

# 메디톡스 (086900/KQ)

## ITC 관련 일회성 비용 반영, 제거 시 호실적

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 430,000 원(유지)  
 현재주가: 217,500 원  
 상승여력: 97.7%



Analyst  
**이동건**

dglee@sk.com.kr  
 3773-9909

#### Company Data

발행주식수	730 만주
시가총액	1,587 십억원
주요주주	
정현호(외8)	18.35%
자사주	7.79%

#### Stock Data

주가(23/11/08)	217,500 원
KOSDAQ	811.02pt
52주 최고가	307,500 원
52주 최저가	101,730 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q23 Re: ITC 관련 일회성 소송 비용 반영, 다만 제거 시 호실적 달성

3Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 587억원(+10.0% YoY, 이하 YoY 생략), 36억원(-75.5%, OPM 6.1%)을 시현했다. 당사 추정치 및 시장 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나, 영업이익은 60% 이상 하회한 실적을 기록했다. 특신 및 필러 매출은 수출 확대 및 국내 인바운드 관광객 증가에 따른 미용 시술 건수 증가를 바탕으로 호조를 이어갔으나 ITC 소송 일정 지연에 따른 소송 비용(약 100억원)이 일회성으로 실적에 반영됐다.

1) 특신 매출액은 338억원(+21.1%)을 기록했다. 식약처의 품목허가 취소가 본격화되기 이전인 4Q19 이후 최대 규모다. 내수 매출액은 171억원(+30.5%), 수출 매출액은 167억원(+12.8%)을 기록하며 계절적 성수기 효과 및 코로나 19 팬데믹 이후 국내 인바운드 관광객 증가에 따른 미용 시술 건수 증가 효과가 두드러지게 나타났다. 특히 국내 매출의 대부분은 수익성이 좋은 코어톡스 중심으로 구성되는 만큼 수익성 측면에서도 긍정적이었다. 2) 필러 매출액은 181억원(-2.7%)을 기록했다. 내수(41억원), 수출(140억원) 모두 전분기대비 성장세를 이어갔으나 3Q22 필러 수출이 역기저로 작용하며 전년동기대비로는 소폭 감소했다. 3) 마일스톤을 포함한 기타 매출액은 68억원을 기록했다(에볼루스 로열티 약 40억원 추정). 4) 한편 영업이익은 큰 폭 감소했는데, 이는 ITC 소송이 예정대비 지연됨에 따라 기존 소송 비용을 소송 펀드로부터 지급 받는데 있어 비용 수령을 위한 지급요건 충족 역시 지연됨에 따라 이번 분기 일회성으로 메디톡스가 관련 비용을 부담한 것으로 파악된다. 이때 추가적으로 증가한 지급수수료는 약 100억원에 달하는 것으로 추정되며, 해당 비용 이슈는 4Q23부터 정상화된 만큼 일회성 비용을 제외한 3Q23 실적은 컨센서스를 상회했을 것으로 파악된다.

### 앞으로의 실적은 일회성 소송 비용 이슈 부재, 12월 뉴릭스 출시 예정

ITC 관련 소송 비용 이슈는 일회성으로 4Q23을 기점으로 모두 해소된 것으로 파악된다. 이에 따라 4Q23 이후의 실적은 뉴릭스의 국내 출시 효과(12월 출시 예정) 및 기존 내수 및 수출 특신, 필러 판매 호조 지속을 바탕으로 호실적을 이어갈 전망이다. 4Q23 연결 매출액 및 영업이익은 652억원(+24.8%), 144억원(-11.7%, OPM 22.1%)을 추정한다.

### 목표주가 유지. 해외 진출을 위한 준비 순항, 식약처 이슈도 우려 불필요

실적 모멘텀은 4Q23 이후 본격화되는 가운데 연내 미국 MT10109L BLA 제출, 뉴릭스 해외 승인 본격화, 뉴로톡스 제조소 추가 등 해외 매출 고성장을 위한 준비는 순항 중이다. 긍정적 관점 여전히 유효하다. 금일 예정된 식약처와의 원액 변경 이슈 관련 판결도 결과와 무관하게 향후 실적 모멘텀에 미치는 영향은 제한적일 전망이다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	141	185	195	218	265	315
영업이익	십억원	-37	34	47	29	68	92
순이익(지배주주)	십억원	-30	94	37	23	55	75
EPS	원	-4,229	12,657	4,953	2,978	6,460	8,452
PER	배	-37.9	10.9	25.8	73.0	33.7	25.7
PBR	배	3.5	2.1	1.8	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA	배	-61.7	18.0	15.4	42.7	22.3	16.9
ROE	%	-11.8	29.4	8.9	5.2	11.3	13.9

메디톡스 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	3Q23P	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	SKS	vs. SKS
매출액	58.7	53.3	10.0	51.8	13.3	56.5	3.8	58.5	0.3
영업이익	3.6	14.5	(75.5)	9.6	(62.8)	10.8	(66.9)	11.3	(68.5)
세전이익	3.4	17.6	(80.5)	9.2	(62.9)	10.3	(66.7)	10.3	(66.7)
(지배주주)순이익	(2.3)	13.2	적전	8.6	적전	8.8	적전	8.1	적전
영업이익률	6.1	27.2		18.4		19.0		19.3	
순이익률	(4.0)	24.8		16.5		15.6		13.8	

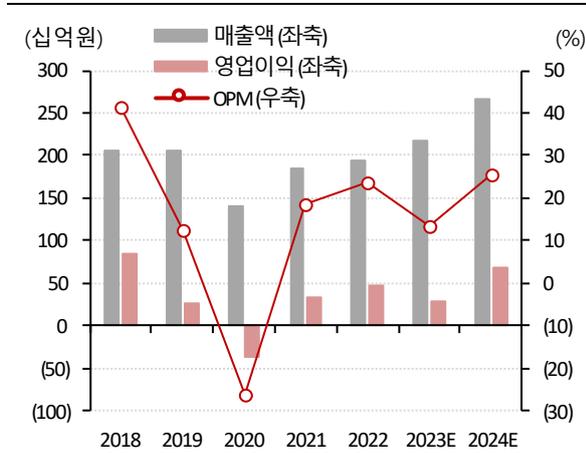
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

메디톡스 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	39.8	49.8	53.3	52.3	42.7	51.8	58.7	65.2	195.1	218.3	265.2
YoY	24.9	13.2	(23.7)	33.3	7.3	4.1	10.0	24.8	5.5	11.9	21.5
특신	17.2	23.4	27.9	26.2	16.6	27.9	33.8	38.1	94.7	116.4	156.9
YoY	36.5	25.8	62.2	78.2	(3.5)	19.2	21.1	45.2	50.1	22.9	34.8
내수	11.3	10.0	13.1	9.9	5.0	15.0	17.1	19.3	44.3	56.4	79.0
수출	5.9	13.4	14.8	16.3	11.6	12.9	16.7	18.7	50.4	59.9	77.9
필러	16.1	17.5	18.6	20.6	20.1	17.3	18.1	19.9	72.8	75.4	80.0
YoY	16.7	18.2	64.6	19.8	24.8	(1.1)	(2.7)	(3.5)	27.5	3.6	6.1
내수	3.4	4.5	3.5	4.3	4.3	4.0	4.1	4.7	15.7	17.1	18.8
수출	12.7	13.0	15.1	16.3	15.8	13.3	14.0	15.2	57.1	58.3	61.2
기타 및 마일스톤	6.5	8.9	6.8	5.5	6.0	6.6	6.8	7.3	27.6	26.6	28.3
매출총이익	24.7	32.1	34.9	34.7	24.3	32.6	37.6	40.8	126.4	135.3	179.7
YoY	51.1	56.0	(31.6)	94.1	(1.6)	1.9	7.5	17.6	19.4	7.1	32.8
GPM	62.1	64.4	65.5	66.4	56.9	63.0	64.0	62.6	64.8	62.0	67.8
영업이익	5.5	10.4	14.5	16.3	1.8	9.6	3.6	14.4	46.7	29.3	68.2
YoY	흑전	134.3	(57.2)	2,802.4	(0.7)	(8.0)	(75.5)	(11.7)	35.3	(37.3)	133.0
OPM	13.8	20.9	27.2	31.2	4.1	18.4	6.1	22.1	23.9	13.4	25.7
세전이익	5.3	24.2	17.6	2.4	6.6	9.2	3.4	13.1	49.5	32.3	69.8
YoY	(92.6)	(42.9)	(49.0)	흑전	23.5	(61.9)	(80.5)	443.4	(61.4)	(34.8)	116.2
(지배주주)순이익	5.0	19.2	13.2	(0.5)	5.6	8.6	(2.3)	11.2	37.0	23.0	54.8
YoY	(92.7)	(46.3)	(16.1)	적지	2.6	(57.2)	적전	흑전	(60.7)	(37.7)	137.9
NPM	12.7	38.7	24.8	(0.9)	13.0	16.5	(4.0)	17.2	19.0	10.6	20.7

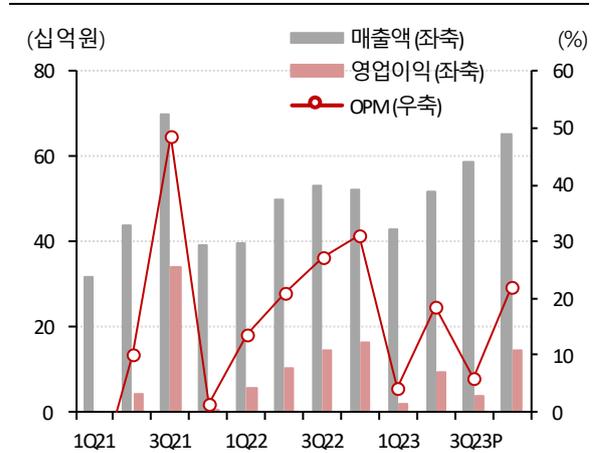
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



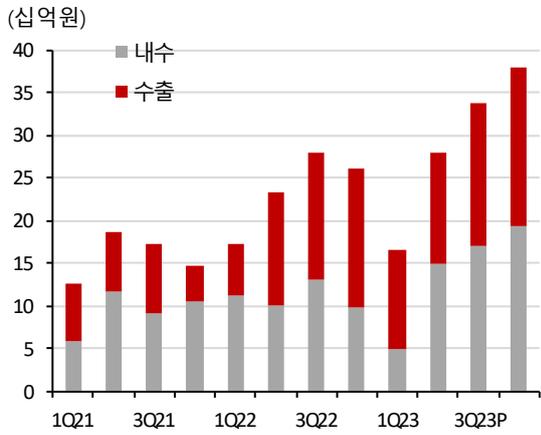
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



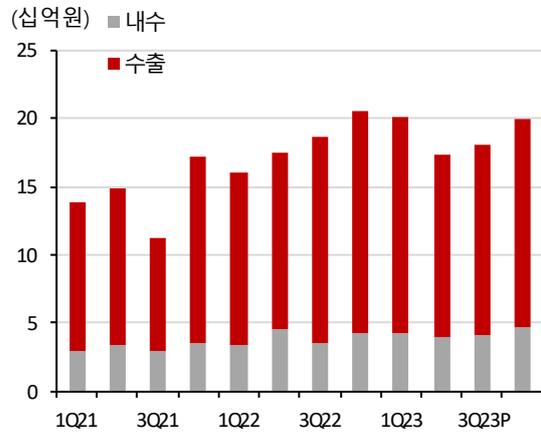
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

특신 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

필러 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

뉴릭스 국내 식약처 품목허가 획득 내용 캡처

**뉴릭스주(클로스트리디움보툴리눔독소A형)**

**기본정보**

- 제품명 | 뉴릭스주(클로스트리디움보툴리눔독소A형)
- 상상 | 백색의 동결건조분말이 무색 투명한 바이알에 든 주사제로서, 생리식염수로 녹였을 때 맑고 투명한 용액
- 업체명 | (주)뉴메코
- 위탁제조업체 |
- 전문/일반 | 전문의약품
- 허가일 | 2023-08-31
- 품목기준코드 | 202302604
- 표준코드 |
- 허가심사유형 | 자료제출의약품(생물학적제제)

자료: 식약처, SK 증권

메디톡스 뉴릭스(NEWLUX)



자료: 메디톡스, SK 증권

메디톡스 보툴리눔 독신 제품 개요

제품명	판매 용량(유닛)	적응증	특징
메디톡신	50, 100, 150, 200	경부근긴장이상, 눈가주름, 미간주름, 안검경련, 뇌졸중후 상지경직, 소아 뇌성마비환자의 침착기형	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제</li> <li>- 최초로 국산화에 성공한 보툴리눔 독신 A형 제품</li> <li>- 사람혈청알부민과 염화나트륨을 함유</li> </ul>
이노톡스	25, 50, 100	미간주름	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 무색투명한 바이알에 무색투명한 액이 충전된 주사제</li> <li>- 희석과정 없이 곧바로 시술이 가능해 편의성과 시술이 안정성을 높임</li> <li>- 단백질로 구성된 보툴리눔 독신의 구조적 안정성을 개선시켜 효과의 지속기간 증가</li> <li>- 보툴리눔 독신에서 효능에 관여하지 않는 비독소 단백질을 제거, 신경독소만을 정제해 항체 형성에 따른 내성 발현으로 제품의 지속성이 감소하는 효과를 개선</li> <li>- 사람혈청알부민을 안정화제로 사용하지 않아 혈액유래 병원균과 전염성 미생물에 감염될 수 있는 가능성 감소</li> </ul>
코어톡스	100	미간주름, 뇌졸중후 상지경직	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제</li> <li>- 보툴리눔 독신에서 효능에 관여하지 않는 비독소 단백질을 제거, 신경독소만을 정제해 항체 형성에 따른 내성 발현으로 제품의 지속성이 감소하는 효과를 개선</li> <li>- 사람혈청알부민을 안정화제로 사용하지 않아 혈액유래 병원균과 전염성 미생물에 감염될 수 있는 가능성 감소</li> </ul>
뉴릭스	100	미간주름	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제</li> <li>- 개선된 최신 공정을 적용해 불순물에 의한 오염 가능성을 낮춤</li> <li>- 균주 배양 과정에서 비동물성 배지만 사용, 화학물질 처리 과정을 원천 배제하여 독소 단백질의 변성을 최소화함으로써 제품 안정성 높임</li> </ul>

자료: 메디톡스, SK 증권 정리

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	161	135	135	158	204
현금및현금성자산	72	21	7	25	60
매출채권 및 기타채권	41	52	46	50	54
재고자산	33	53	63	61	64
<b>비유동자산</b>	417	461	448	460	475
장기금융자산	102	122	103	105	108
유형자산	206	209	206	205	206
무형자산	12	26	27	29	30
<b>자산총계</b>	578	596	583	618	678
<b>유동부채</b>	108	135	96	85	82
단기금융부채	78	101	66	56	50
매입채무 및 기타채무	12	13	12	12	14
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	66	27	20	20	20
장기금융부채	55	22	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	8	5	5	5	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	174	163	116	105	102
<b>지배주주지분</b>	399	428	462	507	572
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	114	113	113	113	113
기타자본구성요소	-81	-96	-77	-77	-77
자기주식	-89	-106	-88	-88	-88
이익잉여금	364	401	416	462	527
비지배주주지분	4	6	5	5	4
<b>자본총계</b>	404	434	467	513	577
<b>부채와자본총계</b>	578	596	583	618	678

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	17	26	33	68	86
당기순이익(손실)	93	37	23	54	74
비현금성항목등	-29	37	27	32	37
유형자산감가상각비	15	13	13	13	13
무형자산상각비	3	2	2	2	2
기타	-47	22	12	17	22
운전자본감소(증가)	-30	-30	-8	-3	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-23	6	-4	-4
재고자산의감소(증가)	1	-19	-11	2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	-2	0	2
기타	-36	12	-2	-1	-1
법인세납부	-18	-19	-9	-15	-21
<b>투자활동현금흐름</b>	-25	-35	18	-27	-30
금융자산의감소(증가)	-6	0	19	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-16	-10	-10	-12	-13
무형자산의감소(증가)	-4	-15	-3	-3	-4
기타	2	-10	11	-11	-12
<b>재무활동현금흐름</b>	-23	-24	-31	-22	-18
단기금융부채의증가(감소)	-19	-13	-35	-10	-6
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-3	0	0
자본의증가(감소)	65	-1	0	0	0
배당금지급	0	-8	-8	-9	-10
기타	-69	-1	15	-3	-2
<b>현금의 증가(감소)</b>	28	-51	-14	18	35
기초현금	44	72	21	7	25
기말현금	72	21	7	25	60
FCF	1	16	23	57	72

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

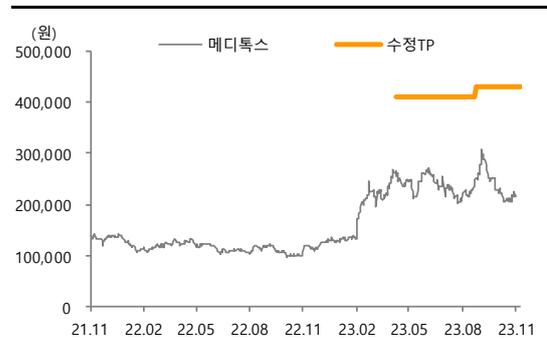
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	185	195	218	265	315
매출원가	79	69	83	86	94
<b>매출총이익</b>	106	126	135	180	221
매출총이익률(%)	57.3	64.8	62.0	67.8	70.1
<b>판매비와 관리비</b>	71	80	106	112	129
<b>영업이익</b>	34	47	29	68	92
영업이익률(%)	18.7	23.9	13.4	25.7	29.2
<b>비영업손익</b>	94	3	3	2	3
순금융손익	-4	-2	-3	-2	-2
외환관련손익	2	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-3	-3	-3	-3
<b>세전계속사업이익</b>	128	50	32	70	95
세전계속사업이익률(%)	69.4	25.4	14.8	26.3	30.3
<b>계속사업법인세</b>	35	13	9	15	21
<b>계속사업이익</b>	93	37	23	54	74
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	93	37	23	54	74
순이익률(%)	50.4	18.8	10.5	20.5	23.6
지배주주	94	37	23	55	75
지배주주귀속 순이익률(%)	50.9	19.0	10.6	20.7	23.8
비지배주주	-1	-0	-0	-0	-1
총포괄이익	96	51	23	54	74
지배주주	97	50	23	54	73
비지배주주	-1	1	0	1	1
<b>EBITDA</b>	53	62	44	83	107

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	31.3	5.5	11.9	21.5	18.9
영업이익	흑전	35.3	-37.3	133.0	35.2
세전계속사업이익	흑전	-61.4	-34.8	116.2	36.8
EBITDA	흑전	17.1	-28.7	88.2	29.2
EPS	흑전	-60.9	-39.9	116.9	30.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	17.8	6.2	3.9	9.1	11.5
ROE	29.4	8.9	5.2	11.3	13.9
EBITDA마진	28.5	31.7	20.2	31.2	33.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	149.1	99.9	140.0	184.8	249.9
부채비율	43.1	37.5	24.8	20.5	17.6
순차입금/자기자본	11.8	21.9	14.9	7.9	-0.3
EBITDA/이자비용(배)	11.0	26.7	12.6	30.8	44.1
배당성향	0.0	21.7	33.9	16.4	13.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,657	4,953	2,978	6,460	8,452
BPS	65,707	71,508	71,005	70,149	74,275
CFPS	15,111	6,975	4,885	8,192	10,130
주당 현금배당금	0	958	1,100	1,200	1,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	10.9	25.8	73.0	33.7	25.7
PBR	2.1	1.8	3.1	3.1	2.9
PCR	9.1	18.4	44.5	26.6	21.5
EV/EBITDA	18.0	15.4	42.7	22.3	16.9
배당수익률	0.0	0.7	0.4	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.01	매수	430,000원	6개월		
2023.04.17	매수	410,000원	6개월	-42.54%	-33.78%



**Compliance Notice**

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)**

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------