

Company Analysis

# 휴메딕스 200670

Sep 10, 2024

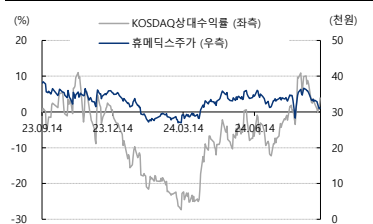
## 필러도 다시 한 번

**Buy** 유지  
**TP 50,000 원** 하향

### Company Data

현재가(09/09)	31,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	39,400 원
52 주 최저가(보통주)	26,950 원
KOSPI (09/09)	2,535.93p
KOSDAQ (09/09)	714.46p
자본금	56 억원
시가총액	3,493 억원
발행주식수(보통주)	1,123 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.7 만주
평균거래대금(60 일)	37 억원
외국인지분(보통주)	6.22%
주요주주	
휴온스글로벌 외 13 인	37.55%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	11.9	-19.6
상대주가	4.2	37.8	4.4



제약/바이오 김정현  
3771-9351  
jh.kim@iprovest.com

### 필러의 고속 성장 기대, 휴메딕스

휴메딕스는 히알루론산 관련 제품을 제조/판매하는 미용의료 기업. 23년 매출은 HA 필러(32.2%), 독신(18.2%), 관절염치료제(5.9%) 등으로 구성. HA 원재료를 자체 생산해 HA 가 활용되는 필러/관절염치료제/점안제/안과용제/원료의약품 등의 제품을 생산/판매. HA 필러의 매출 비중 증가와 함께 매출원가율은 21년 60.2%에서 2Q24 약 50.6%로 크게 감소. 향후 HA 필러 매출 확대와 함께 매출원가율이 지속 하락하며 꾸준히 수익성이 개선될 것으로 기대.

### 글로벌 필러 수출 확대 기대

휴메딕스의 주요 투자포인트는 필러 수출 확대. 휴메딕스 필러 매출은 21년 260억, 22년 343억, 23년 491억, 1H24 298억을 기록했으며 24년 온기 기준 631억(YoY +29%) 전망. 2H24에 러시아/이외 CIS 국가/태국 등 신규 필러 수출 국가가 늘어난 영향. 향후 5년 내 매출 1,000억까지 성장 가능성 높다고 판단. 최근 글로벌 필러 시장에서 선진국 보다는 ROW 시장에서 빠른 성장이 확인되고 있어. 특히 가성비 높은 제품에 대한 선호도가 높아지는 가운데 휴메딕스의 제품이 해당 Segment에 부합한다고 판단

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 5만원으로 하향

투자의견 BUY 유지하고 목표주가 5만원으로 하향. 목표주가의 조정은 최근 전반적인 증시 하락과 함께 괴리율이 커졌기 때문. 실적 추정치 조정은 없어. 24년 예상 P/E는 7.5 배 수준으로 밸류에이션 매력도 높아진 상황. 투자자들은 필러는 독신에 비해 진입 장벽이 낮다고 평가하고 있으나 실제 판매의 영역에서 수출망을 확대해가는 것은 높은 경제적 해자가 될 수 있어. 휴메딕스는 중국/브라질 등에 안정적인 유통망을 갖추고 새로운 수출 국가를 추가해나가고 있으며 이는 후발 주자들이 쉽게 확보할 수 없는 장점 장기 성장에 대한 가시성이 확보될 경우 독신 만큼이나 필러 사업 역시 우호적인 시장의 평가를 받을 수 있다고 판단. 관심 요망

### Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액 (십억원)	123	152	183	208	235
YoY(%)	31.5	23.6	20.4	13.3	13.0
영업이익 (십억원)	26	37	53	56	66
OP 마진(%)	21.1	24.3	29.0	26.9	28.1
순이익 (십억원)	21	25	46	48	55
EPS(원)	2,115	2,314	4,132	4,235	4,909
YoY(%)	134.5	9.4	78.5	2.5	15.9
PER(배)	13.1	14.6	7.5	7.3	6.3
PCR(배)	6.4	6.9	5.6	5.3	4.6
PBR(배)	2.0	1.9	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	6.2	3.8	3.1	2.3
ROE(%)	16.0	14.7	21.2	18.3	18.0

[도표 1] 휴메딕스 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	361	398	397	367	412	459	479	485		1,523	1,834	2,078
QoQ(%)	10.5%	10.1%	-0.3%	-7.4%	12.1%	11.4%	4.4%	1.3%				
YoY(%)	34.5%	25.3%	24.3%	12.4%	14.0%	15.3%	20.8%	32.0%		23.6%	20.5%	13.3%
필리	113	114	137	127	148	150	161	173		491	631	739
QoQ(%)	13.0%	0.8%	20.0%	-7.1%	16.3%	1.4%	7.5%	7.5%				
YoY(%)	64.6%	46.9%	40.8%	26.9%	30.6%	31.4%	17.8%	36.2%		42.9%	28.7%	17.0%
매출원가	194	210	203	212	228	232	244	248		819	953	1,033
(%)	53.8%	52.8%	51.2%	57.6%	55.5%	50.6%	51.0%	51.2%		53.8%	51.9%	47.3%
QoQ(%)	7.4%	8.0%	-3.2%	4.2%	7.9%	1.6%	5.3%	1.6%				
YoY(%)	24.7%	19.0%	18.2%	16.9%	17.5%	10.5%	20.2%	17.3%		19.5%	16.3%	3.1%
판관비	74	74	80	103	77	96	91	91		330	355	482
(%)	20.4%	18.6%	20.1%	28.1%	18.7%	20.9%	19.1%	18.8%		21.7%	19.4%	25.6%
QoQ(%)	-11.3%	0.0%	8.1%	29.2%	-25.4%	24.9%	-4.8%	-0.5%				
YoY(%)	6.0%	13.9%	16.5%	24.0%	4.2%	30.2%	14.7%	-11.7%		15.5%	7.6%	49.6%
영업이익	93	114	114	53	106	131	143	146		373	526	563
OPM	25.8%	28.7%	28.6%	14.3%	25.9%	28.5%	29.9%	30.0%		24.5%	28.7%	27.1%
QoQ(%)	48.5%	22.4%	-0.3%	-53.7%	102.5%	22.6%	9.7%	1.7%				
YoY(%)	116.0%	49.4%	44.7%	-16.1%	14.4%	14.6%	26.1%	177.1%		43.3%	41.0%	7.1%
순이익	111	33	72	32	93	119	125	128		248	464	476
(%)	30.7%	8.2%	18.2%	8.8%	22.5%	25.9%	26.1%	26.3%		16.3%	25.3%	22.9%
QoQ(%)	-693.1%	-70.4%	120.0%	-55.0%	185.4%	28.0%	5.4%	2.2%				
YoY(%)	-2.9%	-39.3%	16.2%	-273.8%	-16.4%	261.5%	73.2%	293.5%		17.3%	86.9%	2.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[휴메딕스 200670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	123	152	183	208	235
매출원가	69	82	95	98	111
매출총이익	55	70	88	110	124
매출총이익률 (%)	44.4	46.2	48.0	52.7	52.7
판매비와관리비	29	33	36	53	58
영업이익	26	37	53	56	66
영업이익률 (%)	21.1	24.5	28.7	27.1	28.1
EBITDA	38	49	64	68	78
EBITDA Margin (%)	30.5	31.9	34.9	32.7	33.0
영업외손익	3	-5	5	4	4
관계기업손익	1	-2	7	4	3
금융수익	4	6	7	8	9
금융비용	-9	-9	-8	-8	-8
기타	8	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	29	32	58	60	70
법인세비용	8	8	11	13	15
계속사업순이익	21	25	46	48	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	25	46	48	55
당기순이익률 (%)	17.2	16.3	25.3	22.9	23.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	21	25	46	48	55
지배순이익률 (%)	17.1	16.3	25.3	22.9	23.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	21	25	46	48	55
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	21	25	46	48	55

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	38	31	47	52	61
당기순이익	21	25	46	48	55
비현금항목의 가감	22	27	21	24	26
감가상각비	11	11	11	11	11
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-1	2	-7	-4	-3
기타	12	14	17	17	18
자산부채의 증감	-4	-11	-12	-10	-11
기타현금흐름	-1	-10	-9	-9	-10
투자활동 현금흐름	54	-15	-17	-18	-18
투자자산	17	-6	-5	-5	-5
유형자산	-7	-9	-12	-12	-12
기타	44	0	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	-11	-26	-26	-25	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-4	-7	-5	-5	-5
기타	-7	-19	-20	-19	-19
현금의 증감	81	-10	26	30	38
기초 현금	9	91	80	106	136
기말 현금	91	80	106	136	174
NOPLAT	19	29	42	44	52
FCF	19	20	29	34	40

자료: 휴메딕스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	141	130	166	203	250
현금및현금성자산	91	80	106	136	174
매출채권 및 기타채권	22	20	24	27	31
재고자산	21	29	34	39	44
기타유동자산	7	1	1	1	1
비유동자산	87	90	95	101	106
유형자산	50	50	51	52	53
관계기업투자금	3	5	10	15	20
기타금융자산	18	20	20	20	20
기타비유동자산	15	14	14	13	13
자산총계	227	220	261	304	356
유동부채	85	20	20	20	21
매입채무 및 기타채무	14	14	15	16	17
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	1	1	0	0	0
기타유동부채	70	4	4	4	4
비유동부채	3	2	2	3	4
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	3	4
부채총계	88	22	22	23	25
지배지분	139	198	239	281	331
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	90	130	130	130	130
이익잉여금	80	98	139	181	231
기타자본변동	-36	-35	-35	-35	-35
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	139	198	239	281	331
총차입금	36	3	1	1	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,115	2,314	4,132	4,235	4,909
PER	13.1	14.6	7.5	7.3	6.3
BPS	13,912	17,637	21,291	25,041	29,464
PBR	2.0	1.9	1.5	1.2	1.1
EBITDAPS	3,764	4,530	5,699	6,042	6,908
EV/EBITDA	5.7	6.2	3.8	3.1	2.3
SPS	12,352	14,197	16,331	18,504	20,908
PSR	2.2	2.4	1.9	1.7	1.5
CFPS	1,916	1,838	2,602	2,988	3,602
DPS	500	525	525	525	525

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	31.5	23.6	20.4	13.3	13.0
영업이익 증가율	113.5	43.3	41.0	7.0	17.1
순이익 증가율	135.3	17.3	86.9	2.5	15.9
수익성					
ROIC	24.3	36.6	47.8	46.0	49.8
ROA	10.0	11.1	19.3	16.8	16.7
ROE	16.0	14.7	21.2	18.3	18.0
안정성					
부채비율	63.3	11.1	9.1	8.2	7.6
순차입금비율	15.7	1.2	0.4	0.2	0.1
이자보상배율	8.2	25.8	59.4	67.6	84.6

휴젤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.11.08	매수	230,000	(28.67)	(20.78)	2023.07.17	매수	140,000	(23.28)	(18.57)
2021.11.11	매수	230,000	(35.77)	(20.78)	2023.08.10	매수	140,000	(22.93)	(16.14)
2021.12.20	매수	230,000	(35.73)	(20.78)	2023.08.17	매수	140,000	(18.99)	2.86
2022.02.11	매수	190,000	(25.48)	(21.63)	2023.10.17	매수	170,000	(18.20)	(16.47)
2022.04.04	Trading Buy	130,000	(6.70)	(0.46)	2023.11.14	매수	170,000	(11.31)	(3.65)
2022.05.11	Trading Buy	130,000	(7.80)	4.62	2024.02.15	매수	210,000	(7.25)	5.24
2022.08.11	Trading Buy	140,000	(18.55)	(4.14)	2024.05.10	매수	250,000	(10.63)	2.00
2022.11.11	매수	150,000	(11.41)	9.00	2024.08.08	매수	300,000	(11.53)	(4.50)
2023.02.10	매수	225,000	(44.10)	(37.60)	2024.09.10	매수	300,000		
2023.05.11	매수	140,000	(20.85)	(19.50)					
2023.05.30	매수	140,000	(23.13)	(18.57)					

자료: 교보증권 리서치센터

파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이

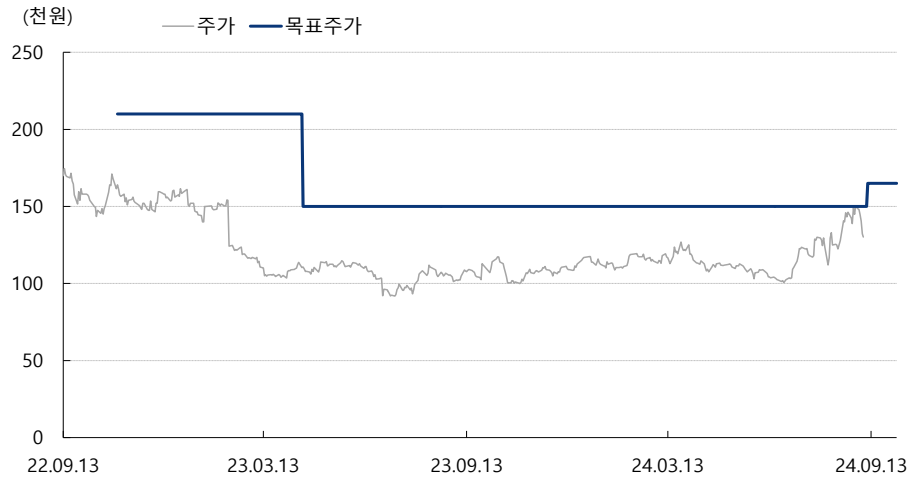


최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.10	매수	250,000							

자료: 교보증권 리서치센터

대웅제약 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.16	매수	190,000	(11.80)	(7.89)	2023.10.04	매수	150,000	(29.49)	(23.47)
2022.04.28	매수	210,000	(17.95)	(8.33)	2023.10.09	매수	150,000	(29.19)	(21.80)
2022.07.29	매수	210,000	(19.33)	(8.33)	2023.10.30	매수	150,000	(26.71)	(21.67)
2022.11.01	매수	210,000	(26.99)	(23.10)	2024.02.06	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.01.18	매수	210,000	(35.02)	(23.10)	2024.04.30	매수	150,000	(24.80)	(15.40)
2023.04.18	매수	150,000	(27.77)	(26.40)	2024.08.12	매수	150,000	(6.97)	0.00
2023.05.04	매수	150,000	(27.77)	(26.40)	2024.09.10	매수	175,000		
2023.05.04	매수	150,000	(28.10)	(23.47)					
2023.07.10	매수	150,000	(29.73)	(23.47)					
2023.07.28	매수	150,000	(29.75)	(23.47)					
2023.08.07	매수	150,000	(29.57)	(23.47)					

자료: 교보증권 리서치센터

휴메딕스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.31	매수	55,000	(38.63)	(34.00)					
2024.08.14	매수	55,000	(38.61)	(33.45)					
2024.09.09	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

- Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

- Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
- Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

- Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
- Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하