

휴메딕스

(200670)

Analyst

하태기(계약/바이오)

02-3779-3513

teagi.ha@sangsanginib.com

BUY(유지)

목표주가(상향) **38,000원**

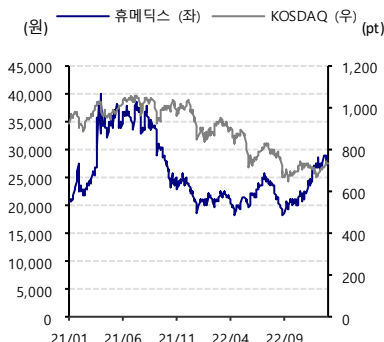
증가(22.02.02) 27,050원

상승여력 40.5%

Stock Data

KOSDAQ(02/02)	764.6pt
시가총액	2,717억원
액면가	500원
52주 최고가	29,550원
52주 최저가	17,850원
외국인지분율	4.5%
최대주주지분율	41.9%
유동주식비율	49.6%

Stock Price



영업실적 좋다, 주가 레벨업 기대

2022년 4분기 영업실적 기대수준 충족, 수익성이 좋다

2022년 영업실적은 기대수준을 충족시켰다. 별도기준 2022년 4분기 매출액이 327억원(YoY +20.1%), 영업이익 75억원(YoY +77.7%)으로 증가했고, 영업이익률이 22.9%로 개선되었다. **2022년 연간으로는 매출액 1,232억원(YoY +31.5%), 영업이익 273억원(YoY +124.0%)**이다. 필러와 점안제 등 고마진 제품 매출이 증가한 결과이다. 2023년 1분기에도 영업실적 고성장이 기대된다.

필러/점안제/특신 고성장 중, 필러는 브라질, CIS 등 수출지역 확대

첫째, 고마진 제품, HA기반 필러/점안제 고성장 중이다. 2022년 3분기 필러(엘라비에, 리볼라인 브랜드)가 15.1% 증가한 100억원으로 분기 최고치를 기록했다. 2022년 필러 매출은 344억원(YoY +32.2%)이다. 필러 수출은 2022년에 20.4% 증가한 163억원이다. 현재 필러는 브라질 등 20여개국에 수출 중인데, 2023년에는 수출국이 CIS 등으로 확대될 예상된다. 2023년에 특히 **브라질향 수출증가에 주목하고 있다**. 장기적으로는 리볼라인의 중국 등록도 추진 중이다.

점안제(안과제품)는 설비증설 이후, 가동률이 올라가고 있다. 초저분자 HA 점안제 원료도 2021년말에 승인을 받아, 2022년 점안제 매출액은 184억원(YoY +29.4%)이다. 일회용 점안제 CMO수주가 증가추세에 있다.

둘째, 상품(더마샤인/ 리즈톡신) 중에서 리즈톡신이 대폭 성장 중이다. 상품에서 특신비중은 80% 내외이다. 리즈톡신은 기존 100단위에 이어 50, 200단위를 출시 했는데, 그중 200단위 매출이 대폭 증가하고 있다. 리즈톡신 매출이 2021년 120억원, 2022년 220억원대로 추정된다. 필러와 특신 번들링 판매로 영업에서 시너지가 발생하고 있다. **연간 전체 상품매출은 309억원(YoY +34.4%)**이다.

하반기 신제품 출시, 감가상각비 감소

2023년은 두가지 신규 제품을 통해서 고성장이 가능할 전망이다. 첫째, PN관절염 치료제 **하이엔주**가 2022년 12월에 품목허가 신청했고, 2023년 상반기 품목허가 후, 하반기에 출시 예정이다. 둘째, **헤파린나트륨**(투석환자 혈액응고완화제)의 식약처 허가신청(2022년 9월)/2023년 상반기 승인, 하반기 출시 예정이다. 그외에도 **복합필러 밸피엔**(PN메조필러)이 2023년에 임상을 거쳐/ 2024년 출시할 예정이다. 수익성측면에서 제2공장 감가상각 5년 완료로 2023년 감가상각비가 연간 30억원 내외 감소로 영업이익 증가율이 더 클 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	80.4	12.2	13.3	1,331.6	17.8	10.2	2.0	11.5	1.7
2021	93.7	12.2	9.0	901.6	26.6	10.1	1.9	7.4	1.7
2022E	123.2	27.3	23.5	2,503.1	7.5	4.4	1.6	19.4	3.2
2023E	148.2	35.1	27.2	2,892.5	6.5	3.3	1.3	21.1	3.7
2024E	175.9	43.8	34.6	3,683.7	5.1	2.3	1.1	22.5	3.7

자료 :K-IFRS연결기준,상상인증권

**2023 실적성장
전망 좋다 →
여전히 매수관점
유지**

휴메딕스는 필러/톡신/의료기기 제품/상품을 갖춘 토탈 에스테틱 전문기업이다. 최근까지 고성장 해왔고 향후에도 국내외 에스테틱시장 확장성과 고성장으로 미래 성장 잠재력이 크다고 평가된다. 또한 7개의 바이오기업과 전략적 파트너십을 맺고 새로운 성장기회도 찾고 있다.

2023년 하반기에 PN관절염제품, 해파린나트륨 원료, 그리고 2024년에 PN 복합필러 출시를 예고하고 있다. 2023년엔 감가감각비도 대폭 감소하면서 수익성이 개선될 것이다. 2023년에도 영업 실적성장과 미래성장 비전 기반으로 주가 상승모멘텀을 기대할 수 있는 상황이다.

배당은 2022년에 100원 증가한 500원이었고, 향후 이익성장을 배경으로 상향 추세를 보일 전망이다. 2023년에는 600원 이상으로 추정된다.

2023년 추정실적 기준 PER은 약 6배대이고, 시가총액은 2,700억원 내외로 주가는 크게 저평가된 상황이다.

다만 2022년 4분기와 2023년 1월에 주가가 한단계 레벨업되자, 현재 오버행물량 소화과정이 진행되고 있는 것으로 추정된다. 물량소화과정을 거치고 나면, 영업실적이 성장하고 있어 다시 주가 상승모멘텀이 회복될 수 있고, 추가 주가 레벨업이 가능할 전망이다. **장기적 관점에서 긍정적인 시각으로 여전히 매수 후, 보유 전략이 필요**해 보인다.

참고로 2021년 4월에 발행한 미전환 전환사채 450억원이 있다. 전환청구기간은 2022년 4월 6일 ~2026년 3월 6일이다. 전환가격은 21,450원이고 전환가능주식수는 약 200만주이다. 이 물량 중 일부의 소화과정이 현재 진행 중인 것으로 추정된다.

2022년 9월말기준 현금성자산(공정자산측정 금융자산 포함)은 1,100억원, 차입금(파생상품 부채 포함)은 590억원이 있다.

표 1. 매출 추이

(단위 : 억원)

구분	2019	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022E	1QE	2QE	3QE	4QE	2023E
관절염치료제 (증감률)	123	67	67	20	17	20	19	76	21	18	24	25	88
		-45.9%	0.1%	35.5%	23.2%	-9.5%	19.4%	14.1%	5.0%	5.0%	20.0%	30.0%	15.2%
필러 (증감률)	208	258	260	69	78	97	100	344	83	94	112	115	403
		24.0%	0.9%	20.1%	28.3%	76.3%	15.1%	32.2%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	17.1%
전문약품 (증감률)	146	128	143	35	53	39	58	185	42	58	51	87	238
		-12.1%	11.5%	19.7%	43.4%	1.1%	51.7%	29.4%	20.0%	10.0%	30.0%	50.0%	28.6%
안과용제 (증감률)	25	42	134	35	54	48	47	184	42	65	58	56	221
		68.2%	218.1%	8.3%	72.3%	37.0%	33.9%	37.5%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
화장품 등 (증감률)	9	13	12	1	1	2	2	6	1	1	2	2	7
		40.6%	-8.5%	-48.5%	-76.2%	-31.7%	-20.3%	-48.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
원료의약품 (증감률)	70	58	68	28	28	22	19	97	31	31	29	27	117
		-17.7%	17.8%	68.2%	81.3%	14.3%	15.3%	43.0%	10.0%	10.0%	30.0%	40.0%	20.4%
기타 (증감률)		13	9	1	2	1	2	6	1	2	1	2	6
			-28.1%	-82.4%	19900.0%	5.0%	5.0%	-33.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
제품계 (증감률)	579	578	692	189	233	229	247	898	221	269	276	314	1,079
		-0.3%	19.8%	19.6%	30.0%	31.2%	25.5%	29.8%	16.8%	15.3%	20.4%	27.1%	20.2%
상품 (증감률)	102	211	230	63	81	87	78	309	77	99	106	95	377
		106.6%	9.1%	13.2%	51.0%	80.1%	7.8%	34.4%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
기타2 (증감률)	9	15	15	17	3	3	2	25	17	4	3	2	26
		68.6%	-0.8%	404.2%	26.1%	-49.1%	-36.5%	66.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
매출총계 (증감률)	690	804	937	269	317	319	327	1,232	315	371	385	411	1,482
		16.4%	16.6%	23.8%	45.0%	39.4%	20.1%	31.5%	17.3%	16.9%	20.7%	25.8%	20.3%

자료: 휴메딕스, 삼성증권

[표 2] 분기별 요약실적

(단위 : 억원)

월결산 (억원)	2022				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	269	317	319	327	315	371	385	411
영업이익	43	76	78	75	69	89	92	101
세전이익	123	93	81	6	58	83	84	95
순이익	114	54	62	5	50	70	72	81
YoY(%)								
매출액	23.8	45.0	39.4	20.1	17.3	16.9	20.7	25.8
영업이익	62.7	180.4	204.0	77.7	59.4	16.8	17.7	33.5
세전이익	306.5	234.9	197.7	-60.8	-52.4	-11.4	4.3	1,462.0
순이익	365.0	108.0	179.6	-70.0	-56.5	29.9	15.4	1,462.0

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

[표 2] 분기별 요약실적

(단위 : 억원)

2023년 추정 순이익	272	
적정 PER	13.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22배
기업가치	3,536	(참고 PER 컨센서스: 휴젤 25배, 메디톡스 20배, 파마리서치 15배)
발행주식수(주)	9,971,194	
자기주식수(주)	715,128	
유통주식수(주)	9,256,066	
적정주가	38,201	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	72.0	99.6	119.2	145.8	176.8
현금 및 현금성자산	19.9	9.4	2.1	16.9	41.3
매출채권 및 기타채권	18.0	22.9	21.5	27.0	32.1
재고자산	16.0	16.2	14.3	18.0	16.1
기타유동자산	18.0	51.2	81.3	83.8	87.3
비유동자산	83.1	96.3	85.9	83.9	83.7
관계기업투자등	20.1	28.0	21.0	21.8	22.7
유형자산	52.2	54.0	50.8	47.8	46.7
무형자산	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
자산총계	155.1	195.9	205.2	229.7	260.5
유동부채	34.0	37.7	82.4	85.3	88.0
매입채무 및 기타채무	9.1	9.1	9.7	12.2	14.4
단기금융부채	20.7	25.2	62.5	62.5	62.5
기타유동부채	4.2	3.5	10.2	10.6	11.0
비유동성부채	3.1	34.3	4.5	4.5	4.6
장기금융부채	0.1	31.9	2.6	2.6	2.6
기타비유동부채	3.0	2.4	1.8	1.9	2.0
부채총계	37.1	72.0	86.9	89.8	92.6
지배주주지분	118.0	123.8	118.3	139.8	167.9
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	88.5	89.0	89.0	89.0
이익잉여금	50.2	55.4	82.4	104.0	132.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	118.0	123.8	118.3	139.8	167.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	20.1	18.1	12.3	32.4	45.3
당기순이익(손실)	13.3	9.0	23.5	27.2	34.6
비현금수익비용가감	10.4	18.5	-14.0	11.5	11.1
유형자산감가상각비	9.1	10.7	10.8	10.4	10.0
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	-1.4	7.3	-42.6	0.8	0.8
영업활동 자산부채변동	-2.4	-9.5	4.3	-6.4	-0.4
매출채권 감소(증가)	5.8	-4.9	2.0	-5.5	-5.1
재고자산 감소(증가)	-7.4	-2.0	0.0	-3.7	2.0
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	1.7	2.5	2.3
기타자산, 부채변동	-1.4	-2.2	0.6	0.4	0.4
투자활동 현금	-23.4	-48.9	-22.5	-12.0	-14.3
유형자산처분(취득)	-15.3	-13.0	-7.8	-7.4	-8.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-8.9	-36.2	-14.8	-4.1	-5.0
기타투자활동	0.8	0.3	0.1	-0.5	-0.5
재무활동 현금	11.2	20.2	2.4	-5.6	-6.6
차입금의 증가(감소)	19.0	24.0	9.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-7.7	-3.8	-6.9	-5.6	-6.6
배당금의 지급	4.8	3.8	3.8	5.6	6.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	7.9	-10.6	-7.2	14.8	24.4
기초현금	12.0	19.9	9.4	2.1	16.9
기말현금	19.9	9.4	2.1	16.9	41.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	80.4	93.7	123.2	148.2	175.9
매출원가	48.9	58.9	68.2	80.9	93.8
매출총이익	31.5	34.8	55.0	67.4	82.1
판매비 및 관리비	19.3	22.6	27.7	32.3	38.3
영업이익	12.2	12.2	27.3	35.1	43.8
(EBITDA)	21.8	23.4	38.6	45.8	54.1
금융손익	0.2	-1.3	-0.9	-2.7	-2.6
이자비용	0.3	2.2	3.2	3.8	3.8
관계기업등투자손익	0.5	-0.4	8.5	-0.7	-0.7
기타영업외손익	1.9	-0.4	-4.6	0.3	0.3
세전계속사업이익	14.8	10.1	30.3	32.0	40.8
계속사업법인세비용	1.6	1.1	6.7	4.8	6.1
계속사업이익	13.3	9.0	23.5	27.2	34.6
당기순이익	13.3	9.0	23.5	27.2	34.6
지배주주	13.3	9.0	23.5	27.2	34.6
총포괄이익	13.3	9.0	23.5	27.2	34.6
매출총이익률 (%)	39.2	37.2	44.7	45.4	46.7
영업이익률 (%)	15.2	13.0	22.2	23.7	24.9
EBITDA 마진률 (%)	27.1	25.0	31.4	30.9	30.7
당기순이익률 (%)	16.5	9.6	19.1	18.4	19.7
ROA (%)	9.4	5.1	11.7	12.5	14.1
ROE (%)	11.5	7.4	19.4	21.1	22.5
ROIC (%)	13.5	12.3	24.6	36.6	44.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표					
P/E	17.8	26.6	10.8	9.3	7.3
P/B	2.0	1.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	10.2	10.1	6.6	5.1	3.8
P/CF	11.3	9.8	28.1	6.9	5.9
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.2	2.6	2.6
성장성(%)					
매출액	16.4	16.6	31.5	20.3	18.7
영업이익	30.0	0.1	124.0	28.4	24.8
세전이익	66.1	-32.2	200.9	5.7	27.4
당기순이익	51.4	-32.3	161.8	15.6	27.4
EPS	51.4	-32.3	177.6	15.6	27.4
안정성(%, 십억원)					
부채비율	31.5	58.2	73.4	64.2	55.2
유동비율	211.9	263.8	144.7	170.9	200.8
순차입금/자기자본	-12.2	-2.0	-14.8	-24.9	-37.3
영업이익/금융비용	48.2	5.5	8.5	9.1	11.4
총차입금	20.8	57.1	65.2	65.2	65.2
순차입금	-14.4	-2.5	-17.6	-34.8	-62.7
주당지표(원)					
EPS	1,332	902	2,503	2,893	3,684
BPS	11,830	12,419	11,863	14,025	16,839
CFPS	2,375	2,758	960	3,884	4,585
DPS	400	400	600	700	700

휴메딕스 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																																																							
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022. 01. 20</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-35.7</td> <td>-31.1</td> </tr> <tr> <td>2022. 05. 06</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-38.7</td> <td>-34.4</td> </tr> <tr> <td>2022. 06. 22</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-31.7</td> <td>-22.3</td> </tr> <tr> <td>2022. 07. 28</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-31.0</td> <td>-22.3</td> </tr> <tr> <td>2022. 10. 04</td> <td>중장기 주가상승</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-37.0</td> <td>-31.1</td> </tr> <tr> <td>2022. 11. 23</td> <td>BUY</td> <td>33,000원</td> <td>1년</td> <td>-22.3</td> <td>-11.8</td> </tr> <tr> <td>2023. 02. 03</td> <td>BUY</td> <td>38,000원</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>				일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2022. 01. 20	중장기 주가상승	33,000원	1년	-35.7	-31.1	2022. 05. 06	중장기 주가상승	33,000원	1년	-38.7	-34.4	2022. 06. 22	중장기 주가상승	33,000원	1년	-31.7	-22.3	2022. 07. 28	중장기 주가상승	33,000원	1년	-31.0	-22.3	2022. 10. 04	중장기 주가상승	33,000원	1년	-37.0	-31.1	2022. 11. 23	BUY	33,000원	1년	-22.3	-11.8	2023. 02. 03	BUY	38,000원	1년																				
일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)																																																																					
				평균주가대비	최고(최저)주가대비																																																																				
2022. 01. 20	중장기 주가상승	33,000원	1년	-35.7	-31.1																																																																				
2022. 05. 06	중장기 주가상승	33,000원	1년	-38.7	-34.4																																																																				
2022. 06. 22	중장기 주가상승	33,000원	1년	-31.7	-22.3																																																																				
2022. 07. 28	중장기 주가상승	33,000원	1년	-31.0	-22.3																																																																				
2022. 10. 04	중장기 주가상승	33,000원	1년	-37.0	-31.1																																																																				
2022. 11. 23	BUY	33,000원	1년	-22.3	-11.8																																																																				
2023. 02. 03	BUY	38,000원	1년																																																																						

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.

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대
	향후 12 개월 시장대비	Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지
	상대수익률	Underweight (비중축소)	0%	시가총액 대비 비중축소
기업 (Company)	투자등급 3 단계	BUY	93.7%	절대수익률 15% 초과
	향후 12 개월	HOLD	6.3%	절대수익률+15%~ -15%
	절대수익률	SELL	0.0%	절대수익률-15% 초과
	합계		100%	