

휴메딕스 (200670/KQ)

매 분기 이어질 사상최대 실적에도 PER은 9배 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 56,000 원(상향)

현재주가: 31,300 원

상승여력: 78.9%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

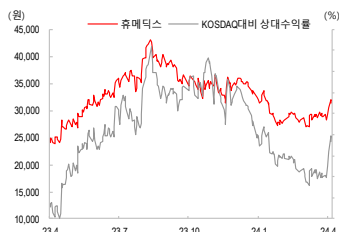
Company Data

발행주식수	1,123 만주
시가총액	351 십억원
주요주주	
휴온스글로벌(외11)	37.47%
자사주	7.44%

Stock Data

주가(24/04/09)	31,300 원
KOSDAQ	859.33 pt
52주 최고가	43,000 원
52주 최저가	23,800 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 해외 필러 판매 호조로 분기 사상 최대 매출 전망

1Q24 개별 매출액 및 영업이익을 각각 410 억원(+13.5% YoY, 이하 YoY 생략), 101 억원(+9.0%, OPM 24.8%)으로 추정한다.

4Q23 실적은 1) HA(히알루론산) 원료의약품 생산설비 유지보수 이슈에 따른 완제 필러 생산량이 감소한 가운데 특히 수익성이 좋은 해외 필러 매출에 부정적 영향이 존재함에 따라 매출액 감소 및 매출총이익률의 하락을 기록했다. 또한 2) 판매관리비에서는 성과급 일시 반영(약 20 억원)에 따른 인건비 증가, 3) 복합필러 '벨피엔' 개발비용 증가(약 20~30 억원)에 따른 연구개발비 상승으로 영업이익률 역시 큰 폭 하락했다.

하지만 1Q24 실적에서는 1) 필러 생산량이 정상화됨에 따라 국내뿐만 아니라 해외 필러 매출이 전년동기대비 유의미하게 증가, 특히 해외 필러 매출은 신규 지역 진출 효과까지 지속됨에 따라 역대 최대 수준인 82 억원(+43.0%)을 기록한 것으로 추정된다. 그 외에도 2) 성과급 반영도 1Q24 실적에는 추가 반영되지 않은 것으로 파악된다. 다만 3) '벨피엔' 관련 개발비용 증가는 앞서 4Q23 리부 자료에서도 언급한 바와 같이 1Q24 에도 반영됨에 따라 사상 최대 매출에도 불구하고 영업이익률은 24.8%로 다소 하락할 전망이다. 다만 4) 연구개발비 증가 이슈 역시 2Q24 이후로는 해소된 것으로 파악되는 만큼 해외 필러 매출의 '상저하고' 패턴 감안 시 영업이익률 역시 1Q24 저점으로 갈수록 상승할 전망이다.

2024년 영업이익 +32.2% 전망. 매 분기 사상최대 실적 이어질 것

2024년 매출액 및 영업이익을 각각 1,820 억원(+19.5%), 493 억원(+32.2%, OPM 27.1%)으로 추정한다. 보수적으로 4Q24 성과급 일시 반영을 가정하더라도 2024년 실적은 2023년과 달리 필러 생산 이슈 부재로 매 분기 높은 수준의 영업이익률을 지속할 전망이다. 특히 브라질, 중국뿐만 아니라 동남아, 중동, 러시아 등 신규 진출 국가들에서 유의미한 매출 성장세도 포착되고 있는 만큼 1Q24를 시작으로 사상최대 실적은 매 분기 이어질 전망이다.

목표주가 5.6만원으로 상향. 2024년 PER 8.8배로 과도한 저평가

목표주가를 5.6만원으로 상향한다. 목표주가는 2024년 예상 당기순이익 397억원에 국내 에스테틱 의료기기 기업들의 평균 PER에서 보수적으로 10% 할인한 Target PER 16배를 적용해 도출했다. 현 주가는 2024년 예상 PER 8.8배 거래 중이다. 최근 호실적 기대감을 바탕으로 에스테틱 의료기기 기업들의 주가가 반등세인 점 고려 시 현저한 저평가다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	94	123	152	182	204	222
영업이익	십억원	12	26	37	49	57	64
순이익(지배주주)	십억원	9	21	25	40	45	51
EPS	원	902	2,109	2,210	3,537	4,043	4,544
PER	배	26.6	13.1	15.3	8.8	7.7	6.9
PBR	배	1.6	1.7	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	10.1	6.5	6.2	4.2	3.2	2.4
ROE	%	7.4	16.1	14.7	18.5	18.1	17.4

휴메딕스 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	41.0	36.1	13.5	36.7	11.6	41.4	(0.9)	-	-
영업이익	10.1	9.3	9.0	5.3	93.0	11.0	(7.4)	-	-
세전이익	10.7	13.9	(22.8)	3.6	196.7	10.6	1.5	-	-
당기순이익	8.2	11.1	(25.6)	3.2	154.0	8.2	1.2	-	-
영업이익률	24.8	25.8		14.3		26.5		-	
순이익률	20.1	30.7		8.8		19.7		-	

자료: 휴메딕스, Quantiwise, SK 증권 추정

휴메딕스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	36.1	39.8	39.7	36.7	41.0	46.5	46.8	47.6	152.3	182.0	203.7
YoY	34.5	25.3	24.3	12.4	13.5	17.0	18.0	29.7	23.6	19.5	12.0
제품 매출	27.3	29.3	30.8	27.5	31.7	35.5	36.6	37.7	114.8	141.6	160.5
필러	11.3	11.4	13.7	12.7	14.5	15.5	15.9	16.5	49.1	62.4	69.9
내수	5.5	5.3	6.1	6.7	6.3	6.4	6.7	6.9	23.7	26.2	27.6
수출	5.8	6.1	7.6	6.0	8.2	9.1	9.3	9.6	25.4	36.2	42.3
전문의약품	6.6	7.2	6.7	7.2	7.3	8.4	7.8	8.4	27.7	31.9	35.1
안과용제	4.7	5.7	4.3	4.3	4.8	5.8	4.6	4.5	18.9	19.8	20.4
관절염치료제	2.4	1.6	2.8	2.1	2.5	1.8	2.8	2.6	8.9	9.9	10.6
화장품 등	0.2	0.7	1.3	0.3	0.5	1.2	1.4	1.0	2.5	4.2	6.1
원료의약품	2.1	2.4	1.8	0.8	2.1	2.4	3.7	4.5	7.2	12.7	17.8
제품 기타	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3	0.3	0.1	0.6	0.6	0.6
상품	8.6	10.3	8.7	9.1	9.0	10.8	10.0	9.7	36.6	39.4	42.2
기타	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.3	0.3	0.1	0.6	0.6	0.6
매출총이익	16.7	18.8	19.3	15.6	19.8	22.1	22.5	22.0	70.4	86.4	96.9
YoY	48.1	33.1	31.6	6.7	18.6	17.9	16.2	41.3	28.8	22.8	12.1
GPM	46.2	47.2	48.8	42.4	48.3	47.5	48.0	46.2	46.2	47.5	47.5
영업이익	9.3	11.4	11.4	5.3	10.1	13.7	13.5	12.0	37.3	49.3	57.3
YoY	116.0	49.4	44.7	(16.1)	9.0	20.5	18.8	127.7	43.3	32.2	16.1
OPM	25.8	28.7	28.6	14.3	24.8	29.5	28.8	25.1	24.5	27.1	28.1
세전이익	13.9	3.6	11.3	3.6	10.7	14.4	13.9	12.7	32.4	51.6	59.0
YoY	13.0	(61.4)	40.3	흑전	(22.8)	298.6	22.4	250.7	11.8	59.2	14.3
당기순이익	11.1	3.3	7.2	3.2	8.2	11.1	10.7	9.7	24.8	39.7	45.4
YoY	(2.9)	(39.3)	16.2	흑전	(25.6)	236.9	48.1	200.2	17.7	60.0	14.3
NPM	30.7	8.2	18.2	8.8	20.1	23.7	22.8	20.5	16.3	21.8	22.3

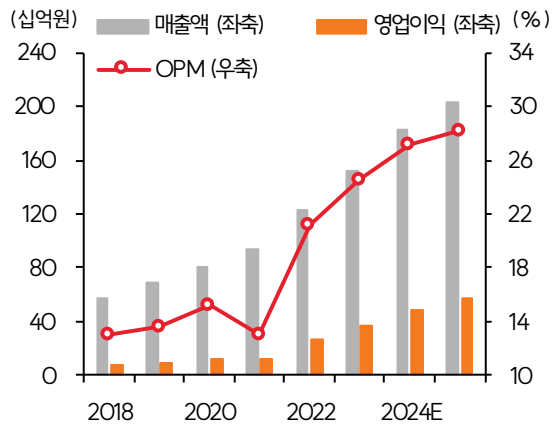
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 기업가치 (A*B)	634.5	
A. 휴메딕스 2024E 순이익	39.7	
B. Target PER	16.0	국내 주요 에스텍 의료기기 기업 평균 2024E PER 10% 할인
2. 보통주주식수	11,230	
3. 적정주가 산출	55,000	
4. 현재 주가	31,300	2024년 4월 9일 종가
5. 상승여력	78.9%	

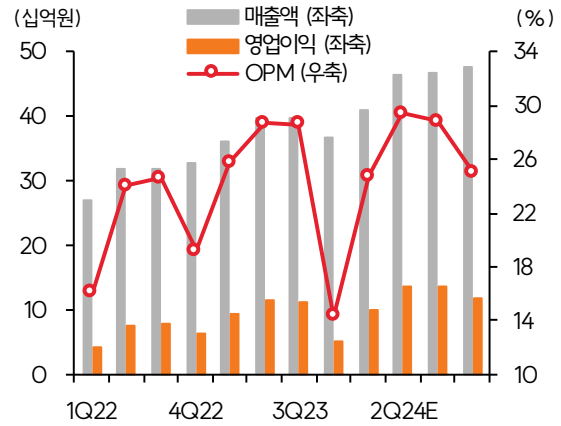
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 실적 추이 및 전망



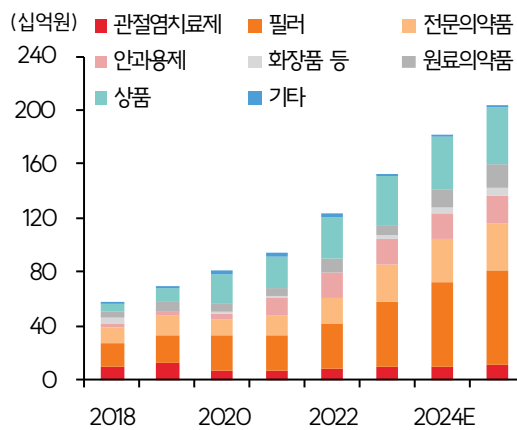
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 실적 추이 및 전망



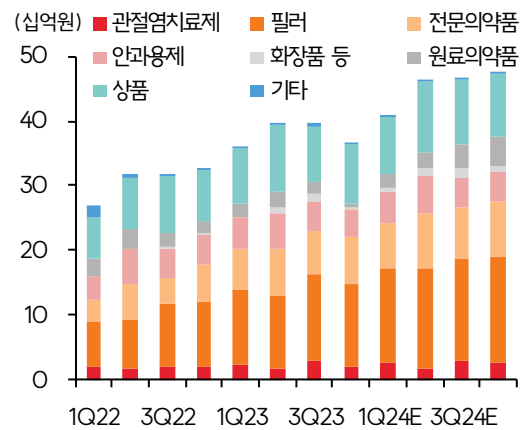
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 연간 품목별 매출 추이 및 전망



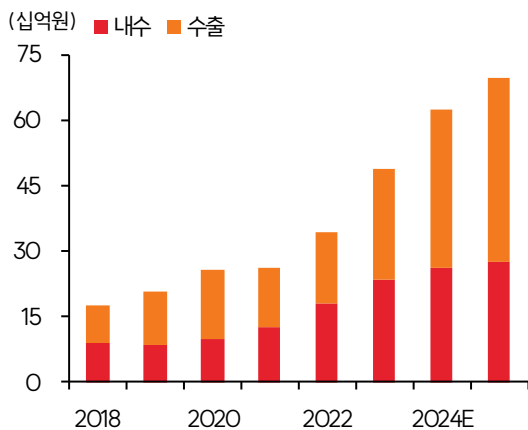
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 분기 품목별 매출 추이 및 전망



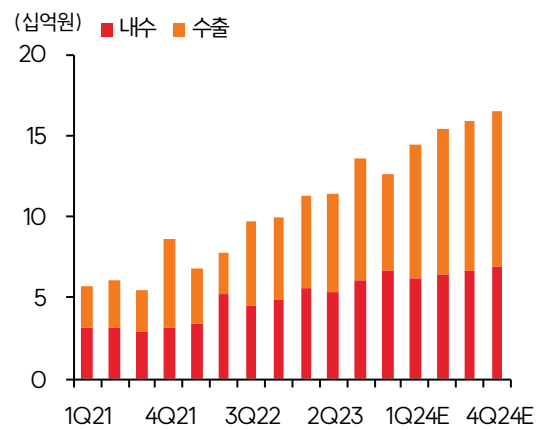
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 연간 매출액 추이 및 전망



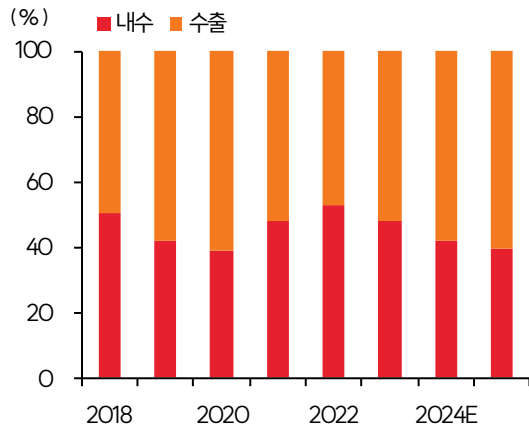
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 필러 분기 매출액 추이 및 전망



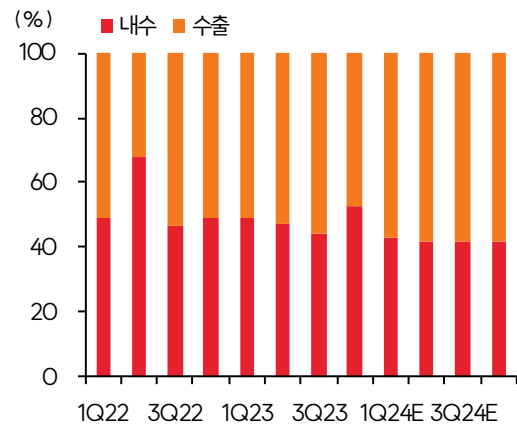
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

필러 연간 지역별 매출 비중 추이 및 전망



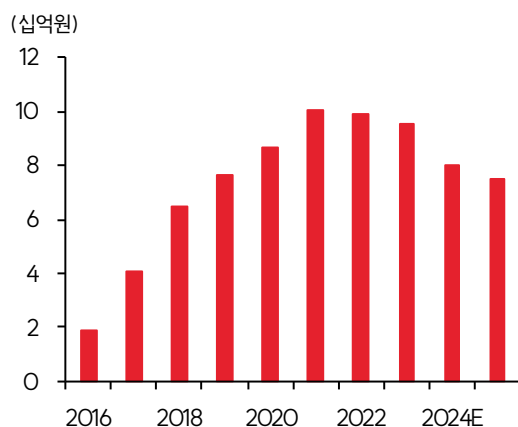
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

필러 분기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



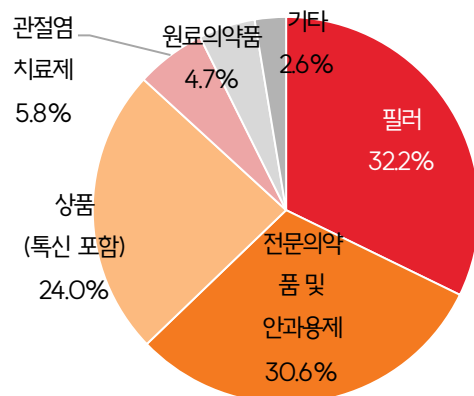
자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 감가상각비 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

휴메딕스 매출 비중 (2023년 연간 기준)



자료: 휴메딕스, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	141	130	166	205	247
현금및현금성자산	91	80	108	142	179
매출채권 및 기타채권	22	20	21	22	23
재고자산	21	29	34	38	42
비유동자산	87	90	89	90	93
장기금융자산	18	20	21	21	21
유형자산	50	50	50	51	54
무형자산	3	3	2	2	1
자산총계	227	220	255	295	340
유동부채	85	20	21	22	23
단기금융부채	61	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무	11	12	12	13	13
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	88	22	23	24	25
지배주주지분	139	198	232	271	315
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	90	130	130	130	130
기타자본구성요소	-36	-35	-35	-35	-35
자기주식	-28	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	80	98	132	170	214
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	139	198	232	271	315
부채와자본총계	227	220	255	295	340

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	38	31	46	53	59
당기순이익(손실)	21	25	40	45	51
비현금성항목등	22	27	22	24	26
유형자산감가상각비	11	11	11	11	12
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	11	16	11	12	14
운전자본감소(증가)	-4	-11	-5	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	2	-1	-1	-1
재고자산의감소(증가)	-7	-9	-6	-4	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	0	1	1	1
기타	-4	-23	-23	-26	-29
법인세납부	-2	-13	-12	-14	-15
투자활동현금흐름	54	-15	-10	-12	-15
금융자산의감소(증가)	41	-2	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-7	-9	-10	-12	-14
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	20	-5	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	-11	-26	-6	-7	-7
단기금융부채의증가(감소)	0	-0	-0	-0	-0
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	1	41	0	0	0
배당금지급	-4	-7	-6	-7	-7
기타	-7	-58	0	0	0
현금의 증가(감소)	81	-10	28	34	38
기초현금	9	91	80	108	142
기말현금	91	80	108	142	179
FCF	31	22	36	41	45

자료 : 휴메딕스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	123	152	182	204	222
매출원가	69	82	96	107	116
매출총이익	55	70	86	97	106
매출총이익률(%)	44.4	46.2	47.5	47.5	47.7
판매비와 관리비	29	33	37	40	42
영업이익	26	37	49	57	64
영업이익률(%)	21.1	24.5	27.1	28.1	28.7
비영업손익	-5	-5	2	2	2
순금융손익	-1	1	1	1	1
외환관련손익	0	-0	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	21	32	52	59	66
세전계속사업이익률(%)	17.2	21.2	28.4	28.9	29.8
계속사업법인세	8	8	12	14	15
계속사업이익	21	25	40	45	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	21	25	40	45	51
순이익률(%)	17.2	16.3	21.8	22.3	22.9
지배주주	21	25	40	45	51
지배주주귀속 순이익률(%)	17.1	16.3	21.8	22.3	22.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	21	25	40	45	51
지배주주	21	25	40	45	51
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	38	49	60	69	76

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	31.5	23.6	19.5	12.0	9.2
영업이익	113.5	43.3	32.2	16.1	11.6
세전계속사업이익	118.0	52.9	59.5	14.3	12.4
EBITDA	60.3	29.4	24.2	13.6	10.7
EPS	133.9	4.8	60.0	14.3	12.4
수익성 (%)					
ROA	10.0	11.1	16.7	16.5	16.1
ROE	16.1	14.7	18.5	18.1	17.4
EBITDA마진	30.5	31.9	33.2	33.6	34.1
안정성 (%)					
유동비율	165.8	665.0	802.4	935.2	1,070.6
부채비율	63.3	11.1	9.9	8.9	8.1
순차입금/자기자본	-24.3	-39.4	-45.9	-51.8	-56.6
EBITDA/이자비용(배)	11.9	33.6	428.4	544.0	614.9
배당성향	21.7	21.6	15.7	15.1	14.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,109	2,210	3,537	4,043	4,544
BPS	16,688	20,064	23,069	26,529	30,434
CFPS	3,258	3,214	4,518	5,044	5,609
주당 현금배당금	500	525	600	660	720
Valuation지표 (배)					
PER	13.1	15.3	8.8	7.7	6.9
PBR	1.7	1.7	1.4	1.2	1.0
PCR	8.5	10.5	6.9	6.2	5.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	4.2	3.2	2.4
배당수익률	1.8	1.6	1.9	2.1	2.3

작성자(이동간)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 중독의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당중독목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

중독별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------