

# 휴메딕스 (200670)

이새롬

saerom.lee@daishin.com

한경래

kyungrae.han@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**44,000**

유지

현재주가

(21.07.14)

**36,550**

스몰캡업종

# 하반기 이후 성장 모멘텀에 주목

투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지

- 2021년 예상 EPS 1,759원에 Target PER 25배 적용
- 1) 필러, 리즈톡스 등 에스테틱 견조한 실적 흐름, 2) 일회용 인공눈물 실적 2021년 온기 반영으로 신규 캐시카우로 성장, 3) 2H21 헤파린나트륨 식약처 허가 및 러시아 백신 CMO 사업 모멘텀 보유

2Q21 Preview

- 2Q21F 연결 매출액 292억원(+33.2% YoY), 영업이익 48억원(+42.3% YoY)
- 별도 기준 매출액 YoY +30.4% 성장한 237억원 전망. 주요 제품별 매출액 필러 68억원(+31.9% YoY), 안과용제 30억원(+2,156% YoY), 관절염치료제 25억원(+25.9% YoY), 보톡스 35억원(+75.0% YoY)
- 연결 자회사 휴온스메디컬은 진단키트 매출액 축소 불가피하나(진단키트 매출액 1Q21 30억원) 더마샤인밸런스 등 에스테틱 판매 호조로 2Q21 매출액 55억원 예상
- 2020년 시설투자에 따른 감가상각비 증가에도, 외형 확대에 따른 고정비 효율화 및 연결 자회사 수익성 회복으로 2Q21 영업이익률 16.3% 기대

4Q21 러시아 백신 CMO 사업 개시

- 러시아 백신(스푸트니크V, 라이트)은 휴온스글로벌 컨소시엄을 통해 2021년 8월 시생산 이후 4분기부터 공급 본격화. 휴메딕스는 CMO(충진 및 포장) 사업 업체로 선정, 원료 생산 담당하는 프레스티지바이오파마는 2021년 6월말 기술 이전 완료된 상태
- 관련 시설투자 100억원 집행(2021년 4월 CB 450억원 발행) 및 8월 이내 완공 예정. 휴온스글로벌 공급 물량은 4Q21 월 기준 2,000~3,000만도스, 2022년 연간 12억도스 계획. 휴메딕스는 CMO 메인 업체로 의미있는 물량 기대. 구체적인 수량 및 수수료 협의 단계로 관련 추정치 미반영된 상태
- 2021F 매출액 1,253억원(+27.3% YoY), 영업이익 218억원(+31.3% YoY)

(단위: 십억원, %)

구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)			3Q21(F)				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	22	28	31	29	33.2	2.8	30	31	38.2	6.1
영업이익	3	5	5	5	42.3	5.8	6	6	56.3	17.3
순이익	4	3	4	4	-5.3	20.6	4	4	33.7	19.3

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	65	79	98	125	145
영업이익	11	13	17	22	30
세전순이익	12	13	20	25	34
총당기순이익	11	12	17	21	27
지배지분순이익	9	10	15	17	22
EPS	1,034	1,094	1,604	1,759	2,343
PER	26.7	21.2	14.8	20.8	15.6
BPS	11,354	11,243	12,041	13,323	15,155
PBR	2.4	2.1	2.0	2.7	2.4
ROE	8.6	9.5	13.0	13.1	15.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	1044.98
시가총액	364십억원
시가총액비중	0.08%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	40,150원 / 20,700원
120일 평균거래대금	147억원
외국인지분율	5.96%
주요주주	휴온스글로벌 외 14 인 42.35%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	35.1	62.8	42.5
상대수익률	-7.5	31.2	52.7	6.1



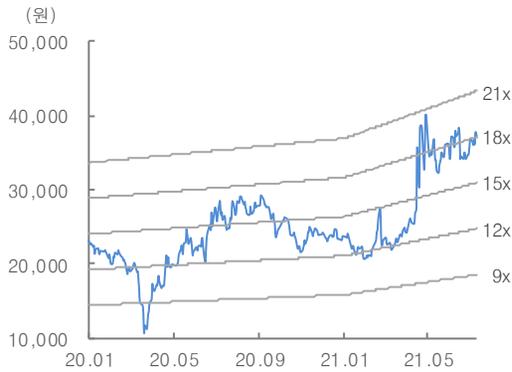
표 1.휴메딕스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	1,759	2021년 EPS
Target PER	25	2017~2019년 평균 PER
목표주가	44,000	
현재주가	36,550	2021.07.14
현재 PER	20.8	2021년 기준
상승여력(%)	20.4	

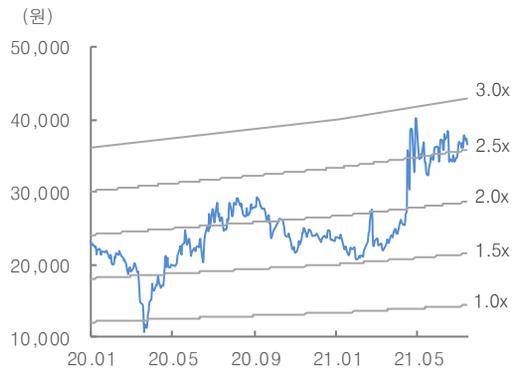
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 휴메딕스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 휴메딕스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

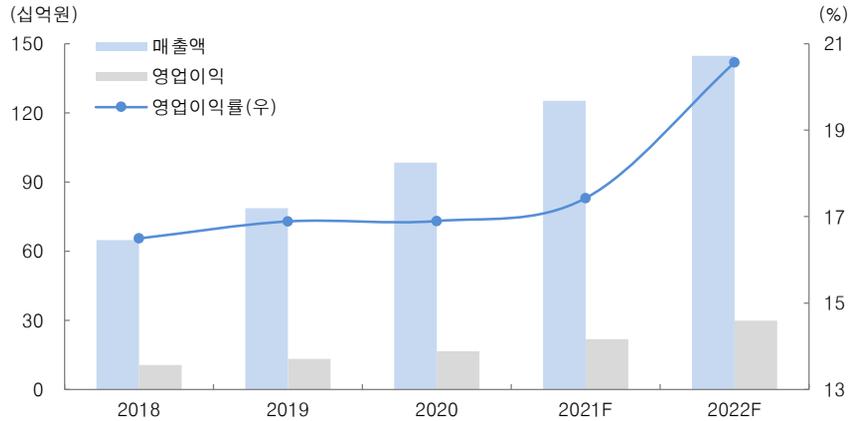
표 2.휴메딕스의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	19.2	21.9	22.4	34.9	28.4	29.2	31.0	36.7	78.6	98.5	125.3	144.8
관절염치료제	2.4	2.0	1.7	0.6	1.5	2.5	2.5	2.2	12.3	6.7	8.7	12.0
필러	4.9	5.2	5.6	10.2	5.7	6.8	8.0	12.0	20.8	25.8	32.5	39.7
보톡스	1.7	2.0	3.0	4.0	3.0	3.5	4.0	5.0	4.0	11.0	15.5	18.0
안과용제	0.2	0.1	1.2	2.7	3.2	3.0	3.3	3.5	2.5	4.2	13.0	16.0
기타	10.0	12.7	11.0	17.5	15.0	13.4	13.2	14.0	39.1	50.8	55.6	59.1
영업이익	2.7	3.3	3.6	7.0	4.5	4.8	5.6	7.0	13.3	16.6	21.8	29.8
순이익	1.0	4.0	3.3	8.9	3.1	3.7	4.5	5.2	10.4	15.0	16.5	22.0
YoY												
매출액	14.0	21.5	4.1	57.5	48.2	33.2	38.2	5.0	21.3	25.3	27.3	15.6
관절염치료제	0.4	-27.4	-55.5	-82.7	-38.2	25.9	46.4	283.9	20.6	-45.7	30.4	38.3
필러	13.0	-3.8	8.4	71.9	16.6	31.9	44.0	18.2	19.8	24.3	26.2	22.0
보톡스					76.5	75.0	33.3	25.0		175.0	40.9	16.1
안과용제	-42.8	-73.6	34.7	247.0	1846.4	2155.6	172.5	29.8	-38.0	70.4	209.8	23.0
기타	2.0	33.8	7.5	80.8	49.7	6.0	20.5	-20.1	17.3	29.9	9.3	6.3
영업이익	0.5	9.0	0.5	77.0	67.2	42.3	56.3	-0.6	24.2	25.3	31.3	36.4
순이익	-58.6	74.9	23.3	191.6	215.1	-5.3	33.7	-41.6	13.2	65.2	-3.9	33.2
영업이익률	14.0	15.3	15.9	20.1	15.9	16.3	18.0	19.0	16.9	16.9	17.4	20.6
순이익률	5.1	18.0	14.9	25.6	10.9	12.8	14.4	14.2	13.3	15.3	13.2	15.2

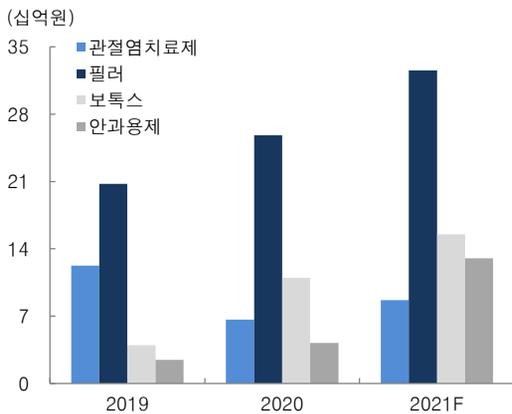
주: 기타는 CMO, 화장품, 의료기기(휴온스메디칼) 등 포함  
 자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 휴메딕스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



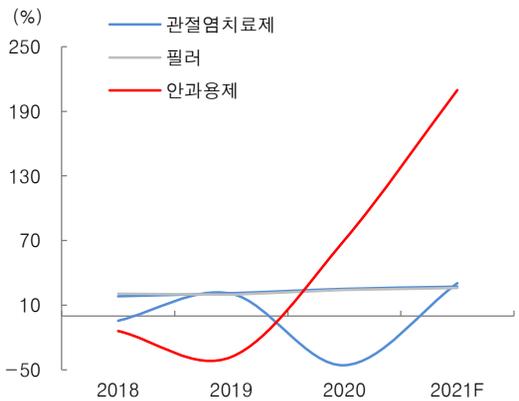
자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 제품별 매출액 추이



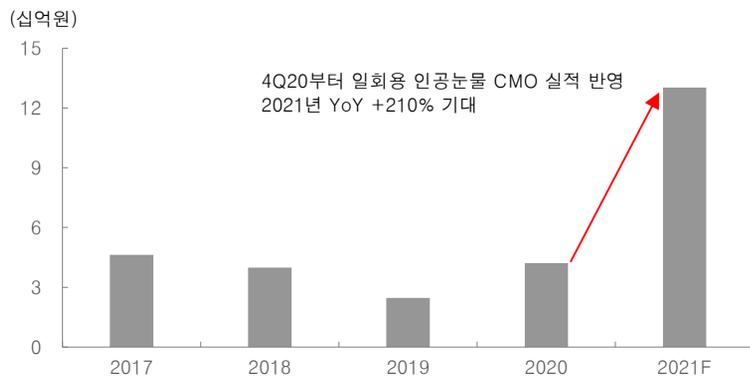
자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 제품별 매출액 YoY 증감율



자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

그림 6. 안과용제 매출액 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

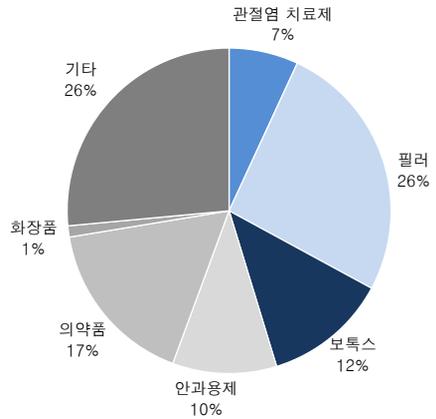
- HA, PDRN 원료 기반 의약품 & 에스테틱 업체
- 필러, 관절염치료제, 전문 의약품, 인공눈물, 화장품, 보톡스 등 운영
- 2020년 제품별 매출액 비중은 필러 32%, 리즈톡스 11%, 전문의약품 21%, 관절염 치료제 8%, 인공눈물 5%이다.
- 자산 1,803억원, 부채 452억원, 자본 1,351억원 (1Q21 기준)  
(발행주식수: 9,971,194주, 자사주: 567,937주 1Q21 기준)

### 주가 변동요인

- 외부활동 및 내원 정상화에 따른 실적 개선
- 필러 국내, 중국 중심 성장 지속, PDRN 관절염치료제 판매 허가
- 1회용 인공눈물 CMO 신규 사업 캐시카우로 안착

자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

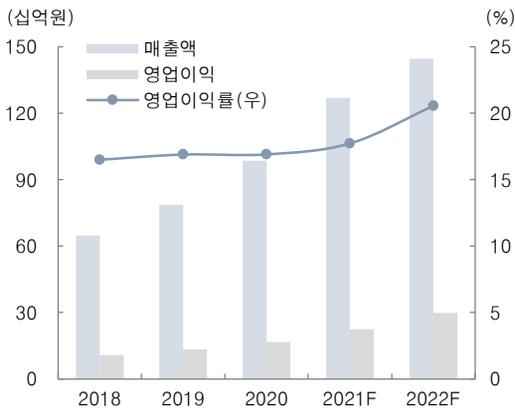
### 매출 비중(2021년)



주: 기타는 진단키트, 에스테틱 장비, 연결자회사 등 실적 포함  
자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

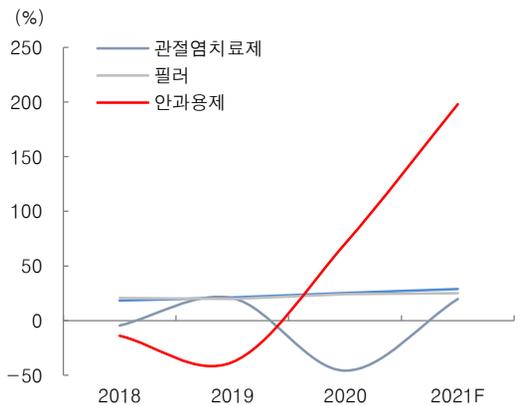
## 2. Earnings Driver

### 실적 추이 및 전망



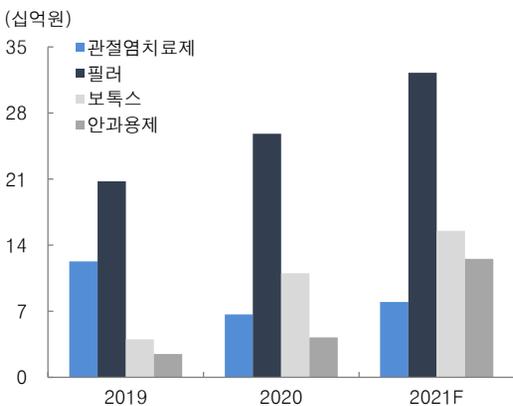
자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

### 주요 제품별 매출액 YoY 증감율



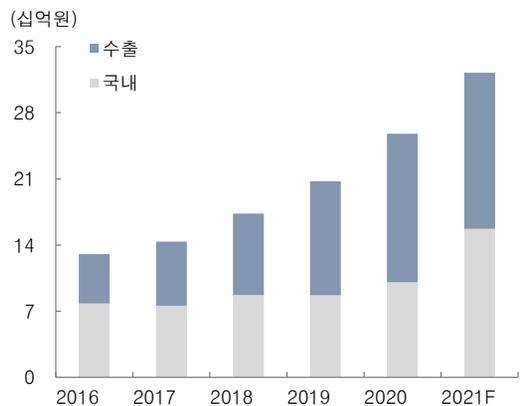
자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

### 제품별 매출액 추이



자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

### 내수, 수출 실적 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	65	79	98	125	145
매출원가	39	46	59	76	85
매출총이익	26	33	39	49	59
판매비와관리비	15	20	23	28	30
영업이익	11	13	17	22	30
영업이익률	16.5	16.9	16.9	17.4	20.6
EBITDA	18	22	27	34	41
영업외손익	1	0	4	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	2	4	2	3
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	1	1	1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	-2	1	1
법인세비용차감전순이익	12	13	20	25	34
법인세비용	1	1	3	-4	-6
계속사업순이익	11	12	17	21	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	12	17	21	27
당기순이익률	16.6	15.4	17.5	16.4	18.8
비재배분순이익	2	2	2	4	5
재배분순이익	9	10	15	17	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	11	12	17	21	27
비재배분포괄이익	2	2	2	4	5
재배분포괄이익	9	10	15	17	22

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,034	1,094	1,604	1,759	2,343
PER	26.7	21.2	14.8	20.8	15.6
BPS	11,354	11,243	12,041	13,323	15,155
PBR	2.4	2.1	2.0	2.7	2.4
EBITDAPS	1,904	2,222	2,724	3,368	4,145
EV/EBITDA	13.4	10.0	8.4	11.0	8.6
SPS	6,502	7,885	9,877	12,569	14,525
PSR	4.2	2.9	2.4	2.9	2.5
CFPS	2,008	2,544	2,945	3,587	4,435
DPS	562	500	400	400	400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.5	21.3	25.3	27.3	15.6
영업이익 증가율	-13.8	24.2	25.3	31.3	36.4
순이익 증가율	-22.1	12.7	41.9	19.3	32.4
수익성					
ROC	13.5	15.5	15.3	16.6	20.6
ROA	8.3	10.0	10.6	10.7	12.3
ROE	8.6	9.5	13.0	13.1	15.5
안정성					
부채비율	128	140	30.2	55.8	48.6
순차입금비율	-23.0	-14.6	-17.1	-6.7	-15.8
이자보상배율	78.6	299.0	64.7	0.0	0.0

자료: 휴메딕스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	54	56	87	127	148
현금및현금성자산	30	19	29	65	81
매출채권 및 기타채권	15	25	21	24	28
재고자산	9	10	19	22	25
기타유동자산	1	2	18	15	13
비유동자산	74	83	88	106	105
유형자산	53	54	61	68	68
관계기업투자금	0	5	4	6	6
기타비유동자산	21	24	23	31	31
자산총계	128	138	176	232	252
유동부채	14	16	37	35	35
매입채무 및 기타채무	6	8	11	12	13
차입금	0	0	20	19	16
유동성채무	4	1	0	2	2
기타유동부채	4	7	5	2	4
비유동부채	0	1	4	48	48
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	45	45
기타비유동부채	0	1	4	3	3
부채총계	15	17	41	83	83
자배지분	106	112	120	133	151
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	88	88	89	89	89
이익잉여금	42	47	57	70	88
기타지분변동	-29	-28	-31	-31	-31
비지배지분	8	9	15	16	19
자본총계	114	121	135	149	170
순차입금	-26	-18	-23	-10	-27

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24	14	24	25	31
당기순이익	11	12	17	21	27
비현금항목의 가감	9	13	12	15	17
감가상각비	7	9	11	12	12
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	4	2	4	6
자산부채의 증감	5	-11	-4	-7	-7
기타현금흐름	-1	-1	-2	-4	-6
투자활동 현금흐름	-16	-16	-30	-28	-18
투자자산	1	-7	5	-10	0
유형자산	-13	-9	-16	-16	-16
기타	-4	0	-19	-2	-2
재무활동 현금흐름	-16	-9	16	0	-3
단기차입금	-1	0	20	-1	-3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	1	0	0
현금배당	-5	-5	-5	-4	-4
기타	-10	-4	0	5	4
현금의 증감	-8	-11	10	37	16
기초 현금	38	30	19	29	65
기말 현금	30	19	29	65	81
NOPLAT	10	12	14	18	24
FCF	0	12	7	12	18

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이새롬)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**휴메딕스(200670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	21.07.15	21.05.25
투자의견	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000
과리율(평균%)		(18.27)
과리율(최대/최소%)		(12.73)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210712)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	7.4%	0.9%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상