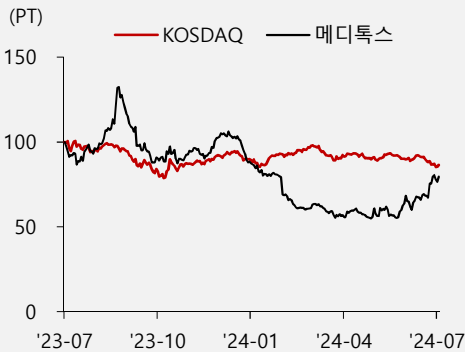


N/R

목표주가	-원
현재주가	184,700 원
Upside	- %
Key Data	2024년 07월 29일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,765.53
시가총액 (억원)	13,480
발행주식수 (천주)	7,298
외국인 지분율 (%)	10.5
52 주 고가 (원)	307,500
저가 (원)	127,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	14.9
주요주주	(%)
정현호 외 8인	17.36
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	21.9 -5.8 -13.5
상대주가	26.8 -4.8 -2.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

메디톡스(086900)

매출은 늘고~비용은 줄고~

기업 개요

동사는 2000년 5월에 설립, 2009년 01월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 보툴리눔 A형 독소 및 보툴리눔 독소를 이용한 바이오의약품의 연구개발 및 제조판매를 영위한다. 제품별 매출 비중은 특신 매출 42.5%, 필러 매출 39.9%, 기타 매출 17.6%이다(24년 1분기 기준).

투자포인트

1. 본업의 판매호조 및 뉴릭스의 수출 기대: '메디톡신'을 생산하는 제 1 공장은 현재 풀 캐파로 가동 중이며, 해외 진출이 예상되는 '뉴릭스'는 제 3 공장에서 생산되는데, 기존 1 공장 대비 약 10 배의 CAPA 를 보유하고 있다. 현재 국내에서 코어톡스와 뉴릭스의 판매는 성장하고 있으며, 올해 말~내년 초에 시작으로 내년 하반기부터 뉴릭스가 본격적(중동&남미&CIS 지역 등)으로 수출이 된다면, 제 3 공장의 가동율이 상승하면서 본격적인 실적 성장이 기대된다.

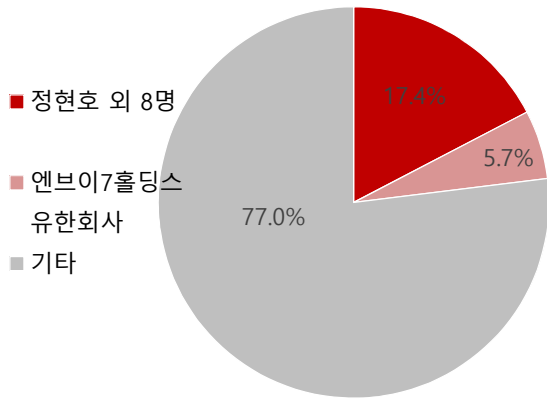
2. 해외 법무비의 감소로 지급수수료 감소: 동사의 발목을 잡고 있는 '액상형 특신'의 ITC 소송 및 FDA CRL 수령 관련 해외에서의 높은 법무비 부담이 올해 2 분기부터 감소할 전망이다. 올해 10 월 10 일에 ITC 최종 판결이 예정되어 있지만 당장의 큰 폭의 법무비 감소는 동사의 2 분기 실적 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다. 또한 현재 동사는 1) 대응제약과의 보툴리눔균 균주 소송 2)앨러간과의 소송 3) 식품의약품안전처와의 소송도 진행 중이라 법무리스크가 상존해 있지만 가장 많은 부문을 차지했던 해외법무비용의 감소 구간에 접어든 점은 주목해야 한다.

3. 올해 매출은 성장하나 수익성은 비용이슈로 아쉬움: 23년 매출액은 2,211 억원(YoY +13.3%), 영업이익 173 억원(YoY -62.9%)이다. 매출의 증가에도 법무비용 증가로 인해 지급수수료가 연간 약 500 억이 반영되어 수익성이 악화되었다. 올해 1 분기 매출액은 546 억원(YoY +10.0%), 영업이익자 9 억원(YoY 적전)로 해외에서 법무비용으로 인한 지급수수료 증가로 분기 적자를 시현하였다. 올해 예상 매출액은 2,547 억원(YoY +15.2%), 영업이익 341 억원(YoY +96.9%)이다. 전반적인 품목들의 국내외 판매 확대 및 법무비용의 감소로 인한 지급수수료가 줄어들며 수익성에서 전년 대비 개선이 예상된다. 올해 10 월 휴젤과의 ITC 최종 판결 결과가 남아 있지만 이 부문을 제외하고는 전반적인 매출의 증가와 비용의 감소가 진행되는 구간이고, 동사의 주가도 큰 폭의 조정을 받은 상황이다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	2,059	1,408	1,849	1,951	2,211
영업이익 (억원)	257	-371	345	467	173
영업이익률 (%)	12.5	-26.3	18.7	23.9	7.8
지배순이익 (억원)	262	-296	942	370	98
PER (배)	68.6	-	10.0	23.9	180.3
PBR (배)	6.9	4.5	2.4	2.1	3.7
ROE (%)	10.2	-11.8	29.4	8.9	2.2
EPS (원)	3,832	-4,325	13,767	5,394	1,338

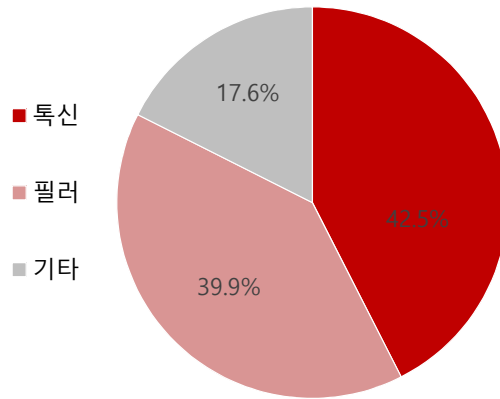
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황



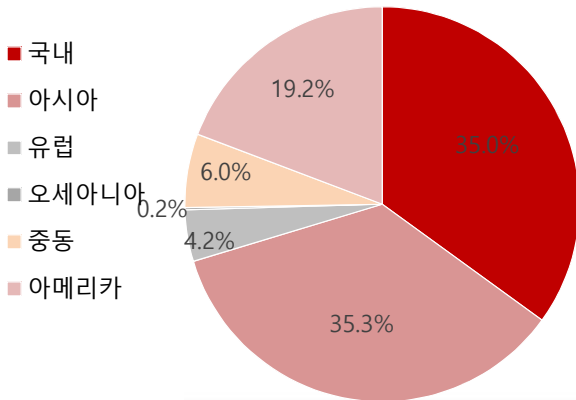
자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 품목별 판매비중(24년도 1분기 기준)



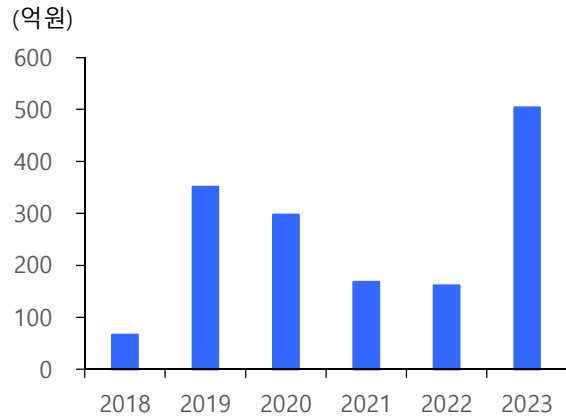
자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출비중(24년 1분기 기준)



자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 메디톡스 지급수수료 추이



자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 메디톡신(보툴리눔 독신 A형 제제)



자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 뉴럭스



자료: 메디톡스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	4,215	4,678	5,777	5,963	6,116
유동자산	1,200	1,387	1,610	1,351	1,662
현금및현금성자산	200	440	718	207	332
단기금융자산	63	144	135	73	10
매출채권및기타채권	585	401	415	521	681
재고자산	293	376	330	526	596
비유동자산	3,015	3,291	4,167	4,612	4,454
장기금융자산	135	102	1,020	1,185	802
관계기업등투자자산	154	140	204	377	347
유형자산	1,872	2,140	2,055	2,089	2,053
무형자산	223	180	118	265	542
부채총계	1,588	2,230	1,741	1,627	1,371
유동부채	1,363	1,176	1,079	1,353	1,266
단기차입부채	1,019	818	775	1,005	816
기타단기금융부채	12	21	0	5	0
매입채무및기타채무	250	260	147	246	352
비유동부채	225	1,054	662	274	106
장기차입부채	5	656	554	203	12
기타장기금융부채	17	0	0	14	17
자본총계*	2,627	2,448	4,036	4,336	4,745
지배주주지분*	2,591	2,414	3,995	4,280	4,695
비지배주주지분	35	34	41	56	50

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,059	1,408	1,849	1,951	2,211
매출원가	695	665	790	687	872
매출총이익	1,364	743	1,059	1,264	1,339
판매비와관리비	1,107	1,114	714	797	1,165
영업이익	257	-371	345	467	173
EBITDA	438	-185	527	618	327
비영업손익	-5	-51	938	29	-15
이자수익	3	3	10	6	9
이자비용	21	42	48	23	23
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	14	-4	21	34	5
관계기업등관련손익	24	-24	-15	-32	-56
기타비영업손익	-26	16	969	44	51
세전계속사업이익	251	-421	1,283	495	159
법인세비용	-4	-121	350	129	62
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	256	-300	933	366	97
지배주주순이익*	262	-296	942	370	98
비지배주주순이익	-6	-5	-9	-4	-1
기타포괄손익	-7	-19	32	144	0
총포괄손익	248	-320	964	510	97

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	337	279	200	262	135
당기순이익	256	-300	933	366	97
현금유입(유출)이없는수도	355	479	-285	375	318
자산상각비	181	186	183	151	154
영업자산부채변동	-107	39	-296	-295	-161
매출채권및기타채권	-51	-20	44	-230	-356
재고자산감소(증가)	-70	-123	14	-195	-89
매입채무및기타채무	15	82	8	8	195
투자활동현금흐름	-284	-520	-278	-361	133
투자활동현금유입액	451	53	105	84	533
유형자산	0	4	12	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	738	577	387	449	410
유형자산	210	411	175	99	77
무형자산	26	32	38	152	298
재무활동현금흐름	-45	507	348	-404	-135
재무활동현금유입액	985	1,726	861	376	512
단기차입부채	973	834	198	373	412
장기차입부채	0	890	650	0	0
재무활동현금유출액	966	1,138	477	676	525
단기차입부채	816	1,023	386	500	489
장기차입부채	5	7	9	6	6
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-26	8	-8	-7
현금변동	8	240	278	-511	126
기초현금	192	200	440	718	207
기말현금	200	440	718	207	332

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,832	-4,325	13,767	5,394	1,338
BPS*	37,892	35,297	58,411	62,389	64,410
CFPS	4,928	4,083	2,919	3,819	1,855
SPS	30,106	20,592	27,031	28,436	30,338
EBITDAPS	6,409	-2,701	7,713	9,003	4,486
DPS (보통, 현금)	678	877	0	952	1,100
배당수익률 (보통, 현금)	0.2	0.5	0.0	0.7	0.4
배당성향 (보통, 현금)	16.5	-18.7	0.0	21.7	86.3
PER*	68.6	-	10.0	23.9	180.3
PBR*	6.9	4.5	2.4	2.1	3.7
PCFR	53.4	39.2	47.2	33.8	130.1
PSR	8.7	7.8	5.1	4.5	8.0
EV/EBITDA	42.8	-	18.7	15.8	55.1
재무비율					
매출액증가율	0.2	-31.6	31.3	5.5	13.3
영업이익증가율	-69.9	적전	흑전	35.3	-62.9
지배주주순이익증가율*	-63.4	적전	흑전	-60.8	-73.5
매출총이익률	66.2	52.8	57.3	64.8	60.5
영업이익률	12.5	-26.3	18.7	23.9	7.8
EBITDA이익률	21.3	-13.1	28.5	31.7	14.8
지배주주순이익률*	12.4	-21.3	50.4	18.8	4.4
ROA	6.3	-8.3	6.6	7.9	2.9
ROE	10.2	-11.8	29.4	8.9	2.2
ROIC	10.3	-10.1	9.3	11.5	3.1
부채비율	60.5	91.1	43.1	37.5	28.9
차입금비율	39.0	60.2	32.9	27.9	17.5
순차입금비율	30.0	37.5	12.6	22.4	10.4

(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 기관투자가 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

메디톡스(086900)

일자	2024-07-30
투자의견	Not Rated
목표주가	-
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: 2024.06.30)

BUY (매수)	83.3%
HOLD (보유/중립)	16.7%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%