

휴메딕스
(200670.KQ)

Senior Analyst
하태기

투자의견: N/R

목표주가: N/R 현재주가: 26,350원

PM Grade :

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

관절염치료제, 리즈톡스 등 신제품 매출성장 주목

골관절염 및 안과약품, 화장품, 그리고 에스테틱사업에 집중

휴메딕스는 고순도 HA(히알루론산) 기반으로 성장했으며 2018년 추정 연결실적기준 매출비중은 필러 26.9%, 골관절염 15.5%, 화장품 5%, 의약품 17.1%, 안과약품 7.0%, 기타(더마샤인, 원료 등) 28% 이다. 2012년부터 2017년까지 HA 필러 등의 고성장에 힘입어 매출액이 연평균 36.0% 성장했다. 2016년에 골관절염 치료제의 성장이 둔화되면서 성장률이 11.9%로 떨어지기도 했지만 2017년과 2018년에는 원료의약품 성장 가세와 자회사 파나시 편입, 화장품 매출 등으로 각각 15%대내외 성장 중이다. 2018년에는 연결 매출액이 15.4% 성장한 것으로 추정된다. 특히 휴온스그룹내에서 에스테틱 국내사업은 휴메딕스로 집중시켜, 2019년에는 추가적인 매출증가 요인이 있다.

1회제형 관절염치료제, 리즈톡스 등 신제품 출시로 매출 고성장, 수익성 개선 전망

동사는 2017년 말에 기존 공장의 4배 CAPA인 제천 제2공장을 가동했다. 제2공장은 480억원을 투자하여 2017년 3월에 완공하고, 같은 해 12월에 가동되었다. 2018년에는 제2공장 가동으로 의약품 수탁생산(CMO) 확대 등으로 전문의약품 매출이 크게 증가했다. 반면에 공장가동에 따른 감가상각비 증가로 매출원가율이 2018년중 7.0%p 상승, 영업이익률이 6.7%p 떨어진 것으로 추정된다. 그러나 **2019년에는 매출증가와 수익성 개선이 가능할 전망이다.** 첫째, 동사가 개발한 주 1회용 골관절염 치료제(히알루론산, 휴미아주)가 금년 1분기에 국내 품목허가를 득한 후, 하반기에 출시되는 목표이다. 1회용 골관절염 치료제는 국내 경쟁제품매출이 160억원 내외로 추정되는데, 휴온스와 신풍제약에 공급계약(CMO)을 맺었다. 둘째, 휴온스가 개발중인 휴톡스에 대해 국내 상품명을 리즈톡스로 명하고 휴온스와 국내 공동판매가 예정되어 있다. 품목허가를 상반기까지 받고, 하반기 출시 예정이어서 매출증가 요인이 될 것이다. 셋째, 에스테틱사업에 대한 국내 판매를 휴메딕스로 일원화함에 따라 추가적인 매출증가가 기대된다. 참고로 화장품매출은 제품라인을 확충하고 면세점, H&B스토어, 홈쇼핑, 방판, Road shop 등으로 유통채널을 다변화하고 있어 2018년 30억원 내외에서 2019년에 40억원 이상, 안정적으로 성장할 전망이다. 따라서 **2019년 연결 매출액은 15.9% 성장한 732억원으로 전망된다.** 수익성에서는 **2공장의 공정개선과, 고부가제품 매출증가로 원가율이 하락, 영업이익률이 17.5%로 개선될 전망이다.** 2019년 연결 영업이익은 전년대비 34.9% 증가한 128억원으로 추정된다.

2019년 신제품을 통한 매출성장으로 고 밸류에이션 부담 해소 전망

2019년에는 주 1회용 골관절염 신제품 매출가세, 에스테틱사업집중, 리즈톡스 출시 등으로 매출 고성장이 유지될 전망이다. 장기적으로는 중국 HAIBIN사에 휴미아주를 기술수출(2015년 8월)한 바 있어 중국 진출 가능성도 열려있다. 또한 HA 기반 비노기 전용 필러와 Volumizing 필러도 연내 출시 목표이다. 성장비전과 실적 성장으로 고밸류에이션 부담이 크게 줄어들 전망이다. **배당도 600원으로 증가, 배당수익률이 2.3%이다.**

Financial Data

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE
(십억원)					(원)	(%)		(배)	(배)	(배)	(%)
2016	47.1	12.8	12.5	10.5	1,032	-16.3	15.1	29.1	16.6	2.7	9.4
2017	54.7	11.9	15.9	13.4	1,159	12.3	16.6	35.0	22.7	3.8	10.7
2018E	63.2	9.5	11.8	10.2	869	-25.0	16.9	30.3	13.9	2.5	8.2
2019E	73.2	12.8	14.3	12.1	1,057	21.5	19.3	24.9	12.1	2.6	9.8
2020E	86.8	14.9	16.5	13.9	1,145	8.4	21.1	23.0	10.7	2.4	10.8

자료 : 휴메딕스, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표 1] 연결기준 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

사업별 매출	2016	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	1Q	2Q	3Q	4QE	2018E	1QE	2QE	3QE	4QE	2019E
매출합계 (연결기준)	547	126	143	136	143	547	143	165	169	154	632	160	184	202	185	732
(증감률)	30.0%	18.1%	23.1%	24.4%	20.8%	0.0%	13.3%	15.9%	24.7%	8.0%	15.4%	11.6%	11.3%	19.8%	20.4%	15.9%
제품매출합계	419	107	122	114	115	458	113	130	133	123	499	126	144	154	137	560
(증감률)	12.0%	9.2%	11.9%	9.6%	6.5%	9.3%	5.6%	6.6%	16.7%	7.0%	9.0%	11.3%	10.7%	15.4%	11.4%	12.3%
관절염	내수	99	23	27	24	98	20	24	22	24	90	21	24	25	28	98
(증감률)	-23.3%	0.0%	-15.6%	33.3%	-11.1%	-1.0%	-13.0%	-11.1%	-8.3%	0.0%	-8.2%	5.0%	0.0%	15.0%	15.0%	8.8%
수출	15	3	3	1	2	9	2	4	1	1	8	3	5	1	1	10
(증감률)	-21.1%	-40.0%	0.0%	-83.3%	3.0%	-40.0%	-33.3%	33.3%	0.0%	-50.0%	-11.1%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
합계	114	26	30	25	26	107	22	28	23	25	98	24	29	27	29	108
(증감률)	-23.0%	-7.1%	-14.3%	4.2%	-7.1%	-6.1%	-15.4%	-6.7%	-8.0%	-3.8%	-8.4%	6.8%	3.6%	15.4%	15.4%	10.1%
더말필러	내수	78	20	18	19	75	22	21	20	20	83	22	21	20	20	85
(증감률)	18.2%	-13.0%	0.0%	11.8%	-5.3%	-3.8%	10.0%	16.7%	5.3%	11.1%	10.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
수출	53	7	18	21	23	69	16	18	27	26	87	18	20	31	29	98
(증감률)	15.2%	-22.2%	100.0%	10.5%	43.8%	30.2%	128.6%	0.0%	28.6%	13.0%	26.1%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
합계	131	27	36	40	41	144	38	39	47	46	170	41	42	51	50	183
(증감률)	17.0%	-15.6%	33.3%	11.1%	17.1%	9.9%	40.7%	8.3%	17.5%	12.2%	18.1%	6.6%	7.1%	8.3%	8.2%	7.6%
전문 의약품	69	23	17	16	18	74	24	28	31	25	108	26	30	33	27	116
(증감률)	27.8%	27.8%	-10.5%	6.7%	12.5%	7.2%	4.3%	64.7%	93.8%	38.9%	45.9%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
안과용제	59	14	17	6	8	45	12	16	7	10	45	13	17	7	11	48
(증감률)	55.3%	16.7%	6.3%	-50.0%	-60.0%	-23.7%	-14.3%	-5.9%	16.7%	25.0%	0.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
화장품 등	4	2	4	6	10	22	7	8	12	4	31	13	14	22	7	56
(증감률)	-42.9%	100.0%	300.0%	200.0%	#DIV/0!	450.0%	250.0%	100.0%	100.0%	-60.0%	40.9%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
원료의약품	43	15	18	17	12	62	10	11	13	13	47	11	12	14	14	50
(증감률)	230.8%	150.0%	63.6%	6.3%	33.3%	44.2%	-33.3%	-38.9%	-23.5%	8.3%	-24.2%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
기타	1	0	0	1	0	1										
(증감률)																
상품(휴믹스 포함)	29	7	10	11	13	41	12	16	14	14	56	13	18	15	15	62
(증감률)	-17.1%	-12.5%	42.9%	120.0%	30.0%	41.4%	71.4%	60.0%	27.3%	7.7%	36.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
기타	3	1	1	1	1	4	1	1	1	1	4	2	2	10	15	29
(증감률)																
파나신 등	96	11	10	10	14	44	17	18	21	16	73	19	21	24	18	81
(증감률)							50.7%	88.6%	119.7%	18.0%	64.0%	10.0%	12.0%	12.0%	12.0%	11.5%

자료: 휴메딕스 분기보고서, 골든브릿지증권

[표 2] 휴메딕스 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018E				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	143	165	169	154	160	184	202	185
영업이익	21	14	32	28	27	31	34	35
세전이익	27	25	36	30	31	36	39	38
순이익	24	21	31	25	26	30	33	32
YoY(%)								
매출액	13.3	15.9	24.7	8.0	11.6	11.3	19.8	20.4
영업이익	-24.9	-48.0	-21.0	20.6	27.6	126.6	7.1	27.1
세전이익	-2.8	-63.4	-14.7	41.2	14.7	46.9	6.1	25.3
순이익	6.2	-61.8	-9.7	20.9	5.3	45.2	3.6	25.3

자료: 휴메딕스, 골든브릿지투자증권

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	82.4	65.3	54.8	73.2	90.8
현금 및 현금성자산	59.8	38.0	31.3	43.9	60.2
매출채권 및 기타채권	18.6	18.0	17.6	22.3	22.8
재고자산	3.7	9.0	5.1	6.1	6.8
기타유동자산	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9
비유동자산	48.7	63.3	71.3	68.4	67.3
관계기업투자등	10.3	10.9	0.0	0.0	0.0
유형자산	31.3	45.1	53.4	50.6	49.5
무형자산	0.9	0.9	0.9	0.0	-0.7
자산총계	131.2	128.6	126.2	141.6	158.1
유동부채	8.6	11.5	14.0	24.9	35.7
매입채무 및 기타채무	4.5	3.0	3.4	4.0	4.5
단기금융부채	1.4	6.1	5.3	15.3	25.3
기타유동부채	2.7	2.4	5.4	5.7	5.9
비유동부채	9.6	4.3	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	9.2	3.9	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	18.2	15.8	14.4	25.3	36.0
지배주주지분	109.1	107.0	104.7	109.3	115.0
자본금	4.4	4.5	4.7	5.0	5.0
자본잉여금	88.5	88.5	88.5	88.5	88.5
이익잉여금	30.5	37.7	40.9	45.2	50.9
비지배주주지분(연결)	3.9	5.9	7.1	7.1	7.1
자본총계	113.0	112.9	111.8	116.3	122.1

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	7.6	8.8	23.5	11.8	17.8
당기순이익(손실)	10.5	13.4	10.2	12.1	13.9
비현금수익비용가감	5.9	4.4	9.3	4.7	4.5
유형자산감가상각비	2.2	4.6	7.4	6.4	6.2
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
기타현금수익비용	1.3	-3.6	1.9	-1.8	-1.7
영업활동 자산부채변동	-5.7	-6.5	5.1	-4.9	-0.5
매출채권 감소(증가)	-5.5	0.4	0.2	-4.7	-0.5
재고자산 감소(증가)	-0.6	-5.8	2.8	-1.0	-0.7
매입채무 증가(감소)	0.6	-0.4	0.3	0.7	0.5
기타자산, 부채변동	-0.2	-0.6	1.9	0.2	0.2
투자활동 현금	-20.5	-20.8	-15.2	-3.6	-5.1
유형자산처분(취득)	-22.4	-19.4	-15.3	-3.7	-5.2
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	-0.1	0.8	0.8
투자자산 감소(증가)	2.1	5.4	1.1	0.0	0.0
기타투자활동	-0.3	-6.7	-0.9	-0.7	-0.7
재무활동 현금	4.9	-9.7	-15.1	4.3	3.6
차입금의 증가(감소)	10.5	-0.6	-4.7	10.0	10.0
자본의 증가(감소)	-2.6	-4.3	-5.4	-5.7	-6.4
배당금의 지급	2.6	4.3	5.4	6.0	6.4
기타재무활동	-3.0	-4.9	-4.9	0.0	0.0
현금의 증가	-8.0	-21.7	-6.7	12.6	16.3
기초현금	67.7	59.8	38.0	31.3	43.9
기말현금	59.8	38.0	31.3	43.9	60.2

자료: 휴메딕스, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	47.1	54.7	63.2	73.2	86.8
매출원가	24.6	30.6	39.7	44.6	51.6
매출총이익	22.5	24.2	23.5	28.5	35.1
판매비와 관리비	9.7	12.3	14.0	15.7	20.2
영업이익	12.8	11.9	9.5	12.8	14.9
(EBITDA)	15.1	16.6	16.9	19.3	21.1
금융손익	1.1	0.3	0.5	1.4	1.5
이자비용	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.5	3.7	1.8	0.1	0.1
세전계속사업이익	12.5	15.9	11.8	14.3	16.5
계속사업법인세비용	2.0	2.5	1.6	2.3	2.6
계속사업이익	10.5	13.4	10.2	12.1	13.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.5	13.4	10.2	12.1	13.9
지배주주	10.3	11.5	8.7	10.5	12.1
총포괄이익	10.8	13.9	9.7	12.1	13.9
매출총이익률 (%)	47.7	44.2	37.2	39.0	40.5
영업이익률 (%)	27.2	21.7	15.0	17.5	17.2
EBITDA마진률 (%)	32.0	30.3	26.8	26.4	24.3
당기순이익률 (%)	22.2	24.4	16.2	16.5	16.0
ROA (%)	8.3	8.9	6.8	7.9	8.1
ROE (%)	9.4	10.7	8.2	9.8	10.8
ROIC (%)	26.4	15.7	10.3	12.5	14.4

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	29.1	35.0	30.3	24.9	23.0
P/B	2.7	3.8	2.5	2.6	2.4
EV/EBITDA	16.6	22.7	13.9	12.1	10.7
P/CF	16.0	14.7	13.4	15.7	15.2
배당수익률 (%)	1.7	1.5	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	11.9	16.1	15.4	15.9	18.6
영업이익	-8.6	-7.6	-19.9	34.9	16.5
세전이익	-16.7	27.3	-25.8	21.5	15.2
당기순이익	-9.9	27.8	-23.6	17.9	15.2
EPS	-16.3	12.3	-25.0	21.5	8.4
안정성(%)					
부채비율	16.1	14.0	12.8	21.7	29.5
유동비율	960.4	569.0	390.5	293.5	254.6
순차입금/자기자본	-43.6	-24.9	-23.5	-24.8	-28.8
영업이익/금융비용	25,373.5	84.4	224.9	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	10.6	10.0	5.3	15.3	25.3
순차입금 (십억원)	-49.3	-28.1	-26.2	-28.8	-35.2
주당지표(원)					
EPS	1,032	1,159	869	1,057	1,145
BPS	10,948	10,732	10,501	10,312	10,858
CFPS	1,643	1,788	1,962	1,676	1,732
DPS	500	600	600	600	600

Stock Data

KOSDAQ(01/29)	710.9pt
시가총액	2,463억원
발행주식수	9,971천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	43,594/23,016원
90일 일평균거래대금	16억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(18.12E)	2.3%
BPS(18.12E)	10,501원

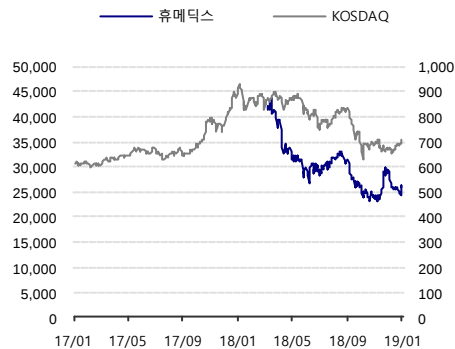
주가수익률

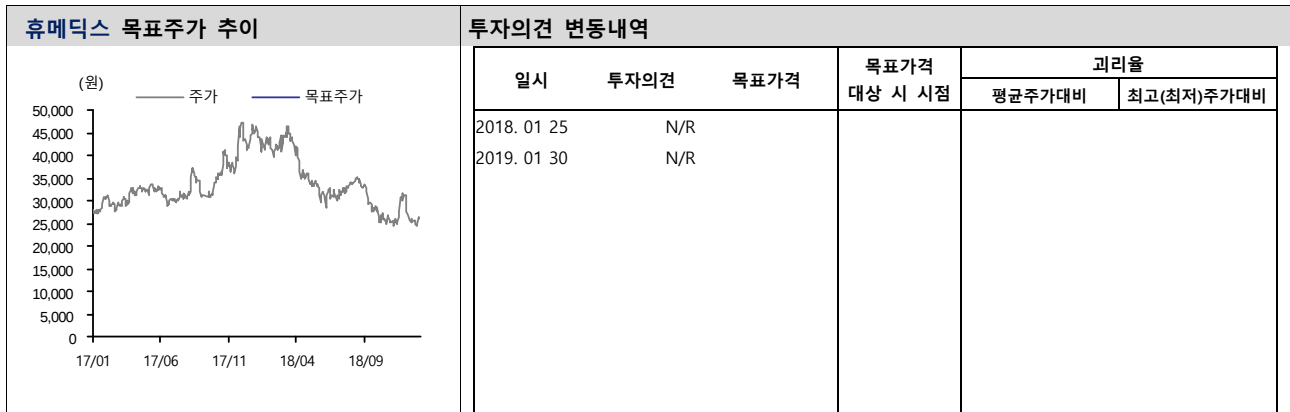
(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	7.6	-4.7	-10.6	
상대수익률	4.9	-10.4	-2.9	

주주구성

휴온스글로벌 (외 13인)	42.0%
자사주/자사주펀드	4.6%

Stock Price





Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:하태기)

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	51.3%	
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	0.9%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	48.9%	투자등급별 비중(최근 1 년간 누적 기준,
		합계		100.0%	분기별 갱신)