

BUY(신규)

목표주가	35,600 원		
현재주가	28,500 원		
Upside	24.9 %		
Key Data	2020년 07월 06일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	759.90		
시가총액 (억원)	2,842		
발행주식수 (천주)	9,971		
외국인 지분율 (%)	3.8		
52 주 고가 (원)	28,500		
저가 (원)	10,650		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.7		
주요주주	(%)		
휴온스글로벌 외 13인	42.1		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	27.2	27.8	12.0
상대주가	25.5	10.2	2.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택  
stoh@leading.co.kr  
+822-2009-7315

# 휴메딕스(200670)

## 경쟁사 균주 논란, 새로운 기회

### HA, PDRN 원료 기반의 의약품/에스텍 전문 기업

동사는 Hyaluronic Acid (히알루론산, HA) 및 Polydeoxyribonucleotide (PDRN) 원료를 기반으로 필러, 관절염 치료제, 전문의약품 등 제품의 제조 및 유통 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 HA 및 PRDN 원료를 기반으로 한 필러, 골관절염 주사제, 화장품 등과 모기업 휴온스글로벌이 생산한 보툴리눔 특신 제품(리즈톡스)의 국내 유통, 자회사 파나시를 통한 에스텍 의료기기 등이 있다.

2019년 기준 매출 비중은 필러 30.1%, 전문의약품 21.1%, 관절염 치료제 17.8%, <리즈톡스> 등의 상품 매출 14.8% 등이다.

### 경쟁업체 품목허가 취소 Issue로 인한 반사 수혜

동사가 판매하고 있는 <리즈톡스>는 휴젤, 메디톡스, 대웅제약에 이어 국내 4 번째 출시된 보툴리눔 특신 제품이다. 올해 4월 국내 경쟁사 제품의 품목 허가 취소 이슈로 내수 시장에서 해당 제품의 수요를 분쟁 이슈가 없는 동사와 그 경쟁사인 휴젤이 반사 수혜를 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

또한 COVID-19로 인해 정부가 제공한 재난지원금을 국내 성형외과 및 피부과에서도 사용 가능해 이에 따른 수혜를 입은 것으로 파악되는데, 이는 재난지원금 및 상시 마스크 착용 등 성형수술에 대한 우호적 환경에 기인한 것으로 보인다.

### 투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 "매수" 및 목표주가 35,600 원을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 EPS 1,424 원에 Target Valuation 25 배를 적용하여 산출하였다.

과거 동사의 Valuation Multiple은 영업이익률의 영향을 받으며 지속 하락해 왔다 (2017 33.8x, 2018 29.9x, 2019 22.2x). 2018년 영업이익률 하락폭이 컸는데, 이는 제2 공장 가동에 따른 감가상각비 추가 인식에 기인한다 (현재 연간 70억 원 규모). 올해는 기존 매출액 성장 기조는 유지하며 기존 비용을 커버하기 시작, 영업이익의 개선 또한 나타날 전망이기 때문에 25 배 적용이 가능하다고 판단하였다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	547	648	786	912	1,071
영업이익 (억원)	124	107	133	170	214
영업이익률 (%)	22.7	16.5	16.9	18.6	20.0
지배순이익 (억원)	119	92	104	123	161
PER (배)	33.8	29.9	22.2	21.5	16.4
PBR (배)	3.7	2.6	2.1	2.3	2.1
ROE (%)	11.0	8.6	9.5	10.8	13.3
EPS (원)	1,197	923	1,045	1,233	1,616

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - HA, PDRN 원료 기반의 의약품/에스테틱 전문 기업

HA, PDRN 원료 기반의 의약품/에스테틱 전문 기업

동사는 Hyaluronic Acid (히알루론산, HA) 및 Polydeoxyribonucleotide (PDRN) 원료를 기반으로 필러, 관절염 치료제, 전문의약품 등 제품의 제조 및 유통 사업을 영위하고 있다. 주요 제품은 HA 및 PRDN 원료를 기반으로 한 필러, 골관절염 주사제, 화장품 등과 모기업 휴온스글로벌이 생산한 보툴리눔 독신 제품(리즈톡스)의 국내 유통, 자회사 파나시를 통한 에스테틱 의료기기 등이 있다.

2019년 기준 매출 비중은 필러 30.1%, 전문의약품 21.1%, 관절염 치료제 17.8%, <리즈톡스> 등의 상품 매출 14.8% 등이다.

동사는 휴온스글로벌 그룹 내 뷰티/에스테틱 관련 사업 일원화로, 국내 성형외과 및 피부과 영업망에 강점을 보유하고 있으며, 동사의 필러 제품 <엘라비에>는 중국 CFDA, 유럽 CE 인증을 완료해 각 국가로 수출되고 있다. 2019년 4월 국내 FDA 승인된 Botulinum Toxin 제품 <리즈톡스>는 2019년 7월 1일 판매 개시해 동사의 기존 필러 제품, 자회사 파나시의 <더마샤인> 의료기기와의 Package 판매를 시행하고 있다. <리즈톡스>는 휴온스글로벌이 생산하고 휴온스는 병원 유통 및 수출, 휴메딕스는 국내 성형외과, 피부과 유통을 담당하고 있다.

2019년도 <엘라비에> 필러의 적응증 확대로 비뇨기 전용 필러, Volumizing 필러 등 신제품 출시, 외형과 수익 모두 성장할 전망이다. 또한 기존 그룹내 계열사 휴온스에서 이관된 국내 에스테틱 사업부의 실적(연간 기준 30억 원 규모)이 동사에 반영되어 추가적인 매출액 성장을 기대.

그림 1. 휴메딕스 에스테틱 제품 Line-Up (필러, 의료기기 + 독신 제품)



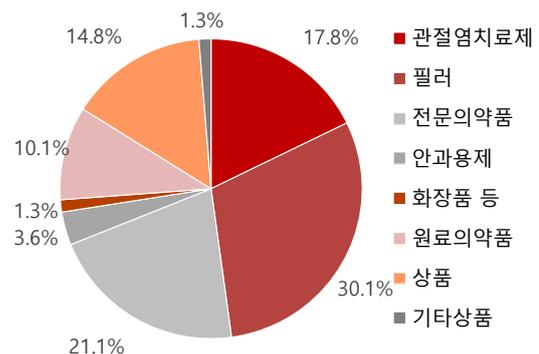
자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. <엘라비에> 필러 제품군



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 휴메딕스 매출 비중 추이 (2019 기준)



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

1Q20 Review: 필터 수출 호조로 견조한 흐름

1Q20 실적 호조: 중국 신제품 출시 효과

동사는 1분기 매출액 192억원 (YoY +14.0%), 영업이익 27억원 (YoY +0.5%, OPM 14.0%)을 달성했다. 코로나 19 확산 초기 영업 활동에 영향이 있었음에도 두 자릿수 성장을 시현했는데, 이는 2019년 12월 중국에서 제품 승인을 받은 리도카인(국소마취제)이 포함된 필터 제품 등 신제품 출시 효과에 기인한다. 향후에도 중국 필터 수출은 견조한 흐름을 이어갈 것으로 판단된다.

경쟁업체 품목허가 취소 Issue로 인한 반사 수혜

경쟁사 제품 반사수혜로 국내 에스테틱 호실적 달성 예상

동사가 판매하고 있는 <리즈톡스>는 휴젤, 메디톡스, 대웅제약에 이어 국내 4번째 출시된 보툴리눔 독소 제품이다. 올해 4월 국내 경쟁사 제품의 품목 허가 취소 이슈로 내수 시장에서 해당 제품의 수요를 분쟁 이슈가 없는 동사와 그 경쟁사인 휴젤이 반사 수혜를 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

정부재난 지원금 등 성형 우호적 환경

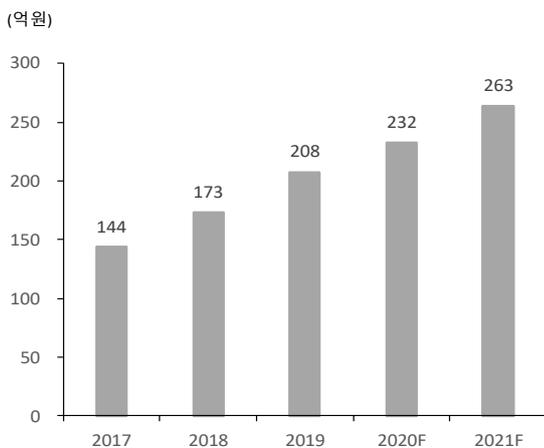
또한 COVID-19로 인해 정부가 제공한 재난지원금을 국내 성형외과 및 피부과에서도 사용 가능해 이에 따른 수혜를 입은 것으로 파악되는데, 이는 재난지원금 및 상시 마스크 착용 등 성형수술에 대한 우호적 환경에 기인한 것으로 보인다.

'2020년 리즈톡스 매출 121억원, 필터 매출 232억원 예상

동사는 독소 제품 뿐 아니라 필터, 의료기기, 화장품 등의 제품을 번들로 판매하고 있어 주력 사업영역인 에스테틱 부문 전반적으로 고른 성장세가 예상된다. 작년 동사의 리즈톡스 매출액은 연간 기준 40억원 규모로 파악되는데, 해당 제품은 7월부터 판매 개시하였기 때문에 하반기 매출액분이다. 올해 온기로 매출이 반영되고 경쟁사 이슈 등을 감안시 독소 부문에서만 121억원의 매출 달성이 예상된다.

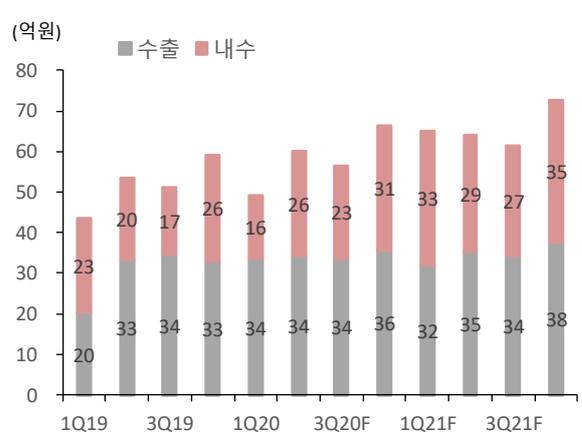
2분기 필터 매출액은 60억원 (YoY +11.9%)이 예상되는데 이는 대부분 국내 부문에서의 성장을 반영하였다. 독소와 번들 판매로 매출의 일정 부분이 연동되는 효과를 감안했는데, 연간으로는 232억원 (YoY 11.9%) 달성이 예상된다.

그림 4. 필터 제품 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 필터 제품 분기별 수출/내수 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

1 회제형 관절염 치료제 출시,

관절염 치료제 1 회 제형  
신제품 출시 효과, 올해  
온기로 반영

동사는 PDRN 및 HA 원료를 활용한 관절염 치료제 제품 또한 생산하고 있는데, 작년 7 월 1 회 제형 제품 <하이히알원스>를 출시했다. <하이히알원스>는 퇴행성 관절염 환자를 위한 제품으로 기존 3 회 제형과 약효 및 지속 기간은 6 개월로 동일하지만 투약 횟수가 줄어들어 환자 편의성이 강화된 제품이다.

과거 관절염 치료제 매출 추이를 보면 2018 년까지 역성장을 지속하다가 2019 년부터 다시 개선되는 흐름을 보였는데, 이는 기존 3 회 제형 제품에서 경쟁사의 1 회 제형 제품에 시장 점유율을 뺏기고 있던 부분이 동사도 2019 년 하반기부터 1 회 제형을 출시하면서 정상화 되어지는 영향으로 파악된다. 해당 부문 실적이 연간 온기로 반영되는 2020 년, 성장이 예상되는 이유이다.

그림 6. 휴메딕스 관절염 치료제 Line-Up



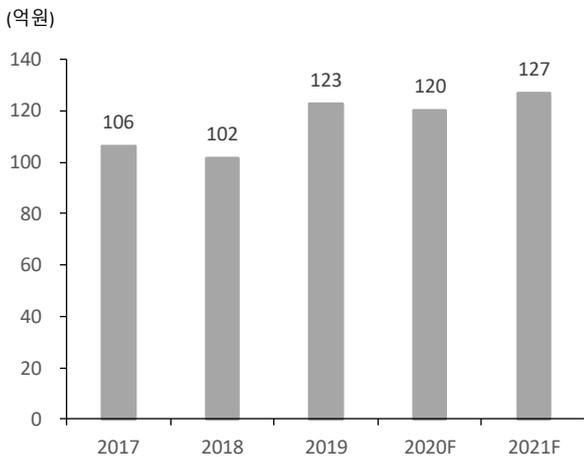
<1회제형(하이히알원스주)>

<3회제형(하이히알플러스주)>

<5회제형(하이히알주)>

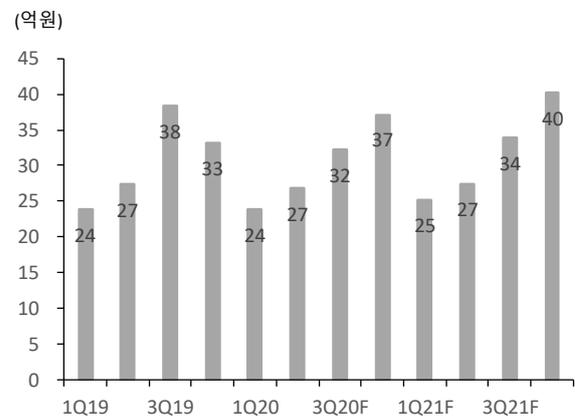
자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 관절염 치료제 연간 매출 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 관절염 치료제 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

Valuation 및 리스크 요인

투자의견 “매수”  
 목표주가 35,600 원 제시

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가 35,600 원을 제시한다. 목표주가는 12 개월 Forward 예상 EPS 1,424 원에 Target Valuation 25 배를 적용하여 산출하였다.

과거 동사의 Valuation Multiple 은 영업이익률의 영향을 받으며 지속 하락해 왔다 (2017 33.8x, 2018 29.9x, 2019 22.2x). 2018 년 영업이익률 하락폭이 컸는데, 이는 제 2 공장 가동에 따른 감가상각비 추가 인식에 기인한다 (현재 연간 70 억원 규모). 올해는 기존 매출액 성장 기조는 유지하며 기존 비용을 커버하기 시작, 영업이익의 개선 또한 나타날 전망이기 때문에 25 배 적용이 가능하다 판단하였다.

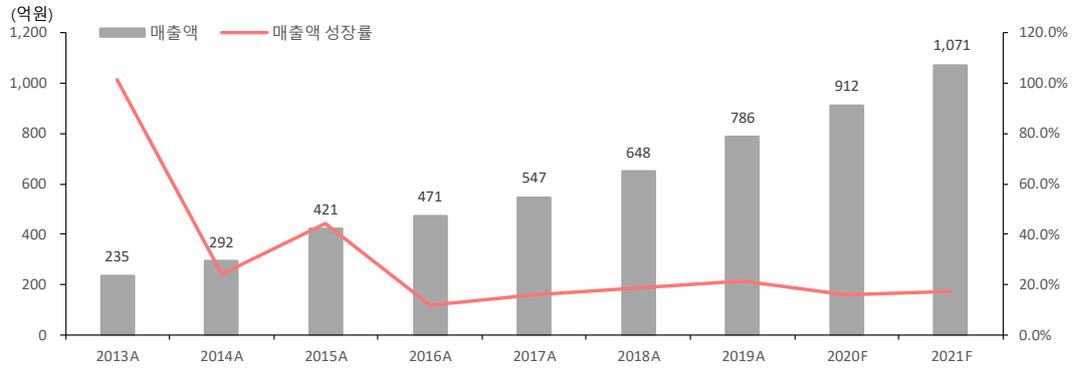
리스크 요인으로는 의료기기 제조 및 유통 전문 기업인 자회사 파나시의 영업 정상화 여부가 있는데, 주 영업 지역이 유럽 및 중국이다 보니 코로나 사태 영향에 매출액이 감소한 것으로 파악된다. 현재로서는 BEP 수준으로 이익 기여가 없는 상황인데, 하반기 영업 활동이 정상화 되며, 일정 부분 이익에 기여할 것으로 기대하고 있다. 다만 코로나 사태 확산이 다시 심해질 경우 부정적 영향은 불가피하다.

표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

구분		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
연결 매출액		168	181	215	222	192	224	232	263	248	259	264	301	786	912	1,071
별도 매출액		142	153	193	203	173	212	211	234	218	228	231	267	690	830	944
제품계		120	131	163	166	139	162	172	193	171	177	189	214	579	667	751
제품	관절염치료제	24	27	38	33	24	27	32	37	25	27	34	40	123	120	127
	필러	44	54	51	59	49	60	56	66	65	64	61	73	208	232	263
	전문의약품	31	31	42	42	43	44	44	43	43	45	45	44	146	173	178
	안과용제	3	5	9	8	2	6	13	14	9	11	18	17	25	33	55
	화장품 등	5	-3	3	4	3	9	8	12	6	7	7	15	9	31	35
	원료의약품	13	17	19	21	18	18	19	21	23	22	24	25	70	77	94
기타		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
상품계		22	22	31	36	34	49	39	41	47	50	43	52	111	163	193
상품	상품	21	20	27	33	31	46	35	37	44	47	39	48	102	150	178
기타	기타2	1	1	3	3	3	3	3	4	3	3	4	4	9	13	15
자회사 파나시		26	28	22	19	18	12	22	29	29	31	33	34	96	82	127
매출원가		98	99	132	129	115	126	135	145	141	150	156	168	458	521	615
매출총이익		70	82	83	93	77	98	97	118	107	109	108	133	328	391	456
영업비용		43	51	48	54	50	55	56	60	59	59	60	65	196	221	243
영업이익		27	31	36	40	27	43	42	58	48	50	48	68	133	170	214
영업이익률(%)		15.9%	17.0%	16.5%	17.9%	14.0%	19.4%	18.0%	22.0%	19.4%	19.2%	18.2%	22.6%	16.9%	18.6%	20.0%
영업외손익		7	1	1	-10	-5	-1	1	2	1	1	1	3	-1	-4	5
세전이익		34	31	36	30	22	42	42	60	49	51	49	71	131	166	219
법인세		5	4	5	-3	11	6	5	5	7	8	9	12	10	27	37
당기순이익		29	28	31	33	11	36	37	55	41	42	39	59	121	139	182
지배주주순이익		24	23	27	31	10	32	33	48	37	37	35	53	104	123	161

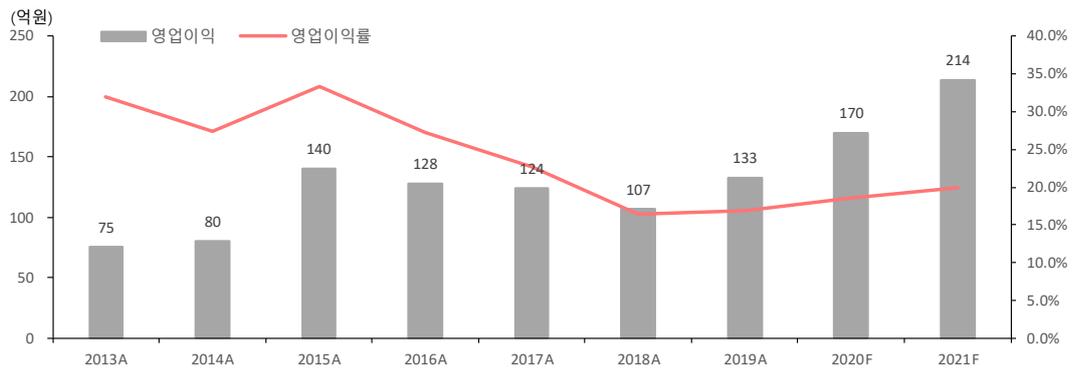
자료: 휴메덱스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 매출액 및 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 휴메딕스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	1,297	1,283	1,384	1,559	1,642
유동자산	653	543	558	676	735
현금및현금성자산	380	299	191	208	238
단기금융자산	0	2	3	5	6
매출채권및기타채권	180	151	250	290	294
재고자산	90	86	102	162	185
비유동자산	644	740	826	883	906
장기금융자산	110	105	123	132	142
관계기업등투자자산	0	0	45	47	48
유형자산	465	530	544	584	588
무형자산	9	47	42	42	43
<b>부채총계</b>	158	146	170	313	282
유동부채	115	142	165	190	212
단기차입부채	61	39	15	19	25
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	37	63	85	158	170
비유동부채	43	4	6	122	70
장기차입부채	39	0	2	2	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,139	1,137	1,214	1,246	1,360
지배주주지분*	1,079	1,061	1,121	1,151	1,265
비지배주주지분	60	75	93	95	95

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>매출액</b>	547	648	786	912	1,071
매출원가	301	391	458	521	615
<b>매출총이익</b>	247	257	328	391	456
판매비와관리비	123	150	196	221	243
<b>영업이익</b>	124	107	133	170	214
EBITDA	166	178	222	261	328
비영업손익	40	11	-1	-4	5
이자수익	5	5	4	5	6
이자비용	1	1	0	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	-1	0	0
기타비영업손익	37	7	-4	-8	0
<b>세전계속사업이익</b>	164	118	131	166	219
법인세비용	26	11	10	27	37
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	138	108	121	139	182
지배주주순이익*	119	92	104	123	161
비지배주주순이익	19	16	17	16	21
기타포괄손익	7	0	0	0	0
<b>총포괄손익</b>	145	108	121	139	182

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	88	238	138	288	224
당기순이익	138	108	121	139	182
현금유입(유출)이없는수익	40	93	132	127	146
자산상각비	42	71	89	91	114
영업자산부채변동	-65	51	-106	42	-72
매출채권및기타채권감	4	28	-104	-41	-4
재고자산감소(증가)	-58	-10	-34	-67	-23
매입채무및기타채무증	-4	24	14	32	12
<b>투자활동현금흐름</b>	-208	-155	-161	-163	-134
투자활동현금유입액	59	71	17	8	19
유형자산	0	0	0	0	6
무형자산	0	2	0	0	1
투자활동현금유출액	267	226	178	171	153
유형자산	194	130	93	139	117
무형자산	1	40	0	4	10
<b>재무활동현금흐름</b>	-97	-164	-85	-57	-60
재무활동현금유입액	8	0	13	16	8
단기차입부채	8	0	4	15	6
장기차입부채	0	0	9	1	2
재무활동현금유출액	63	112	45	27	21
단기차입부채	14	61	39	12	0
장기차입부채	0	0	4	2	0
기타현금흐름	0	0	0	-52	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	-0	0	0
<b>현금변동</b>	-217	-81	-108	17	30
기초현금	598	380	299	191	208
<b>기말현금</b>	380	299	191	208	238

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	1,197	923	1,045	1,233	1,616
BPS*	10,823	10,644	11,243	11,548	12,686
CFPS	879	2,387	1,385	2,884	2,245
SPS	5,489	6,502	7,885	9,144	10,745
EBITDAPS	1,662	1,785	2,222	2,616	3,289
DPS (보통, 현금)	536	561	500	478	478
배당수익률 (보통, 현금)	1.3	1.9	2.1	1.8	1.8
배당성향 (보통, 현금)	43.2	58.0	45.7	38.7	29.6
PER*	33.8	29.9	22.2	21.5	16.4
PBR*	3.7	2.6	2.1	2.3	2.1
PCFR	46.1	11.6	16.7	9.2	11.8
PSR	7.4	4.2	2.9	2.9	2.5
EV/EBITDA	24.0	15.0	10.0	9.8	7.8
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	16.1	18.5	21.3	16.0	17.5
영업이익증가율	-3.3	-13.8	24.2	28.1	25.8
지배주주순이익증가율*	31.9	-22.1	12.7	14.8	30.5
매출총이익률	45.1	39.6	41.8	42.9	42.6
영업이익률	22.7	16.5	16.9	18.6	20.0
EBITDA이익률	30.3	27.5	28.2	28.6	30.6
지배주주순이익률*	25.2	16.6	15.4	15.3	17.0
ROA	9.5	8.3	10.0	11.6	13.4
ROE	11.0	8.6	9.5	10.8	13.3
ROIC	17.7	13.5	15.1	16.7	20.5
부채비율	13.9	12.8	14.0	25.1	20.7
차입금비율	8.8	3.5	1.4	1.7	2.1
순차입금비율	-24.6	-22.9	-14.3	-15.0	-15.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

휴메딕스(200670)

일자	2019-07-29	2020-07-07
투자의견	Not Rated	BUY(신규)
목표주가	-	35,600 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%