

메디톡스 (086900)

관세청 특신 수출데이터로 미리 예상하고 있는 최악의 실적

제약바이오 섹터 내 유일한 소비재

메디톡스 1분기 매출액은 전년대비 약 12.5% 감소한 387억원, 영업이익은 49억원 적자로 4분기에 이어 연속으로 적자를 기록할 것으로 추정된다. 올해 1월부터 중국에서 코로나19 바이러스가 창궐하면서 관세청 특신 수출데이터는 1분기(1,2월은 관세청 데이터, 3월은 TRASS 잠정치 데이터임) 전년대비 24% 감소하였으며, 특히 중국향의 경우 전년대비 47% 감소하면서 특신 수출 감소의 주 원인이 되었다. 특신이나 필러와 같은 코스메슈티컬의 경우 의약품과 같은 필수소비재가 아니기 때문에 이와 같은 전염병 대유행으로 인해 판매에 직격탄을 맞았다고 볼 수 있다. 그나마 다행인 것은 중국에서는 3월 10일 코로나19 바이러스 전쟁 승리를 선언하면서 점차 소비심리가 살아나고 있다. 3월 중국 구매자관리지수(PMI)는 52로 2월 35.7 대비 크게 증가하였다.

ITC 소송 비용 과다집행

작년 4분기 약 163억원가량의 ITC 소송비가 발생하면서 메디톡스는 46억원 적자를 기록했는데, 1분기에도 100억원가량의 ITC 소송비로 인해 영업이익 적자 시현은 불가피할 것으로 보인다. 그러나 6월 5일 ITC 소송 예비판정 결과가 발표되면 더 이상의 소송비는 추가로 발생하지는 않을 것으로 보여 2분기부터 점차 실적개선이 가능할 것으로 예상된다.

1분기 실적발표 이후 주목

2019년 연초 57만원이었던 메디톡스의 주가는 대웅제약과의 ITC 소송이 본격화되면서 각종 노이즈 발생으로 2019년 내내 주가는 계속 조정받았다. 특히 메디톡스 승인과 관련 허위자료 제출 등의 이슈로 대표이사에 대한 구속영장이 청구되면서 주가는 125,000원까지 조정받았다. ITC 소송이 마무리되기 전에는 언젠가 다시 소송 등과 관련한 노이즈로 주가가 폭락할 수도 있다. 어차피 1분기 중국 코로나19 바이러스 창궐로 인해 중국향 수출감으로 1분기 실적 부진은 예견된 상황이라고 할 수 있다. 다만 ITC 소송의 예비판정이 미국시각 기준으로 6월 5일 발표된다는 점을 감안할 때 1분기 실적발표로 실적에 대한 우려가 해소된다면, 실적발표 이후가 바로 메디톡스에 대해 주목해야 할 시점이다.

Update

BUY

| TP(12M): 310,000원(유지) | CP(4월 10일): 194,200원

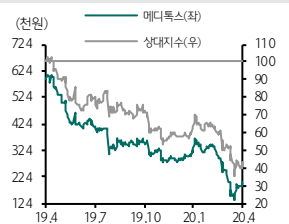
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	611.26
52주 최고/최저(원)	612,005/138,200
시가총액(십억원)	1,129.3
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	5,977.4
60일 평균 거래량(천주)	97.0
60일 평균 거래대금(십억원)	20.7
19년 배당금(예상, 원)	778
19년 배당수익률(예상, %)	0.40
외국인지분율(%)	40.14
주요주주 지분율(%)	
정현호 외 7인	21.82
미래에셋자산운용 외 6인	5.09
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(22.7) (45.6) (67.2)
상대	(21.6) (43.5) (59.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	217.4	240.4
영업이익(십억원)	49.7	74.7
순이익(십억원)	42.1	62.8
EPS(원)	7,060	10,531
BPS(원)	56,349	65,916

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	205.4	205.9	208.0	213.9	214.4
영업이익	십억원	85.5	25.7	36.9	59.7	147.9
세전이익	십억원	85.1	25.1	38.4	61.0	148.0
순이익	십억원	70.0	26.2	32.1	51.0	134.0
EPS	원	11,705	4,384	5,375	8,296	21,160
증감률	%	(0.2)	(62.5)	22.6	54.3	155.1
PER	배	48.03	68.63	36.13	23.41	9.18
PBR	배	10.88	5.45	3.25	3.04	2.37
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	22.40	15.36	6.24
ROE	%	31.50	10.24	11.77	16.46	33.67
BPS	원	51,684	55,211	59,841	63,831	81,853
DPS	원	852	778	778	778	778



Analyst 선민정
02-3771-7785
rsshun@hanafn.com

RA 한재혁
02-3771-8046
jaehyukhan@hanafn.com

표 1. 메디톡스 1Q20 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q20F	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	38.7	44.3	(12.5)	45.4	(14.8)
영업이익	(4.9)	15.8	TR	1.8	(367.8)
세전이익	(4.6)	16.6	TR	6.7	(168.7)
당기순이익	(1.0)	13.6	TR	1.4	(171.4)
OPM %	(12.7)	35.7		4.0	
NPM %	(2.6)	30.7		3.1	

자료: 하나금융투자

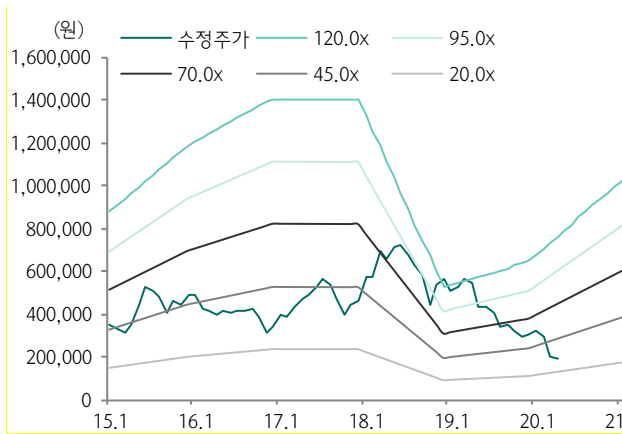
표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
매출액	44.3	55.0	48.4	58.3	38.7	51.0	55.0	63.2	205.4	205.9	208.0
YoY	-24.8%	0.1%	0.2%	34.3%	-12.5%	-7.3%	13.8%	8.5%	13.3%	0.3%	1.0%
특신	21.8	33.0	26.9	34.5	18.1	29.5	31.2	38.0	123.3	116.2	116.7
YoY	-43.5%	-5.7%	-4.9%	61.2%	-17.0%	-10.8%	15.9%	10.0%	15.0%	-5.8%	0.4%
수출	8.7	19.0	14.6	19.5	7.0	16.2	17.5	21.5	77.2	61.8	62.1
YoY	-68.9%	-18.1%	-13.6%	114.3%	-20.0%	-15.0%	20.0%	10.0%	5.9%	-19.9%	0.5%
내수	13.1	14.0	12.3	15.0	11.1	13.3	13.7	16.5	46.1	54.4	54.6
YoY	23.6%	18.6%	7.9%	22.0%	-15.0%	-5.0%	11.0%	10.0%	34.4%	18.0%	0.3%
필러	19.9	17.2	17.1	20.3	15.6	16.0	17.9	19.8	72.1	74.5	69.3
YoY	15.0%	-1.7%	-3.4%	3.6%	-21.6%	-6.7%	4.5%	-2.5%	16.9%	3.3%	-7.0%
수출	15.9	13.2	12.5	15.7	11.9	11.9	13.1	14.9	56.2	57.3	51.8
YoY	20.5%	-2.9%	-10.7%	1.9%	-25.0%	-10.0%	5.0%	-5.0%	20.9%	2.0%	-9.5%
내수	4.0	4.0	4.6	4.6	3.7	4.2	4.7	4.9	15.9	17.2	17.5
YoY	-2.4%	2.6%	24.3%	9.5%	-8.0%	4.0%	3.0%	6.0%	4.6%	8.2%	1.5%
기타	2.6	4.8	4.4	3.5	5.0	5.5	6.0	5.5	10.0	15.2	22.0
매출원가	12.6	17.3	17.8	21.8	13.0	16.8	17.1	19.0	54.2	69.6	65.8
YoY	-3.0%	12.4%	41.7%	65.2%	2.6%	-3.0%	-4.2%	-13.0%	56.8%	28.3%	-5.4%
매출총이익	31.6	37.7	30.6	36.5	25.7	34.2	38.0	44.3	151.2	136.4	142.1
YoY	-30.9%	-4.7%	-14.4%	20.9%	-18.6%	-9.4%	24.3%	21.3%	3.1%	-9.8%	4.2%
GPM	71.5%	68.5%	63.2%	62.6%	66.5%	67.0%	69.0%	70.0%	73.6%	66.2%	68.3%
판관비	15.8	26.4	27.3	41.1	30.7	25.3	24.5	24.8	65.7	110.6	105.3
YoY	-11.8%	56.2%	64.9%	187.4%	93.6%	-4.2%	-10.3%	-39.6%	10.1%	68.4%	-4.9%
판관비율	35.8%	48.0%	56.4%	70.5%	79.3%	49.7%	44.4%	39.2%	32.0%	53.7%	50.6%
경상연구개발비	5.6	6.4	6.8	8.2	6.7	7.4	8.9	9.0	19.1	27.0	32.0
YoY(%)	11.0%	27.1%	53.9%	79.3%	20.0%	15.0%	30.0%	10.0%	-0.1%	41.6%	18.3%
기타판매관리비	10.3	20.0	20.4	32.9	24.0	17.9	15.6	15.8	46.6	83.6	73.3
YoY(%)	-20.6%	68.7%	68.9%	238.1%	133.7%	-10.4%	-23.7%	-52.0%	15.0%	79.4%	-12.3%
영업이익	15.8	11.3	3.3	(4.6)	(4.9)	8.8	13.5	19.5	85.5	25.7	36.9
YoY	-43.3%	-50.2%	-82.8%	TR	TR	-21.5%	309.6%	TB	-1.7%	-69.9%	43.3%
OPM	35.7%	20.4%	6.8%	-7.9%	-12.8%	17.3%	24.6%	30.8%	41.6%	12.5%	17.7%
당기순이익	13.6	10.3	2.9	(1.0)	(6.4)	7.3	12.2	18.3	69.8	25.6	31.3
YoY	-37.1%	-43.6%	-80.1%	TR	TR	-29.4%	315.9%	TB	-0.3%	-63.4%	22.6%
NPM	30.7%	18.7%	6.1%	-1.7%	-16.4%	14.2%	22.1%	28.9%	34.0%	12.4%	15.1%

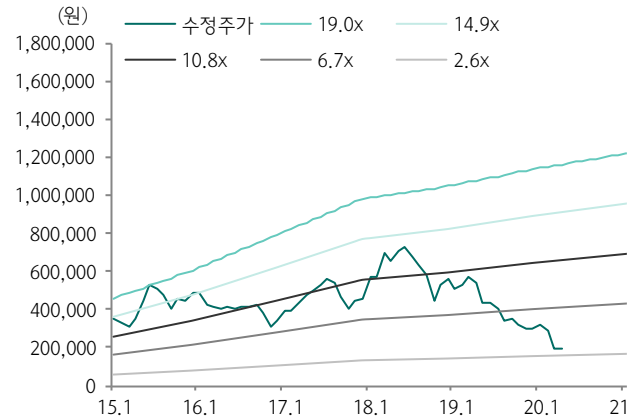
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



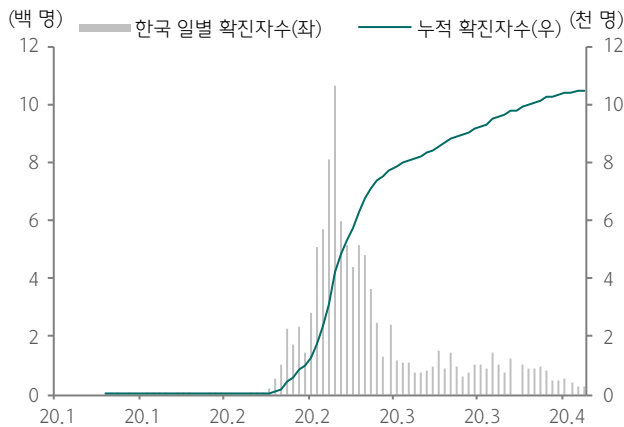
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



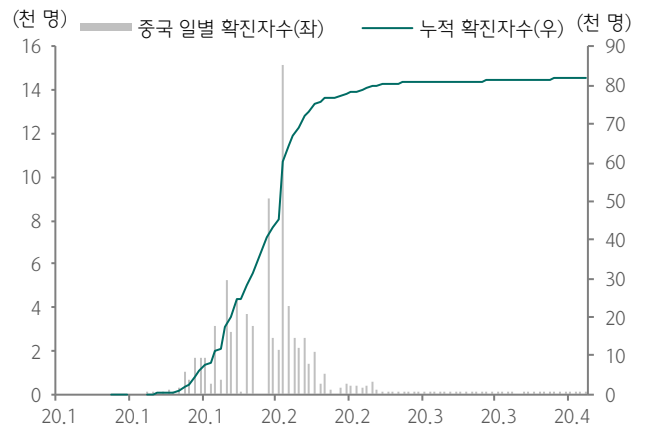
자료: 하나금융투자

그림 3. 한국 일별/누적 확진자 수 추이



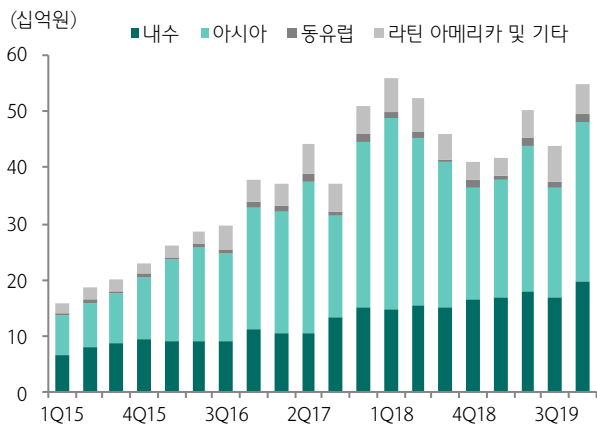
자료: WHO, 하나금융투자

그림 4. 중국 일별/누적 확진자 수 추이



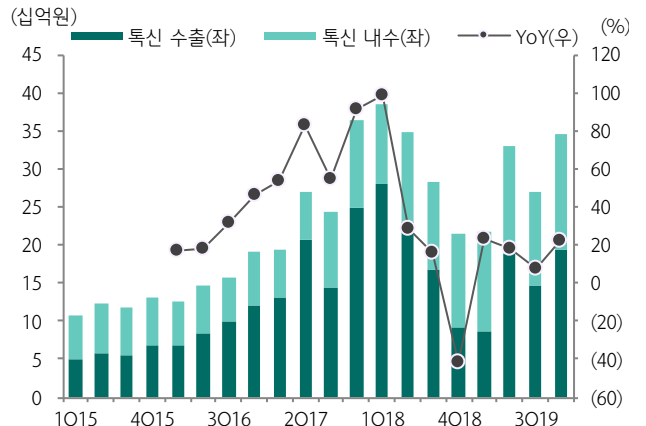
자료: WHO, 하나금융투자

그림 5. 지역별 매출현황



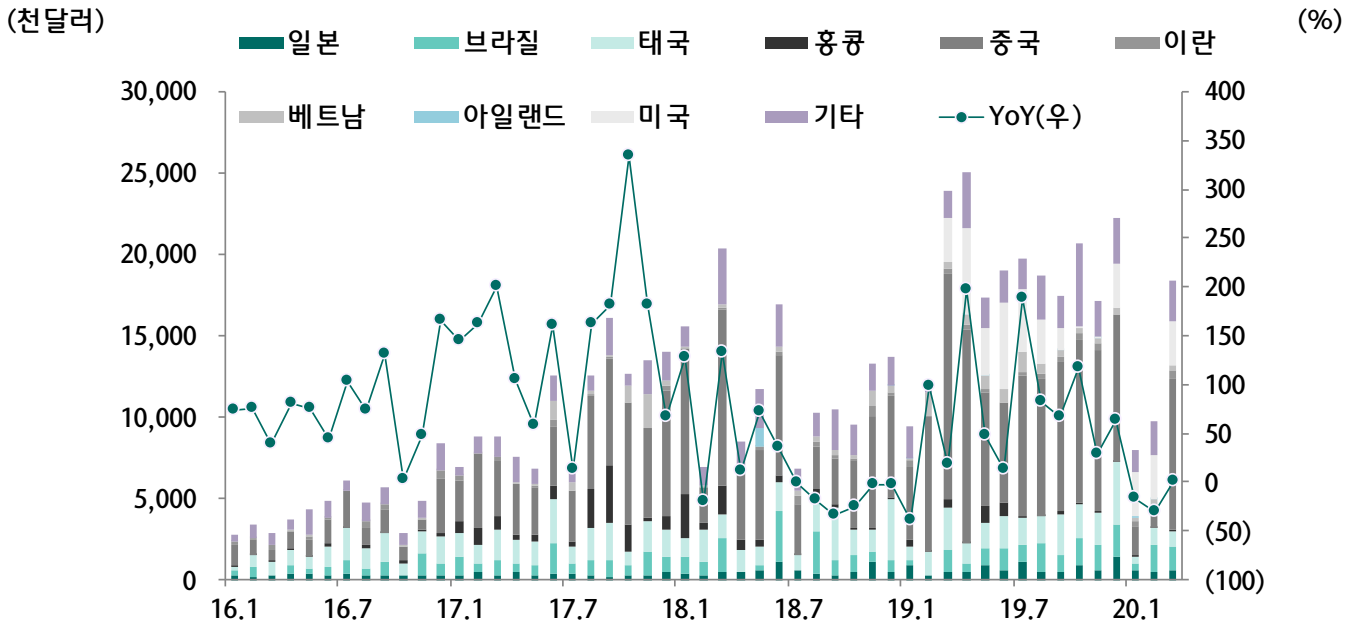
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 6. 메디톡스 백신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 7. 관세청 보틀리눔 특신 수출액 추이



주: 20년도 3월은 TRASS 잠정치
 자료: 관세청, 하나금융투자

그림 8. 유럽과 미국에서의 승인 일정

	지역	2019	2020	2021	2022
이노톡스 (파트너사: 앨러간)	미국	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
뉴로톡스	미국, 유럽	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
코어톡스	미국, 유럽			Clinical Studies	
MT921 (Injection Lipolysis)	미국, 유럽			Clinical Studies	
뉴라미스 (Volume Lidocaine) (Deep Lidocaine) (Lidocaine)	미국, 유럽	CE Registration		○ Approval	
				Clinical Studies	

자료: 메디톡스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	205.4	205.9	208.0	213.9	214.4
매출원가	54.2	69.5	65.8	66.3	66.5
매출총이익	151.2	136.4	142.2	147.6	147.9
판매비	65.7	110.7	105.3	87.9	0.0
영업이익	85.5	25.7	36.9	59.7	147.9
금융손익	(0.6)	0.8	0.2	(0.0)	0.1
중속/관계기업손익	1.7	2.4	1.0	1.0	0.0
기타영업외손익	(1.5)	(3.8)	0.3	0.4	0.0
세전이익	85.1	25.1	38.4	61.0	148.0
법인세	15.3	(0.4)	7.0	11.2	17.3
계속사업이익	69.8	25.6	31.3	49.8	130.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.8	25.6	31.3	49.8	130.7
비배주주지분 손익	(0.2)	(0.6)	(0.8)	(1.3)	(3.3)
지배주주순이익	70.0	26.2	32.1	51.0	134.0
지배주주지분포괄이익	68.0	25.5	32.1	51.1	134.1
NOPAT	70.1	26.1	30.1	48.7	130.6
EBITDA	101.5	43.8	53.5	74.8	161.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	0.2	1.0	2.8	0.2
NOPAT증가율	(1.8)	(62.8)	15.3	61.8	168.2
EBITDA증가율	6.6	(56.8)	22.1	39.8	115.6
영업이익증가율	(1.7)	(69.9)	43.6	61.8	147.7
(지배주주)순이익증가율	(0.1)	(62.6)	22.5	58.9	162.7
EPS증가율	(0.2)	(62.5)	22.6	54.3	155.1
수익성(%)					
매출총이익률	73.6	66.2	68.4	69.0	69.0
EBITDA이익률	49.4	21.3	25.7	35.0	75.2
영업이익률	41.6	12.5	17.7	27.9	69.0
계속사업이익률	34.0	12.4	15.0	23.3	61.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	116.4	120.0	113.8	139.2	273.7
금융자산	28.3	26.3	19.2	42.0	176.2
현금성자산	19.2	20.0	12.8	35.5	169.7
매출채권 등	64.5	58.5	59.1	60.8	60.9
재고자산	21.5	29.3	29.6	30.5	30.5
기타유동자산	2.1	5.9	5.9	5.9	6.1
비유동자산	278.6	301.5	315.1	311.5	298.1
투자자산	17.7	28.9	29.1	29.6	29.6
금융자산	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
유형자산	181.7	187.2	203.4	201.7	190.4
무형자산	21.0	22.3	19.5	17.1	15.0
기타비유동자산	58.2	63.1	63.1	63.1	63.1
자산총계	395.0	421.5	429.0	450.7	571.8
유동부채	110.8	136.3	121.7	102.7	97.7
금융부채	84.0	103.1	88.1	68.1	63.1
매입채무 등	10.0	25.0	25.3	26.0	26.1
기타유동부채	16.8	8.2	8.3	8.6	8.5
비유동부채	27.0	22.5	17.7	13.3	13.3
금융부채	0.0	2.3	(2.7)	(7.7)	(7.7)
기타비유동부채	27.0	20.2	20.4	21.0	21.0
부채총계	137.8	158.8	139.4	115.9	111.1
지배주주지분	252.5	259.2	286.9	333.3	462.5
자본금	2.8	2.9	3.0	3.1	3.2
자본잉여금	23.6	23.6	23.6	23.6	23.6
자본조정	(55.8)	(70.4)	(70.4)	(70.4)	(70.4)
기타포괄이익누계액	(1.7)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	283.6	304.6	332.2	378.5	507.7
비배주주지분	4.7	3.5	2.7	1.5	(1.8)
자본총계	252.2	262.7	289.6	334.8	460.7
손금유부채	55.7	79.0	66.2	18.4	(120.9)

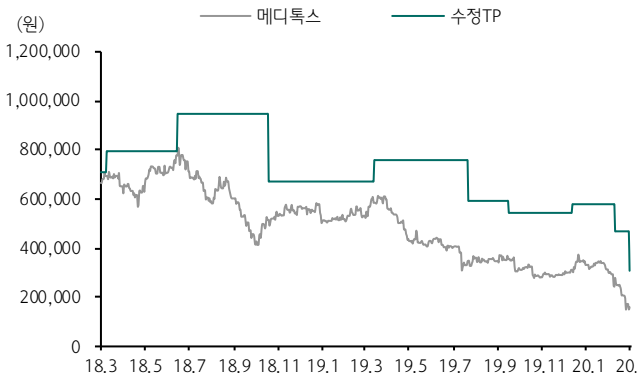
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,705	4,384	5,375	8,296	21,160
BPS	51,684	55,211	59,841	63,831	81,853
CFPS	18,874	10,224	8,997	12,223	25,477
EBITDAPS	16,986	7,332	8,947	12,158	25,477
SPS	34,370	34,446	34,792	34,769	33,858
DPS	852	778	778	778	778
주기지표(배)					
PER	48.0	68.6	36.1	23.4	9.2
PBR	10.9	5.5	3.2	3.0	2.4
PCFR	29.8	29.4	21.6	15.9	7.6
EV/EBITDA	32.8	41.8	22.4	15.4	6.2
PSR	16.4	8.7	5.6	5.6	5.7
재무비율(%)					
ROE	31.5	10.2	11.8	16.5	33.7
ROA	18.0	6.4	7.6	11.6	26.2
ROIC	26.5	9.6	10.9	17.3	47.6
부채비율	53.6	60.5	48.1	34.6	24.1
순부채비율	21.7	30.1	22.8	5.5	(26.2)
이자보상배율(배)	45.7	12.3	17.6	37.2	116.3

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	33.7	46.4	62.9	143.9
당기순이익	69.8	25.6	31.3	49.8	130.7
조정	28.7	18.8	15.5	14.2	13.3
감가상각비	16.0	18.1	16.6	15.1	13.4
외환거래손익	0.3	(0.6)	(2.0)	(1.2)	0.0
지분법손익	(0.1)	(2.4)	(1.0)	(1.0)	0.0
기타	12.5	3.7	1.9	1.3	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(43.4)	(10.7)	(0.4)	(1.1)	(0.1)
투자활동 현금흐름	(16.1)	(28.4)	(27.0)	(9.1)	1.3
투자자산감소(증가)	(2.8)	(8.8)	0.7	0.5	(0.0)
유형자산감소(증가)	(7.7)	(21.0)	(30.0)	(11.0)	0.0
기타	(5.6)	1.4	2.3	1.4	1.3
재무활동 현금흐름	(46.0)	(4.5)	(26.5)	(31.2)	(11.0)
금융부채증가(감소)	(32.1)	21.3	(20.0)	(25.0)	(5.0)
자본증가(감소)	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(21.5)	(2.0)	(1.6)	(1.3)
배당지급	(12.1)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)
현금의 증감	(7.1)	0.8	(7.2)	22.7	134.2
Unlevered CFO	112.8	61.1	53.8	75.2	161.3
Free Cash Flow	46.6	12.7	16.4	51.9	143.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.25	BUY	310,000		
20.3.5	BUY	470,000	-54.58%	-44.66%
20.1.6	BUY	580,000	-43.72%	-35.69%
19.10.10	BUY	544,870	-44.07%	-33.66%
19.8.15	BUY	593,519	-40.59%	-37.39%
19.4.7	BUY	758,925	-39.88%	-19.36%
18.11.12	BUY	672,031	-19.38%	-9.54%
18.7.9	BUY	946,522	-35.99%	-14.65%
18.4.2	BUY	795,079	-13.99%	-2.37%
18.2.18	BUY	709,892	-12.04%	-0.44%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 04월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.