

휴메딕스 (200670)

필러 수출 확대에 리레이팅이 필요한 시점

글로벌 에스테틱 성장 모멘텀

휴메딕스는 2003년 설립된 휴온스글로벌 그룹의 에스테틱 전문 기업으로, 1H24 기준 매출의 56%는 에스테틱 부문, 43%는 CMO 부문에서 발생하고 있다. 특히 필러를 중심으로 한 에스테틱 부문은 글로벌 시장 확장과 함께 동사의 핵심 성장 모멘텀으로 작용하고 있으며, 중국과 브라질에서의 성장이 기대된다. 필러 매출은 2024년 632억원을 기록할 전망이며, 2025년부터 FDA 승인을 목표로 미국 시장 진출도 추진 중이다.

필러 수출 확대와 헤파린나트륨 국산화

동사는 2H24부터 러시아, 동남아, 중동으로 필러 수출을 확대하며 글로벌 성장을 가속화할 계획이다. 브라질 시장에서는 바디 필러 제품 허가를 연내 목표로 하고 있으며, 고수익성 제품으로 영업이익 개선에 기여할 전망이다. 또한 개발 중인 차세대 복합필러 '벨피엔'은 HA의 볼륨 효과와 PN의 피부 재생 효과를 결합한 혁신적인 스킨부스터로 시장에서 경쟁력을 강화할 전망이다.

2024년 3월 동사는 국내 최초로 헤파린나트륨 원료의 국산화에 성공했으며, 2H24부터 대량생산 체제를 구축해 일부 매출이 인식될 예정이다. 현재 전 세계 헤파린나트륨 원료의 대부분이 중국에서 공급되는 상황에서 미국은 생물보안법 등 규제를 통해 중국산 의존도를 줄이려는 시도를 진행 중이다. 이에 동사는 대체 공급원으로서, 글로벌 수요 증가에 따른 수혜가 예상된다.

25년 PER 8배 이하, 중국 부양책으로 리레이팅 가능성

동사는 2024년 매출액 1,814억원(YoY +19.1%), 영업이익 500억원(YoY +34.0%, OPM 27.6%)을 기록할 전망이며, 2025년에는 매출액 2,027억원, 영업이익 569억원이 예상된다. 현재 주가는 2025년 예상 순이익 기준 PER 8배 이하로 저평가된 상태이다. 최근 중국의 경기 부양책에 따른 매출 확대 가능성도 높아지고 있어, 필러 수출 국가 다변화와 수익성 개선이 가시화되면 주가의 밸류에이션 리레이팅도 충분히 가능할 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	937	1,232	1,523	1,814
영업이익	122	260	373	500
지배순이익	90	211	248	415
PER	32.9	10.3	13.8	8.7
PBR	2.3	1.4	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.5	4.9	5.4	4.2
ROE	7.4	16.1	14.7	19.2

손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (10/2) 32,200원

상승여력 -

시가총액 3,616억원

총발행주식수 11,229,930주

60일 평균 거래대금 41억원

60일 평균 거래량 119,044주

52주 고/저 38,600원 / 26,950원

외인지분율 8.67%

배당수익률 1.56%

주요주주 휴온스글로벌 외 13인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.0) 0.6 (11.8)

상대 (1.1) 9.6 (2.6)

절대 (달러환산) (0.6) 5.9 (9.8)

I. 기업개요

휴메딕스는 2003년 설립된 휴온스글로벌 그룹의 에스테틱 전문 기업으로, 필러, 독신, CMO, 원료의약품 제조를 주요 사업으로 영위하고 있다. 2005년부터 히알루론산(HA) 연구에 집중하여, 이를 바탕으로 관절염 치료제, 미용 필러, 점안제 등을 출시하며 시장에서 빠르게 성장했다.

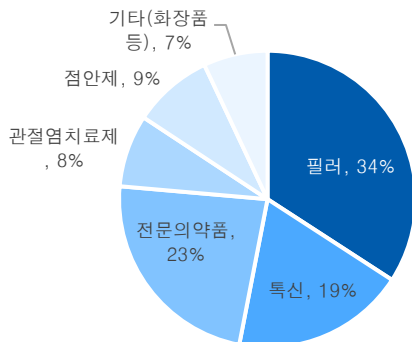
중국, 브라질, 러시아, 동남아시아(베트남, 태국) 등 해외 시장으로 제품 수출을 확장하고 있다. 필러 제품의 미국 시장 진출을 위해 FDA 승인 절차도 준비 중이며, 2025~2026년 임상 시험을 목표로 하고 있다. 1H24 기준 동사의 사업별 매출 비중은 에스테틱 56%, CMO 43%, 기타 1%이다. 주요 제품별 매출 비중은 필러 34%, 독신 19%, 전문의약품 23%, 관절염치료제 8%, 점안제 9%, 기타(화장품 등) 7%이다.

에스테틱 부문은 필러(엘라비에 프리미어, 리볼라인)와 보툴리눔 독신(리즈톡스)을 중심으로 하고 있으며, 필러 제품은 중국, 브라질, 동남아시아 등 해외 주요 시장에서 성과를 내고 있다. 필러를 중심으로 에스테틱 부문은 글로벌 확장과 함께 동사의 핵심 성장 모멘텀으로 작용하고 있다.

CMO 사업은 전문의약품, 관절염 치료제, 점안제로 구성되며, One-step Solution 인프라를 구축하고 있다. 특히 관절염 치료제는 유럽과 아시아 시장으로의 진출이 가속화되고 있다.

원료의약품 부문에서는 히알루론산(HA)과 PDRN 원료를 생산하며, 2024년 3월에는 헤파린나트륨 원료를 국내 최초로 국산화하여 DMF 등록을 완료했다. 이를 통해 일반의약품 및 화장품 원료로의 활용 범위를 확대하여 추가적인 성장 동력을 확보할 계획이다.

휴메딕스 1H24 매출 비중



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

휴메딕스 주요 제품군



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

1. 필러의 고성장세

1-1. 하반기 수출 지역 확대

휴메딕스는 2H24부터 필러 수출 지역을 확대하며 글로벌 성장을 가속화할 계획이다. 현재 중국과 브라질은 주요 수출국으로, 전체 필러 수출 매출의 절반 이상을 차지하고 있다. 하반기부터는 러시아, CIS 국가, 동남아(태국, 베트남), 중동(이라크, 요르단, 사우디) 등 신규 시장으로의 진출이 본격화될 예정으로, 매출 가속화가 기대된다. 이에 2024년 필러 매출은 632억원을 기록할 것으로 예상되며, 5년 내 1,000억원 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 전망한다.

1-2. 차세대 스킨부스터 ‘벨피엔’의 성장 잠재력

동사는 복합필러 및 스킨부스터 분야에서 벨피엔을 차세대 주력 제품으로 개발 중이다. 벨피엔은 히알루론산(HA) 필러의 볼륨 효과와 PN(폴리뉴클레오타이드) 성분의 스킨부스터 기능을 함께 제공하는 혁신적인 제품으로, 재생 의학과 미용을 결합한 복합 기능을 갖추고 있다. 이를 통해 벨피엔은 스킨부스터 시장에서 차별화된 경쟁력을 확보할 것으로 기대된다.

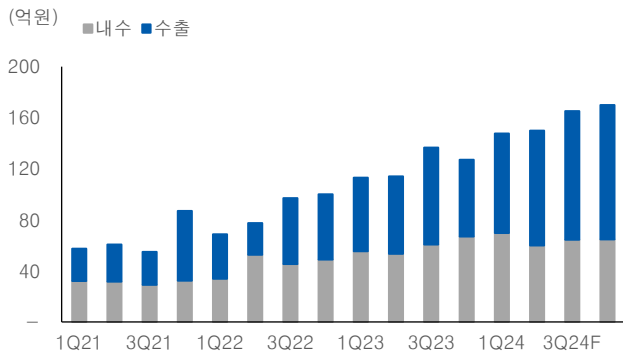
현재 벨피엔은 2025년 식약처 허가를 목표로 임상 절차가 진행 중이며, 2026년 상용화를 목표로 하고 있다. 스킨부스터와 필러 시장은 연간 10% 이상의 성장률을 보이며, 글로벌 미용 트렌드를 선도하는 주요 제품군 중 하나다. 벨피엔은 이러한 시장에서 지속적인 수요 증가에 힘입어, 동사의 주요 성장 동력으로 자리 잡을 전망이다.

1-3. 브라질 시장 바디 필러 출시

브라질 시장은 동사 필러 수출의 중요한 성장 동력으로 자리 잡고 있으며, 2023년에는 80억원의 매출을 기록했다. 2024년에는 100억원을 초과할 것으로 예상되며, 브라질 내 필러 수요는 지속적인 성장이 기대된다. 특히, 브라질은 히알루론산(HA) 필러 시술 횟수 기준으로 글로벌 2위를 차지하는 큰 시장으로, 대용량 필러에 대한 수요가 높아 향후 잠재력이 크다.

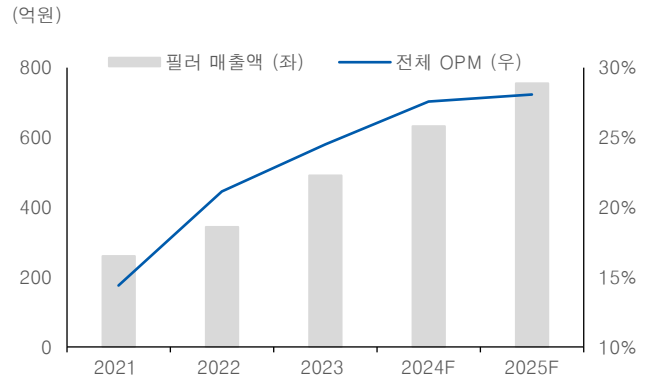
2H24에는 바디 필러 출시에 따른 추가적인 수익 창출이 기대된다. 바디 필러는 안면 필러의 100배 이상의 시술 용량이 필요하며, 가슴과 골반 등 대용량 시술 부위에 사용된다. 동사는 올해 연내로 바디 필러 제품의 브라질 허가를 목표로 하고 있다. 2024년까지는 오프라벨 처방에 의해 바디 필러 수요가 일부 발생할 것으로 보이며 승인 후에는 정식 제품 공급으로 이어질 전망이다. 수익성이 높은 바디 필러 제품 특성상 동사의 영업이익률 개선에 기여할 것으로 예상된다.

휴메딕스 필터 내수 및 수출 매출액 추이 및 전망



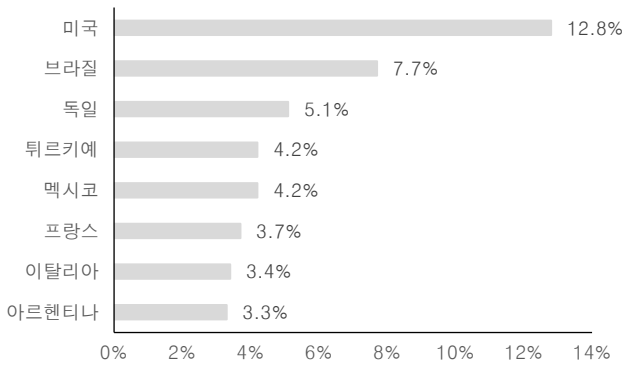
자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

휴메딕스 필터 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



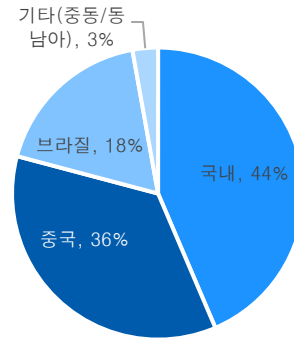
자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 필터 시술 M/S 상위



자료: ISAPS, 유안타증권 리서치센터

휴메딕스 필터 지역별 매출 비중



자료: 휴메딕스, 유안타증권 리서치센터

2. 헤파린나트륨 국산화로 글로벌 경쟁력 강화

동사는 헤파린나트륨 국산화 성공을 통해 **글로벌 의약품 시장에서 공급망 안정성을 강화하고, 중국산 원료 의존도를 줄이는 전환점**을 마련했다. 헤파린나트륨은 혈전증 예방 및 혈액 응고 방지를 위한 필수 의약품으로, WHO 필수 의약품 목록에 등재되어 있다. 현재 전 세계 헤파린나트륨 원료의 대부분이 중국에서 공급되고 있지만, 아프리카 돼지열병 등의 질병과 품질 문제로 인해 중국산 의존도가 주요 리스크로 작용하고 있다.

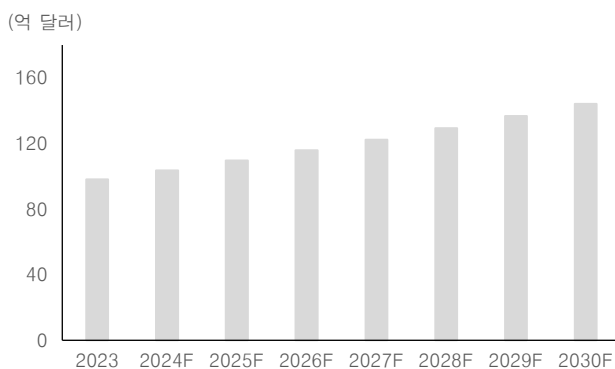
이를 해결하기 위해, 동사는 **2024년 3월 국내 최초로 헤파린나트륨 DMF 승인을 받아 국산화에 성공했다**. 미국은 **생물보안법 등 규제를 통해 중국산 원료 의존도를 줄이기 위한 노력을 강화하고 있으며, 이에 따라 동사는 글로벌 수요 증가의 수혜를 받을 것으로 기대된다**.

중국산 헤파린나트륨은 과거 FDA의 품질 경고 및 오염 사건을 겪은 바 있다. 반면, 동사는 고품질 의약품 원료를 제공함으로써 글로벌 경쟁력을 강화하고, 대체 공급원으로서의 입지를 다질 수 있는 기회를 확보했다.

Fortune Business Insights에 따르면, 글로벌 헤파린 의약품 시장은 2023년 98억 달러에서 2030년 144억 달러로 성장할 전망이다. 또한 Cognitive Market Research에 따르면, 글로벌 헤파린나트륨 원료 시장은 2023년 42억 달러에서 2030년까지 69억 달러로 확대될 예정이다.

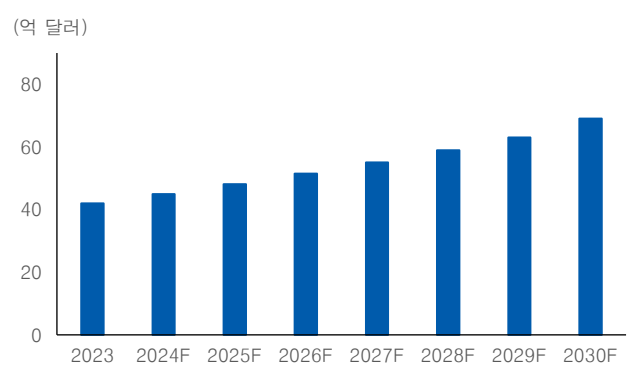
동사는 **2H24부터 대량생산 체제를 구축할 계획이며, 올해부터 일부 매출이 인식될 것으로 기대된다**. 또한, PDRN, 히알루론산 등 재생의학 및 미용 관련 원료의약품을 생산 중이며, 이번 헤파린나트륨 국산화를 통해 의약품 원료 분야에서의 경쟁력을 강화할 것으로 예상된다.

글로벌 헤파린 의약품 시장 규모



자료: Fortune Business Insights, 유안타증권 리서치센터

글로벌 헤파린나트륨 원료 시장 규모



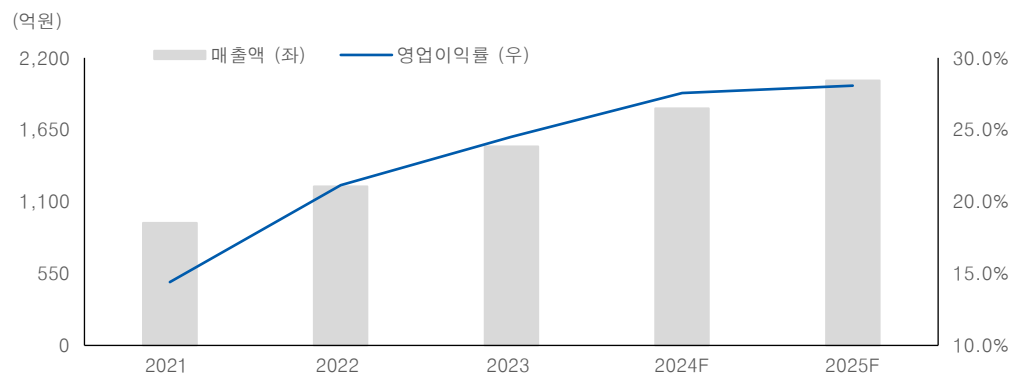
자료: Cognitive Market Research, 유안타증권 리서치센터

III. 실적 및 밸류에이션

휴메딕스의 예상 실적은 2024년 매출액 1,814억원(YoY +19.1%), 영업이익 500억원(YoY +34.0%, OPM 27.6%), 2025년 매출액 2,027억원(YoY +11.7%), 영업이익 569억원(YoY +13.8%, OPM 28.1%)을 기록할 것으로 전망한다.

현재 주가는 2025년 예상 순이익 474억원 기준 PBR 8배 이하에서 거래되고 있다. 과거 동사는 중국 시장 의존도가 높아 저평가되었으나, 최근 중국 부양책에 따른 기대감으로 매출 확대가 전망된다. 또한 필리 수출국가 다변화와 수익성 개선이 가시화될 경우, 밸류에이션 리레이팅이 충분히 가능할 것으로 판단한다.

휴메딕스 매출액 및 영업이익률



자료: 유안타증권 리서치센터

휴메딕스 (200670) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	937	1,232	1,523	1,814	2,027
매출원가	589	685	819	933	1,057
매출총이익	348	546	704	881	970
판매비	226	286	330	381	401
영업이익	122	260	373	500	569
EBITDA	234	375	486	588	637
영업외손익	-21	29	-49	34	58
외환관련손익	2	4	0	0	0
이자손익	-18	-14	13	30	43
관계기업관련손익	0	8	-22	0	0
기타	-6	31	-40	4	15
법인세비용차감전순손익	101	290	324	534	627
법인세비용	11	78	76	119	153
계속사업순손익	90	212	248	415	474
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	212	248	415	474
지배지분순이익	90	211	248	415	474
포괄순이익	90	212	248	415	474
지배지분포괄이익	90	211	248	415	474

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	181	382	309	463	524
당기순이익	90	212	248	415	474
감가상각비	107	110	107	83	64
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	-8	22	0	0
자산부채의 증감	-95	-41	-111	-118	-95
기타현금흐름	79	110	43	82	81
투자활동 현금흐름	-489	540	-155	-16	-12
투자자산	-65	169	-64	-12	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-130	-73	-90	0	0
유형자산 감소	0	2	0	0	0
기타현금흐름	-294	441	0	-4	-4
재무활동 현금흐름	202	-106	-258	-52	-51
단기차입금	39	30	-275	0	0
사채 및 장기차입금	323	29	-328	0	0
자본	0	13	408	0	0
현금배당	-38	-38	-71	-54	-54
기타현금흐름	-122	-141	8	3	3
연결범위변동 등 기타	0	-1	-1	-18	-24
현금의 증감	-106	813	-105	377	436
기초 현금	199	94	907	802	1,180
기말 현금	94	907	802	1,180	1,616
NOPLAT	122	260	373	500	569
FCF	51	309	219	463	524

자료: 유안타증권

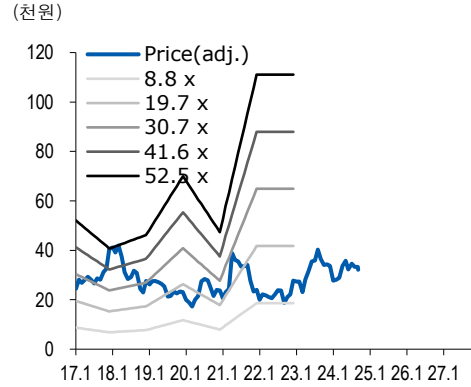
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	996	1,405	1,304	1,777	2,284
현금및현금성자산	94	907	802	1,180	1,616
매출채권 및 기타채권	229	218	201	240	269
재고자산	162	211	286	341	381
비유동자산	963	866	896	820	760
유형자산	540	503	502	420	355
관계기업 등 지분관련 자산	130	34	51	61	68
기타투자자산	160	181	204	206	207
자산총계	1,959	2,271	2,200	2,597	3,044
유동부채	377	847	196	232	258
매입채무 및 기타채무	91	137	144	171	191
단기차입금	1	1	0	0	0
유동성장기부채	7	9	9	9	9
비유동부채	343	33	23	24	25
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	296	0	0	0	0
부채총계	720	880	219	256	283
지배지분	1,238	1,391	1,981	2,341	2,761
자본금	50	50	56	56	56
자본잉여금	885	898	1,299	1,299	1,299
이익잉여금	554	801	978	1,339	1,758
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,238	1,391	1,981	2,341	2,761
순차입금	-25	-338	-780	-1,158	-1,595
총차입금	571	630	27	27	27

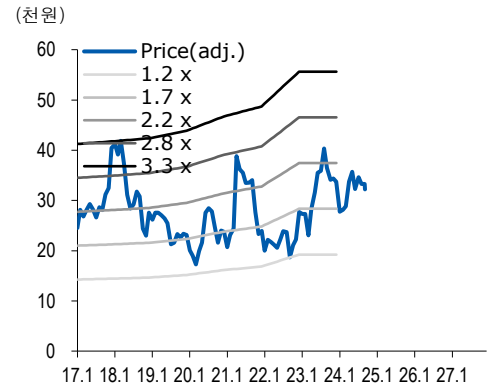
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	902	2,121	2,314	3,697	4,218
BPS	13,169	15,205	19,054	22,713	26,783
EBITDAPS	2,348	3,764	4,530	5,234	5,675
SPS	9,396	12,352	14,197	16,153	18,050
DPS	400	500	525	525	525
PER	32.9	10.3	13.8	8.7	7.6
PBR	2.3	1.4	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.5	4.9	5.4	4.2	3.2
PSR	3.2	1.8	2.3	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	16.6	31.5	23.6	19.1	11.7
영업이익 증가율 (%)	0.1	113.5	43.3	34.0	13.8
지배순이익 증가율 (%)	-32.3	134.5	17.7	67.3	14.1
매출총이익률 (%)	37.2	44.4	46.2	48.6	47.9
영업이익률 (%)	13.0	21.1	24.5	27.6	28.1
지배순이익률 (%)	9.6	17.1	16.3	22.9	23.4
EBITDA 마진 (%)	25.0	30.5	31.9	32.4	31.4
ROIC	13.3	24.1	36.5	47.1	53.9
ROA	5.1	10.0	11.1	17.3	16.8
ROE	7.4	16.1	14.7	19.2	18.6
부채비율 (%)	58.2	63.3	11.1	10.9	10.2
순차입금/자기자본 (%)	-2.0	-24.3	-39.4	-49.5	-57.8
영업이익/금융비용 (배)	5.5	8.2	25.8	420.6	478.6

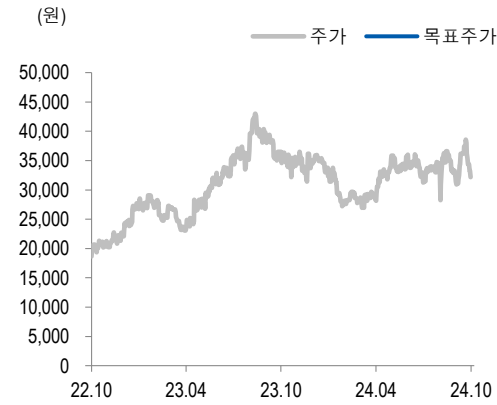
P/E band chart



P/B band chart



휴메딕스 (200670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.