

# 휴메딕스(200670)

## 매수(유지)

목표주가: 51,000원(상향)

### 1Q24 Preview: 다시 시작할 성장

#### 컨센서스에 부합할 실적

1분기 실적은 매출액 420억원(+16.2% YoY), 영업이익 108억원(+15.8% YoY, OPM 25.7%)로 컨센서스에 부합할 전망이다. 필터(140억원, +24% YoY) 수출 증가가 성장을 주도할 것이다. 지역적으로는 중국(1Q21 진출), 브라질 등 남미(1Q23 진출) 수출 증가가 나타날 것이다. 한편 지난 4Q23 이익 감소를 야기했던 필터 라인 유지보수 효과가 1분기를 마지막으로 일부 반영될 것으로 추정됨에 따라 매출원가율을 3.5%p 상향했다. 이에 따라 영업이익률을 2.9%p 하향했지만 전년동기대비 15.8% 이익 성장을 기대할 수 있다.

#### 수출국 다변화로 분기마다 이익 증가 - 목표주가 8.5% 상향

투자의견 매수, 목표주가를 51,000원(12MF EBITDA x 목표 EV/EBITDA 7배)으로 8.5% 상향한다. 시점 변경에 따른 영업가치 증가가 상향 요인이 됐다. 필터 수출국 다변화로 하반기로 갈수록 수출 증가 및 영업이익이 커질 전망이다. 매출 원가나 판매비를 특별히 증가할 만한 요인도 없다. 1Q24 예정됐던 필터 라인 유지보수가 4Q23에 선진행됐기 때문이다. FY24 매출 1,852억원(+21.6% YoY), 영업이익 488억원(+30.9% YoY, OPM 26.4%) 전망되지만, 휴메딕스의 24F PER은 9배로 특신(22배) 및 미용(15배) 피어 기업 대비 저평가됐다.

#### 헤파린 국산화와 PDRN 복합필터 개발로 중장기 성장 가능

차세대 제품 개발 성과도 발표되고 있어 긍정 의견을 유지한다. 지난 3월 12일에는 헤파린 나트륨(우리비앤비 통해 상업권 확보)의 식약처 원료의약품 등록을 완료했다. 4Q24부터는 매출이 인식될 수 있도록 판매 업체를 선정 중이다. 국내 기업으로서는 최초로 헤파린 자국화에 성공하며 중국 의존도를 낮출 것이다. 헤파린은 혈액이 굳는 것을 방지하는 국가필수의약품이며 내수 시장은 약 300억원이며 최근 헤파린 활용 분야가 연고, 화장품, 패치류로 확대됨에 따라 시장 증가가 전망된다. 한편 PDRN 복합필터(벨피엔)은 내년말 식약처 승인을 목표로 개발 중이다. 필터 미국 진출은 2분기 CRO 선정 후 약 4~5년간의 개발 기간을 거칠 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	123	26	21	2,281	138.6	38	12.1	5.7	1.7	16.1	1.8
2023A	152	37	25	2,512	10.1	49	13.4	5.6	1.7	14.7	1.6
2024F	185	49	38	3,634	44.7	60	9.1	3.5	1.4	17.6	1.6
2025F	220	53	40	3,880	6.8	64	8.5	2.8	1.3	16.3	1.6
2026F	260	61	46	4,404	13.5	70	7.5	2.2	1.1	16.0	1.6

#### KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

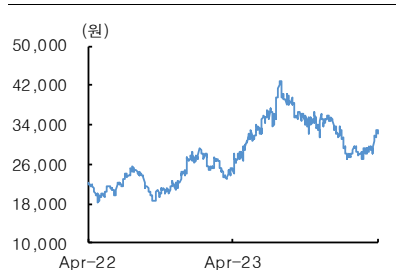
#### Stock Data

KOSPI(4/16)	2,610
주가(4/16)	32,900
시가총액(십억원)	369
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	43,000/24,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,680
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.1/4.8
주요주주(%)	휴온스글로벌 외 11인 37.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.9	(3.1)	32.7
KOSDAQ 대비(%)	22.3	(5.8)	40.5

#### 주가추이



위해주, Ph.D.

hwj@koreainvestment.com

이승우

seungwoo.lee@koreainvestment.com

<표 1> 휴메딕스 밸류에이션: 목표주가 51,000원

(단위: 십억원, 배, 천주, 원, %)

구분	주요 내용	비고
A. 영업가치(십억원)	445	
12MF EBITDA	64	
Target EV/EBITDA	7	특신 기업 12MF EV/EBITDA 14배의 50% 할인
B. 24F 기준 순차입금(십억원)	(131)	
C. 기업가치 (A-B)	577	
D. 유통주식수 (천주)	11,230	
E. 적정주가 (D/E, 원)	51,341	
<b>F. 목표주가</b>	<b>51,000</b>	
G. 현재주가	32,900	
H. 상승여력	55.0%	

자료: 한국투자증권

<표 2> 1Q24 실적 전망

	한투증권 (십억원)	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	컨센서스 대비 (%, %p)	컨센서스 (십억원)	1개월 변화 (%, %p)
매출액	42.0	14.2	16.2	1.9	41.2	0.7
영업이익	10.8	104.9	15.8	0.7	10.7	(10.8)
영업이익률(%)	25.7	11.4	(0.1)	(0.3)	26.0	(3.4)
지배주주순이익	8.4	159.1	(24.1)	15.2	7.3	NM

자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 3> 1Q24 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
<b>매출액</b>	<b>41.8</b>	<b>42.0</b>	<b>0.4</b>	
제품	31.1	31.8	2.2	
필러	13.8	14.0	1.6	
상품	10.4	9.9	(5.0)	
특신	8.2	6.4	(22.1)	내수 P 인하 지속 반영해 하향
기타	0.3	0.3	5.5	
<b>영업이익</b>	<b>12.0</b>	<b>10.8</b>	<b>(9.9)</b>	매출원가율 소폭 상향
당기순이익	9.4	8.4	(10.9)	

자료: 한국투자증권

<표 4> 1Q24 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
<b>매출액</b>	<b>178.9</b>	<b>185.2</b>	<b>3.5</b>	
제품	132.5	141.0	6.4	
필러	58.8	61.4	4.4	
상품	45.4	43.0	(5.1)	
특신	35.8	30.6	(14.6)	
기타	1.1	1.1	6.9	
<b>영업이익</b>	<b>50.8</b>	<b>48.8</b>	<b>(3.8)</b>	매출원가율 소폭 상향
당기순이익	41.2	37.8	(8.2)	

자료: 한국투자증권

<표 5> 휴메딕스 실적 전망

(단위: 십억원, %, %YoY)

	2023				2024F				연간			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액(연결)</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>152</b>	<b>185</b>	<b>220</b>	<b>260</b>
매출액 증가율	34.5	25.3	24.3	12.4	16.2	20.3	18.9	31.4	23.6	21.6	18.9	18.0
제품	27	29	31	27	32	36	36	37	115	141	171	206
필러	11	11	14	13	14	14	16	18	49	61	75	89
상품	9	10	9	9	10	12	10	11	37	43	48	53
특신	6	8	6	6	6	8	8	8	26	31	34	37
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>61</b>
영업이익 증가율	116.0	49.4	44.7	(16.1)	15.8	14.3	16.4	124.8	43.3	30.9	9.5	13.2
영업이익률	25.8	28.7	28.6	14.3	25.7	27.2	28.1	24.5	24.5	26.4	24.3	23.3
세전이익	14	4	11	4	11	13	12	12	32	47	50	57
<b>지배주주 순이익</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>46</b>
증가율	(2.9)	(39.3)	16.2	NM	(24.1)	211.6	34.3	191.3	17.3	52.2	6.8	13.5

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), 특신(리즈 특신), 의료기기(더마샤인, 더마이크네) 등이 있다. 2023년 기준 필러와 특신의 매출 비중은 필러 32%, 특신 17%다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	123	152	185	220	260
매출원가	69	82	98	113	132
매출총이익	55	70	87	107	128
판매관리비	29	33	39	54	67
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>61</b>
영업이익률(%)	21.1	24.5	26.4	24.3	23.3
EBITDA	38	49	60	64	70
EBITDA Margin(%)	30.5	31.9	32.3	28.9	26.8
영업외수익	3	(5)	(2)	(3)	(4)
금융수익	4	6	3	4	4
금융비용	9	9	6	7	8
기타영업외손익	8	0	2	0	0
관계기업관련손익	1	(2)	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>57</b>
법인세비용	8	8	9	10	11
<b>당기순이익</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>46</b>
당기순이익률(%)	17.1	16.4	20.5	18.2	17.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.5	23.6	21.6	18.9	18.0
영업이익 증가율	113.5	43.3	30.9	9.5	13.2
당기순이익 증가율	133	19	52	5	15
EPS 증가율	138.6	10.1	44.7	6.8	13.5
EBITDA 증가율	60.3	29.4	23.1	6.4	9.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>38</b>	<b>31</b>	<b>94</b>	<b>77</b>	<b>89</b>
당기순이익	21	25	38	40	46
유형자산감가상각비	11	11	10	8	7
무형자산상각비	1	1	1	2	2
자산부채변동	(4)	(11)	45	26	34
기타	9	5	0	1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>54</b>	<b>(15)</b>	<b>(63)</b>	<b>(69)</b>	<b>(72)</b>
유형자산투자	(7)	(9)	(10)	(8)	(7)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	62	(7)	(19)	(17)	(32)
무형자산순증	0	0	(5)	(3)	(3)
기타	(1)	1	(29)	(41)	(30)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(11)</b>	<b>(26)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
배당금지급	(4)	(7)	(5)	(5)	(5)
기타	(6)	(19)	0	0	(1)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	81	(10)	25	2	12
FCF	28	20	80	57	66

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

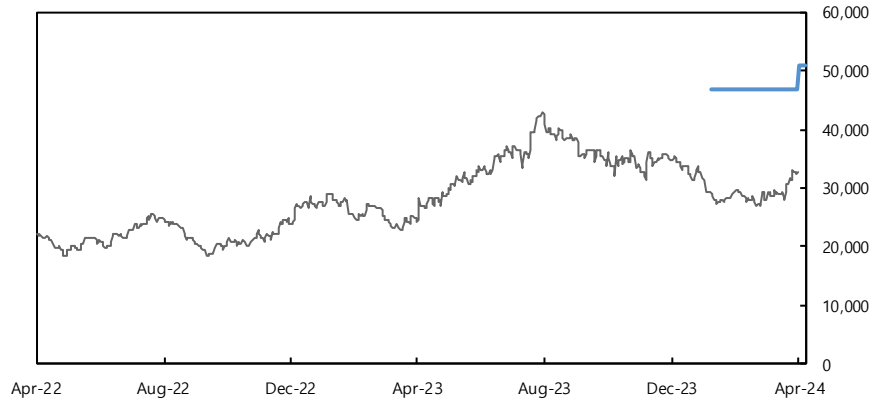
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>227</b>	<b>220</b>	<b>298</b>	<b>360</b>	<b>437</b>
유동자산	141	130	183	214	239
현금성자산	91	80	106	108	120
매출채권및기타채권	22	20	22	22	23
재고자산	21	29	22	22	21
비유동자산	87	90	115	136	172
투자자산	21	26	44	62	94
유형자산	50	50	50	50	50
무형자산	3	3	6	8	9
<b>부채총계</b>	<b>88</b>	<b>22</b>	<b>68</b>	<b>95</b>	<b>131</b>
유동부채	85	20	66	94	131
매입채무및기타채무	14	14	14	14	16
단기차입금및단기사채	32	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	2	2	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	2	1	0	0
<b>자본총계</b>	<b>139</b>	<b>198</b>	<b>230</b>	<b>265</b>	<b>306</b>
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	90	130	130	130	130
기타자본	(36)	(35)	(35)	(35)	(35)
이익잉여금	80	98	130	165	205
순차입금	(34)	(78)	(131)	(161)	(186)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,281	2,512	3,634	3,880	4,404
BPS	16,688	20,064	22,942	26,047	29,637
DPS	500	525	525	525	525
<b>수익성(%)</b>					
ROA	10.0	11.1	14.6	12.2	11.5
ROE	16.1	14.7	17.6	16.3	16.0
배당수익률	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
배당성향	21.6	21.6	14.4	13.5	11.9
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	63.3	11.1	29.5	35.9	43.0
차입금/자본총계비율(%)	45.3	1.4	0.9	0.5	0.3
이자보상배율(x)	8.2	25.8	638.0	876.4	1,315.6
순차입금/EBITDA(x)	-0.9	-1.6	-2.2	-2.5	-2.7
<b>Valuation(x)</b>					
PER	12.1	13.4	9.1	8.5	7.5
최고	12.3	17.7	9.5	8.9	7.8
최저	7.8	9.0	7.4	6.9	6.1
PBR	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1
최고	1.7	2.2	1.5	1.3	1.2
최저	1.1	1.1	1.2	1.0	0.9
PSR	2.2	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.7	5.6	3.5	2.8	2.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
휴메딕스 (200670)	2024.01.24	매수	47,000원	-38.3	-29.6
	2024.04.17	매수	51,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 17일 현재 휴메딕스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.