휴메딕스 200670

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

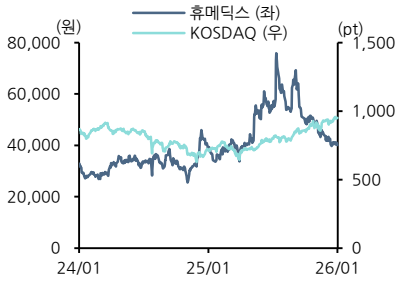
BUY 유지

목표주가 하향	73,000원
종가(26.01.13)	39,850원
상승여력	83.2%

Stock Data

KOSDAQ(01/13)	949.0pt
시가총액	4,475억원
액면가	500원
52주 최고가	75,800원
52주 최저가	33,600원
외국인지분율	9.4%
90일 일평균거래대금	51억원
주요주주지분율	
휴온스글로벌 (외 9인)	37.5%
유동주식비율	61.2%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026년 성장 잠재력이 커지고 있다

2025년 4분기 매출과 영업이익은 QoQ 회복 추정

2025년 4분기 매출액은 전년 동기 대비 20.7% 증가한 452억원, 영업이익은 10.1% 증가한 112억원으로 추정된다. 전분기 대비로는 매출이 10.5%, 영업이익이 24.4% 증가한 것이다. 대체적으로 시장컨센서스에 부합할 것으로 기대된다. 주요내용을 보면 3분기에 중국 내수부진과 브라질 유통재고 증가에 따라 수출이 감소했지만 4분기에는 회복세를 보였고, 내수에서는 신제품 엘라비에 리투오 매출이 증가하면서 매출과 이익이 회복된 것으로 판단된다.

2025년 엘라비에 리투오 매출 95억원 추정, 2026년에도 큰 폭 성장 전망

엘라비에 리투오 매출액은 2025년 2분기 10억원, 3분기 30억원이고, 4분기 50억원으로 추정된다. 연간으로는 2025년 95억원, 2026년 240억원으로 전망된다. 거부감을 극복, 매출이 빠르게 증가하여 외형 증가에 크게 기여하고 있다.

2026년 필러 수출 국가 확대, 신규 제품 매출 증가, 연말까지 벨피엔 출시 기대

첫째, 필러수출은 2026년에 중동과 남미 중심으로 증가할 전망이다. 중동으로는 요르단 사우디, 이라크, 시라크에 새롭게 진입하고, 남미에도 칠레, 페루, 아르헨티나, 멕시코에도 진입, 수출을 확대할 계획이다.

둘째, 신제품 출시로 2026년 매출 증가요인이 있다. 2025년 4분기에 지방분해 주사제(올리핏주, 이중턱 개선, 12월), 병원화장품 리들부스터(10월)를 상품으로 출시, 2026년에 매출 증가에 기여할 것이다.

둘째, 2026년내에 복합필러 벨피엔(PN필러)의 허가가 기대된다. 벨피엔은 2025년말 임상 완료, 2026년 상반기 품목허가 신청, 2026년 말까지 출시를 목표로 하고 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	152	37	25	2,210	15.3	6.2	1.9	14.7	1.6
2024	162	43	39	3,496	12.1	6.7	2.1	18.4	1.5
2025E	169	42	54	5,204	7.7	6.3	1.8	22.7	1.4
2026E	194	49	42	4,050	9.8	5.1	1.6	15.9	1.5
2027E	239	60	51	4,936	8.1	3.7	1.4	16.8	1.5

자료: K-IFRS 별도기준, 상상인증권

필러 수출 회복, 엘라비에 리투오 매출 증가, 연내 벨피엔 허가 목표

벨피엔 허가가 기업가치에 주요 변수

2026년에 동사의 영업 상황과 주요 이벤트를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 2026년 상반기부터 수익성이 개선될 전망이다. 2025년 상반기에는 엘라비에 리투오 마케팅 비용이 대폭 발생했다. 그러나 2026년 상반기에는 엘라비에 리투오 매출이 분기 50~60억원대 이상으로 자리를 잡을 것이다. 2026년에는 마케팅비용 지출을 전년동기대비 크게 줄여 수익성 개선이 기대된다. 엘라비에 리투오 매출액은 2025년 95억원, 2026년 240억원으로 전망된다.

둘째, 필러수출 확대를 추진 중이다. 필러 수출이 2025년 3분기에 정체되었으나 2025년 4분기에 회복세에 진입했고, 2026년에 **남미와 중동 중심으로 증가할 전망이다.** 중동으로는 요르단, 사우디, 이라크, 시리아에 새롭게 진입하고, 남미에도 칠레, 페루, 아르헨티나, 멕시코에 진입하여 수출을 확대할 계획이다. 추가해서 아시안시장에는 2025년 3분기에 태국 진출을 시작했다. 향후 베트남 시장에도 진출해서 교두보로 삼아 진출 국가를 늘린다는 계획이다.
2024년 필러 수출은 전년대비 39.8% 증가한 355억원이었고, 2025년에는 350억원으로 정체되었다. 국내 미용의료기기업체들의 필러 생산캐파가 증가하면서 수출쪽에서도 경쟁이 심화되었고, 특히 중국과 브라질에서도 내수부진 등으로 재고 소진이 필요했던 것으로 분석된다. 물론 3분기 필러 수출 감소에는 2분기 필러 수출이 크게 증가한 기저효과도 존재한다. 동사는 이러한 필러 수출 정체를 남미와 중동, 아시안시장 개척을 통해서 수출을 늘린다는 계획이다.
따라서 2026년에 전사 영업실적은 서서히 회복되는 모습이 될 전망이다.

셋째, 벨피엔은 2026년 상반기 품목승인 신청, 연말까지 승인을 기대하고 있다. 그동안 벨피엔 개발 일정이 예상보다 많이 늦어져 왔다. 벨피엔은 2025년 말까지 임상을 마무리하고, 2026년 상반기에 식약처에 품목 승인을 신청할 계획이다. 일정이 순조롭다면 2026년 내 품목 승인을 받아, 2027년에 출시가 가능할 것이다. PN기반 의료기기 스킨부스터의 매출 성장 잠재력이 상당히 크다. 만약 국내 출시에 성공한다면 주가에 미치는 중/단기적인 파급력이 매우 클 것이다. 따라서 2026년 중반부터는 벨피엔에 대한 기대감이 주가에 크게 형성될 수 있다.

2026년 주가에는 실적 회복과 벨피엔 승인이 최대 이슈가 될 것

2025년 상반기에는 미용의료기기 섹터의 주가가 강세를 보였다. 동사의 주가도 동반 상승하면서 2025년 7월에는 77,000원대로 역사적 최고치를 기록하기도 했다. 그러나 그 이후 영업실적이 조정을 거치면서 주가도 하락세로 전환, 2026년 1월 현재 40,000원 내외까지 하락했다.

2026년 휴메딕스 영업실적을 보면 수출국가 다변화를 통한 필러 수출 회복, 엘라비에 리투오의 매출 급성장 등으로 YoY 증가세가 뚜렷할 것이다. 여기에다 화장품 레벨의 리들스킨부스터 상품 출시는 플러스 알파가 될 수 있다.

주가가 장기 조정을 받아 하락한 현 상황에서 앞으로 주가전망을 시나리오로 그려본다면 2026년 상반기에 완만한 회복, 하반기에 레벨업을 예상할 수 있을 것이다. 상반기에는 영업실적 회복에 따른 주가 회복, 하반기에는 벨피엔 허가와 출시에 대한 기대감으로 주가가 의미 있게 상승할 전망이다. 다만 최근 미용의료기기 섹터 주가 밸류에이션 Multiple이 크게 하락한 점을 반영, 목표주가를 73,000원으로 하향 조정한다. 2026년 동사에 대한 주가 전망을 긍정적으로 가져갈 필요가 있어 보인다.

표1: 휴메딕스 주요 품목별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
관절염치료제	123	67	67	76	89	127	23	22	27	30	102	25	24	29	32	109
(증감률)		-45.9%	0.1%	14.1%	17.1%	42.7%	-37.8%	-31.3%	-18.2%	20.0%	-19.7%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
필러	**208**	**258**	**260**	**344**	**491**	**562**	**148**	**146**	**111**	**124**	**529**	**145**	**135**	**142**	**144**	**566**
(증감률)		24.0%	0.9%	32.2%	42.7%	14.7%	0.0%	-2.7%	-12.6%	-10.1%	-5.9%	-2.3%	-7.3%	27.5%	16.4%	7.0%
필러내수			125	181	237	207	56	37	51	35	179	57	37	52	35	181
(증감률)						-12.7%	-20.0%	-38.3%	45.7%	-18.6%	-13.5%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
필러수출			135	163	254	355	**92**	**109**	**60**	**89**	**350**	**88**	**98**	**90**	**109**	**385**
(증감률)					55.8%	39.8%	17.9%	21.1%	-34.8%	-6.3%	-1.4%	-4.3%	-10.1%	50.0%	22.5%	10.0%
전문의약품	146	128	143	185	277	369	96	98	103	99	396	104	106	111	107	428
(증감률)		-12.1%	11.5%	29.4%	49.7%	33.2%	0.0%	-8.4%	17.0%	26.9%	7.3%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
안과용제	25	42	134	185	190	145	27	29	34	35	125	31	33	39	40	144
(증감률)		68.2%	218.1%	38.3%	2.7%	-23.7%	-25.0%	-27.5%	-5.6%	6.0%	-13.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
화장품 등	9	13	12	6	25	39	16	37	15	25	93	25	41	17	28	110
(증감률)		40.6%	-8.5%	-48.2%	316.7%	52.0%	300.0%	117.6%	87.5%	177.8%	138.5%	56.3%	10.0%	10.0%	10.0%	18.0%
원료의약품	70	58	68	97	71	55	23	21	24	20	88	25	23	26	22	97
(증감률)		-17.7%	17.8%	43.0%	-26.8%	-21.1%	283.3%	-12.5%	71.4%	66.7%	60.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
기타		13	9	5	6	10	1	2	2	3	8	1	2	2	3	9
(증감률)			-28.1%	-44.4%	21.0%	65.3%	-50.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-17.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
제품계	579	578	692	897	1,149	1,308	334	355	317	336	1,342	355	364	366	376	1,461
(증감률)		-0.3%	19.8%	29.6%	28.1%	13.9%	1.5%	-4.8%	2.9%	12.4%	2.6%	6.4%	2.5%	15.4%	12.0%	8.9%
상품(톡신 등)	102	211	230	308	367	304	62	71	90	116	339	110	117	110	140	477
(증감률)		106.6%	9.1%	33.9%	19.2%	-17.7%	-22.5%	-15.5%	42.9%	52.6%	11.5%	77.4%	64.8%	22.2%	20.7%	40.7%
엘라비에 리투오							**5**	**10**	**30**	**50**	**95**	**55**	**60**	**50**	**75**	**240**
기타2	9	15	15	11	8	6	0	4	-	-	3	0	4	-	-	3
(증감률)		68.6%	-0.8%	-26.9%	-26.4%	124.7%	-85.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-50.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	0.0%
매출조정	0	0	0	16	- 1	1	5	- 0								
매출총계	**690**	**804**	**937**	**1,232**	**1,523**	**1,619**	**401**	**430**	**409**	**452**	**1,692**	**466**	**485**	**476**	**516**	**1,943**
(증감률)		16.4%	16.6%	31.5%	23.6%	6.3%	-2.5%	-6.3%	9.5%	20.7%	4.6%	16.0%	12.9%	16.3%	14.2%	14.8%

자료: 휴메딕스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	401	430	409	452	466	485	476	516
영업이익	114	108	90	112	116	121	119	129
세전이익	155	99	290	120	128	131	124	139
순이익	134	79	227	97	102	105	99	112
YoY(%)								
매출액	-2.5	-6.3	9.5	20.7	16.0	12.9	16.3	14.2
영업이익	7.3	-17.3	-2.9	10.1	1.9	12.3	32.5	15.1
세전이익	39.9	-32.8	233.4	-12.6	-17.8	32.1	-57.4	16.0
순이익	45.0	-33.5	231.4	-14.3	-24.1	33.3	-56.3	15.1

자료: 휴메딕스, 별도기준, 상상인증권

표 3. 휴메딕스 주가 밸류에이션 (단위: 배, 억원)

2026년 추정 순이익	418	
적정 PER	18.0	휴젤/ 메디톡스/파마리서치 PER 평균 21배 대비 14.3% 할인한 수치
기업가치	7,518	
발행주식수(주)	11,229,930	
자기주식수(주)	943,432	
유통주식수(주)	10,286,498	
적정주가	**73,084**	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**130.4**	**160.0**	**163.4**	**200.4**	**246.1**
현금 및 현금성자산	80.2	110.3	52.9	86.6	121.7
매출채권	20.1	22.4	29.7	28.3	36.8
재고자산	28.6	26.4	19.8	22.6	22.1
비유동자산	**89.6**	**89.7**	**105.7**	**107.0**	**110.6**
관계기업투자등	24.5	28.3	51.2	53.3	55.4
유형자산	50.2	49.0	45.7	45.0	46.5
무형자산	2.6	2.4	1.8	1.3	1.0
자산총계	**220.0**	**249.8**	**269.2**	**307.4**	**356.7**
유동부채	**19.6**	**19.4**	**20.8**	**22.8**	**27.2**
매입채무	14.4	11.0	12.0	13.7	17.9
단기금융부채	0.9	1.7	1.5	1.5	1.5
비유동부채	**2.3**	**1.9**	**3.6**	**3.7**	**3.8**
장기금융부채	1.8	1.3	0.2	0.2	0.2
부채총계	21.9	21.2	24.4	26.5	31.0
지배주주지분	**198.1**	**228.5**	**244.8**	**280.9**	**325.6**
자본금	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
자본잉여금	129.9	130.1	81.1	81.1	81.1
이익잉여금	97.8	131.1	229.8	265.9	310.6
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**198.1**	**228.5**	**244.8**	**280.9**	**325.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**152.3**	**161.9**	**169.2**	**194.3**	**238.9**
매출원가	81.9	86.9	89.2	103.0	125.4
매출총이익	70.4	75.0	80.0	91.3	113.6
판매비와 관리비	33.0	31.9	37.6	42.7	53.7
영업이익	**37.3**	**43.1**	**42.4**	**48.6**	**59.9**
EBITDA	48.6	54.6	53.6	59.4	70.7
금융손익	1.4	6.1	0.6	3.3	3.4
관계기업등 투자손익	-2.2	-2.3	3.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.1	1.4	20.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	**32.4**	**48.4**	**66.5**	**52.2**	**63.6**
계속사업법인세비용	7.6	9.1	12.9	10.4	12.7
당기순이익	24.8	39.3	53.7	41.8	50.9
지배주주순이익	**24.8**	**39.3**	**53.7**	**41.8**	**50.9**
매출총이익률 (%)	46.2	46.3	47.3	47.0	47.5
영업이익률 (%)	24.5	26.7	25.1	25.0	25.1
EBITDA 마진률 (%)	31.9	33.7	31.7	30.6	29.6
세전이익률 (%)	21.3	29.9	39.3	26.9	26.6
지배주주순이익률 (%)	16.3	24.3	31.7	21.5	21.3
ROA (%)	11.1	16.7	20.7	14.5	15.3
ROE (%)	14.7	18.4	22.7	15.9	16.8
ROIC (%)	31.7	37.3	39.2	47.8	57.8

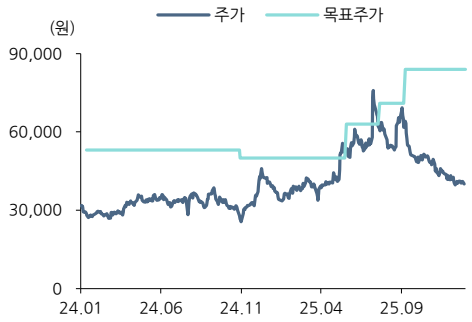
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**30.9**	**50.7**	**20.9**	**53.3**	**58.3**
당기순이익(손실)	24.8	39.3	53.7	41.8	50.9
현금수익비용가감	27.4	19.3	-31.6	11.0	11.0
유형자산감가상각비	10.7	10.8	10.5	10.4	10.5
무형자산상각비	0.6	0.7	0.7	0.5	0.4
기타현금수익비용	16.1	7.3	-49.3	0.1	0.1
운전자본 증감	-11.1	-6.5	3.2	0.6	-3.6
매출채권의 감소(증가)	1.5	-0.8	-6.0	1.4	-8.5
재고자산의 감소(증가)	-9.4	0.7	5.6	-2.8	0.5
매입채무의 증가(감소)	0.2	-3.7	3.0	1.7	4.1
기타영업현금흐름	-3.5	-2.6	0.6	0.3	0.3
투자활동 현금흐름	**-15.5**	**-12.6**	**-69.4**	**-14.0**	**-17.0**
유형자산 처분(취득)	-9.0	-8.6	-6.3	-9.7	-11.9
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-6.1	-3.9	-61.8	-4.0	-4.7
기타투자활동	-0.4	-0.1	-1.3	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	**-25.8**	**-9.9**	**-8.9**	**-5.7**	**-6.2**
차입금의 증가(감소)	-1.1	-1.1	-1.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-6.6	-8.8	-9.2	-5.7	-6.2
배당금 지급	7.1	6.0	6.5	5.7	6.2
기타재무활동	-18.1	0.0	1.5	0.0	0.0
현금의 증감	**-10.5**	**30.1**	**-57.4**	**33.7**	**35.2**
기초현금	90.7	80.2	110.3	52.9	86.6
기말현금	80.2	110.3	52.9	86.6	121.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	15.3	12.1	7.7	9.8	8.1
P/B	1.9	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.2	6.7	6.3	5.1	3.7
P/S	2.5	2.9	2.6	2.3	1.9
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	23.6	6.3	4.6	14.8	23.0
영업이익 증가율	43.3	15.6	-1.7	14.5	23.3
세전이익 증가율	11.8	49.2	37.6	-21.5	21.9
지배주주순이익 증가율	17.7	58.2	36.7	-22.2	21.9
EPS 증가율	4.8	58.2	48.8	-22.2	21.9
안정성 (%)					
부채비율	11.1	9.3	9.9	9.4	9.5
유동비율	665.0	826.9	786.6	879.7	904.2
순차입금/자기자본	-39.4	-47.2	-45.6	-52.4	-56.8
영업이익/금융비용	25.8	776.3	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	2.7	3.0	1.8	1.8	1.8
순차입금 (십억원)	-78.0	-107.9	-111.6	-147.2	-184.9
주당지표 (원)					
EPS	2,210	3,496	5,204	4,050	4,936
BPS	17,637	20,350	21,800	25,014	28,997
SPS	13,560	14,414	15,071	17,302	21,277
DPS	525	630	550	600	600

휴메딕스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-30	Buy	63,000	1년	-7.6	20.3
2025-08-01	Buy	71,000	1년	-15.9	-2.4
2025-08-19	Buy	71,000	1년	-16.8	-2.4
2025-09-19	Buy	84,000	1년	-43.8	-23.7
2025-10-13	Buy	84,000	1년	-45.8	-38.7
2026-01-14	Buy	73,000	1년		

Compliance Notice

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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	