

2024년 10월 21일 | 기업분석_스몰캡_Report

BUY (유지)

목표주가(12M) 53,000원
현재주가(10.18) 31,800원

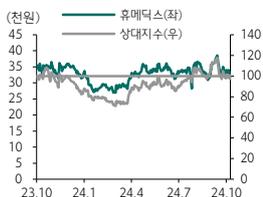
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.22
52주 최고/최저(원)	38,600/26,950
시가총액(십억원)	357.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	11,229.9
60일 평균 거래량(천주)	151.3
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2
외국인지분율(%)	8.57
주요주주 지분율(%)	
휴온스글로벌 외 13 인	37.55

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	183.2	207.7
영업이익(십억원)	50.7	57.3
순이익(십억원)	41.2	46.5
EPS(원)	3,664	4,143
BPS(원)	22,065	25,976

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	123.2	152.3	180.1	203.5
영업이익	26.0	37.3	50.1	60.2
세전이익	29.0	32.4	52.0	63.4
순이익	21.1	24.8	41.5	49.1
EPS	2,121	2,314	3,694	4,375
증감율	135.14	9.10	59.64	18.44
PER	13.06	14.59	8.78	7.42
PBR	1.66	1.68	1.40	1.20
EV/EBITDA	6.46	6.18	4.30	3.26
ROE	16.09	14.72	19.35	19.48
BPS	16,688	20,064	23,228	27,075
DPS	500	525	575	575



Analyst 최재우 chlwoh2002@hanafn.com
RA 서지혁 jhyukseo@hanafn.com

휴메딕스 (200670)

3Q24 Preview: 일시적 부진, 여전히 기회

투자 의견 'BUY', 목표주가 53,000원 유지

휴메딕스에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 53,000원을 유지한다. 1) 3Q24 컨센서스 하회의 주요인인 국내 에스테틱 제품 영업은 10월부터 다시 정상화 되고 있고, 2) 3Q24 러시아 → 4Q24 동남아(베트남, 태국 등)로 안면필러 수출 국가가 확대되고 있으며, 3) 연내에 출시 예정인 브라질 바디필러(안면필러 1~2cc, 바디필러 200~1,000cc)는 필러 수출액 볼륨을 극대화 시켜줄 수 있는 요인이다. 4) 추가적으로 미국 시장 진출을 위해 2025~2026년 필러 제품 美 FDA 임상을 시작할 예정이며, 5) 2026년부터는 현재 고성장 중인 CMO 사업과 함께 CDMO 사업 부문에서도 본격적인 매출 발생이 기대된다. 6) 신규 취임한 국내 Top-tier 에스테틱 업체 출신 인사를 통해 중국 영업망까지 확대될 것으로 전망한다. 결론적으로 Multiple 상향 요인이 다수 존재하는 가운데 현재 주가는 12M Fwd P/E 8.1배로 Peer 기업들 대비 여전히 저평가 국면이다.

3Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망하나 일시적 요인

휴메딕스의 3Q24 실적은 매출액 424억원(+6.8%, YoY), 영업이익 110억원(-3.1%, YoY)으로 컨센서스 매출액 473억원, 영업이익 133억원 대비 모두 하회할 것으로 전망한다. 주 요인은 주요 인사 교체에 기인한다. 지난 8~9월 주요 영업 관련 인사들이 교체 되면서 국내 필러/보톡스 유통이 정상적으로 이뤄지지 않았다. 이를 반영해 필러 매출액 기존 추정치 163억원 → 129억원, 상품 매출액 기존 추정치 91억원 → 74억원으로 하향한다. 현재 국내 Top-tier 보톡스/필러 출신 영업본부장을 필두로 주요 팀장급 인사가 합류했으며, 10월부터 정상적으로 유통이 재개되고 있는 것으로 파악된다. 따라서 4Q24부터는 매출 정상화가 이루어질 전망이다. 일시적으로 국내는 부진하지만 수출은 순항 중이다. 당초 4Q24부터 100억원을 상회할 것으로 예상했던 필러 수출액은 당장 3Q24부터 상회할 전망이다. CMO 부문은 항생제 및 순환기 계열 수요 증가로 전문의약품 102억원(+52.1%, YoY)을 기록할 것으로 전망하고, 원료의약품 27억원(+46.5%, YoY), 관절염 치료제 32억원(+16.1%, YoY)으로 부문별 고른 성장이 전망된다. CMO 전체 매출액은 201억원(+28.6%, YoY)을 기록할 전망이다. 결론적으로 일시적인 국내 에스테틱 부분을 제외 시 고른 성장 이어갈 전망이다.

2024년 매출액 1,801억원, 영업이익 501억원 전망

휴메딕스의 2024년 실적은 매출액 1,801억원(+18.3%, YoY), 영업이익 501억원(+34.3%, YoY)을 기록할 전망이다. 필러 부문은 1) 예상보다 빠른 수출 물량 증가, 2) 러시아, 동남아(태국, 베트남) 등 수출 국가 확대, 3) 브라질 바디필러 출시 계획까지 순항 중이다. 수출 판가는 국내 대비 2배 이상 높다. 따라서 필러 수출 물량 확대로 전사 OPM은 27.8%(+3.3p, YoY)을 기록하며 수익성 개선을 이끌어갈 전망이다. 신임 영업본부장은 해외(특히, 중국 사업)에서 굴직한 영업 네트워크를 보유하고 있는 것으로 파악된다. 따라서 향후 동사의 중국 시장 판로가 더 확대될 것으로 예상된다. 코트라 중국 창사무역관에 따르면 2021년 기준 '중국 합법 히알루론산 필러 시장'에서 LG 점유율 1위(23%), 앨러간 2위(17%)에 이어 동사는 3위(12%)를 기록한 이력이 있다. 중국 경기 부양에 따라 중국 소비가 살아나면 유의미한 중국 향 매출 확대가 기대된다.

도표 1. 휴메딕스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F	26F
매출액	398	397	367	412	459	424	507	1,523	1,801	2,035	2,261
YoY	25.3%	24.3%	12.4%	14.0%	15.3%	6.8%	38.0%	23.6%	18.3%	13.0%	11.1%
필러	114	137	127	148	150	129	177	491	604	763	869
CMO/CDMO	169	156	144	175	202	201	217	627	795	839	948
기타(제품)	2	2	1	2	3	3	3	6	12	13	13
화장품	7	13	3	4	17	14	15	25	50	52	53
상품	103	87	91	80	84	74	93	366	331	360	370
기타	2	2	2	2	2	2	2	9	8	8	8
영업이익	114	114	53	106	131	110	154	373	501	602	694
YoY	49.4%	44.7%	-16.1%	14.4%	14.6%	-3.1%	192.7%	43.3%	34.3%	20.2%	15.3%
영업이익률	28.7%	28.6%	14.3%	25.9%	28.5%	26.0%	30.4%	24.5%	27.8%	29.6%	30.7%

주) CMO/CDMO는 제품부문 관절염치료제, 전문의약품, 안과용제, 원료의약품 합산으로 추산

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	123.2	152.3	180.1	203.5	226.1
매출원가	68.5	81.9	94.3	91.8	95.8
매출총이익	54.7	70.4	85.8	111.7	130.3
판매비	28.6	33.0	35.7	51.5	60.9
영업이익	26.0	37.3	50.1	60.2	69.4
금융손익	(5.7)	(2.8)	3.2	2.0	2.0
종속/관계기업손익	0.8	(2.2)	(0.8)	0.3	0.3
기타영업외손익	7.8	0.1	(0.5)	0.9	1.1
세전이익	29.0	32.4	52.0	63.4	72.8
법인세	7.8	7.6	10.5	14.3	16.4
계속사업이익	21.2	24.8	41.5	49.1	56.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.2	24.8	41.5	49.1	56.4
비배주주지분 손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	21.1	24.8	41.5	49.1	56.4
지배주주지분포괄이익	21.1	24.8	41.5	49.1	56.4
NOPAT	19.0	28.6	40.0	46.7	53.8
EBITDA	37.5	48.6	61.0	69.9	78.2
성장성(%)					
매출액증가율	31.48	23.62	18.25	12.99	11.11
NOPAT증가율	74.31	50.53	39.86	16.75	15.20
EBITDA증가율	60.26	29.60	25.51	14.59	11.87
영업이익증가율	113.11	43.46	34.32	20.16	15.28
(지배주주)순이익증가율	134.44	17.54	67.34	18.31	14.87
EPS증가율	135.14	9.10	59.64	18.44	14.77
수익성(%)					
매출총이익률	44.40	46.22	47.64	54.89	57.63
EBITDA이익률	30.44	31.91	33.87	34.35	34.59
영업이익률	21.10	24.49	27.82	29.58	30.69
계속사업이익률	17.21	16.28	23.04	24.13	24.94

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,121	2,314	3,694	4,375	5,021
BPS	16,688	20,064	23,228	27,075	31,568
CFPS	4,352	4,870	5,517	6,503	7,265
EBITDAPS	3,764	4,530	5,435	6,224	6,968
SPS	12,352	14,197	16,041	18,121	20,134
DPS	500	525	575	575	575
주기지표(배)					
PER	13.06	14.59	8.78	7.42	6.46
PBR	1.66	1.68	1.40	1.20	1.03
PCFR	6.36	6.93	5.88	4.99	4.47
EV/EBITDA	6.46	6.18	4.30	3.26	2.39
PSR	2.24	2.38	2.02	1.79	1.61
재무비율(%)					
ROE	16.09	14.72	19.35	19.48	18.86
ROA	10.00	11.10	17.26	17.34	16.95
ROIC	26.82	38.59	51.23	57.43	62.02
부채비율	63.28	11.06	13.03	11.72	10.80
순부채비율	(24.27)	(39.39)	(44.20)	(50.00)	(54.74)
이자보상배율(배)	8.23	25.80	0.00	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	140.5	130.4	172.8	215.7	264.9
금융자산	96.8	80.7	104.3	138.3	178.9
현금성자산	90.7	80.2	103.6	137.6	178.1
매출채권	21.2	19.7	27.2	30.7	34.1
재고자산	21.1	28.6	39.5	44.6	49.6
기타유동자산	1.4	1.4	1.8	2.1	2.3
비유동자산	86.6	89.6	87.9	90.2	94.4
투자자산	21.5	25.5	29.5	30.5	31.6
금융자산	18.1	20.4	22.5	22.6	22.8
유형자산	50.3	50.2	46.0	47.7	51.2
무형자산	3.0	2.6	2.0	1.6	1.2
기타비유동자산	11.8	11.3	10.4	10.4	10.4
자산총계	227.1	220.0	260.7	305.9	359.3
유동부채	84.7	19.6	27.9	29.8	32.7
금융부채	60.6	0.9	1.0	0.0	0.0
매입채무	6.1	4.9	6.8	7.7	8.6
기타유동부채	18.0	13.8	20.1	22.1	24.1
비유동부채	3.3	2.3	2.2	2.3	2.4
금융부채	2.4	1.8	1.4	1.4	1.4
기타비유동부채	0.9	0.5	0.8	0.9	1.0
부채총계	88.0	21.9	30.0	32.1	35.0
지배주주지분	139.1	198.1	230.6	273.8	324.3
자본금	5.0	5.6	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	89.8	129.9	130.0	130.0	130.0
자본조정	(35.8)	(35.3)	(38.4)	(38.4)	(38.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	80.1	97.8	133.3	176.5	227.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.1	198.1	230.6	273.8	324.3
순금융부채	(33.8)	(78.0)	(101.9)	(136.9)	(177.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	38.2	30.9	43.7	55.6	62.1
당기순이익	21.2	24.8	41.5	49.1	56.4
조정	21.1	17.2	14.0	9.7	8.8
감가상각비	11.5	11.3	10.9	9.7	8.8
외환거래손익	0.3	0.1	(0.5)	0.0	0.0
지분법손익	(8.6)	2.2	0.8	0.0	0.0
기타	17.9	3.6	2.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(4.1)	(11.1)	(11.8)	(3.2)	(3.1)
투자활동 현금흐름	54.0	(15.5)	(10.9)	(12.1)	(13.1)
투자자산감소(증가)	7.6	(4.0)	(4.0)	(1.1)	(1.0)
자본증가(감소)	(7.1)	(9.0)	(6.2)	(10.9)	(12.0)
기타	53.5	(2.5)	(0.7)	(0.1)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(10.6)	(26.2)	(9.4)	(6.9)	(5.9)
금융부채증가(감소)	5.9	(60.3)	(0.3)	(1.0)	0.0
자본증가(감소)	1.3	40.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.0)	0.4	(3.1)	0.0	0.0
배당지급	(3.8)	(7.1)	(6.0)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	81.3	(10.8)	23.1	34.0	40.6
Unlevered CFO	43.4	52.2	62.0	73.0	81.6
Free Cash Flow	30.9	21.9	37.5	44.7	50.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

휴메딕스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.9.11	BUY	53,000	-	-
24.8.27	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2024년 10월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 18일