

BUY 유지

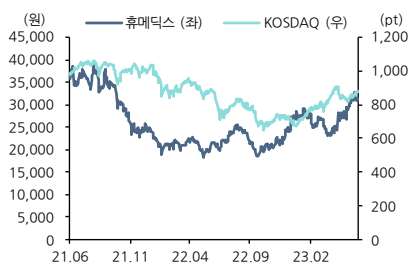
목표주가 상향 42,000원

종가(23.06.09) 32,000원
상승여력 31.3%

Stock Data

KOSDAQ(06/09)	883.7pt
시가총액	3,400억원
액면가	500원
52주 최고가	32,900원
52주 최저가	18,450원
외국인지분율	7.1%
90일 일평균거래대금	24억원
주요주주지분율	46.2%
휴온스글로벌 등	39.6%
유동주식비율	52.4%

Stock Price



에스테틱 제품 성장 잠재력 크다

2분기에도 실적 호조 이어질 것으로 전망

2023년 2분기 매출액이 375억원(YoY +19.0%), 영업이익 95억원(YoY +24.3%)으로 증가할 전망이다(표2). 2분기에도 코로나 엔데믹으로 에스테틱 산업의 매출분위기가 좋은 것으로 알려지고 있어 영업이익 추정치를 소폭 상향 조정했다. 이 경우 영업이익률은 25.1%인데, 수익성이 꾸준히 개선 중인 것으로 추정된다.

리즈톡스 행정처분 영향 제한적, 국내외 필러매출 고성장 전망

첫째, 리즈톡스 100단위 행정처분 영향은 제한적일 전망이다. 향후에, 만약 식약처에서 100단위에 대해 품목허가 취소와 6개월 생산정지 조치가 나오더라도 가처분정지 소송을 통해 해결될 가능성이 높다. 이전에 비슷한 사례로 국내 대형 독신 제조사들 경우 가처분소송 제기 10일이내에 인용, 정상적인 영업을 하고 있다. 독신 매출을 보면 2022년 1월 출시된 50단위, 200단위 매출이 증가하면서 전체 리즈톡스 고성장이 진행 중이다.

둘째, 코로나 엔데믹으로 마진 좋은 필러 매출이 크게 성장하고 있다. 필러(엘라비에, 리볼라인 브랜드)는 2023년 1분기에 전년동기대비 65.0% 증가한 113억원이며, 2분기에는 50% 증가한 117억원(상향 조정)으로 전망된다. 필러는 국내 매출과 수출이 동반 고성장하고 있는 데, 최근 수출비중이 국내매출비중을 초과하고 있다. 코로나 엔데믹으로 중국향 수출이 증가하고 있다. 또한 브라질향 수출도 2022년 하반기부터 시작되면서 2023년부터 의미 있게 증가하고 있다.

셋째, 점안제(안과제품)도 일회용 점안제 CMO 매출이 증가하면서 고성장 중이다. 2023년 2분기 점안제 매출액은 10%, 연간으로 19%내외의 증가할 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	30	3,231	7.5	4.3	1.8	21.5	2.1
2024E	181	45	31	3,341	7.2	3.4	1.5	20.5	2.5
2025E	215	55	38	4,140	5.8	2.4	1.2	21.2	2.5

자료: 휴메딕스, K-IFRS 별도기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

주가 상승했지만, 매수관점 유지가 옳다

글로벌시장에서 한국 에스테틱 기업의 성장 잠재력에 주목할 필요가 있다. 휴메딕스는 필러, 안과제품, 독신(상품)을 갖춘 토탈 에스테틱 전문기업이다. 동사는 히알루론산 기반으로 필러, 점안제 제품의 매출이 고성장 중이며, 계열사에서 도입한 리즈톡스의 상품매출도 성장 중이다. 신제품에 대한 기대도 크다. 2024년 하반기 이후에는 PN 복합필러, PN관절염제품 출시가 예정되어 있고, 2023년 하반기에 해파린나트륨 원료가 신규로 출시될 예정이다. 따라서 향후 매출성장 잠재력이 큰 것으로 평가된다. 또한 2023년부터 제천공장 감가상각비도 연간 20~30억원 감소하여 영업이익 증가요인으로 작용하고 있다.

주식시장에서는 오버행물량이 순조롭게 소화되고 있다. 2021년 4월에 발행한 전환사채 450억원이 있었는데, 2023년 3월에 휴메딕스가 180억원의 콜옵션(약 84만주, 8.3%)을 행사(매수)하여 전량 소각했다. 여기에 현재까지 주식전환이 이루어지면서, 전환사채는 94억원(약 44만주추정, 공시) 정도 남아 있다. 주가상승과 함께 빠르게 소화되고 있다.

2022년 3월말기준 현금성자산(공정자산측정 금융자산 포함)은 844억원, 차입금(파생상품 부채 포함)은 279억원이 있다.

최근 주가가 급등했지만, 이번 파마리서치와 휴메딕스의 주가 상승은 한국 에스테틱산업의 경쟁력을 반영한, 아직 초기 상승국면일 수도 있다. 큰 흐름에서 상승추세가 길게 이어질 가능성을 점검해 볼 필요가 있다. 영업이익 증가로 주가 밸류에이션상에서도 2023~2024년 추정이익 기준 PER이 7~8배에 머물고 있다. 아직도 주가는 저평가 수준이며, 여전히 매수관점 유지가 적절한 것으로 평가된다.

표 1. 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1Q	2QE	3QE	4QE	2023E
관절염치료제 (증감률)	123	67	67	20	17	20	19	76	24	18	24	25	91
		-45.9%	0.1%	35.5%	23.2%	-9.5%	19.4%	14.1%	20.0%	5.0%	20.0%	30.0%	19.1%
필러 (증감률)	208	258	260	69	78	97	100	344	113	117	116	115	461
		24.0%	0.9%	20.1%	28.3%	76.3%	15.1%	32.2%	65.0%	50.0%	20.0%	15.0%	34.1%
전문의약품 (증감률)	146	128	143	35	53	39	58	185	66	58	51	87	262
		-12.1%	11.5%	19.7%	43.4%	1.1%	51.7%	29.4%	88.6%	10.0%	30.0%	50.0%	41.6%
안과용제 (증감률)	25	42	134	35	54	48	47	185	47	59	58	56	220
		68.2%	218%	8.3%	72.3%	37.0%	33.9%	38.3%	31.5%	10.0%	10.0%	20.0%	19.1%
화장품 등 (증감률)	9	13	12	1	1	2	2	6	2	1	2	2	8
		40.6%	-8.5%	-48.5%	-76.2%	-31.7%	-20.3%	-48.2%	100.0%	10.0%	10.0%	10.0%	25.0%
원료의약품 (증감률)	70	58	68	28	28	22	19	97	21	30	28	24	102
		-17.7%	17.8%	68.2%	81.3%	14.3%	15.3%	43.0%	-25.0%	6.0%	25.0%	25.0%	5.1%
기타 (증감률)		13	9	1	2	1	1	5	-	2	1	1	4
			-28.1%	-82.4%	19900%	5.0%	5.0%	-44.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-16.0%
제품계 (증감률)	579	578	692	189	233	229	246	897	273	285	279	310	1,148
		-0.3%	19.8%	19.6%	30.0%	31.2%	25.0%	29.6%	44.4%	22.5%	22.0%	26.1%	28.0%
상품 (증감률)	102	211	230	63	81	87	78	308	86	89	96	95	366
		106.6%	9.1%	13.2%	51.0%	80.1%	7.8%	33.9%	37.0%	10.0%	10.0%	22.0%	18.8%
기타 2 (증감률)	9	15	15	3	3	3	2	11	2	3	3	2	10
		68.6%	-0.8%	-8.5%	9.9%	-49.1%	-36.5%	-26.9%	-33.3%	5.0%	5.0%	5.0%	-5.5%
매출조정	114	0	0	14	0	0	1	16					
매출총계 (증감률)	804	804	937	269	317	319	327	1,232	361	378	378	407	1,524
		0.0%	16.6%	23.8%	45.0%	39.4%	20.0%	31.5%	34.4%	18.0%	20.4%	24.6%	23.8%

자료: 휴메딕스

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2022				2023E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	269	317	319	327	361	378	378	407
영업이익	43	76	78	63	93	95	95	86
세전이익	123	93	81	- 7	139	86	85	74
순이익	114	54	62	- 19	111	65	64	56
YoY(%)								
매출액	23.8	45.0	39.4	20.0	34.4	19.0	18.6	24.6
영업이익	62.7	180.4	204.0	47.5	116.1	24.3	21.0	36.7
세전이익	306.5	234.9	197.7	적전	13.3	-7.4	5.6	흑전
순이익	365.0	108.0	179.6	적전	-2.6	19.7	3.1	흑전

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

표 3. 휴메딕스 주가 밸류에이션

(단위: 배, 억원)

2023년 추정 순이익	306	
적정 PER	13.0	과거 3년치 평균(2019~2021) PER 22 배
기업가치	3,973	(참고 PER 컨센서스: 휴젤 19 배, 메디톡스 84 배, 파마리서치 17 배)
발행주식수(주)		10,250,914
자기주식수(주)		850,405
유통주식수(주)		9,400,509
적정주가		42,269

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	99.6	140.5	171.5	201.0	235.5
현금 및 현금성자산	9.4	90.7	119.7	140.6	171.1
매출채권	22.9	21.8	26.8	31.8	37.8
재고자산	16.2	21.1	17.9	21.2	18.9
비유동자산	96.3	86.6	84.3	84.1	85.7
관계기업투자등	28.0	20.8	21.6	22.5	23.4
유형자산	54.0	50.3	47.2	46.0	46.5
무형자산	3.2	3.0	2.6	2.1	1.8
자산총계	195.9	227.1	255.8	285.0	321.2
유동부채	37.7	84.7	116.2	119.4	123.2
매입채무	9.1	13.7	14.7	17.5	20.8
단기금융부채	25.2	60.6	90.6	90.6	90.6
비유동부채	34.3	3.3	3.3	3.3	3.3
장기금융부채	31.9	2.4	2.4	2.4	2.4
부채총계	72.0	88.0	119.5	122.7	126.5
지배주주지분	123.8	139.1	136.3	162.3	194.7
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	89.8	89.8	89.8	89.8
이익잉여금	55.4	80.1	105.0	131.0	163.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.8	139.1	136.3	162.3	194.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	93.7	123.2	152.4	181.0	215.1
매출원가	58.9	68.5	81.9	95.9	113.6
매출총이익	34.8	54.6	70.5	85.1	101.5
판매비와 관리비	22.6	28.6	33.7	39.9	46.6
영업이익	12.2	26.0	36.8	45.2	54.9
EBITDA	23.4	37.5	48.0	55.9	65.5
금융손익	-1.3	-0.7	-3.5	-4.4	-4.3
관계기업등 투자손익	-0.4	8.6	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-0.4	-5.0	5.3	0.1	0.1
세전계속사업이익	10.1	29.0	38.5	40.8	50.5
계속사업법인세비용	1.1	7.8	9.0	10.2	12.6
당기순이익	9.0	21.2	29.6	30.6	37.9
지배주주순이익	9.0	21.2	29.6	30.6	37.9
매출총이익률 (%)	37.2	44.4	46.3	47.0	47.2
영업이익률 (%)	13.0	21.1	24.2	25.0	25.5
EBITDA 마진률 (%)	25.0	30.5	31.5	30.9	30.5
세전이익률 (%)	10.7	23.5	25.3	22.5	23.5
지배주주순이익률 (%)	9.6	17.2	19.4	16.9	17.6
ROA (%)	5.1	10.0	12.2	11.3	12.5
ROE (%)	7.4	16.1	21.5	20.5	21.2
ROIC (%)	12.3	21.4	34.0	40.5	47.8

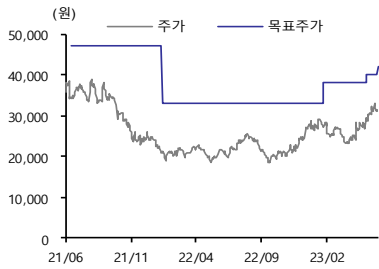
현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	18.1	38.2	13.0	36.2	48.7
당기순이익(손실)	9.0	21.2	29.6	30.6	37.9
현금수익비용가감	18.5	22.2	-16.3	10.9	10.8
유형자산감가상각비	10.7	11.0	10.7	10.3	10.2
무형자산상각비	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
기타현금수익비용	7.3	-6.5	-27.5	0.2	0.2
운전자본 증감	-9.5	-4.1	-0.3	-5.2	0.0
매출채권의 감소(증가)	-4.9	-0.1	-5.0	-5.0	-6.0
재고자산의 감소(증가)	-2.0	-6.8	3.3	-3.4	2.3
매입채무의 증가(감소)	-0.4	3.1	1.0	2.8	3.3
기타영업현금흐름	-2.2	-0.3	0.4	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	-48.9	54.0	-9.4	-10.8	-12.6
유형자산 처분(취득)	-13.0	-7.1	-7.6	-9.1	-10.8
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-36.2	62.4	-1.2	-1.2	-1.3
기타투자활동	0.3	-1.4	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	20.2	-10.6	25.4	-4.6	-5.5
차입금의 증가(감소)	24.0	-0.9	30.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.8	-9.7	-4.6	-4.6	-5.5
배당금 지급	3.8	3.8	4.6	4.6	5.5
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-10.6	81.3	29.0	20.8	30.6
기초현금	19.9	9.4	90.7	119.7	140.6
기말현금	9.4	90.7	119.7	140.6	171.1

주요투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	26.6	13.1	9.6	9.3	7.5
P/B	1.9	2.0	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.1	6.5	6.2	4.9	3.7
P/S	3.3	2.5	2.0	1.7	1.4
배당수익률 (%)	1.7	1.8	1.6	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	16.6	31.5	23.8	18.8	18.8
영업이익 증가율	0.1	113.5	41.4	22.7	21.5
세전이익 증가율	543.8	188.1	32.9	5.8	23.9
지배주주순이익 증가율	-32.3	135.3	39.7	3.4	23.9
EPS 증가율	흑전	134.6	52.7	3.4	23.9
안정성 (%)					
부채비율	58.2	63.3	87.6	75.6	65.0
유동비율	263.8	165.8	147.6	168.3	191.2
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-24.2	-33.3	-43.6
영업이익/금융비용	5.5	8.2	8.5	8.6	10.4
총차입금 (십억원)	57.1	63.0	93.0	93.0	93.0
순차입금 (십억원)	-2.5	-33.8	-33.0	-54.0	-84.9
주당지표 (원)					
EPS	902	2,116	3,231	3,341	4,140
BPS	12,419	13,912	13,635	16,234	19,473
SPS	9,396	12,318	15,245	18,104	21,508
DPS	400	500	500	600	600

휴메딕스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022. 07. 28	중장기 추가상승	33,000 원	1 년	-29.3	-11.8
2022. 10. 04	중장기 추가상승	33,000 원	1 년	-28.4	-11.8
2022. 11. 23	BUY	33,000원	1 년	-22.3	-11.8
2023. 02. 03	BUY	38,000원	1 년	-31.9	-22.4
2023. 04. 19	BUY	38,000원	1 년	-28.0	-22.4
2023. 05. 15	BUY	40,000원	1 년	-23.1	-17.8
2023. 06. 12	BUY	42,000원	1 년	-	-

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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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	94.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계 100%		합계 100%						