로 수출이 확대할 예정이다. 마진이 높은 필러수출이 증가하면 영업이익률이 상향 조정될 수 있다. 2024년 필러 수출은 32.6% 증가한 350억원으로 전망된다. 필러수출 증가가 전사 매출성장을 견인 하게 될 것이다.

둘째, 원료의약품부문에서는 하반기에 헤파린나트륨(혈액응고방지제) 원료 출시로 매출이 증가할 것이다. 국내 헤파린나트륨시장은 200~300억원 내외로 알려져 있다. 현재 전량 수입하고 있는 데 이 시장을 대체하게 될 것이다. 따라서 2025년부터는 원료의약품에서 의미 있는 매출성장이 가능할 전망이다. 공장유지보수 완료로 2023년 4분기 부진했던 원료매출도 2024년 1분기에는 정상적인 수준까지 회복한 것으로 추정된다.

또한 히알루론산 기반 점안제(안과용제)부문에서 보험약가 규제 이슈가 있었으나 사실상 철회된 상황이라 점안제 매출 성장폭이 서서히 높아질 수 있을 전망이다.

셋째, 미래 성장 잠재력이 크다. 동사의 기업가치에는 장기성장 제품으로 볼 수 있는 복합필러(벨피엔, PN필러)가 2024년 하반기에 임상완료와 품목승인을 거쳐서 2025년 4분기에 식약처로부터 승인을 받는 것이 목표이다. 특히 동사의 사업내용을 보면 과거 히알루론산 기반 필러, 더마샤인, 화장품 중심에서 현재는톡신이 추가되었고, 향후에는 PN기반 필러, 스킨부스터, 미용기기(레이저 등) 등으로 사업포트폴리오가 확장될 전망이다. 미래 성장 잠재력이 큰 것으로 평가된다.

2024년 추정이익 기준 PER은 9배에 불과하다. 동사의 성장 잠재력에 비해서 주가가 크게 저평가된 것으로 분석된다. 2024년 1월까지 주식수급에서 오버행물량도 다 소화되었다. 글로벌시장에서 한국 에스테틱산업의 경쟁력과 동사의 성장 잠재력을 감안하면 주가 상승여력이 큰 상황이다. 2024년에 1~2분기 실적이 발표되면서 주가저평가가 크게 부각되고, 주가 상승이 가능할 것으로 평가된다. 현수준에서 매수 후 장기 보유의견을 계속 유지한다.

표1: 휴메딕스 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	2022	1Q	2Q	3Q	4Q	2023	1QE	2QE	3QE	4QE	2024E
관절염치료제 (증감률)	123	67	67	76	24	16	28	21	89	26	17	30	23	96
		-45.9%	0.1%	14.1%	20.0%	-5.9%	40.0%	10.5%	17.1%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
필러 (증감률)	208	258	260	344	113	114	137	127	491	137	140	164	152	594
		24.0%	0.9%	32.2%	63.8%	46.2%	41.2%	27.0%	42.7%	21.2%	23.0%	20.0%	20.0%	21.0%
전문의약품 (증감률)	146	128	143	185	66	72	67	72	277	76	86	80	86	329
		-12.1%	11.5%	29.4%	88.6%	35.8%	71.8%	24.1%	49.7%	15.0%	20.0%	20.0%	20.0%	18.8%
안과용제 (증감률)	25	42	134	185	47	57	43	43	190	47	57	46	46	197
		68.2%	218.1%	38.3%	34.3%	5.6%	-10.4%	-8.5%	2.7%	0.0%	0.0%	8.0%	8.0%	3.6%
화장품 등 (증감률)	9	13	12	6	2	7	13	3	25	3	10	18	4	35
		40.6%	-8.5%	-48.2%	100.0%	600.0%	550.0%	50.0%	316.7%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
원료의약품 (증감률)	70	58	68	97	21	24	18	8	71	23	26	20	19	88
		-17.7%	17.8%	43.0%	-25.0%	-14.3%	-18.2%	-57.9%	-26.8%	10.0%	10.0%	10.0%	137.5%	24.4%
기타 (증감률)		13	9	5	-	3	2	1	6	-	3	2	1	6
			-28.1%	-44.4%				5.0%	21.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
제품계 (증감률)	579	578	692	897	273	293	308	275	1,149	312	340	362	332	1,346
		-0.3%	19.8%	29.6%	44.4%	25.8%	34.5%	11.8%	28.1%	14.2%	16.1%	17.4%	20.8%	17.1%
상품 (증감률)	102	211	230	308	86	103	87	91	367	93	103	96	103	394
		106.6%	9.1%	33.9%	36.5%	27.2%	0.0%	16.7%	19.2%	8.0%	0.0%	10.0%	13.0%	7.5%
기타2 (증감률)	9	15	15	11	2	2	2	2	8	2	2	2	2	9
		68.6%	-0.8%	-26.9%	-33.3%	-33.3%	-33.3%	5.0%	-26.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
매출조정	0	0	0	16	0	0	0	1	1					
매출총계 (증감률)	690	804	937	1,232	361	398	397	367	1,523	407	445	459	437	1,749
		16.4%	16.6%	31.5%	34.5%	25.3%	24.3%	12.4%	23.6%	12.6%	12.0%	15.8%	19.0%	14.8%

자료: 휴메딕스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2023				2024E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	361	398	397	367	407	445	459	437
영업이익	93	114	114	53	99	125	129	92
세전이익	139	36	113	36	91	116	120	85
순이익	111	33	72	32	63	87	79	85
YoY(%)								
매출액	34.5	25.3	24.3	12.4	12.6	12.0	15.8	19.0
영업이익	116.0	49.4	44.7	-16.1	6.7	9.4	13.7	74.7
세전이익	13.0	-61.4	40.3	흑전	-34.5	223.4	5.8	136.2
순이익	-2.9	-39.3	16.2	흑전	-43.2	166.2	9.3	162.6

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

표 3. 휴메딕스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

Forward 추정 순이익	367	
적정 PER	15.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 18배
기업가치	5,503	(참고 PER 컨센서스: 휴젤 24.1배, 메디톡스 25.9배, 파마리서치 11.8배 3사 평균 20.6배 대비 27.2% 할인된 수치)
발행주식수(주)	11,124,569	
자기주식수(주)	835,668	
유통주식수(주)	10,288,901	
적정주가	52,940	

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	140.5	130.4	133.2	167.1	205.5
현금 및 현금성자산	90.7	80.2	83.9	115.6	152.1
매출채권	21.8	20.1	28.8	27.8	32.4
재고자산	21.1	28.6	19.2	22.2	19.5
비유동자산	86.6	89.6	88.4	88.9	91.3
관계기업투자등	20.8	24.5	25.5	26.6	27.7
유형자산	50.3	50.2	48.1	47.5	48.5
무형자산	3.0	2.6	2.0	1.6	1.2
자산총계	227.1	220.0	221.6	256.0	296.8
유동부채	84.7	19.6	22.4	25.3	28.8
매입채무	13.7	14.4	17.0	19.7	23.0
단기금융부채	60.6	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	3.3	2.3	2.3	2.3	2.4
장기금융부채	2.4	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	88.0	21.9	24.7	27.7	31.1
지배주주지분	139.1	198.1	196.9	228.4	265.6
자본금	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	89.8	129.9	129.9	129.9	129.9
이익잉여금	80.1	97.8	123.9	155.4	192.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.1	198.1	196.9	228.4	265.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	38.2	30.9	24.6	53.9	61.5
당기순이익(손실)	21.2	24.8	31.4	36.7	43.5
현금수익비용가감	22.2	27.4	-10.4	16.4	16.5
유형자산감가상각비	11.0	10.7	10.9	10.7	10.8
무형자산상각비	0.5	0.6	0.6	0.4	0.3
기타현금수익비용	-6.5	16.1	-21.9	5.3	5.3
운전자본 증감	-4.1	-11.1	3.6	0.7	1.6
매출채권의 감소(증가)	-0.1	1.5	-8.6	0.9	-4.6
재고자산의 감소(증가)	-6.8	-9.4	9.5	-3.1	2.8
매입채무의 증가(감소)	3.1	0.2	2.6	2.7	3.3
기타영업현금흐름	-0.3	-3.5	0.1	0.1	0.2
투자활동 현금흐름	54.0	-15.5	-15.6	-17.0	-18.8
유형자산 처분(취득)	-7.1	-9.0	-8.7	-10.1	-11.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	62.4	-6.1	-6.3	-6.4	-6.4
기타투자활동	-1.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	-10.6	-25.8	-5.4	-5.2	-6.2
차입금의 증가(감소)	-0.9	-1.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-9.7	-6.6	-5.4	-5.2	-6.2
배당금 지급	3.8	7.1	5.4	5.2	6.2
기타재무활동	0.0	-18.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	81.3	-10.5	3.7	31.7	36.5
기초현금	9.4	90.7	80.2	83.9	115.6
기말현금	90.7	80.2	83.9	115.6	152.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	123.2	152.3	174.9	202.7	236.4
매출원가	68.5	81.9	93.7	108.5	126.1
매출총이익	54.6	70.4	81.2	94.3	110.3
판매비와 관리비	28.6	33.0	36.7	42.5	49.5
영업이익	26.0	37.3	44.5	51.8	60.7
EBITDA	37.5	48.6	56.0	62.9	71.9
금융손익	-1.0	1.4	2.0	2.1	2.2
관계기업등 투자손익	8.6	-2.2	-5.3	-5.3	-5.3
기타영업외손익	-4.7	-4.1	0.1	0.3	0.3
세전계속사업이익	29.0	32.4	41.2	48.9	58.0
계속사업법인세비용	7.8	7.6	9.8	12.2	14.5
당기순이익	21.2	24.8	31.4	36.7	43.5
지배주주순이익	21.1	24.8	31.4	36.7	43.5
매출총이익률 (%)	44.4	46.2	46.4	46.5	46.6
영업이익률 (%)	21.1	24.5	25.4	25.6	25.7
EBITDA 마진률 (%)	30.5	31.9	32.0	31.0	30.4
세전이익률 (%)	23.5	21.3	23.6	24.1	24.5
지배주주순이익률 (%)	17.1	16.3	18.0	18.1	18.4
ROA (%)	10.0	11.1	14.2	15.4	15.7
ROE (%)	16.0	14.7	15.9	17.3	17.6
ROIC (%)	21.4	31.7	36.6	43.6	51.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	13.1	15.3	9.3	8.0	6.7
P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.5	6.2	4.2	3.2	2.3
P/S	2.2	2.5	1.8	1.6	1.3
배당수익률 (%)	1.8	1.6	1.8	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	31.5	23.6	14.8	15.9	16.6
영업이익 증가율	113.5	43.3	19.2	16.5	17.3
세전이익 증가율	188.1	11.8	27.3	18.6	18.5
지배주주순이익 증가율	134.5	17.7	26.6	16.7	18.5
EPS 증가율	133.9	4.8	36.8	16.7	18.5
안정성 (%)					
부채비율	63.3	11.1	12.6	12.1	11.7
유동비율	165.8	665.0	594.5	659.8	713.9
순차입금/자기자본	-24.3	-39.4	-41.5	-49.6	-56.4
영업이익/금융비용	8.2	25.8	102.9	119.8	140.5
총차입금 (십억원)	63.0	2.7	2.7	2.7	2.7
순차입금 (십억원)	-33.8	-78.0	-81.7	-113.4	-149.9
주당지표 (원)					
EPS	2,109	2,210	3,024	3,530	4,183
BPS	13,912	17,637	17,532	20,336	23,652
SPS	12,318	13,560	15,572	18,053	21,047
DPS	500	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 책임소재의 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	