헬스케어팀

김슬
Analyst
seul3.kim@samsung.com
02 2020 7781

# 메디톡스 (086900)

## 메디톡신 품목허가취소에 따른 영향

- 식약처는 메디톡신 50, 100, 150유닛에 대해 품목허가 취소 및 이노톡스 시험성적서 조작에 따른 제조업무정지 등 행정처분 절차 착수
- 해당 처분으로 동사는 1) 톡신 매출 감소, 2) 메디톡신 중국 허가 진행 차질, 3) USITC 소송에 악영향 발생 가능
- 보수적 관점에서 동사 적정가치 산정을 위한 SOTP 밸류에이션 중 메디톡신 파이프라인 가치 제외. 목표주가는 기존대비 52% 하향한 14만원 제시.

### AT A GLANCE

| 투자의견 | HOLD | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 140,000원 | (-26.7%) |
| 현재주가 | 191,000원 | |
| 시가총액 | 1.1조원 | |
| Shares (float) | 5,977,449주 (70.9%) | |
| 52주 최저/최고 | 138,200원/609,475원 | |
| 60일-평균거래대금 | 206.2억원 | |

### ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 메디톡스 (%) | -7.3 | -41.4 | -67.8 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | -24.9 | -40.1 | -61.1 |

### KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | HOLD | HOLD | |
| 목표주가 | 140,000 | 290,000 | -51.7% |
| 2020E EPS | 3,298 | 7,919 | -58.4% |
| 2021E EPS | 4,791 | 9,531 | -49.7% |

### SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|---|---|
| No of estimates | 6 |
| Target price | 365,000 |
| Recommendation | 3.8 |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

### WHAT'S THE STORY

**식약처, 메디톡신 품목허가 취소 절차 착수:** 4월 17일 식약처는 메디톡스의 메디톡신 50, 100, 150유닛에 대해 잠정적으로 제조, 판매, 사용 중지 조치하며, 약사법 위반에 근거해 품목허가 취소 절차에 착수. 진행 중이던 검찰조사에 근거해, 허가 내용 및 원액의 허용기준을 위반한 사실을 확인 후 이루어진 조치. 이노톡스 시험성적서 조작에 따른 제조업무정지 3개월 처분 또한 이루어질 예정. 다만 약사법 위반 사항은 2012년-2013년 출하 제품에 해당되며, 2019년말 식약처의 품질 검사 결과, 현재 시판 중인 메디톡신은 원액 및 역가 허용기준을 충족한 것으로 알려짐. 메디톡스는 품목허가 취소 처분에 대해 행정명령 가처분 신청 예정. 다만 인보사 케이스 감안 시, 최소 1년이상 소요 예상.

**톡신 매출 및 인허가, 소송 등 타격 불가피:** 메디톡신 품목허가 취소로 1) 톡신 매출 감소, 2) 중국 품목허가 추가 지연, 3) USITC 소송에 악영향 발생 가능. 동사는 메디톡신, 이노톡스(액상형), 코어톡스(내성방지형) 등 총 세 가지 보툴리눔 톡신 제품을 판매 중. 그러나 이노톡스 및 코어톡스 매출은 전사 매출의 10%에 불과할 것으로 추정. 2Q부터 메디톡신 내수 매출 부재하며 실적 악화 불가피. 현지 인허가를 보유한 국가로의 수출은 법적으로 문제가 없으나, 수출실적 또한 악영향 불가피. 메디톡신의 중국 품목허가 또한 재차 발생한 노이즈로 추가 차질 예상. 대웅제약과 진행 중인 USITC 소송은 6월 5일 예비판정을 앞두고 있어, 단기간 내 품목허가취소 철회 없을 시, 소송 결과에 변수로 작용할 가능성 존재.

**목표주가 하향 조정:** 보수적 관점에서 동사 적정가치 산정을 위한 SOTP 밸류에이션 중 메디톡신 파이프라인 가치 제외. 목표주가는 기존대비 52% 하향한 14만원 제시. 동사에 대해 진행 중인 검찰조사, 품목허가취소 이슈 종결 시, 메디톡신 가치 재산정 및 재반영 예정

### SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 206 | 168 | 175 | 182 |
| 영업이익 (십억원) | 26 | 28 | 39 | 49 |
| 순이익 (십억원) | 26 | 19 | 28 | 36 |
| EPS (adj) (원) | 4,384 | 3,298 | 4,791 | 6,156 |
| EPS (adj) growth (%) | (62.5) | (24.8) | 45.3 | 28.5 |
| EBITDA margin (%) | 21.3 | 27.7 | 33.5 | 38.3 |
| ROE (%) | 10.2 | 7.4 | 9.9 | 11.6 |
| P/E (adj) (배) | 43.6 | 57.9 | 39.9 | 31.0 |
| P/B (배) | 4.1 | 3.8 | 3.5 | 3.2 |
| EV/EBITDA (배) | 27.2 | 25.5 | 20.1 | 16.8 |
| Dividend yield (%) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

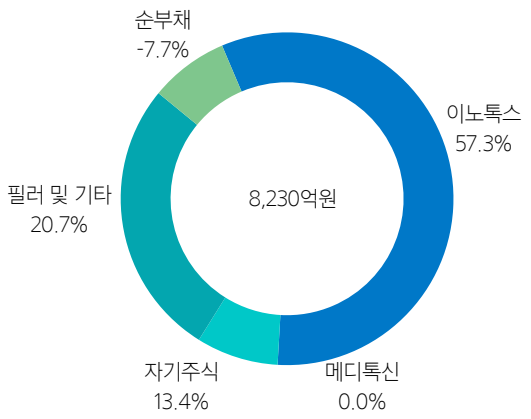
자료: 삼성증권 추정

### 메디톡스: SOTP valuation

| (십억원) | | 비고 |
|---|---|---|
| 사업가치 (A=B+E) | 819.5 | |
| 보톨리눔톡신 (B=C+D) | 556.7 | |
| 메디톡신 (C) | | 제외 |
| 이노톡스 (D) | 556.7 | DCF 계산 |
| 더말필러 (E=FxG) | 262.8 | |
| EBITDA (F) | 26.3 | 2020E EBITDA |
| EV/EBITDA Multiple (G) | 10.0 | 한국, 중국 필러업체 평균 2020E EV/EBITDA |
| Net debt (H) | 74.5 | 2020E |
| 자기주식 (I) | 77.5 | 전일 종가 기준 |
| 적정 주주가치 (K=A-H+I) | 823 | |
| 보통주식수 (J, 1,000주) | 5,977 | |
| **목표주가 (원, K/J)** | **140,000** | |
| 현재주가 (원) | 191,000 | |
| Upside (%) | -26.7% | |

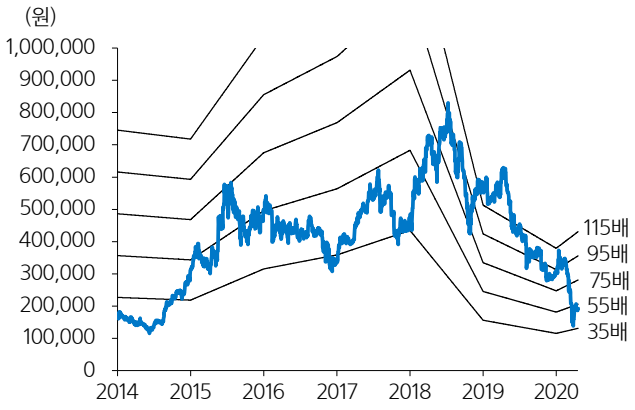
자료: 삼성증권 추정

### 적정 기업가치 Breakdown




자료: 삼성증권 추정

### Forward P/E




자료: Quantiwise, 삼성증권 추정

### 메디톡스: 실적 추정 (연결 기준)

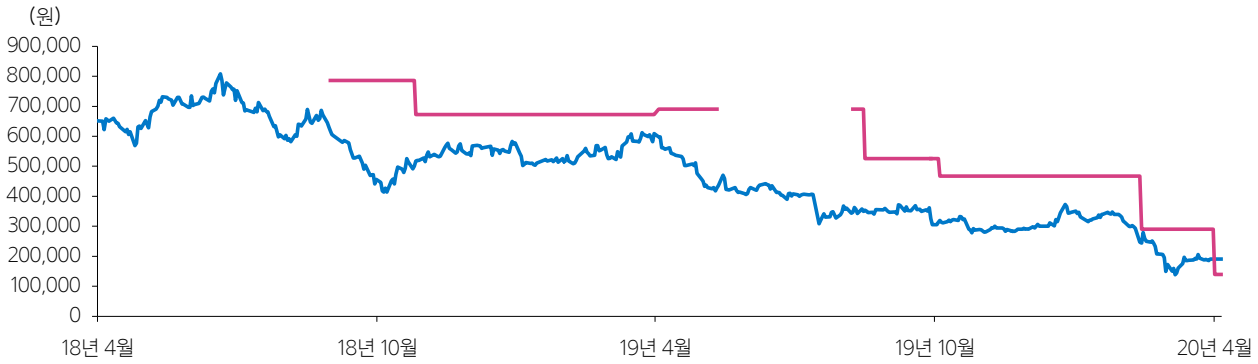
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20E | 2Q20E | 3Q20E | 4Q20E | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 44.3 | 55.0 | 48.4 | 54.8 | 38.6 | 33.7 | 41.2 | 53.6 | 205.5 | 200.4 | 167.1 | 174.0 |
| 보툴리눔 톡신 | 21.8 | 33.0 | 26.9 | 34.5 | 18.4 | 15.7 | 19.8 | 24.7 | 123.3 | 112.7 | 78.6 | 82.2 |
| 내수 | 13.1 | 14.0 | 12.3 | 15.0 | 8.1 | 6.4 | 6.4 | 6.1 | 46.1 | 54.4 | 26.9 | 29.6 |
| 수출 | 8.7 | 19.0 | 14.6 | 19.5 | 10.3 | 9.3 | 13.5 | 18.6 | 77.2 | 58.3 | 51.7 | 52.6 |
| 필러 | 19.9 | 17.2 | 17.1 | 20.2 | 16.7 | 14.3 | 17.9 | 26.2 | 72.1 | 74.4 | 75.1 | 78.3 |
| 내수 | 4.0 | 4.0 | 4.6 | 4.6 | 3.6 | 4.0 | 4.8 | 5.5 | 15.9 | 17.2 | 17.9 | 18.2 |
| 수출 | 15.9 | 13.2 | 12.5 | 15.6 | 13.2 | 10.3 | 13.1 | 20.7 | 56.2 | 57.2 | 57.2 | 60.1 |
| 기타 | 2.6 | 2.2 | 2.4 | 0.1 | 1.9 | 2.3 | 2.0 | 1.2 | 10.1 | 7.3 | 7.4 | 7.5 |
| 매출총이익 | 31.6 | 37.7 | 30.6 | 36.5 | 24.2 | 20.8 | 26.2 | 35.8 | 151.2 | 136.4 | 107.0 | 114.8 |
| 영업이익 | 15.8 | 11.3 | 3.3 | (4.6) | 3.5 | 4.6 | 8.3 | 11.7 | 85.5 | 25.7 | 28.1 | 38.8 |
| 세전순이익 | 16.5 | 11.3 | 3.3 | (5.9) | 2.3 | 3.3 | 7.0 | 10.4 | 85.1 | 25.1 | 23.1 | 33.9 |
| 지배지분순이익 | 13.6 | 10.3 | 2.9 | (1.2) | 1.9 | 2.7 | 5.8 | 8.6 | 69.8 | 25.6 | 18.9 | 27.8 |
| **증가율 (전년대비, %)** | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | (24.7) | 0.1 | 0.2 | 26.3 | (12.9) | (38.7) | (14.8) | (2.2) | 13.4 | (2.5) | (16.6) | 4.1 |
| 보툴리눔 톡신 | (43.5) | (5.7) | (4.9) | 61.2 | (15.5) | (52.4) | (26.3) | (28.5) | 15.0 | (8.6) | (30.2) | 4.6 |
| 내수 | 23.6 | 18.6 | 7.9 | 22.0 | (38.3) | (54.3) | (48.3) | (59.3) | 34.4 | 18.0 | (50.5) | 10.0 |
| 수출 | (68.9) | (18.1) | (13.6) | 114.3 | 18.8 | (51.0) | (7.7) | (4.8) | 5.8 | (24.5) | (11.3) | 1.8 |
| 필러 | 15.0 | (1.7) | (3.4) | 3.1 | (15.9) | (17.0) | 4.4 | 29.8 | 16.7 | 3.2 | 0.9 | 4.3 |
| 내수 | (2.4) | 2.6 | 24.3 | 9.5 | (10.6) | (0.5) | 4.0 | 20.5 | 3.9 | 8.2 | 4.0 | 2.0 |
| 수출 | 20.5 | (2.9) | (10.7) | 1.3 | (17.3) | (22.0) | 4.6 | 32.5 | 20.9 | 1.8 | 0.0 | 5.0 |
| 매출총이익 | (30.9) | (4.7) | (14.4) | 20.8 | (23.6) | (44.7) | (14.2) | (1.9) | 3.1 | (9.8) | (21.5) | 7.3 |
| 영업이익 | (43.3) | (50.2) | (82.8) | (129.2) | (77.8) | (59.4) | 151.0 | (352.0) | (1.7) | (69.9) | 9.2 | 38.4 |
| 세전순이익 | (39.4) | (52.7) | (82.5) | (138.8) | (86.3) | (70.5) | 115.2 | (276.0) | (0.2) | (70.4) | (8.3) | 46.8 |
| 지배지분순이익 | (37.1) | (43.6) | (80.1) | (108.0) | (86.3) | (73.5) | 96.7 | (803.6) | (0.3) | (63.4) | (26.0) | 46.8 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 71.4 | 68.5 | 63.2 | 66.6 | 62.6 | 61.8 | 63.6 | 66.8 | 73.6 | 68.0 | 64.1 | 66.0 |
| 영업이익률 | 35.6 | 20.4 | 6.8 | (8.5) | 9.1 | 13.6 | 20.1 | 21.8 | 41.6 | 12.8 | 16.8 | 22.3 |
| 세전이익률 | 37.4 | 20.5 | 6.8 | (10.8) | 5.9 | 9.9 | 17.1 | 19.5 | 41.4 | 12.5 | 13.8 | 19.5 |
| 지배지분순이익률 | 30.6 | 18.7 | 6.1 | (2.2) | 4.8 | 8.1 | 14.0 | 16.0 | 33.9 | 12.8 | 11.3 | 16.0 |

자료: 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2018/9/19 | 11/14 | 2019/9/4 | 10/23 | 2020/3/3 | 4/20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | HOLD | HOLD |
| TP (원) | 785,614 | 672,031 | 525,410 | 467,031 | 290,000 | 140,000 |
| 괴리율 (평균) | (36.92) | (19.75) | (33.67) | (33.21) | (31.93) | |
| 괴리율 (최대or최소) | (22.83) | (8.93) | (29.28) | (20.13) | (3.69) | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

### 기업

| | |
|---|---|
| BUY (매수) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상<br>그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준 |
| HOLD (중립) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하 |

### 산업

| | |
|---|---|
| OVERWEIGHT(비중확대) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 |
| NEUTRAL(중립) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상 |
| UNDERWEIGHT(비중축소) | 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2020년 3월 31일 기준

매수 (75%) | 중립 (25%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 지점 대표번호:** 1588 2323 / 1544 1544

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM