

메디톡스 (086900)

홍기혜 kahye.hong@daishin.com
한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자의견 Underperform

시장수익률 하회 하향

6개월 목표주가 N/A

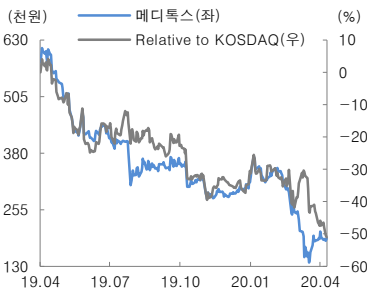
현재주가 191,000
(20.04.17)

제약업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSDAQ	634.79
시가총액	1,111십억원
시가총액변동	0.47%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	609,475원 / 138,200원
120일 평균거래대금	175억원
외국인지분율	40.48%
주요주주	정현호 외 7 인 21.82% Wasatch Advisors, Inc. 5.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.3	-44.9	-41.4	-67.8
상대수익률	-24.9	-40.3	-40.1	-61.1



메디톡스 품목허가 취소 진행, 불확실성 확대

약사법 위반으로 메디톡스 품목허가 취소 절차 진행

- 4/17, 식약처는 메디톡스 품목허가 취소의 행정처분 절차에 착수했으며, 소비자 보호 차원에서 잠정적으로 제조/판매 중지를 명령
- 품목허가 취소 배경: 식약처는 공익신고로 제보된 메디톡스주 시험성적서 조작 의혹에 대해 검찰 수사를 의뢰(2019년)→검찰로부터 해당 품목 및 위반사항 확인→식약처는 허가 내용 및 원액의 허용기준을 위반하여 메디톡스를 제조/판매한 행위에 대해 약사법(제62조 제2호 및 제3호) 위반에 따라 품목허가 취소 절차 착수
- 식약처는 이노톡스 등의 시험성적서 조작 위반행위에 대한 행정처분(업무정지 3개월 등)도 추가할 예정

주력 제품 품목허가 취소 가능성 증가, 중장기 사업 불확실성 확대

- 당사는 주력 제품인 메디톡스 품목 허가 취소에 따른 실적 타격이 불가피할 것으로 전망. 이번 사건으로 국내 보툴리눔 독소 시장 내 점유율 하락이 예상되며, 제품 신뢰도 및 기업 이미지에 측면에서 타격이 예상됨. 특히 국내 독소 시장에서 새로운 경쟁제품이 증가하는 점과 특수한 필러의 제품 번들링 효과 등을 감안했을 때, 중장기 사업 불확실성이 확대될 수 있음
- 메디톡스의 2019년 매출에서 독소는 56.4% 비중을 차지. 내수 독소 제품은 전체 매출의 26.4%를 차지하며, 1)메디톡스 2)이노톡스(액상형) 3)코어톡스(내성방지형)로 구성. 이 중 허가 취소가 예상되는 메디톡스 비중은 70% 이상으로 추정
- 향후 기업 측의 품목허가 취소 가처분 신청, 행정소송 등의 대응이 가능할 수 있으나, 불확실성 해소까지는 장기간 소요될 전망

불확실성 확대에 따른 커버리지 제외

- 투자의견을 시장수익률 하회로 하향하고, 동시에 대한 커버리지를 잠정 중단함
- 추후 객관적인 투자 전망이 가능한 시점에서 커버리지를 재개할 예정임

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	181	205	206	234	265
영업이익	87	85	26	44	87
세전순이익	85	85	25	45	86
총당순이익	70	70	26	36	74
지배순이익	70	70	26	36	74
EPS	11,728	11,705	4,314	6,049	12,332
PER	39.1	48.0	44.3	31.6	15.5
BPS	32,063	42,257	45,775	51,053	62,581
PBR	14.3	13.3	4.2	3.7	3.1
ROE	41.3	31.5	9.8	12.5	21.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 메디톡스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	181	205	206	234	265
매출원가	35	54	70	80	77
매출총이익	147	151	136	154	188
판매비와관리비	60	66	111	110	101
영업이익	87	85	26	44	87
영업외수익	48.0	41.6	12.5	19.0	33.0
EBITDA	95	102	40	58	101
영업외손익	-2	0	-1	0	-1
관계기업손익	-1	2	3	3	3
금융수익	7	3	2	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-4	-3	-4	-5
외환손실	2	1	1	1	1
기타	0	-1	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	85	85	25	45	86
법인세비용	-15	-15	1	-8	-13
계속사업순이익	70	70	26	36	74
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	70	26	36	74
당기순이익률	38.6	34.0	12.5	15.5	27.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	70	70	26	36	74
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	69	68	24	34	72
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	69	68	24	34	72

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	11,728	11,705	4,314	6,049	12,332
PER	39.1	48.0	44.3	31.6	15.5
BPS	32,063	42,257	45,775	51,053	62,581
PBR	14.3	13.3	4.2	3.7	3.1
EBITDAPS	15,932	16,986	6,749	9,764	16,841
EV/EBITDA	29.7	32.8	29.4	20.0	11.1
SPS	30,320	34,370	34,454	39,118	44,274
PSR	15.1	16.4	5.5	4.9	4.3
CFPS	17,081	18,874	8,304	11,329	18,406
DPS	2,082	852	852	852	852

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	36.0	13.4	0.2	13.5	13.2
영업이익 증/감	15.7	-1.7	-69.9	72.7	96.6
순이익 증/감	18.2	-0.3	-63.0	40.2	103.9
수익성					
ROIC	35.3	28.0	9.1	11.3	22.6
ROA	24.7	22.0	6.1	9.1	15.1
ROE	41.3	31.5	9.8	12.5	21.7
안정성					
부채비율	93.8	53.6	61.3	68.5	66.9
순차입금비율	40.8	21.7	25.2	17.0	0.1
이자보상비율	42.2	45.7	20.5	17.8	23.3

자료: 메디톡스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	103	116	174	250	363
현금및현금성자산	26	19	41	99	194
매출채권 및 기타채권	53	64	91	104	117
재고자산	12	22	37	43	48
기타유동자산	12	11	4	4	4
비유동자산	278	279	276	274	273
유형자산	184	182	177	173	169
관계기업투자지분	8	10	14	18	23
기타비유동자산	85	87	85	83	81
자산총계	381	395	450	524	636
유동부채	137	111	142	184	226
매입채무 및 기타채무	12	10	22	23	23
차입금	60	69	110	152	194
유동상대채무	39	15	0	0	0
기타유동부채	26	17	9	9	9
비유동부채	47	27	29	29	29
차입금	15	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	32	27	29	29	29
부채총계	184	138	171	213	255
자본부분	192	253	274	305	374
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	20	24	24	24	24
이익잉여금	226	284	305	336	405
기타자본부분	-57	-57	-57	-57	-57
비재계부분	5	5	5	6	7
자본총계	197	257	279	311	381
순차입금	80	56	70	53	0

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	57	55	-4	32	67
당기순이익	70	70	26	36	74
비현금항목의 가감	32	43	24	32	36
감가상각비	8	16	15	14	13
외환손익	-5	0	-1	-1	-1
자본법정평가손익	1	-2	-3	-3	-3
기타	28	28	13	21	27
자산부채의 증감	-38	-43	-52	-26	-27
기타현금흐름	-7	-14	-2	-10	-15
투자활동 현금흐름	-38	-16	-5	-12	-12
투자자산	-6	-5	-4	-4	-4
유형자산	-38	-8	-8	-8	-8
기타	6	-3	7	0	0
재무활동 현금흐름	-7	-46	21	36	36
단기차입금	24	8	42	42	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-12	-5	-5	-5
기타	-20	-42	-16	-1	-1
현금의 증감	11	-7	21	59	94
기초 현금	16	26	19	41	99
기말 현금	26	19	41	99	194
NOPLAT	71	70	26	36	75
FCF	36	74	33	41	79

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

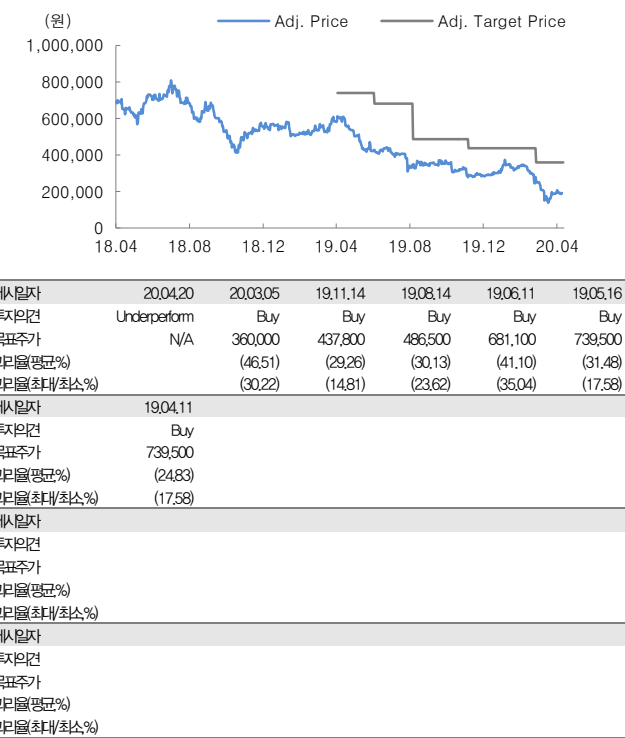
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(담당자:홍기혜)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

메디톡스(086900) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.4%	12.6%	0.5%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상