

휴메딕스 (200670/KQ)

고성장 근거는 분명. 업사이드는 2 배

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 66,000 원(유지)
현재주가: 32,200 원
상승여력: 105.0%



Analyst
이동건

dglee@sk.com.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,112 만주
시가총액	358 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외11)	37.82%
자사주	7.64%

Stock Data

주가(23/10/23)	32,200 원
KOSDAQ	763.69 pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	20,200 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Pre: 외국인 인바운드 증가 및 진출 시장 확대로 필러 고성장

3Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 399 억원(+25.2% YoY, 이하 YoY 생략), 116 억원(+48.4%, OPM 29.2%)으로 추정한다. 기존 당사 추정치에 부합, 시장 컨센서스 대비로는 영업이익이 약 10% 상회한 호실적이 기대된다.

1) 필러 매출액은 129 억원(+32.7%)을 기록하며 전분기에 이어 사상 최대 필러 매출 경신이 지속될 전망이다. 내수 필러 매출은 59 억원(+30.0%, +10.6% QoQ)을 예상하는데, 이는 리오프닝 이후 중국, 일본 등 외국인 관광객 입국자 수 증가에 따른 국내 미용 시술 건수 증가에 기인한다. 수출은 70 억원(+35.0%, +15.2% QoQ)을 전망한다. 기존 주요 시장에서의 성장과 브라질을 포함한 남미 등 신규 진입 시장들에서의 매출 고성장으로 지속 중인 것으로 파악된다. 특히 수출 필러 매출 증가는 높은 ASP에 따른 수익성 측면에서도 긍정적 기여가 기대된다. 2) 전문의약품 및 안과용제 매출액은 118 억원(+36.2%)을 예상한다. 견조한 1회용 점안제 CMO 수요를 바탕으로 높은 성장세를 이어갈 전망이다. 3) 영업이익률은 전분기대비 0.5%p 상승한 29.2%를 전망한다. 화장품 홈쇼핑 확대에 따른 관련 비용 소폭 증가가 예상되나, 수익성이 좋은 필러 매출 비중 확대를 바탕으로 영업이익률 상승이 이어질 전망이다.

4Q23, 그리고 2025년까지도 이어질 필러 고성장과 수익성 개선

호실적을 견인하고 있는 필러 매출 고성장세는 남은 하반기뿐만 아니라 2024년, 그리고 2025년까지도 이어질 전망이다. 지난해 브라질을 비롯해 남미 시장에 신규 진출하며 본격적인 수출 고성장을 기록한 휴메딕스의 필러 매출은 2H23~1H24 동남아, 러시아 및 CIS 국가들, 중동 시장에 신규 진출을 순차적으로 진행함에 따라 지역 확장을 기반으로 한 매출 고성장이 기대된다. 또한 브라질 등 남미 시장 역시 진출 초기인 만큼 추가적으로 매출 고성장 가능성은 높다. 그 외에도 2H24~1H25 중 PDRN/PN 복합제 필러의 국내 출시도 기대되는 만큼 이후에는 지역 확장 효과와 더불어 신제품 출시 모멘텀까지 가세함에 따라 성장세는 지속될 전망이다. 참고로 필러 수출 비중의 확대는 전사 수익성의 유의미한 개선으로까지 이어지는 만큼 매출 고성장과 더불어 영업이익률 역시 2024년 이후로는 30%대를 이어갈 전망이다.

목표주가 유지. 2024년 예상 PER 6 배 수준까지 하락, 상승여력 2 배

목표주가 6.6만원을 유지한다. 상승여력은 105%다. 최근 주식시장 약세, 국내 미용의료 기기 Peer 주가 약세 등에 따른 부정적 외부 요인들로 휴메딕스의 주가 역시 약세를 지속했다. 하지만 펀더멘탈의 훼손 요인은 없고, 오히려 2H23~2024년까지도 실적 고성장을 위한 모멘텀은 풍부하다. 현 주가 역시 2024년 예상 PER 6.7배로 밸류에이션 매력 역시 독보적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	80	94	123	157	183	211
영업이익	십억원	12	12	26	45	56	68
순이익(지배주주)	십억원	13	9	21	38	53	63
EPS	원	1,332	902	2,116	3,390	4,786	5,680
PER	배	17.8	26.6	13.1	9.5	6.7	5.7
PBR	배	1.7	1.6	1.7	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	배	10.2	10.1	6.5	5.4	3.8	2.5
ROE	%	11.5	7.4	16.1	24.4	27.6	25.9

휴메딕스 3Q23 실적 추정

(십억원, %)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	399	319	25.2	398	0.4	39.4	1.3	41.0	(2.6)
영업이익	11.6	7.8	48.4	11.4	2.2	10.7	9.3	11.8	(1.3)
세전이익	14.3	8.1	76.9	3.6	296.6	12.5	14.3	16.5	(13.4)
(지배주주)순이익	11.4	6.2	84.1	3.3	248.3	9.8	16.6	13.2	(13.4)
영업이익률	29.2	24.6		28.7		27.0		28.8	
순이익률	28.6	19.5		8.2		24.9		32.2	

자료: 휴메딕스, FnGuide, SK증권 추정

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	39.9	41.2	123.2	157.0	182.8
YoY	23.8	45.0	39.4	20.0	34.5	25.3	25.2	26.1	31.5	27.5	16.4
제품 매출	18.9	23.4	22.8	24.7	27.3	29.3	29.6	31.2	89.8	117.4	139.2
필러	6.9	7.8	9.7	10.0	11.3	11.4	12.9	13.5	34.3	49.1	60.6
내수	3.4	5.3	4.5	4.9	5.5	5.3	5.9	6.1	18.1	22.9	25.2
수출	3.5	2.5	5.2	5.1	5.8	6.1	7.0	7.4	16.3	26.2	35.4
전문의약품	3.5	5.3	3.9	5.8	6.6	7.2	6.8	7.0	18.5	27.6	33.1
안과용제	3.5	5.4	4.8	4.7	4.7	5.7	5.1	5.4	18.5	20.8	21.8
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	1.9	2.6	9.7	9.0	11.3
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	10.0	9.8	30.8	38.6	42.5
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	19.1	19.9	54.6	74.5	89.8
YoY	37.8	74.9	91.5	33.5	48.1	33.1	30.2	36.7	56.9	36.4	20.5
GPM	42.0	44.4	46.1	44.6	46.2	47.2	47.9	48.4	44.4	47.5	49.1
영업이익	4.3	7.6	7.8	6.3	9.3	11.4	11.6	12.3	26.0	44.6	56.3
YoY	62.7	180.4	204.0	47.5	116.0	49.4	48.4	96.2	113.5	71.4	26.1
OPM	16.0	24.0	24.6	19.2	25.8	28.7	29.2	29.8	21.1	28.4	30.8
세전이익	12.3	9.3	8.1	(0.7)	13.9	3.6	14.3	15.4	29.0	47.1	66.6
YoY	306.5	234.9	197.7	적전	13.0	(61.4)	76.9	흑전	188.1	62.6	41.2
당기순이익	11.4	5.4	6.2	(1.9)	11.1	3.3	11.4	12.3	21.2	37.7	53.2
YoY	365.0	108.0	179.6	적전	(2.9)	(39.3)	84.1	흑전	135.3	78.3	41.2
NPM	42.5	17.0	19.5	(5.7)	30.7	8.2	28.6	29.9	17.2	24.0	29.1

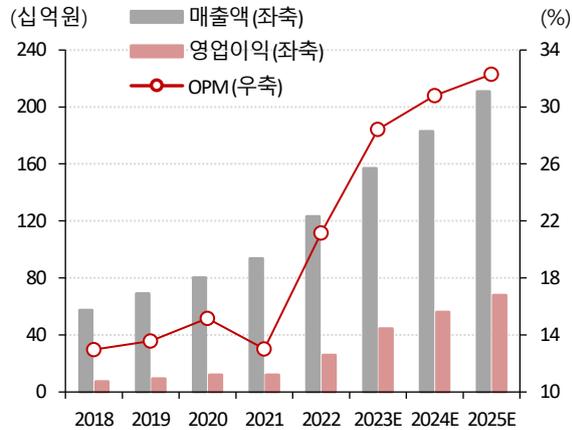
자료: 휴메딕스, SK증권 추정

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	26.0	21.2	21.9	20.2	15.5	16.2
파마리서치	15.1	12.5	12.8	9.8	7.9	8.2
원텍	19.3	12.4	13.2	13.9	8.5	9.1
제이시스메디칼	22.2	16.4	16.9	14.9	10.5	11.0
엘앤씨바이오	76.9	-	-	-	-	-
인터로조	12.9	10.3	10.7	8.1	6.7	6.9
티앤엘	10.6	8.1	8.4	7.2	5.2	5.5
비율	18.0	12.4	13.1	13.4	8.3	8.9
메디톡스	49.2	26.0	28.0	31.2	18.0	19.4
휴메딕스	9.5	6.7	7.4	5.4	3.8	4.2
평균	26.0	14.0	14.7	13.8	9.4	9.9

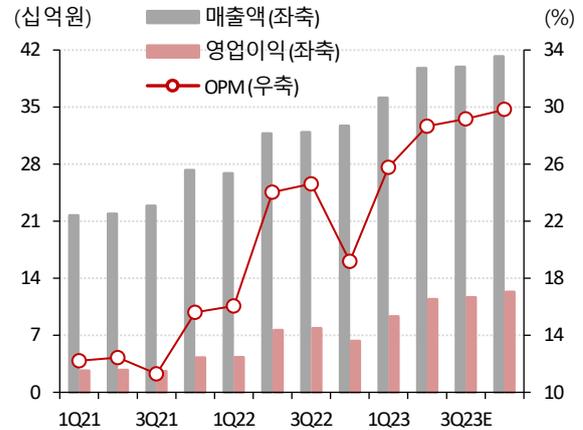
자료: Quantwise, SK증권 추정 / 주: 휴메딕스 밸류에이션은 SK증권 추정치 기준

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



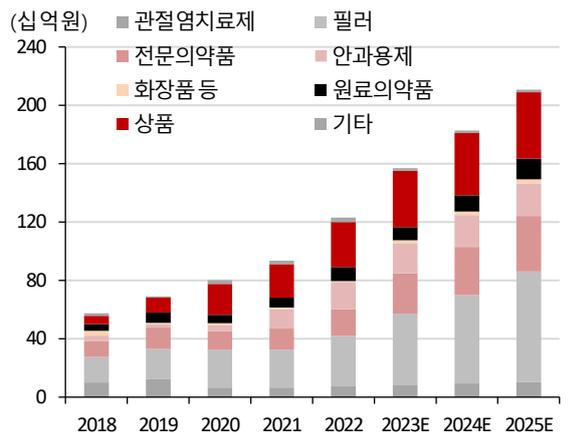
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



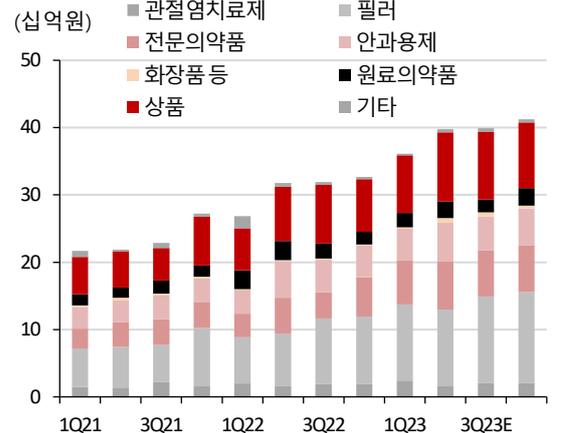
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



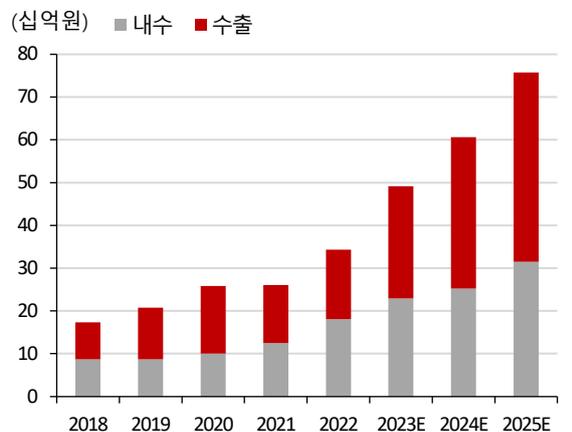
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



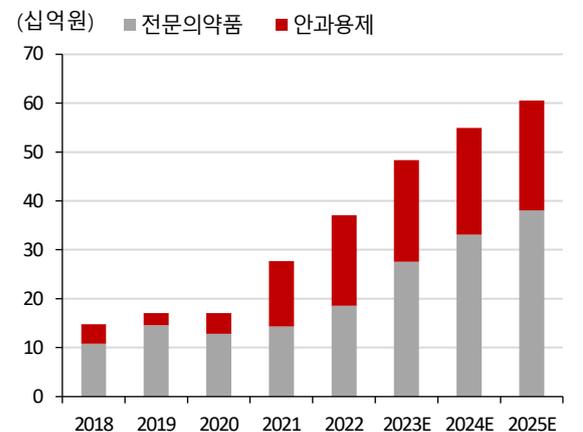
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필터 연간 매출액 추이 및 전망



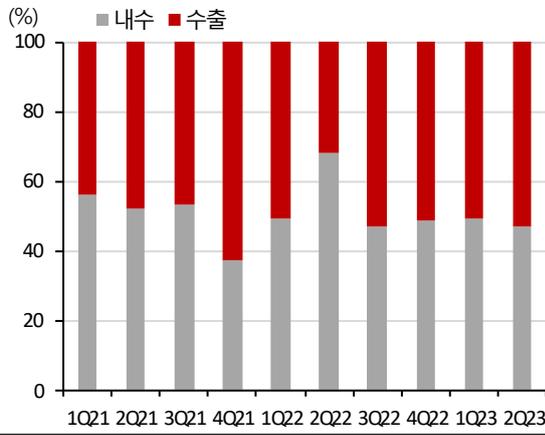
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 전문의약품/안과용제 매출액 추이 및 전망



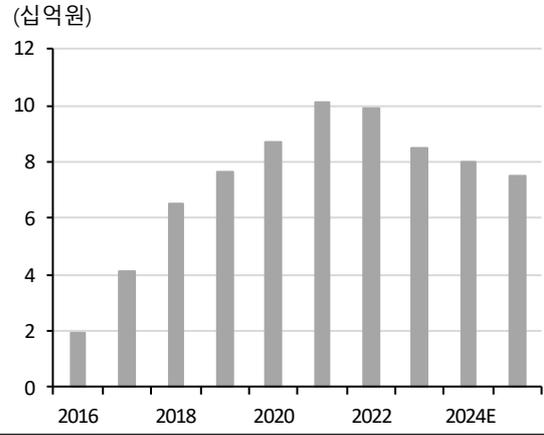
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	100	141	144	185	245
현금및현금성자산	9	91	84	118	170
매출채권 및 기타채권	23	22	23	24	26
재고자산	16	21	27	31	36
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	223	260	316
유동부채	38	85	50	40	41
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	170	216	272
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	111	157	213
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	124	139	170	216	272
부채외자본총계	196	227	223	260	316

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	18	37	42	57	66
당기순이익(손실)	9	21	38	53	63
비현금성항목등	19	22	20	22	22
유형자산감가상각비	11	11	9	8	7
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타	7	11	11	13	15
운전자본감소(증가)	-10	-4	-5	-4	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-0	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-2	-7	-6	-4	-5
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	3	1	1	1
기타	-2	-0	1	1	1
법인세납부	-0	-2	-9	-13	-16
투자활동현금흐름	-48	55	-4	-5	-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	-6	34	52
기초현금	20	9	91	84	118
기말현금	9	91	84	118	170
FCF	5	30	40	54	63

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

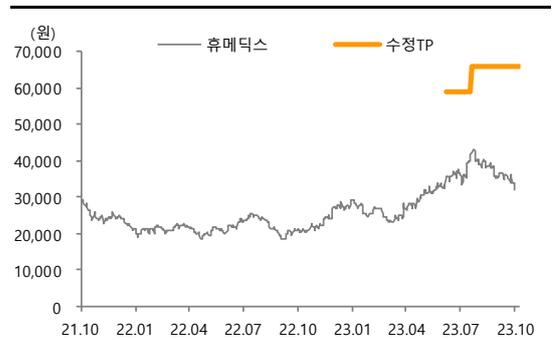
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	94	123	157	183	211
매출원가	59	69	83	93	106
매출총이익	35	55	75	90	105
매출총이익률(%)	37.2	44.4	47.5	49.1	49.9
판매비와 관리비	23	29	30	34	37
영업이익	12	26	45	56	68
영업이익률(%)	13.0	21.1	28.4	30.8	32.3
비영업손익	-2	3	3	10	11
순금융손익	-2	-1	-2	-0	1
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	1	-0	-0	-0
세전계속사업이익	10	29	47	67	79
세전계속사업이익률(%)	10.7	23.5	30.0	36.4	37.5
계속사업법인세	1	8	9	13	16
계속사업이익	9	21	38	53	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	21	38	53	63
순이익률(%)	9.6	17.2	24.0	29.1	30.0
지배주주	9	21	38	53	63
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	17.2	24.0	29.1	30.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	21	38	53	63
지배주주	9	21	38	53	63
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	23	38	54	64	75

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	16.6	31.5	27.5	16.4	15.3
영업이익	0.1	113.5	71.4	26.1	20.9
세전계속사업이익	-32.2	188.1	62.6	41.2	18.7
EBITDA	7.4	60.3	44.1	19.2	16.9
EPS	-32.3	134.6	60.2	41.2	18.7
수익성 (%)					
ROA	5.1	10.0	16.7	22.1	22.0
ROE	7.4	16.1	24.4	27.6	25.9
EBITDA마진	25.0	30.5	34.4	35.3	35.7
안정성 (%)					
유동비율	263.8	165.8	284.9	461.6	600.9
부채비율	58.2	63.3	31.6	20.0	16.2
순차입금/자기자본	-2.0	-24.3	-38.6	-52.2	-61.6
EBITDA/이자비용(배)	10.5	11.9	21.1	54.7	94.5
배당성향	41.8	21.6	16.3	13.5	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	902	2,116	3,390	4,786	5,680
BPS	14,603	16,688	17,748	21,934	26,921
CFPS	2,026	3,265	4,239	5,522	6,335
주당 현금배당금	400	500	600	700	800
Valuation지표 (배)					
PER	26.6	13.1	9.5	6.7	5.7
PBR	1.6	1.7	1.8	1.5	1.2
PCR	11.8	8.5	7.6	5.8	5.1
EV/EBITDA	10.1	6.5	5.4	3.8	2.5
배당수익률	1.7	1.8	1.9	2.2	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 10월 24일 기준)

매수	94.33%	중립	5.67%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------