

휴메딕스 (200670/KQ)

과도한 우려는 기회를 낳는다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)

현재주가: 39,400 원

상승여력: 67.5%

건강보험심사평가원, 히알루론산 점안제에 대한 급여 축소 결정 발표

지난 6일 건강보험심사평가원은 '2023년 제9차 약제급여평가위원회'에서 건강보험 약제 급여 적정성을 재평가한 결과를 발표했다. 해당 발표에 따르면 6 개 재평가 대상 중 히알루론산나트륨 점안제는 외인성 질환에 대한 급여가 제외되고, 내인성 질환에만 조건부로 급여 적정성이 인정됐다. 국내 히알루론산 점안제 시장 규모는 2,300 억원 수준으로 추산되며, 이번 결정에 따라 내인성 질환에 한정해 급여기준이 축소될 경우 약 300~500 억원 규모의 시장 감소가 예상된다.

점안제 급여 축소에도 실적 영향 제한적. 필러 모멘텀은 더욱 높아져

휴메딕스는 현재 점안제 수탁(CMO) 사업을 영위하고 있으며, 2022년 기준 안과용제 매출액 185억원의 대부분이 점안제 수탁 매출로 파악된다. 휴메딕스는 2020년 독일 롬멜락으로부터 1회용 점안제 기계설비를 도입한 이후 연간 약 1.5억관의 1회용 점안제 생산능력을 보유하고 있다. 히알루론산 원료의약품 뿐만 아니라 완제품인 1회용 점안제 생산을 위한 설비 확보를 바탕으로 꾸준한 점안제 수탁 매출 성장을 기록 중이다. 이번 약제급여평가위원회의 히알루론산 점안제 급여 축소가 결정에도 휴메딕스의 점안제 수탁 매출에는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 국내 시장 규모 축소에 미치는 영향은 제한적이고, 일반의약품 점안제 시장은 여전히 고령화 및 스마트폰 사용자 수 증가 등에 힘입어 꾸준히 성장세를 이어가고 있다. 특히 수탁 사업만을 영위하고 있는 휴메딕스는 이미 전문의약품 히알루론산 점안제 뿐만 아니라 일반의약품으로의 수탁 사업을 확장했으며, 히알루론산 외 원료 기반 점안제 생산도 진행 중이다. 따라서 2023년뿐만 아니라 2024년 휴메딕스의 안과용제 매출액은 지속적인 성장이 기대된다. 한편 휴메딕스 실적의 Key 인 필러 매출 성장 모멘텀은 더욱 높아지고 있다. 내수 매출액은 코로나 19 이후 해외 입국자 수 증가에 힘입어 국내 미용 시술건수 증가로 예상 대비 높은 성장이 기대된다. 해외 매출 역시 '상저하고'의 실적 흐름이 지속되는 가운데 신규 지역 진출 역시 본격화됨에 따라 하반기~2024년 매출 고성장은 지속될 전망이다.



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,107 만주
시가총액	436 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외10)	38.00%
자사주	7.68%

Stock Data

주가(23/09/11)	39,400 원
KOSDAQ	912.55 pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	18,450 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



우려는 불필요. 2024년 예상 PER 8 배로 과도한 저평가 구간 판단

현 주가는 2024년 예상 PER 8.3 배 거래 중이다. 점안제 급여 축소와 관련한 우려로 주가는 약세를 지속했다. 하지만 이는 불필요한 우려다. 점안제 수탁 매출의 양호한 성장 속 국내 및 해외 필러 매출은 예상대비 높은 성장이 기대된다. 매수의 기회로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

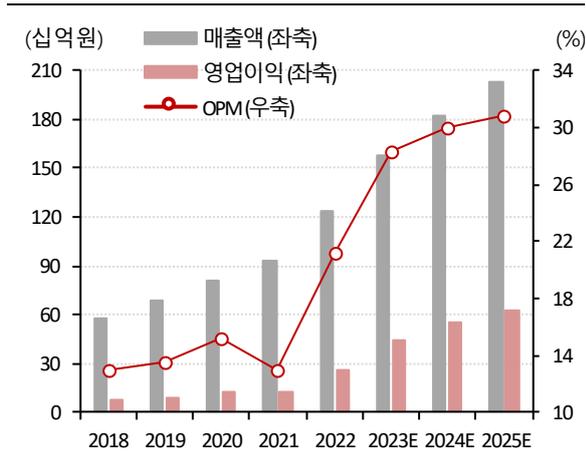
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	158	182	203
영업이익	십억원	12	12	26	45	55	63
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	41	52	59
EPS	원	1,332	902	2,116	3,688	4,741	5,360
PER	배	17.8	26.6	13.1	10.7	8.3	7.4
PBR	배	1.7	1.6	1.7	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	6.6	5.0	3.7
ROE	%	11.5	7.4	16.1	26.2	26.8	24.3

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	26.9	31.7	31.9	32.7	36.1	39.8	41.0	41.2	123.2	158.1	182.1
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	28.6	25.9	31.5	28.3	15.2
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	30.2	31.2	89.8	117.9	138.1
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	11.8	12.5	34.3	47.0	56.7
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.3	5.5	5.9	18.1	22.2	24.4
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.1	6.4	6.7	16.3	24.8	32.3
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	7.4	7.6	18.5	28.7	34.5
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	5.5	5.4	18.5	21.3	22.3
관절염치료제	2.0	1.7	2.0	1.9	2.4	1.6	2.1	2.0	7.6	8.1	9.3
화장품 등	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.4	0.6	2.0	2.4
원료의약품	2.8	2.8	2.2	1.9	2.1	2.4	2.5	3.0	9.7	10.1	12.1
제품 기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7
상품	6.3	8.1	8.7	7.8	8.6	10.3	10.5	9.8	30.8	39.1	43.0
기타	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.6	0.7	0.7
매출총이익	11.3	14.1	14.7	14.6	16.7	18.8	19.4	19.8	54.6	74.6	88.8
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	32.1	35.6	56.9	36.6	19.0
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	47.3	48.0	44.4	47.2	48.8
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.8	12.2	26.0	44.7	54.7
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	50.7	94.2	113.5	71.6	22.5
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	28.8	29.6	21.1	28.3	30.1
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	16.5	16.6	29.0	50.5	65.6
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	103.9	흑전	188.1	74.3	29.8
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	13.2	13.3	21.2	40.8	52.5
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	112.3	흑전	135.3	92.9	28.6
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	32.1	32.2	17.2	25.8	28.8

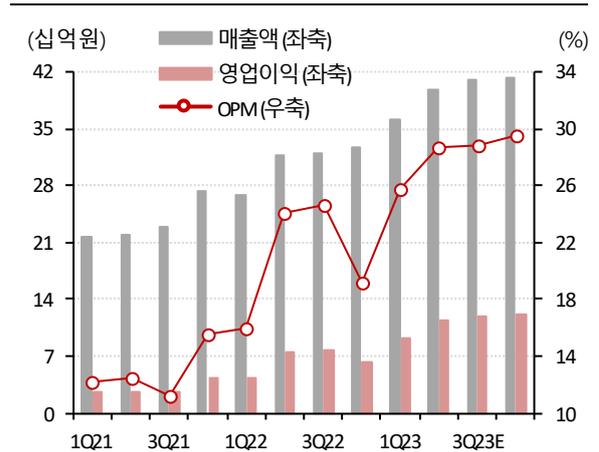
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



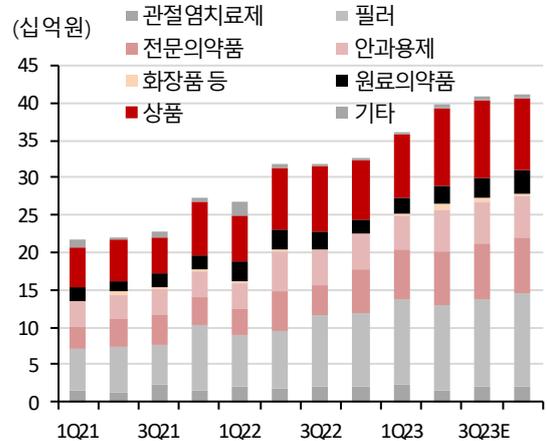
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



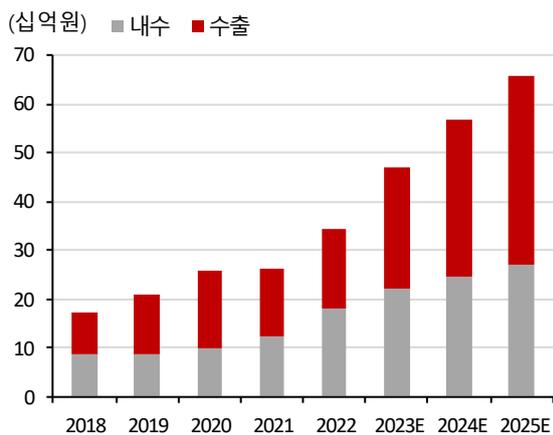
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



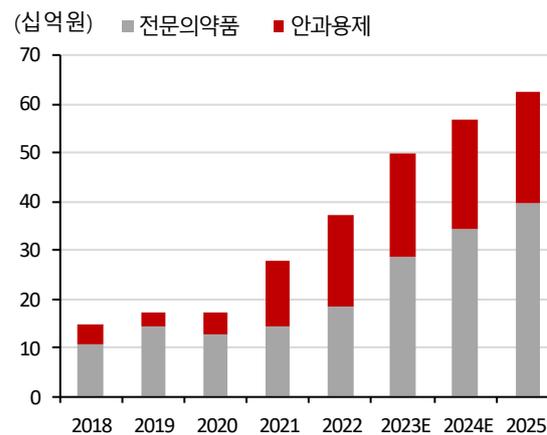
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 연간 매출액 추이 및 전망



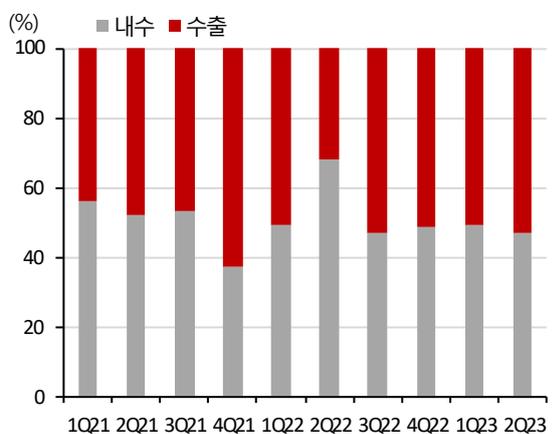
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품/안과용제 매출액 추이 및 전망



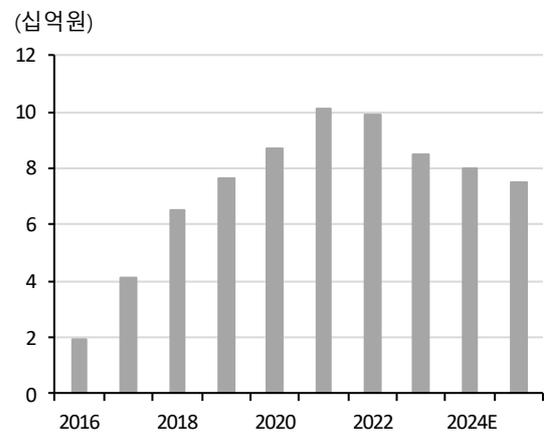
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 분기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 감가상각비 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

국내 주요 에스테틱 의료기기 기업 밸류에이션 현황

(배)	2023E P/E	2024E P/E	12MF P/E	2023E EV/EBITDA	2024E EV/EBITDA	12MF EV/EBITDA
클래스스	32.1	26.0	27.3	25.1	19.5	20.7
파마리서치	18.8	15.9	16.4	12.2	10.1	10.6
원텍	28.4	17.7	19.6	21.3	12.9	14.4
제이시스메디칼	31.2	23.0	24.4	21.3	15.2	16.4
엘앤씨바이오	80.6	44.9	50.4	38.9	29.9	31.8
인터로조	14.6	11.7	12.3	9.2	7.2	7.6
티앤엘	10.4	8.0	8.5	7.3	5.1	5.5
비올	20.4	13.9	15.1	15.0	9.3	10.3
제테마	72.3	48.2	52.6	36.6	29.2	30.8
이루다	20.8	13.9	14.7	-	-	-
바이오플러스	17.0	-	-	10.0	-	-
메디투스	69.7	33.8	38.5	42.2	21.8	24.8
휴메딕스	10.5	8.1	8.7	6.6	5.0	5.4
평균	32.8	22.1	24.0	20.5	15.0	16.2

자료: Quantwise, SK 증권 추정 / 주: 휴메딕스 밸류에이션은 SK 증권 추정치 기준

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	147	187	243
현금및현금성자산	9	91	87	121	170
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	27	31	35
비유동자산	96	87	79	75	71
장기금융자산	16	18	18	18	19
유형자산	54	50	43	38	35
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	196	227	226	262	314
유동부채	38	85	51	40	40
단기금융부채	25	61	24	12	11
매입채무 및 기타채무	7	11	11	12	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	34	3	3	3	3
장기금융부채	32	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	72	88	54	43	44
지배주주지분	124	139	173	219	270
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	88	90	90	90	90
기타자본구성요소	-25	-36	-36	-36	-36
자기주식	-22	-28	-28	-28	-28
이익잉여금	55	80	114	160	211
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	173	219	270
부채외자본총계	196	227	226	262	314

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	45	57	63
당기순이익(손실)	9	21	41	52	59
비현금성항목등	19	22	21	21	21
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	11	13	14
운전자본감소(증가)	-10	-4	-5	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-6	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	2	1	1
법인세납부	-0	-2	-10	-13	-15
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-4	-5
금융자산의감소(증가)	-37	41	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-13	-7	-2	-3	-4
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	21	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	20	-5	-43	-19	-9
단기금융부채의증가(감소)	-20	0	-36	-12	-1
장기금융부채의증가(감소)	44	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-7	-7	-8
기타	-0	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-11	81	-3	34	49
기초현금	20	9	91	87	121
기말현금	9	91	87	121	170
FCF	5	30	43	54	60

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

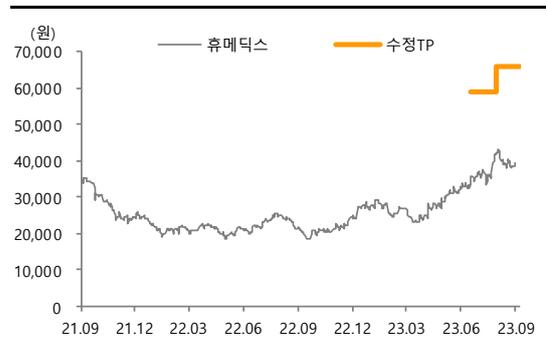
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	158	182	203
매출원가	59	69	83	93	103
매출총이익	35	55	75	89	100
매출총이익률(%)	37.2	44.4	47.2	48.8	49.4
판매비와 관리비	23	29	30	34	38
영업이익	12	26	45	55	63
영업이익률(%)	13.0	21.1	28.3	30.1	30.8
비영업손익	-2	3	6	11	12
순금융손익	-2	-1	-2	-0	1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-0	-0	-0
세전계속사업이익	10	29	51	66	74
세전계속사업이익률(%)	10.7	23.5	32.0	36.0	36.5
계속사업법인세	1	8	10	13	15
계속사업이익	9	21	41	52	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	41	52	59
순이익률(%)	9.6	17.2	25.8	28.8	29.2
지배주주	9	21	41	52	59
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	25.8	28.8	29.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	41	52	59
지배주주	9	21	41	52	59
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	54	63	70

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	28.3	15.2	11.5
영업이익	0.1	113.5	71.6	22.5	14.3
세전계속사업이익	-32.2	188.1	74.3	29.8	13.1
EBITDA	7.4	60.3	44.2	16.2	11.0
EPS	-32.3	134.6	74.3	28.6	13.1
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	18.0	21.5	20.6
ROE	7.4	16.1	26.2	26.8	24.3
EBITDA마진	25.0	30.5	34.3	34.6	34.4
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	290.9	467.8	601.6
부채비율	58.2	63.3	31.0	19.8	16.2
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-39.6	-52.7	-61.8
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	21.1	53.4	87.6
배당성향	41.8	21.6	15.0	13.6	13.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	3,688	4,741	5,360
BPS	14,603	16,688	18,123	22,264	26,932
CFPS	2,026	3,265	4,542	5,481	6,019
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	10.7	8.3	7.4
PBR	1.6	1.7	2.2	1.8	1.5
PCR	11.8	8.5	8.7	7.2	6.5
EV/EBITDA	10.1	6.5	6.6	5.0	3.7
배당수익률	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.08.11	매수	66,000원	6개월		
2023.06.29	매수	59,000원	6개월	-37.83%	-28.90%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 12일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------