

메디톡스 (086900)

잠정 판매중단과 코로나19 바이러스로 예상하고 있었던 최악의 실적

2개 분기 연속 적자 시현

메디톡스 1분기 매출액은 339억원(YoY, -23.4%), 영업이익은 99억원 적자를 시현 4분기에 이어 연속으로 적자를 기록하였다. 세전이익은 95억원 적자, 순이익도 61억원 적자를 시현하면서 적자를 지속하고 있는 상황이다. 2분기 잠정 판매중단으로 반품된 물량이 27억 발생하면서 국내 특신 매출이 전년대비 52% 감소하였다. 판매중단된 메디톡신 50, 100, 150 유닛의 재고는 재고충당금으로 처리하면서 원가율이 크게 증가, GPM이 전년대비 약 13.5%p나 감소하였다. 1분기 미국에서 ITC 재판이 열리면서 소송비가 100억원 발생, 전년대비 86.7%나 증가한 판관비 증가의 주요 원인이 되었다.

코로나19 바이러스로 대유행으로 인한 특신 수출 부진

기저효과로 특신 수출은 전년대비 약 47% 증가하였으나, 전 분기 대비 34% 감소하였다. 올해 1월부터 중국에서 코로나19 바이러스가 대유행하면서 중국향 특신 수출이 급감했기 때문이다. 다만 3월부터 중국에서 COVID19 환자 수가 크게 감소하면서 중국향 특신 수출은 여전히 역성장 중이지만, 1월~4월 사이 수출 증감량은 -61% → -89% → -33% → -3%로 서서히 회복되고 있는 모습을 보이고 있다. 메디톡스의 주요 수출국 중 하나인 태국에서 전년대비 95%나 감소하였고, 최근 브라질에서 COVID19 환자 수가 급증하면서 향후 브라질향 수출 감소가 우려되고 있다. 코로나19 바이러스로 인한 메디톡스의 수출 부진은 당분간 지속될 수 있다.

모든 약재가 터지면서 주가는 바닥수준

메디톡스는 현재 1) 주요 품목인 메디톡신 50, 100, 150 유닛 판매정지, 2) 코로나19 바이러스로 인한 특신과 필러 판매 부진, 3) 기약할 수 없는 중국에서의 승인 일정 등 모든 약재들이 한꺼번에 반영되면서 주가는 5년 최저점에 도달, 10만원 수준까지 폭락했다. 코로나19 바이러스로 인한 수출 부진은 메디톡스 실적 악화로 연결, 그로인한 주가 하락은 당연할 수밖에 없다. 그러나 최근 발생한 많은 불확실성으로 인한 주가 폭락은 불확실성이 제거되는 순간 반등할 수 있다. 미국 동부 기준 6월 5일 ITC 예비판결이 발표된다. 발표 이후 메디톡스에 대한 불확실성은 상당 부분 해소될 수 있을 것으로 판단된다. 이제 정말 며칠 남지 않았다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 260,000원 | CP(5월 15일): 148,400원

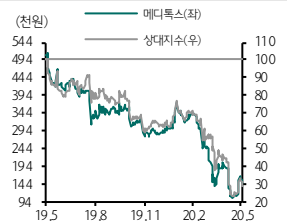
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	691.93
52주 최고/최저(원)	511,788/104,900
시가총액(십억원)	887.1
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	5,977.4
60일 평균 거래량(천주)	321.0
60일 평균 거래대금(십억원)	48.2
19년 배당금(예상, 원)	778
19년 배당수익률(예상, %)	0.52
외국인지분율(%)	27.21
주요주주 지분율(%)	
정현호 외 6인	21.69
Wasatch Advisors, Inc.	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(22.0) (48.3) (70.4)
상대	(31.2) (50.0) (68.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	205.0	225.7
영업이익(십억원)	40.1	63.9
순이익(십억원)	33.7	53.5
EPS(원)	5,657	8,981
BPS(원)	55,227	63,956

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	205.4	205.9	168.8	185.0	209.4
영업이익	십억원	85.5	25.7	10.2	31.4	53.0
세전이익	십억원	85.1	25.1	13.5	34.4	55.5
순이익	십억원	70.0	26.2	11.3	28.7	50.3
EPS	원	11,705	4,384	1,888	4,672	7,939
증감률	%	(0.2)	(62.5)	(56.9)	147.5	69.9
PER	배	48.03	68.63	78.61	31.76	18.69
PBR	배	10.88	5.45	2.63	2.60	2.38
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	36.03	20.26	13.43
ROE	%	31.50	10.24	4.30	10.34	16.06
BPS	원	51,684	55,211	56,354	57,018	62,388
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 리뷰

(단위: 십억원, %)

	1Q20	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	33.9	44.3	(23.4)	43.6	(22.2)
영업이익	(99.0)	15.8	TR	1.6	(6,287.5)
세전이익	(95.0)	16.6	TR	1.5	(6,562.6)
당기순이익	(61.0)	13.6	TR	0.9	(6,659.1)
OPM %	(292.0)	35.7		3.7	
NPM %	(179.9)	30.7		2.1	

자료: 하나금융투자

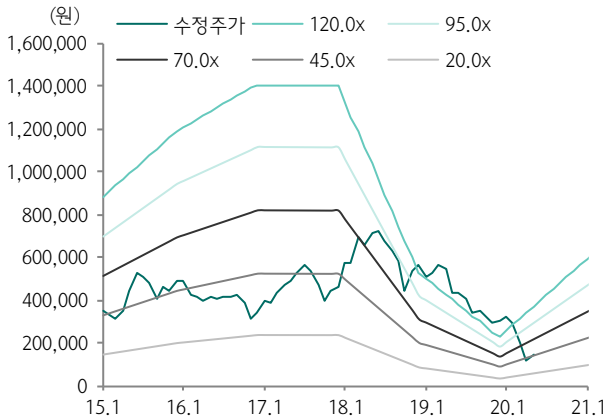
표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	44.3	55.0	48.4	58.3	33.9	41.0	42.6	51.2	205.9	168.8	185.0
YoY	-24.8%	0.1%	0.2%	34.3%	-23.4%	-25.5%	-11.8%	-12.2%	0.3%	-18.1%	9.6%
특신	21.8	33.0	26.9	34.5	19.1	22.9	21.3	28.8	116.2	92.1	94.7
YoY	-43.5%	-5.7%	-4.9%	61.2%	-12.4%	-30.6%	-21.0%	-16.4%	-5.8%	-20.8%	2.9%
수출	8.7	19.0	14.6	19.5	12.8	15.2	13.9	18.3	61.8	60.2	67.5
YoY	-68.9%	-18.1%	-13.6%	114.3%	47.1%	-20.0%	-5.0%	-6.0%	-19.9%	-2.6%	12.2%
내수	13.1	14.0	12.3	15.0	6.3	7.7	7.4	10.5	54.4	31.9	27.2
YoY	23.6%	18.6%	7.9%	22.0%	-51.9%	-45.0%	-40.0%	-30.0%	18.0%	-41.4%	-14.7%
필러	19.9	17.2	17.1	20.3	11.4	13.6	15.4	16.9	74.5	57.3	68.2
YoY	15.0%	-1.7%	-3.4%	3.6%	-42.7%	-20.8%	-10.0%	-16.8%	3.3%	-23.1%	19.1%
수출	15.9	13.2	12.5	15.7	7.6	9.9	11.3	12.6	57.3	41.3	50.3
YoY	20.5%	-2.9%	-10.7%	1.9%	-52.2%	-25.0%	-10.0%	-20.0%	2.0%	-27.9%	21.8%
내수	4.0	4.0	4.6	4.6	3.8	3.7	4.1	4.3	17.2	16.0	17.9
YoY	-2.4%	2.6%	24.3%	9.5%	-5.0%	-7.0%	-10.0%	-6.0%	8.2%	-7.1%	12.3%
기타	2.6	4.8	4.4	3.5	3.4	4.5	6.0	5.5	15.2	19.4	22.0
매출원가	12.6	17.3	17.8	21.8	14.2	13.1	13.0	16.5	69.6	56.9	57.4
YoY	-3.0%	12.4%	41.7%	65.2%	12.8%	-24.3%	-27.0%	-24.4%	28.3%	-18.3%	1.0%
매출총이익	31.6	37.7	30.6	36.5	19.6	27.9	29.6	34.7	136.4	111.9	127.5
YoY	-30.9%	-4.7%	-14.4%	20.9%	-37.9%	-26.0%	-3.0%	-4.9%	-9.8%	-17.9%	14.0%
GPM	71.5%	68.5%	63.2%	62.6%	58.0%	68.0%	69.5%	67.8%	66.2%	66.3%	69.0%
판매비	15.8	26.4	27.3	41.1	29.6	24.5	22.5	25.1	110.7	101.7	96.2
YoY	-11.8%	56.2%	64.9%	187.7%	86.7%	-7.2%	-17.5%	-39.0%	68.5%	-8.1%	-5.4%
경상연구개발비	5.6	6.4	6.8	8.2	6.9	7.4	7.7	8.7	27.0	30.7	35.6
YoY(%)	11.0%	27.1%	53.9%	79.3%	23.7%	15.0%	13.0%	6.0%	41.6%	13.6%	16.0%
기타판매관리비	10.3	20.0	20.4	33.0	22.7	17.1	14.8	16.4	83.7	71.0	60.6
YoY(%)	-20.6%	68.7%	68.9%	238.5%	121.0%	-14.3%	-27.7%	-50.2%	79.4%	-15.1%	-14.6%
영업이익	15.8	11.3	3.3	(4.6)	(9.9)	3.4	7.2	9.6	25.7	10.2	31.4
YoY	-43.3%	-50.2%	-82.8%	TR	TR	-70.2%	116.9%	TB	-70.0%	-60.2%	207.0%
OPM	35.7%	20.4%	6.8%	-8.0%	-29.3%	8.2%	16.8%	18.8%	12.5%	6.1%	17.0%
당기순이익	13.6	10.3	2.9	(1.0)	(6.1)	2.8	7.0	7.3	25.6	11.0	28.0
YoY	-37.1%	-43.6%	-80.1%	TR	TR	-72.3%	137.6%	TB	-63.4%	-56.9%	154.7%
NPM	30.7%	18.7%	6.1%	-1.7%	-17.9%	6.9%	16.3%	14.2%	12.4%	6.5%	15.2%

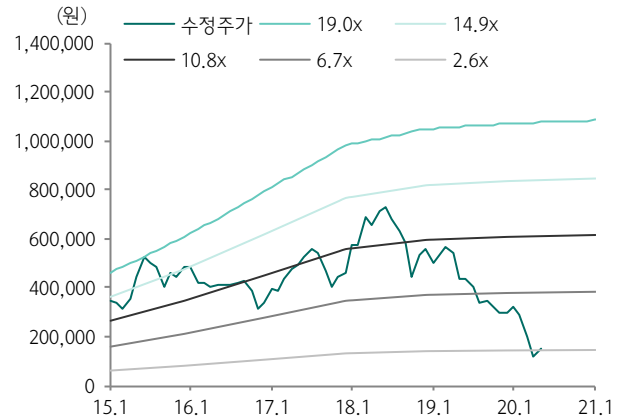
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



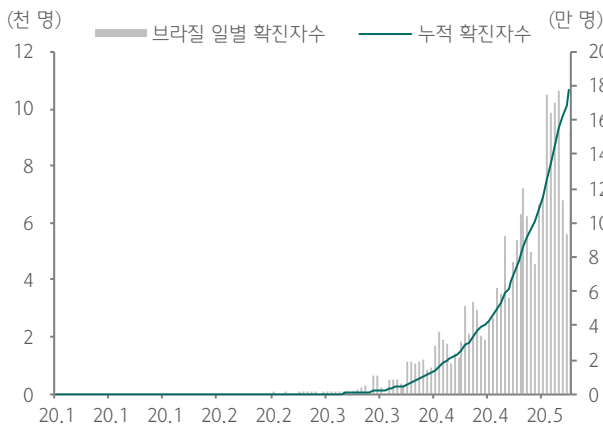
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



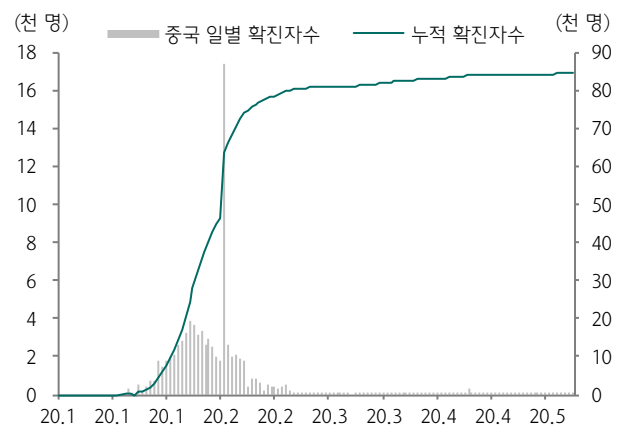
자료: 하나금융투자

그림 3. 브라질 일별/누적 확진자 수 추이



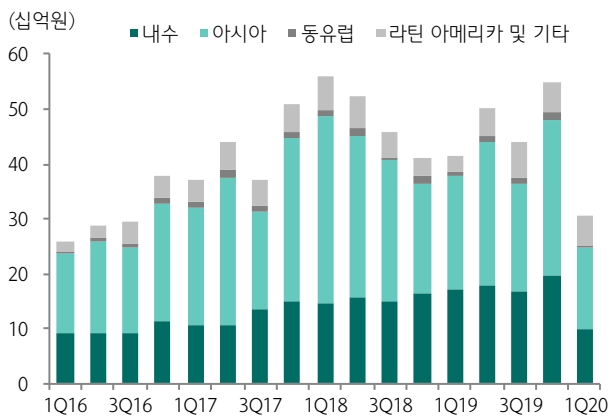
자료: WHO, 하나금융투자

그림 4. 중국 일별/누적 확진자 수 추이



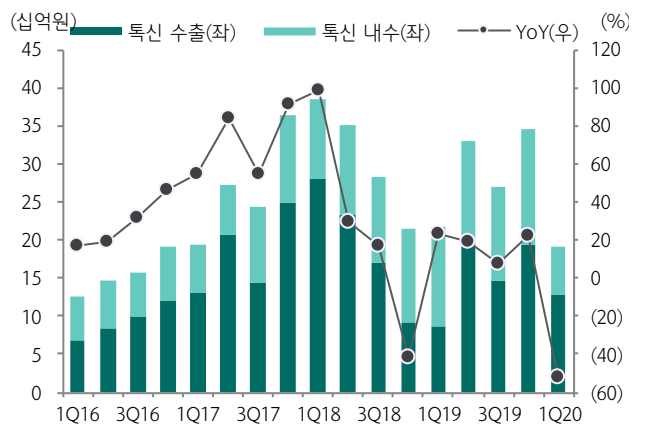
자료: WHO, 하나금융투자

그림 5. 지역별 매출현황



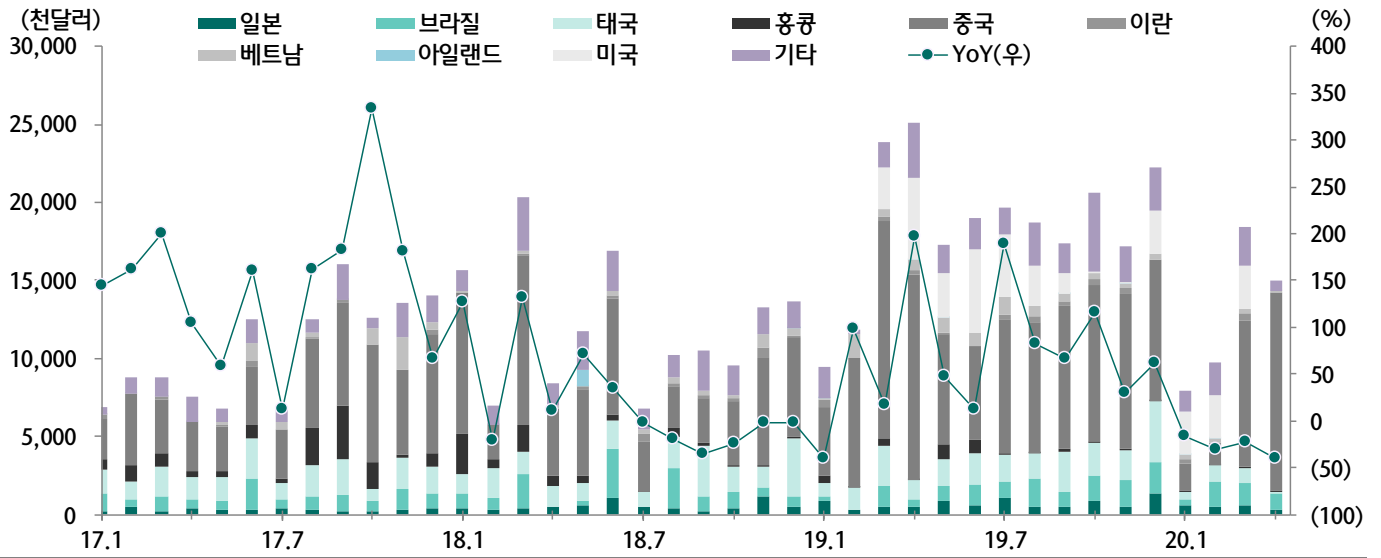
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 6. 메디톡스 특신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 7. 관세청 보틀리눔 독신 수출액 추이



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	168.8	185.0	209.4
매출원가	54.2	69.5	56.9	57.4	60.7
매출총이익	151.2	136.4	111.9	127.6	148.7
판매비	65.7	110.7	101.7	96.2	95.6
영업이익	85.5	25.7	10.2	31.4	53.0
금융손익	(0.6)	0.8	1.6	1.5	0.8
종속/관계기업손익	1.7	2.4	2.8	3.0	3.2
기타영업외손익	(1.5)	(3.8)	(1.1)	(1.5)	(1.5)
세전이익	85.1	25.1	13.5	34.4	55.5
법인세	15.3	(0.4)	2.5	6.3	6.5
계속사업이익	69.8	25.6	11.0	28.0	49.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.8	25.6	11.0	28.0	49.0
비지배주주지분 손익	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.7)	(1.2)
지배주주순이익	70.0	26.2	11.3	28.7	50.3
지배주주지분포괄이익	68.0	25.5	11.3	28.8	50.3
NOPAT	70.1	26.1	8.3	25.6	46.8
EBITDA	101.5	43.8	26.8	46.5	66.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	0.2	(18.0)	9.6	13.2
NOPAT증가율	(1.8)	(62.8)	(68.2)	208.4	82.8
EBITDA증가율	6.6	(56.8)	(38.8)	73.5	43.2
영업이익증가율	(1.7)	(69.9)	(60.3)	207.8	68.8
(지배주주)순이익증가율	(0.1)	(62.6)	(56.9)	154.0	75.3
EPS증가율	(0.2)	(62.5)	(56.9)	147.5	69.9
수익성(%)					
매출총이익률	73.6	66.2	66.3	69.0	71.0
EBITDA이익률	49.4	21.3	15.9	25.1	31.8
영업이익률	41.6	12.5	6.0	17.0	25.3
계속사업이익률	34.0	12.4	6.5	15.1	23.4

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	116.4	120.0	124.1	166.7	232.2
금융자산	28.3	26.3	46.7	82.2	136.9
현금성자산	19.2	20.0	41.5	76.5	130.5
매출채권 등	64.5	58.5	47.9	52.5	59.5
재고자산	21.5	29.3	24.0	26.3	29.8
기타유동자산	2.1	5.9	5.5	5.7	6.0
비유동자산	278.6	301.5	312.2	309.3	302.6
투자자산	17.7	28.9	26.2	27.4	29.3
금융자산	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
유형자산	181.7	187.2	203.4	201.7	195.2
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	436.4	476.1	534.7
유동부채	110.8	136.3	148.3	162.9	174.9
금융부채	84.0	103.1	120.8	132.9	141.1
매입채무 등	10.0	25.0	20.5	22.5	25.5
기타유동부채	16.8	8.2	7.0	7.5	8.3
비유동부채	27.0	22.5	18.8	20.4	22.8
금융부채	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	27.0	20.2	16.5	18.1	20.5
부채총계	137.8	158.8	167.1	183.4	197.8
지배주주지분	252.5	259.2	265.9	290.1	335.7
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	311.3	335.4	380.8
비지배주주지분	4.7	3.5	3.3	2.6	1.3
자본총계	257.2	262.7	269.2	292.7	337.0
순금융부채	55.7	79.0	76.3	53.0	6.4

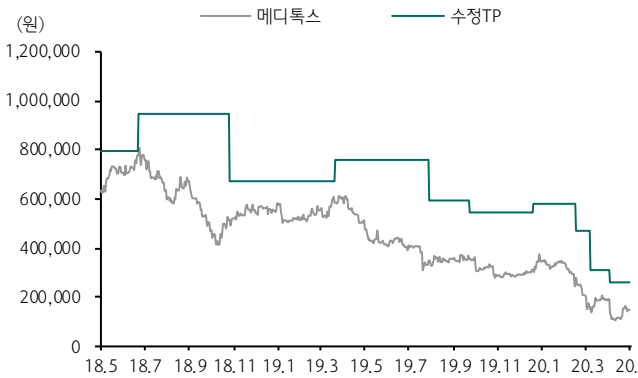
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,705	4,384	1,888	4,672	7,939
BPS	51,684	55,211	56,354	57,018	62,388
CFPS	18,874	10,224	4,304	7,317	10,289
EBITDAPS	16,986	7,332	4,488	7,561	10,526
SPS	34,370	34,446	28,233	30,066	33,071
DPS	852	778	778	778	778
주기지표(배)					
PER	48.0	68.6	78.6	31.8	18.7
PBR	10.9	5.5	2.6	2.6	2.4
PCFR	29.8	29.4	34.5	20.3	14.4
EV/EBITDA	32.8	41.8	36.0	20.3	13.4
PSR	16.4	8.7	5.3	4.9	4.5
재무비율(%)					
ROE	31.5	10.2	4.3	10.3	16.1
ROA	18.0	6.4	2.6	6.3	9.9
ROIC	26.5	9.6	3.1	9.4	17.2
부채비율	53.6	60.5	62.1	62.7	58.7
순부채비율	21.7	30.1	28.4	18.1	1.9
이자보상배율(배)	45.7	12.3	5.1	14.9	23.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	33.7	30.1	35.7	54.2
당기순이익	69.8	25.6	11.0	28.0	49.0
조정	28.7	18.8	12.3	10.7	9.7
감가상각비	16.0	18.1	16.6	15.1	13.6
외환거래손익	0.3	(0.6)	(2.0)	(1.3)	(1.6)
지분법손익	(0.1)	(2.4)	(2.8)	(3.0)	(3.2)
기타	12.5	3.7	0.5	(0.1)	0.9
영업활동 자산부채 변동	(43.4)	(10.7)	6.8	(3.0)	(4.5)
투자활동 현금흐름	(16.1)	(28.4)	(19.8)	(6.1)	(1.3)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(8.8)	5.5	1.8	1.3
유형자산감소(증가)	(7.7)	(21.0)	(30.0)	(11.0)	(5.0)
기타	(5.6)	1.4	4.7	3.1	2.4
재무활동 현금흐름	(46.0)	(4.5)	11.3	5.4	1.1
금융부채증가(감소)	(32.1)	21.3	17.7	12.1	8.2
자본증가(감소)	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(21.5)	(1.9)	(2.1)	(2.4)
배당지급	(12.1)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)
현금의 증감	(7.1)	0.8	21.5	35.0	54.0
Unlevered CFO	112.8	61.1	25.7	45.0	65.1
Free Cash Flow	46.6	12.7	0.1	24.7	49.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.21	BUY	260,000		
20.3.25	BUY	310,000	-41.14%	-33.42%
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%
18.5.15	BUY	795,079	-11.60%	-2.37%

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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 16일

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 05월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 05월 18일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.