

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 휴메딕스(200670)

## 제약

요약  
기업현황  
재무분석  
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

국윤민 선임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '20.06.04에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 휴메딕스(200670)

히알루론산 원료 공법 개발을 통한 필러, 관절염 치료제 제조 기업

## 기업정보(2021/06/30 기준)

대표자	김진환
설립일자	2003년 02월 27일
상장일자	2014년 12월 26일
기업규모	중견기업
업종분류	완제 의약품 제조업
주요제품	히알루론산 필러, 관절염 치료제

## 시세정보(2021/11/05 기준)

현재가	26,500원
액면가	500원
시가총액	2,642억 원
발행주식수	9,971,194주
52주 최고가	44,600원
52주 최저가	20,350원
외국인지분율	5.67%
주요주주	
휴온스글로벌 외 14인	42.35%
자사주	5.70%

### ■ 히알루론산 원료 생산기술 기반으로 다양한 사업 영위

(주)휴메딕스(이하 동사)는 2003년 2월 설립 후, 2014년 12월 코스닥 시장에 상장한 히알루론산 기반의 의약품 및 의료기기 제조 전문기업이다. 동사는 필러, 관절염 치료제, 화장품, 원료의약품, 전문의약품 등을 제조하고 있으며 최근 1회용 점안제 및 COVID-19 백신 사업에도 진출하였다.

동사는 히알루론산 원료 생산 기술인 HI 공법을 개발하여 가교제 저감으로 인한 부작용 최소화 및 체내 지속성을 높인 필러를 개발하였으며, 원천기술에 대한 지식재산권 확보로 기술력을 인정받았다.

### ■ 안티에이징 수요 증가로 인한 에스테틱 사업 성장 가능성

동사가 주력으로 판매하고 있는 히알루론산 필러는 대표적인 안티에이징 제품으로서, 최근 고령화 및 소득 증가 등으로 인한 외모 개선에 대한 수요 증가로 필러의 수요 증가는 계속될 전망이다. 필러는 고가 성형시술 대비 상대적으로 가격 접근성이 높으며, 영구적이지 않은 특성상 지속적으로 시술이 필요하기에 앞으로 동사의 필러 기반 에스테틱 사업 또한 동반 성장할 수 있을 것으로 예측된다.

한편, 동사는 비뇨의학 영역으로 히알루론산 필러 제품을 출시하여 사업을 확대하고 있으며, 리도카인 함유 제품의 중국 품목허가 획득으로 중국 시장의 입지를 다지고 있다.

### ■ 신사업 분야 확대를 통한 매출 전략 확보

최근 동사는 기존 에스테틱 사업 외에도 다양한 분야로의 사업 다각화를 통해 매출 증대 전략을 확보하고 있다. 2019년 헤파린나트륨 국산화를 위해 (주)우리비앤비와 원료의약품 개발 및 사업 협력을 체결하였으며, 1회용 안구점안제 기계 설비 도입으로 안구점안제 사업을 본격화하고 있다. 또한, 러시아백신 CMO 사업에 진출하여 매출 증대를 도모하고 있다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	648.3	18.5	106.9	16.5	107.6	16.6	8.6	8.3	12.8	923	11,137	29.9	2.5
2019	786.2	21.3	132.8	16.9	121.3	15.4	9.6	9.1	14.0	1,045	11,770	22.2	2.0
2020	984.8	25.3	166.4	16.9	172.1	17.5	13.0	11.0	30.2	1,513	12,768	15.7	1.9

## 기업경쟁력

### 히알루론산 원료 생산역량 확보

- HI 공법을 통한 가교제 사용량 저감 및 가교 형성율 극대화
  - 이상적인 체내 지속성 구현
- 원료생산 및 융복합 원천기술을 통한 토탈 헬스케어 제품 개발 지속

### 다양한 히알루론산 기반 제품군 보유

- 히알루론산 기반의 필러/리프톡스, 관절염 치료제, 화장품, 원료의약품, 전문의약품 등의 사업 영위
- 신규 필러 제품 출시를 통한 중국 시장점유 확대

## 핵심기술 및 적용제품

### HI 공법을 통한 히알루론산 원료 기반 제품군

#### ■ 동사의 주요 제품



- HI 공법을 이용한 다양한 제품군 보유 및 관련 지식재산권 확보
- 부작용의 최소화를 구현한 바이페이직 필러 개발 및 국내 최초 모노/바이페이직 제품 Full line 보유

#### 주요 매출실적

(단위: 억 원)

매출유형	2019년	2020년	2021년 상반기
제품(필러 등)	672.4	770.3	433.2
상품	105.0	197.8	101.7
기타	8.8	16.7	7.4
합계	786.2	948.8	542.3

## 시장경쟁력

### 세계 히알루론산 필러 시장 규모

연도	시장규모	이슈
2020년	58.0억 달러	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 안티에이징 제품 수요 증가로 필러 시장 성장</li> <li>• 연평균 6.2% 성장 예측 (ResearchAndMarkets)</li> </ul>
2027년	83.2억 달러	

### 에스테틱 사업 포트폴리오 확대 전략

- 기존 필러 및 화장품에 보툴리눔 독신 라인업 추가로 '토탈 에스테틱 솔루션' 포트폴리오 완성
- <더블로 필> 출시를 통한 비노의학 영역으로 확대
- <엘라비에 딥라인-L> 중국 품목허가를 통한 중국 시장 내 경쟁력 확보

### 사업 영역 다각화를 통한 매출 증대 전략

- 1회용 점안제 신규 사업 본격화를 통한 CMO 매출 확대 전략
- 혈액응고원료 '헤파린나트륨' 국산화 계획
- 러시아백신 컨소시엄 참여기업으로서 COVID-19 백신 CMO 사업 진출

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

**E**

(환경경영)

- 당사는 고분자 소재를 활용한 필러, 관절염 치료제, 안과 수술 보조제 등을 개발하여 인류가 건강증진을 통해 행복한 삶을 누릴 수 있도록 노력하고 있음.
- 당사는 환경 관련한 활발한 활동은 없으나, 환경에 대한 지속적인 관심으로 유관활동을 계획 중임.

**S**

(사회책임경영)

- 당사는 사회공헌을 실천하기 위해 사내 봉사동아리 휴브(HuV)를 통해 정기적인 봉사활동을 진행하고 있으며, 성금을 모금하고 후원 물품을 전달하여 지역사회와 소외계층을 돕고 있음.
- 당사는 GMP 인증과 ISO9001(품질관리 시스템), ISO13485(의료기기 품질시스템) 인증을 취득하여 제품의 안전성 및 유효성과 체계적인 품질관리 시스템 구축을 인정받음.

**G**

(기업지배구조)

- 당사의 임직원은 매년 윤리교육을 이수하고 윤리 서약서를 작성하여 올바른 기업문화를 실천함.
- 당사는 공정경쟁 자율준수 프로그램(Compliance Program)을 통해 협력사와의 부정행위를 방지하고 비윤리적 행위에 대한 제보 프로그램을 운영하여 제약산업의 투명경영에 앞장서고 있음.

\* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

# I. 기업현황

## 히알루론산 원료 기반 토탈 에스테틱 기업에서 바이오 전문기업으로 도약

동사는 히알루론산 및 PDRN 기반의 필러, 관절염 치료제, 화장품, 에스테틱 의료기기, 전문의약품 등을 주력으로 제조하고 있으며, 히알루론산 원료 생산기술을 바탕으로 국내 필러 시장에서 입지를 공고히 하고 있다. 또한, 동사는 1회용 점안제 사업 확대 및 COVID-19 백신 CMO 사업진출을 통해 사업을 다각화하고 있다.

### ■ 기업 개요 및 주요주주

동사는 2003년 2월 기능성 식품 제조 및 판매를 주목적으로 하여 (주)한약마을의 사명으로 설립되었으며, 2010년 3월 (주)휴메딕스로 상호를 변경 후, 2014년 12월 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 중앙연구소에서 고분자 원천기술을 통해 인체에 안전성이 높은 히알루론산(HA, Hyaluronic Acid)과 PDRN(PolyDeoxyRiboNucleotide)를 연구개발하고 있으며, 이를 이용한 필러, 관절염 치료제, 점안제 등 의약품 및 의료기기를 생산하여 국내 및 글로벌 헬스케어 시장에 공급하고 있다. 또한, 동사는 핵심 원천기술을 이용하여 국내 최초로 헤파린나트륨 원료 국산화를 진행하고 있고, 기존 사업영역의 포트폴리오를 강화하고 새로운 신제품 개발에 연구개발을 수행하고 있다.

한편, 동사는 2020년 신규 도입된 1회용 점안제 기계설비를 도입하여 점안제 사업을 본격화하여 국내 시장으로의 도입을 앞두고 있으며, 바이오 원료의약품 사업을 확대하고, 러시아 백신 스푸트니크V 생산 컨소시엄 주체인 휴온스글로벌과의 협력을 통해 COVID-19 백신 CMO 사업에 진출하여 다양한 매출 전략을 확보하였다.

2021년 10월 기준 동사의 최대주주는 동사의 모회사인 휴온스글로벌로 42.35%의 지분을 보유하고 있다. 그 외 주요주주는 윤연상(지배주주의 자, 0.88%), 윤성태(부회장, 0.41%) 등이 있다.

[표 1] 동사의 최근 3년간 주요 연혁

연도	월	내용
2021년	5월	1회 제형 골관절염 치료제 "휴미아주" 유럽 CE 인증 획득
	3월	에이치엘비제약(주)과 "장기 지속형 비만/당뇨 주사제" 개발 협력 체결
2020년	12월	'천만불 수출의 탑' 수상
	5월	'COVID-19' 신속 진단키트 수출허가
	2월	남성 비노기 필러 '더블로필' 품목허가
2019년	12월	'엘라비에 딥라인-L' 중국허가(NMPA)
	11월	'더마 엘라비에' 화장품 중국허가(NMPA)
	6월	보툴리눔 독신 '리즈톡스' 출시
	3월	1회 제형 골관절염 치료제 '휴미아주' 품목허가

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

**■ 주요제품군: 히알루론산 기반의 에스테틱 제품 및 관절염 치료제**

동사는 주사업분야로 히알루론산 기반의 필러/리프팅, 관절염 치료제, 화장품, 원료의약품, 전문의약품 등의 사업을 영위하고 있으며, 히알루론산 가교를 위한 원천기술인 HI(High molecular Ideal reticulated matrix) 공법을 개발하고, 이를 이용하여 사용 목적에 적합한 점탄성을 확보한 제품들을 생산하고 있다.

동사의 히알루론산 기반의 주요제품으로는 필러 <엘라비에 프리미어 필러, 리볼라인>, 관절염 치료제 <하이히알원스, 하이히알플러스, 하이히알>, 원료의약품, 화장품 <Derma Elravie> 등이 있다. 동사는 중앙연구소를 통해 지속적인 제형 개발과 소재 개발을 통해 신제품을 생산하고 있으며, 소재 안정성 및 피부투과율 향상을 통한 고기능성 화장품을 개발하고 있다. 또한, 필러의 경우, 물성 및 소재의 다양화를 통해 히알루론산 바이페이직 필러를 개발하여 국내 최초로 모노페이직, 바이페이직 제품 Full Line을 보유하고 있다. 동사의 바이페이직 필러는 기존 바이페이직 필러의 단점인 낮은 점성으로 인한 히알루론산 겔 입자의 유동에 따른 문제를 보완하여 고점탄성을 가지는 특성이 있다.

[표 2] 동사 주요제품

필러	관절염 치료제	원료의약품	화장품
			
엘라비에 프리미어 필러, 리볼라인	하이히알원스, 하이히알플러스, 하이히알	히알루론산 원료	Derma Elravie

\*출처: 동사 홈페이지

**■ 고밀도 히알루론산 제품 제조를 위한 고도화된 가교 기술**

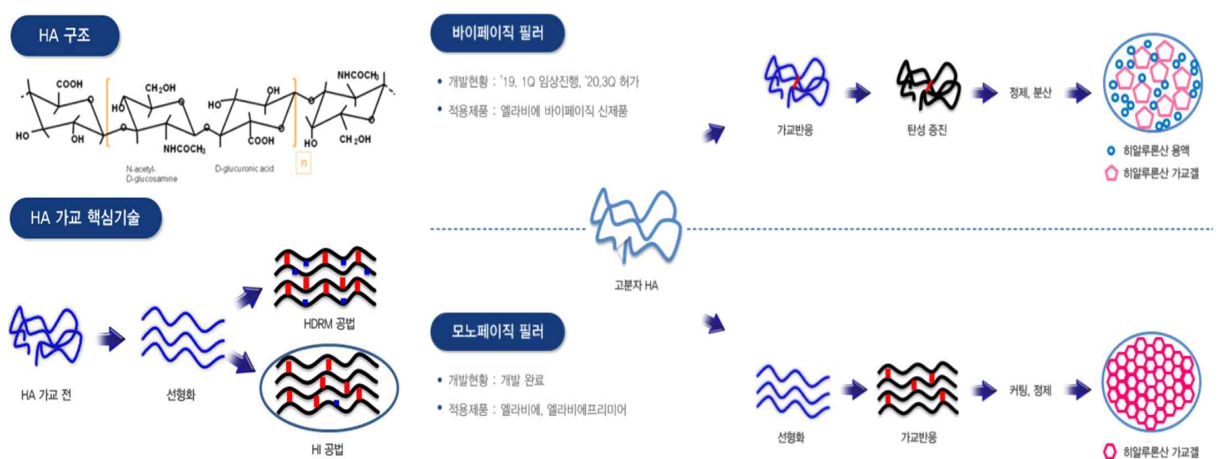
동사는 화학적으로 히알루론산을 교차 가교할 수 있는 공법에 대하여 원천기술을 확보하고 이를 이용한 히알루론산 원료 생산기술을 확보하고 있다. 동사는 고밀도 망상구조(HDRM, High Density Reticulated Matrix) 공법을 개발하여 높은 가교율로 인한 우수한 점탄성을 가지며 생체 친화성 및 지속성이 우수한 히알루론산 원료 생산기술을 확보하였다. 동사는 상기 공법을 이용하여 2012년 국내 최초로 모노페이직(Monophasic) 필러인 ‘엘라비에’ 제품을 출시하여 식약청 허가 획득 후, 2014년 IR52 장영실상을 수여해 볼륨효과 및 지속시간, 안정성 등에 대한 기술력을 인정받았다.

한편, 동사는 HDRM의 고도화하여 히알루론산의 선형화를 통해 고밀도 망상구조를 구현할 수 있는 HI 공법을 개발하였고, 현재 동사의 핵심기술로서 다양한 히알루론산 제품을 개발하는데 활용되고 있다. HI 공법은 기존 HDRM 공법 대비 가교제 사용량을 줄이고, 미교차 가교반응(Pendant)을 최소화하여 가교형성율(Cross-Link Ratio)을 극대화하는 기술로서,



히알루론산의 분해를 촉진하는 Hyaluronidase에 대한 분해성을 줄여 체내 지속성을 높여줄 수 있다. 동사는 2015년에 HI 공법을 이용하여 국소마취제인 리도카인(Lidocaine)을 포함하는 ‘엘라비에 프리미어’를 출시하였고, 유럽 CE 인증과 중국 NMPA 정식 승인을 받아 중국 및 동남아시아, 유럽 등 전세계 지역으로 수출하고 있다. 또한, 2018년 11월에는 스페인 세스더마다사와 필러 생산기술 이전 계약을 체결하여 기술력과 품질을 인정 받았다. 또한, 동사는 신가교 공법인 HI 공법을 적용하여 부작용을 최소화하는 고점탄성 바이페이직 필러를 개발하여 2020년 3월 판매를 허가받았다.

[그림 1] 동사의 HI 공법 및 바이페이직 필러 제조 개요



동사의 히알루론산 원료 생산기술을 통해 제조된 필러의 경우 전반적인 필러의 기술 동향을 살펴보면 동사 기술의 중요성을 파악할 수 있다. 일반적으로 필러는 주름이나 패인 흉터 등에 주사하거나 삽입하는 보완제로서 다른 약리적인 작용 없이 물리적인 수복만으로 스스로 피부를 유지하는 원리를 가지고 있다. 최근 미용에 대한 높아진 관심으로 성형용 필러에 대한 수요가 높아지고 있으며, 나이에 따른 얼굴의 변화와 사회적 호감 얼굴의 변화 등에 따라 영구적인 필러보다는 중·장기적인 필러인 히알루론산 기반의 필러에 대한 관심이 높아지고 있다.

히알루론산 기반 필러의 경우 합성 고분자로 만들어진 필러에 비해 지속기간이 짧지만, 콜라겐(Collagen)으로 제조한 필러보다는 오랜 지속성을 지니고 있으며, 낮은 부작용으로 최근 필러의 주재료로 사용되고 있다. 하지만, 히알루론산을 가교하여 필러 형태로 제조하는데 사용되는 가교제는 인체에 잔류하여 알레르기 등의 부작용을 일으킬 수 있기 때문에, 적은 가교제의 양으로 높은 가교 효율을 낼 수 있는 기술을 개발하는 것이 중요한데, 동사는 HI 공법을 통하여 가교제 잔존량을 없애 체내 안전성을 높였고, 높은 가교 효율을 통한 고점탄성을 구현하여 바이페이직 필러로 개발하였다.

[표 3] 대표적인 성형용 필러 제품 분류

원재료명	지속성	특징
콜라겐	흡수성 (3~4개월)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 동물유래 단백질을 추출하여 제조되는 천연고분자</li> <li>• 효소(Collagenase)에 분해가 가능</li> </ul>
히알루론산	흡수성 (6~12개월)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미생물 발효를 통해 제조되는 천연고분자</li> <li>• 효소(Hyaluronidase)에 의해 분해가 가능</li> </ul>
폴리락틴산, 폴리카프로락톤	흡수성 (약 24개월)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 에스터결합(Ester Bond)의 가수분해 과정을 통해 산 등의 형태로 분해되는 합성고분자</li> <li>• 폴리카프로락톤의 경우, 분해속도가 느리고 체내 유지 기간이 김</li> </ul>

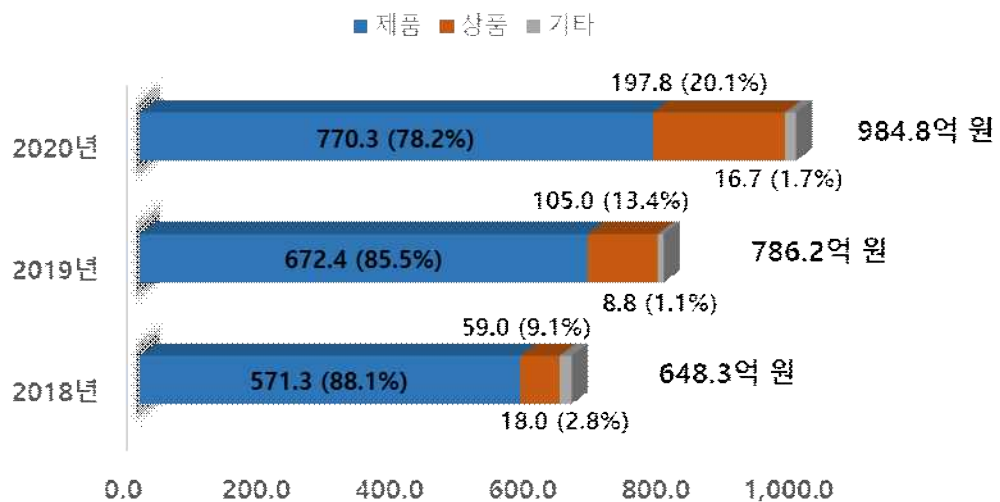
\*출처: 한국보건산업진흥원, '안면 성형용 필러(Dermal filler)'(2017)

### ■ 에스테틱 포트폴리오 확대를 통한 매출 증대 전략

동사의 사업보고서(2020.12)에 의하면, 동사의 매출액은 2018년 648.3억 원, 2019년 786.2억 원으로 21.3% 증가하였고, 2020년에는 984.8억 원으로 전년 대비 25.3% 성장하였다. 이는 동사의 주력 제품인 히알루론산 기반의 제품(필러, 관절염 치료제, 안과용제, 원료의약품, 화장품, 전문의약품 등)의 매출이 지속적인 성장함에 따른 것으로 파악된다.

[그림 2] 동사의 최근 3개년 매출 현황

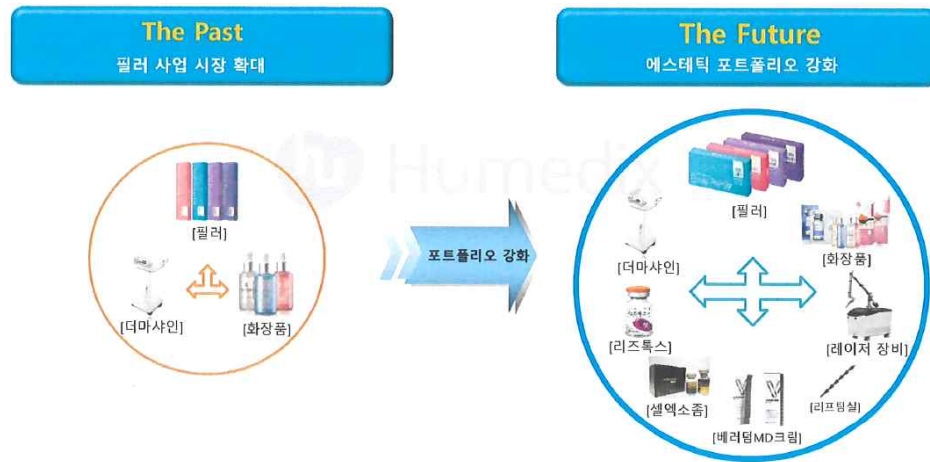
(단위: %, 억 원)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 에스테틱 분야에서의 전문성을 바탕으로 전국에 구축된 영업 네트워크 확대를 통해 매출 증대를 이끌어 나갈 전략을 세웠다. 2019년 6월 출시된 동사의 지주회사인 휴온스글로벌의 보툴리눔 독신 제품인 '리즈톡스(LIZTOX)'의 국내외 독점 판매권을 보유하고 있는 휴온스와 공동판매 체결을 통해, 동사의 다양한 품목과의 연계를 통해 매출을 도모하고 있다. 동사의 에스테틱 사업에서 히알루론산 필러 '엘라비에 프리미어', 에스테틱 의료기기 '더마샤인', 고기능성 화장품 '더마 엘라비에'의 기존 에스테틱 사업영역에 보툴리눔 독신 '리즈톡스'의 추가 라인업을 통해 '토탈 에스테틱 솔루션'의 포트폴리오를 완성하여 시너지 극대화를 진행하고 있어 앞으로 추가적인 매출 상승이 전망된다.

[그림 3] 동사의 토탈 에스테틱 솔루션 전략



\*출처: 동사 IR자료(2021.10)

### ■ 국내외 필러 시장 동향

동사의 주력 제품은 핵심기술 기반 히알루론산 원료 기반의 필러와 관절염 치료제로, 판매 거점을 국내와 해외에 모두 마련하여 납품하고 있는 바, 각 분야별 시장 동향을 확인하여 동사의 주요제품이 속하는 시장의 특성을 살펴볼 수 있다.

세계 인구의 고령화와 외모 중시 경향 심화 및 소득 증가로 인하여 노화된 외모의 개선과 미적 성취감을 달성하기 위한 안티에이징 시장은 계속 확대되고 있다. 글로벌 안티에이징 시장은 현재 산업화 초기 단계로서, 연령, 소득, 지역을 불문하고 산업의 성장이 본격화될 것으로 예상되며, 고령화와 신흥국의 경제성장 및 기술혁신 등을 고려해볼 때 향후 글로벌 안티에이징 시장의 잠재력은 높다고 할 수 있다. 특히 필러와 같은 안티에이징 관련 기술은 고가의 성형기술 대비 상대적으로 가격 접근성이 높기에 신흥국의 경제성장과 함께 다양한 지역을 중심으로 시장성장이 가속화되고 있다. 안티에이징 관련 제품군은 계절적으로 방학 및 휴가 기간 동안 미용성형을 시술받는 환자의 증가로 인하여 매출의 증가 및 집중되는 경향이 있으며, 국내의 경우 여름방학과 겨울방학 시즌에 기술이 늘어나는 것이 일반적이다. 또한, 영구적이지 않은 특성상 제한적인 지속시간으로 인해 시술자들의 재구매율은 일반 제품 대비 높은 수준으로 파악된다.

시장 조사기관인 P&S Intelligence의 보고서에 따르면, 세계 안티에이징 시장은 2019년 1,915.0억 달러에서 연평균 7.4%의 성장을 거듭하여 2026년에는 3,156.4억 달러의 규모를 형성할 것으로 전망된다. 한편, ReserachAndMarkets의 보고서에 의하면, 세계 히알루론산 기반의 더말(Dermal) 필러 시장은 2020년 58.0억 달러를 형성하였으며, 연평균 6.2%로 성장하여 2027년에는 83.2억 달러를 형성할 것으로 전망된다. 히알루론산 필러는 부작용과 이물감 측면에서 안정성을 높이 평가받고 있어 시장성장을 이끄는 주요 원인으로 작용하고 있으며, 안티에이징 제품에 대한 수요의 증가로 미래 시장의 전망은 밝아 보인다.

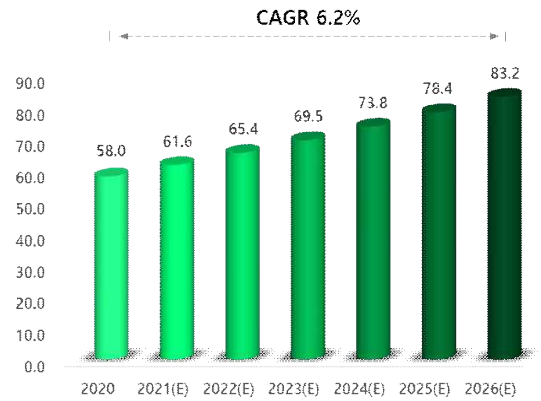


[그림 4] 세계 안티에이징 시장 규모  
(단위: 억 달러)



\*출처: P&S Intelligence(2021),  
NICE디앤비 재구성

[그림 5] 세계 히알루론산 필러 시장 규모  
(단위: 억 달러)



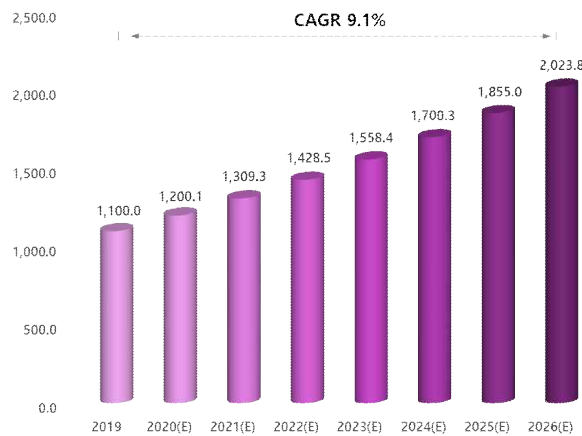
\*출처: ResearchAndMarkets(2020),  
NICE디앤비 재구성

국내 필러 시장은 저비용 고품질 제품에 대한 수요 증가와 의료기관 간 시술 가격 경쟁이 치열해지면서 필러 제조업체들의 가격 경쟁이 한층 더 심화될 것으로 예상된다. 필러가 의약품 및 기타 의료기기와 비교해 수익성이 높을 뿐만 아니라 제조 및 허가 규제가 까다롭지 않다는 이유로 글로벌 기업뿐 아니라 국내 제약·바이오 기업들이 앞다퉈 진출하고 있기 때문이다. 이로 인해 필러 제조업체들은 지속적으로 가격 인하에 대한 압박을 받을 것으로 예상된다.

국내 필러 시장의 경우 동사를 비롯하여 LG화학, 메디톡스, 휴젤 등이 시장을 주도 하고 있으며, 전통적인 제약사인 일동제약과 동국제약뿐만 아니라 시지바이오, 파마리서치 등도 필러 제품들을 내놓으며 국내 시장에서 경쟁하고 있다. 또한, 세계 필러 시장을 주도하고 있는 Allergan, Galderma, Merz Aesthetics 등 주요 글로벌 기업들까지 국내에 상륙하면서 국내 시장에서의 경쟁은 한층 치열해지고 있다. 따라서 동사를 비롯한 국내 기업들은 유럽 CE 인증, FDA 인증, 중국 NMPA 인증 등 국가별 인증을 확보하여 해외시장을 공략하고 있다.

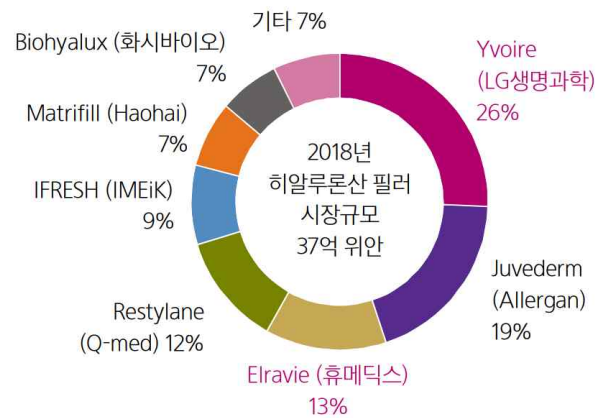
삼성증권 헬스케어에 따르면, 국내 필러 시장 규모는 2019년 1,100억 원에서 연평균 9.1%로 성장하여 2026년에는 2,023.8억 원의 규모에 이를 것으로 전망된다. 하지만, 최근 COVID-19 팬데믹으로 인하여 외국인 환자의 발길이 끊기면서 내수시장 경쟁이 포화상태로 진입하고 있어 국내업체는 해외 수출에 기댈 수밖에 없는 상황이다. 중국 시장은 단일 시장으로서 국내 업체들에게 가장 큰 영향을 미치는 국가이다. 관세청 국가별 수출데이터 기준으로, 중국 수출 규모가 필러 수출액 중 47% 정도를 차지하고 있어 국내 미용성형 기업들의 수출 실적에 주는 영향이 크다. 동사는 LG화학, 시지바이오와 함께 국내 기업 중 중국에서 필러를 정식 품목으로 허가받은 업체이며, 2018년 기준 중국 필러 시장의 13%를 점유하고 있는 것으로 확인되었다. 최근 중국 정부가 미허가시장에 대한 규제를 강화하고 있으며, 식약처도 제품 출하에 대한 규제가 강해지고 있어, 허가 시장에 진출한 동사의 안정성과 성장성은 향후 더욱 부각될 것으로 전망된다.

[그림 6] 국내 필러 시장 규모 (단위: 억 원)



\*출처: 삼성증권 헬스케어(2021), NICE디앤비 재구성

[그림 7] 중국 필러 시장 업체 점유율 (단위: %)



\*출처: 삼성증권 헬스케어(2019)

### ■ 국내 히알루론산 필러 제조 주요기업 현황

최근 다양한 제약·바이오 기업뿐만 아니라 글로벌 기업의 국내 시장으로의 유입이 가속화되고 있지만, 수입제품의 비중은 줄어들고 국산화 제품의 비중은 높아지고 있다. 현재 국내 히알루론산 필러 제조업체로는 동사를 포함하여 LG화학, 휴젤, 메디톡스가 국내 시장의 대부분을 선점하고 있는 것으로 파악된다. 따라서, 동사를 포함하여 4개 업체에 대하여 2020년 재무제표를 기준으로 경쟁사 재무를 비교하였다. 2020년 기준으로 매출액을 비교하면 동사가 984.8억 원, LG화학이 300,765.1억 원, 휴젤이 2,110.4억 원, (주)메디톡스가 1,408.3억 원으로 확인되었다.

[표 4] 국내 히알루론산 필러 제조 업체 비교(2020년 기준)

(단위: 억 원)

회사명	설립일	사업 부문	매출액	영업이익	당기순이익
(주)휴메딕스	2003.02.27	히알루론산 필러, 골관절염 치료제 등	984.8	166.4	172.1
LG화학	1947.01.05	합성수지 및 기타 플라스틱 물질 제조 등	300,765.1	17,981.6	6,824.1
휴젤(주)	2001.11.22	보툴리눔톡신 및 필러 제조 등	2,110.4	780.6	453.2
(주)메디톡스	2000.05.02	의약품원료 제조 및 연구개발 등	1,408.3	370.7	300.4

\*출처: 각 업체 사업보고서(2020), NICE디앤비 재구성

[그림 8] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동

동사는 고분자 소재 기술을 활용한 필터, 관절염 치료제, 안과 수술 보조제 등을 개발하여 인류의 건강증진을 통한 행복한 삶을 위해 노력하고 있다. 동사는 환경(E) 부문 관련한 활발한 활동은 없으나, 환경에 대한 지속적인 관심을 바탕으로 환경 담당자 선임, 환경교육 시행 등의 관련 활동을 계획 중에 있다.



동사는 사회(S) 부문에서 기업의 사회적 책임을 다하기 위해 기부활동과 사내 봉사동아리 휴브(HuV)를 구성하여 정기적인 봉사활동을 진행하고 있다. 휴브는 제천시 노인종합복지관을 방문하여 식사 준비 및 배식 봉사활동을 진행하고 제천 바이오밸리 산업단지 내 공원, 놀이터, 도로변의 쓰레기를 청소하는 등 지역사회와 소외계층을 위해 여러 활동을 이어가고 있다. 또한, 동사는 제천시 노인종합복지관에 월 동물품(쌀, 이불) 및 난방비를 후원하고 제천공장 임직원들은 소외계층과 관내 어르신들을 위해 성금을 모금하여 전달한 바 있다.

동사는 제품의 안전성과 유효성을 입증하기 위해 식약처로부터 GMP(Good Manufacturing Practice)를 인정받았으며, 제품의 품질관리체계를 구축하여 ISO9001(품질관리시스템), ISO13485(의료기기품질시스템) 인증을 취득하였다. 동사는 인증 취득이라는 일회성 활동이 아니라, 제품의 제조부터 유통까지 전 과정에 대해 정기적인 점검을 통해 시스템의 유지 여부를 감독받고 있다.

근로자의 안전한 근무환경을 구축하기 위해 3인의 안전 보건 전담인력을 선임하고 매 분기 전 직원을 대상으로 안전보건교육(산업안전 보건교육)을 시행하고 있다. 이 밖에도 직장 내 괴롭힘 방지 교육, 성희롱 방지 교육을 시행하고 있으며 고충 처리 담당자를 보유하여 근로자의 고충을 해결하고 있다. 동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 29.8%로 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C21, 의료용 물질 및 의약품 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 38.6%에는 약 8.8%p 못 미치는 수치이다.

[표 5] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	165	28,899	3.1	6.4	29,261	50,184
여	70	18,195	2.1	6.2	19,929	40,128
합계	235	47,094	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 지주회사인 휴온스글로벌(주)의 정도경영실 총괄 아래 윤리경영을 이행하고 있다. 동사의 모든 임직원은 매년 윤리교육(부패방지교육)을 수료하고 윤리 서약서를 작성하고 있으며 공정경쟁 자율준수 프로그램(Compliance Program)을 따라, 올바른 기업문화를 실천하고 있다. 또한, 협력사에 대한 공정거래 원칙을 공개하고 실천 프로그램을 운영하고 있으며 부패 발생 현황에 대해 정기적인 점검과 내부신고 제도를 도입하여 사내외 부정행위를 방지하고 있다.

[그림 9] 공정경쟁 자율준수 프로그램(Compliance Program)의 7대 요소



\*출처: 휴온스글로벌 홈페이지

동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 3인, 사외이사 1인으로 구성되며 별도의 이사회 내부위원회는 구성되어 있지 않다. 동사는 특수관계인이 아닌 회계 전문성을 갖춘 감사를 선임하고 내부회계 관리조직을 구성하여 모범규정에 맞는 회계운영과 평가를 시행하고 있다. 동사는 주주의결권 행사제도로 전자투표제를 도입하여 실시하였으며 기업설명회를 통해 투자자들의 이해증진과 기업가치를 높이고 있다. 또한, 2016년 이후 5회 연속 배당을 시행한 바 있으며 5년간 평균 배당수익률은 1.72%이다.

[표 6] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회	감사	주주
의장, 대표이사의 분리	회계 전문성	최대주주 지분율
사내/사외	특수관계인	소액주주 지분율
사외이사 재직기간	내부통제 제도	3년 이내 배당
내부위원회	감사 지원조직	의결권 지원제도

\*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

## II. 재무분석

### 다양한 사업 포트폴리오 구축 및 신제품 출시 등을 통한 성장세 지속

COVID-19 팬데믹 상황에도 불구하고 필러, 관절염 치료제, 인공눈물, 기능성 화장품 등 사업 다각화를 통해 최근 3개년간 20% 내외의 큰 폭의 외형성장을 나타냈고, 연이은 신제품 출시에 따라 2021년 또한 성장세를 지속할 것으로 전망된다.

#### ■ 주력 제품들의 판매 호조 등으로 매출 실적 경신

동사는 휴온스글로벌 그룹의 에스테틱 전문 업체로서, 히알루론산 원료 기반의 다양한 제품군(필러, 관절염 치료제, 기능성 화장품, 일회용 점안제)을 생산, 판매하고 있다. 젊고 아름다운 외모를 중시하는 트렌드, 웰빙추구 바람, 고령화 및 삶의 질 추구하고 같은 사회적 이슈에 따라 에스테틱 의료분야에 따른 관심이 증가하고 있는 가운데, 동사 주력 제품들의 판매 호조와 자회사 휴온스메디컬의 코로나 진단 키트 OEM 사업에서의 수출 호조가 이어진 바, 매출 최대실적을 경신하고 있다. 이러한 가운데, 2020년 연결 기준 부문별 매출 비중은 제품 판매 78.2%, 상품 판매 20.1%, 기타 매출 1.7%를 기록하며 제품의 판매가 높은 매출 기여도를 나타냈으며, 지속적인 신제품 출시와 더불어 꾸준한 연구개발 투자로 글로벌 헬스케어 기업으로의 성장을 도모하고 있다.

#### ■ 2020년 일회용 점안제 신규 사업 실시, 2021년 상반기까지 외형성장 추이 지속

주력 제품(필러: 엘라비에, 리볼라인 / 관절염 치료제: 하이히알윈스, 하이히알플러스 등)의 판매 호조로 매출액증가율이 각각 2018년 18.5%, 2019년 21.3%, 2020년 25.3%를 기록하며 매년 지속적인 실적 경신을 나타냈고, 2020년에는 특히 COVID-19 팬데믹 상황에서 자회사 휴온스메디컬의 코로나 진단 키트 OEM 사업 호조가 더해짐에 따라 성장세가 더욱 가속화되었다. 이에 따라 2020년 매출액이 전년 786.2억 원에서 984.8억 원으로 크게 증가하였다.

한편, 주력 제품의 판매 호조 이외에도 2020년 일회용 점안제 사업 구축에 따른 본격적인 실적 반영이 2021년 이루어졌고 자회사의 지속적인 진단 키트 수출 실적에 힘입어 2021년 상반기 누적 매출액은 전년 동기 대비 31.9% 증가한 542.3억 원을 기록하며 큰 폭의 성장세를 지속하였다.

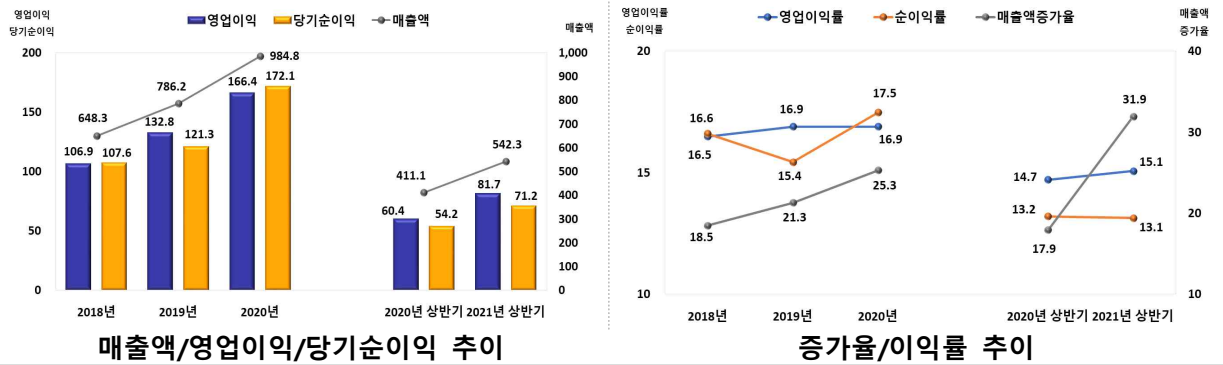
#### ■ 최근 3개년 및 2021년 상반기까지 15% 내외의 양호한 수익성 지속

동사는 고부가가치 산업인 에스테틱 부문을 영위하고 있으며 최근 3개년간 영업이익은 [106.9억 원 / 132.8억 원 / 166.4억 원]을 기록하였고, 순이익은 [107.6억 원 / 121.3억 원 / 172.1억 원]을 기록하는 등 매출 성장세와 더불어 순익 규모 또한 큰 폭의 성장세를 지속하였다. 매출액영업이익률 및 매출액순이익률은 각각 16% 내외 수준을 유지하고 있다.



2021년 상반기 누적 영업이익 및 순이익도 전년 동기 대비 증가한 81.7억 원(+1.3% YoY), 71.2(+31.4% YoY)억 원을 각각 기록하였다. 다만, 시설투자에 따른 감가상각비 증가로 2021년 상반기에는 전년 결산 대비 수익성이 소폭 둔화 추이를 보였으나, 외형 확대에 따른 고정비 효율화 및 자회사 수익성 회복으로 매출액영업이익률 15.1%(+0.4%p YoY), 매출액순이익률 13.1%(-0.1%p YoY)를 기록하며 여전히 양호한 수익구조를 지속하였다.

[그림 10] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



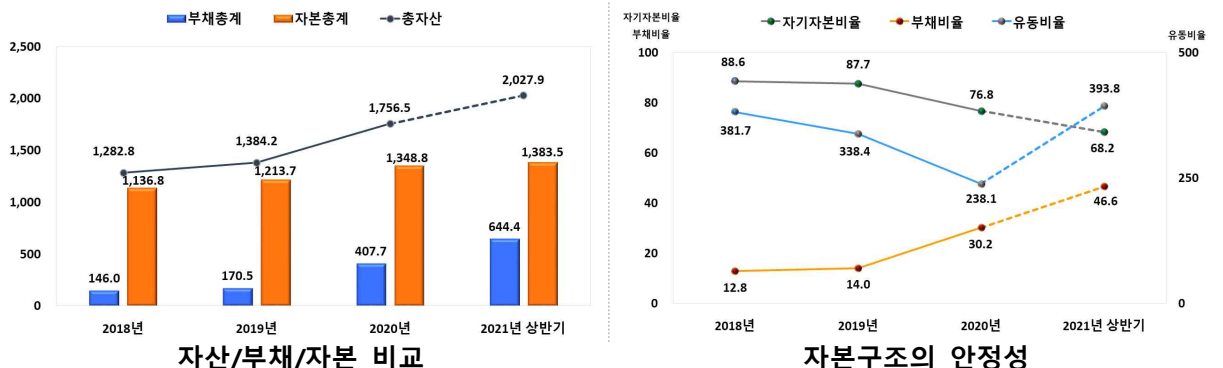
\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

■ 양호한 수익창출력을 기반으로 안정적인 재무구조 유지

최근 3개년간 부채비율은 연구소 이전을 위한 시설차입 증가에 따라 12.8%, 14.0%, 30.2%를 기록하며 소폭의 증가세를 지속하였으나, 여전히 업계 평균 대비 양호한 재무안정성을 유지하고 있다. 차입금의존도도 최근 3개년 3.1%, 0.9%, 11.6%로 외형 대비 미미한 수준인 바, 여신 사용 관련 재무 리스크도 낮은 수준을 나타냈다.

이후, 2021년 4월경 러시아백신(스푸트니크V, 스푸트니크 라이트) CMO 사업을 위한 시설자금과 바이오시밀러 사업진출을 위한 타법인 지분 인수 및 투자, R&D 연구개발 및 회사 운영자금 충당 등을 목적으로 전환사채 450억 원 상당을 발행하였으며, 이에 따라 2021년 상반기 연결 반기보고서 기준 전환사채 장부금액은 전환권 조정 이후 325억 원으로 확인되었다. 이에 따라 2021년 6월 말 기준 부채비율은 46.6%, 차입금의존도는 16.1%를 기록하며 결산 이후 증가 추이를 나타냈으나 동사 외형 대비 우려할 만한 증가 폭은 아닌 수준으로 판단된다.

[그림 11] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 연간 및 상반기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 상반기	2021년 상반기
매출액	648.3	786.2	984.8	411.1	542.3
매출액증가율(%)	18.5	21.3	25.3	17.9	31.9
영업이익	106.9	132.8	166.4	60.4	81.7
영업이익률(%)	16.5	16.9	16.9	14.7	15.1
순이익	107.6	121.3	172.1	54.2	71.2
순이익률(%)	16.6	15.4	17.5	13.2	13.1
부채총계	146.0	170.5	407.7	402.4	644.4
자본총계	1,136.8	1,213.7	1,348.8	1,259.1	1,383.5
총자산	1,282.8	1,384.2	1,756.5	1,661.5	2,027.9
유동비율(%)	381.7	338.4	238.1	207.4	393.8
부채비율(%)	12.8	14.0	30.2	32.0	46.6
자기자본비율(%)	88.6	87.7	76.8	75.8	68.2
영업현금흐름	238.0	138.1	237.6	49.9	99.5
투자현금흐름	-155.0	-161.1	-298.1	-213.1	-406.5
재무현금흐름	-163.8	-85.3	156.1	212.3	204.2
기말 현금	299.4	191.0	286.6	240.2	183.7

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 반기보고서(2021.06)

### Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

#### 지속적인 연구개발 및 신사업 진출 등의 사업 다각화를 통한 성장 기반 강화

지속적인 연구개발 투자를 바탕으로 주력 제품의 사업성 확대 및 품목허가를 받는 등 유관분야에서의 입지를 공고히 다지고 있으며, 이외에도 다양한 신사업에 진출하는 등 사업 포트폴리오 다각화를 통해 지속적인 성장 기반을 강화하고 있다.

#### ■ 히알루론산 기반 제품 사업 다각화

동사는 주력 제품인 히알루론산 필러의 타겟을 남성 비뇨의학 영역으로 확대하였다. 동사는 2020년 2월 식품의약품안전처로부터 ‘음경의 진피심층 또는 피하층에 주입하여 물리적인 수복을 통해 왜소음경증후군 남성의 음경 확대’에 대한 효과를 확인받아 남성용 비뇨기 필러 <더블로 필> 품목허가를 취득했다. 동사의 <더블로 필>은 250만 달톤(Dalton) 분자량의 히알루론산이 3차원 망상구조로 가교·결합되어 점탄성과 응집력이 높아 왜소음경증후군으로 고민하는 남성들의 음경 확대에 효과적이며, 실제 임상시험을 통해 음경 길이, 두께에 대한 개선과 외관 만족도를 입증하였다. 동사는 <엘라비에 프리미엄>을 중심으로 한 미용성형영역 공략과 더불어 <더블로 필>을 앞세워 비뇨의학 영역까지 사업성을 확대함으로써 국내 필러 시장에서의 입지를 더욱 공고히 할 계획이다.

한편, 동사의 히알루론산 필러 <엘라비에 딥라인-L>이 2019년 12월 중국 품목허가를 획득하여 중국 시장 내 경쟁력을 확보하였다. 중국 내 리도카인(국소마취제)을 함유한 필러의 수요가 높은 수준이나, 2개 품목(LG화학의 ‘이브아르’ / 미국 앨러간의 ‘쥬비덤’)만이 품목허가를 받아 시판되고 있는 와중에 해외 유명 브랜드를 제치고 동사의 <엘라비에 딥라인-L>이 품목허가를 취득하게 되었다. 중국 식약처(NMPA)에서 리도카인 필러를 승인받기까지 3~5년의 기간이 소요되어 진입장벽이 다소 존재하는 만큼 동사의 중국 시장 내 입지가 더욱 견고해질 것으로 예상된다. 이와 더불어 동사는 약 38조 원 수준의 중국 미용성형 시장 장악을 위한 공격적인 마케팅을 진행할 계획이다.

또한, 동사는 2021년 7월경 독일 롬멜락(Rommelag)사로부터 1회용 안구점안제 기계설비를 도입하여 본격적으로 1회용 점안제 사업에 진출하게 되었다. 한국제약바이오 협회의 안구점안제 시장 동향 자료에 따르면, 안구건조증의 안과약품 세계 시장 규모는 2019년 48억 달러로, 연평균 4.7%로 성장하여 2027년에는 69억 달러 규모에 이를 것으로 전망되고 있다. 또한, 국내 시장 규모는 2018년 2,000억 원의 규모를 형성하였으며, 2020년에는 3,000억 원 규모로 추정되고 있어 지속적인 성장 추세를 나타내고 있다.

현재 동사는 연간 1.5억 관의 1회용 점안제 생산능력을 갖추어 국내에 안정적으로 공급할 것으로 전망되며, 점안제의 원료인 히알루론산 원료 사업뿐만 아니라 완제품인 1회용 점안제 신규 사업을 통한 CMO 매출을 확대할 수 있을 것으로 예측된다. COVID-19 장기화로 인한 온라인수업 진행과 스마트폰 사용 빈도 증가 등에 따른 1회용 인공눈물 수요가 증가함에 따라 동사의 1회용 점안제 수요도 함께 증가할 수 있을 것이라 전망된다.

## ■ 혈액응고원료 '헤파린나트륨' 국산화 계획

동사는 2019년 11월 (주)우리비앤비와 헤파린나트륨 국산화를 위한 원료의약품 개발 및 사업 협력을 체결하고 30억 원 투자를 통하여 지분 20%를 취득하였다. 헤파린나트륨은 수술 후 혈액 응고, 신장 질환 환자의 혈액투석 등 의료 현장에서 다양하게 사용되고 있는 가운데, 현재 전 세계적으로 약 90%가 중국산에 의존하고 있어, 이를 국산화하여 안정적인 가격으로 공급하기 위해 (주)우리비앤비와 연구개발 및 정제공정 개발 등을 진행하고 있다.

동사는 HACCP 인증을 취득한 국내산 돼지 부산물로부터 헤파린나트륨을 생산하여 안전한 의약품원료를 공급할 예정이며 2020년 GMP 제조시설 구축을 완료하였으며, 현재 (주)우리비앤비와 허가용 제품 생산에 관하여 공동연구 중이다. 동사는 2022년 헤파린나트륨 원료의약품 DMF(Drug Master File) 등록을 목표로 하고 있으며, 현재 국내 200억 원 규모이며 해외 3조 7천억 원 규모의 헤파린나트륨 시장에서 연고제, 화장품, 패치류 등의 다양한 분야에서 국산화된 헤파린나트륨을 공급할 예정이다.

## ■ 러시아백신 CMO 사업 신규진출

동사는 러시아백신(스푸트니크V, 스푸트니크 라이트) 생산 관련 컨소시엄 참여 기업으로서 COVID-19 백신 CMO 사업에 진출하였다. 컨소시엄 주체인 휴온스글로벌과 전략적 협력체계를 구축해 나갈 예정이며, 휴메딕스는 충전과 포장에서의 생산 역할을 수행하고 있다. 현재 시설투자가 완료되어 18개국 24개 생산시설에서 시생산이 이루어지고 있으며, 신규 바이알 라인의 설비 증설이 마무리 단계에 있어 4분기 내 공급의 본격화가 이루어질 전망이다. 휴온스글로벌 공급 물량은 2021년 4분기 월 기준 2,000~3,000만 도스, 2022년 연간 12억 도스 계획되어 있는 가운데, 동사는 CMO 메인 업체로 의미있는 물량이 기대되며, 안정적인 백신 생산과 출하로 성장 기반을 다져나갈 전망이다.

## ■ 2021년에도 성장세 지속 전망

동사는 골관절염 치료제 및 필러 등의 국내외 지속적인 판매 호조세와 신제품 출시 및 신사업 진출 등을 통한 사업 다각화를 바탕으로 최근 3개년간 외형 확대를 지속하였고, 2021년 상반기에도 성장세를 이어갔다. 대신증권(2021.07)에 따르면, 2020년 필러 및 리즈톡스 등 에스테틱 제품들의 견조한 실적 흐름이 지속되고 있는 가운데, 2021년에도 에스테틱의 판매 호조와 더불어 점안제 사업 및 러시아백신 CMO 등 신사업 진출을 통한 신규 캐시카우를 확보하여 2021년 연간 매출액 1,253억 원(+27.3% YoY)과 영업이익 218억 원(+31.3% YoY)을 달성하는 등 성장세가 지속될 것으로 전망하였다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
대신증권	Buy	44,000	2021.07.15
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 필터, 리즈톡스 등 에스테틱 견조한 실적 흐름</li> <li>■ 일회용 인공눈물 실적 2021년 온기 반영으로 신규 캐시카우 성장</li> <li>■ 지주회사 휴온스글로벌의 컨소시엄 주체로 4Q21 러시아 백신 CMO 사업 개시. 동사는 CMO(충진 및 포장) 사업체로 선정되었으며, 의미있는 물량 기대</li> <li>■ 2021년 매출액 1,253억 원(+27.3% YoY), 영업이익 218억 원(+31.3% YoY)을 달성할 것으로 전망</li> </ul>		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2021년 11월 02일)