

# 메디톡스 (086900)

## 사이언스는 거짓말을 하지 않습니다

### 메디톡스 ITC 소송에서 승리

미국 기준 7월 6일 미국 국제무역위원회 ITC는 대응제약의 나보타가 영업비밀을 침해했다며 10년 미국내 수입 금지의 예비판정 결과를 발표하였다. 절차 상 이것은 이 소송을 주관한 행정판사의 예비판정으로 4개월 뒤 위원회의 최종판정이 남아 있다. 이번 예비판정으로 메디톡스와 대응제약 간의 균주 논란을 일단락 난 것으로 볼 수 있다. 대응제약 측은 행정판사가 균주 절취에 대한 확실한 증거는 없다고 밝혔기 때문에 논란의 소지가 있다고 밝히고 있으나, 행정판사가 메디톡스의 손을 들어준 이유는 바로 두 균주 간의 유전자 데이터가 기원 상 동일하다라는 과학적 데이터에 근거를 두고 있기 때문으로 보여진다. 결국 이번 소송을 진행하면서 메디톡스는 알 수 없는 사유에 의해 많은 이슈들이 발생하면서 주가는 폭락했으나, 이들이 그 시련을 견딜 수 있었던 것은 그 과학에 대한 신뢰와 적어도 그 데이터 만을 놓고 판단을 받는다면 충분히 승소할 수 있다는 자신감 때문이라고 할 수 있다.

### ITC 소송의 목적

ITC에서 지식재산권의 침해를 받았다고 판정이 되면, 이들이 선고하는 판정의 구체적조치는 1) 수입 배제명령 또는 중지명령, 그리고 2) 공탁금 규모로 압축된다. ITC에서의 판정결과는 패소하는 기업에게 있어서는 매우 치명적인 결과라 사실 ITC 소송의 경우 중간에 합의를 하기 때문에 끝까지 진행되는 경우가 많지 않다. 합의 결과 ITC 행정판사가 동의명령을 내리면 이는 구속력이 강하기 때문에 지식재산권을 갖고 있는 기업의 경우 매우 유리해진다. 따라서 조사신청인이 ITC에 소송을 제기하는 목적은 실제 피신청인의 침해 물품에 대한 수입금지 조치가 아니라, 합의를 통해 실제 금전적 이익을 얻기 위함이다. 그리고 이러한 합의 내지는 동의명령은 실제 심리(hearing) 전에 이루어져야 한다. 만약 심리 전 두 기업 간의 합의에 도달했다면, 이런 안타까운 결과가 초래되지는 않았을 것으로 보인다.

### 향후 이익을 제기할 수 있는 이벤트는?

대응제약 측은 만약 예비판정에서 자사에 불리한 결정이 내려지면, 할 수 있는 이의신청은 다 할 것이라고 언급하였다. ITC 소송절차에 있어서 판정결과에 이의를 신청할 수 있는 기회는 3번 있다. 1) 예비판정 후 12일 이내에 최종판정을 내리는 위원회에 검토를 요청할 수 있다. 위원 중 1명이라도 검토 요청에 동의하면 검토가 이루어진다. 2) 위원회가 최종판정을 내린 이후 이의가 있는 당사자는 14일 이내에 위원회에 재심을 신청할 수 있다. 재심사 신청을 하는 것인데 재심사 신청서의 제출로 최종판정의 집행일은 중지되지 않으며 법정기간 또한 중지되지 않는다. 그러나 사법정책연구원에서 작성한 '미국 특허쟁송실무에 관한연구' 보고서에 따르면, '일반적으로 행정판사의 예비판정이 위원회에 의해 확정되어 최종판정이 되는 경우가 많으므로 예비판정은 실무적으로 중요한 결정이라고 할 수 있다.'라고 언급하고 있다. 3) ITC 최종판정으로 인해 불리한 영향을 받은 자는 누구라도 최종판정 이후 60일 이내에 미국 연방순회항소법원에 항소할 수 있다. 그러나 항소절차와 상관없이 최종판정에 의한 구체적 조치는 그 효력이 진행되므로 만약 수입배제명령이 내려질 경우 해당 물품의 수입금지 조치는 유지된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 330,000원(상향) | CP(7월 6일): 166,600원

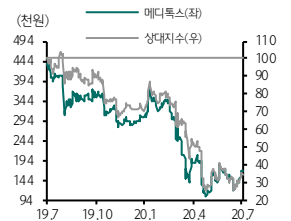
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	759.90
52주 최고/최저(원)	435,506/104,900
시가총액(십억원)	992.3
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	5,977.4
60일 평균 거래량(천주)	571.6
60일 평균 거래대금(십억원)	84.0
19년 배당금(예상, 원)	778
19년 배당수익률(예상, %)	0.47
외국인지분율(%)	18.28
주요주주 지분율(%)	
한독	21.73
성영철 외 11 인	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.0 (45.0) (61.9)
상대	9.4 (52.6) (65.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	179.7	179.8
영업이익(십억원)	17.8	30.6
순이익(십억원)	14.5	25.8
EPS(원)	2,434	4,329
BPS(원)	49,228	51,344

#### 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	87.93	35.53	20.91
PBR	배	10.88	5.45	2.95	2.91	2.66
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	39.95	22.53	15.00
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  
rsslun@hanafn.com

## 메디톡스 목표주가 상향

### 목표주가 330,000원 상향, 투자 의견 BUY

목표주가 330,000원으로 하향,  
투자 의견 BUY 유지

메디톡스에 대해 목표주가 330,000원으로 상향, 투자 의견 BUY로 유지한다. 목표주가 330,000원은 SOTP 방식으로 기존 메디톡스의 영업가치와 앨러간으로 기술이전된 이노톡스의 미국과 유럽의 가치, 그리고 2018년 2월 중국 식품의약품안전청(CFDA)에 시판허가 신청서를 제출한 뉴로톡스에 대한 파이프라인 가치를 반영하여 산정하였다. ITC 소송의 승리로 많은 불확실성이 해소되었다고 판단 영업가치 PER 멀티플은 기존의 20 배로 리레이팅하여 산정하였다.

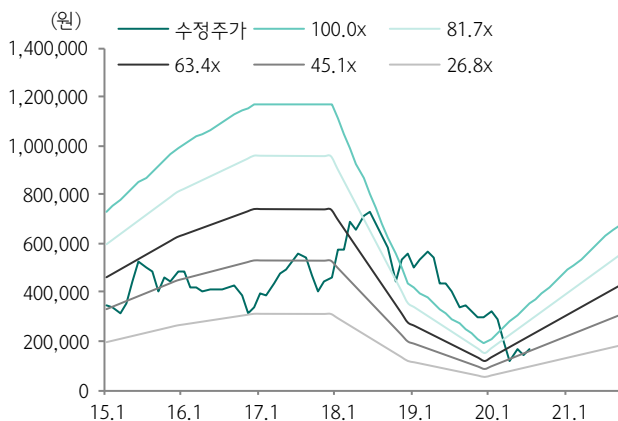
표 1. 메디톡스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	582.0	
2020년 순이익	29.1	
P/E	20	
파이프라인 가치	1,302.5	
이노톡스	535.8	
중국 뉴로톡스	766.6	
자사주	62.0	3개월 평균 주가
순부채	17.8	
적정자본가치	1,928.7	
주식 수(1,000주)	5,815	
적정주가	331,676	

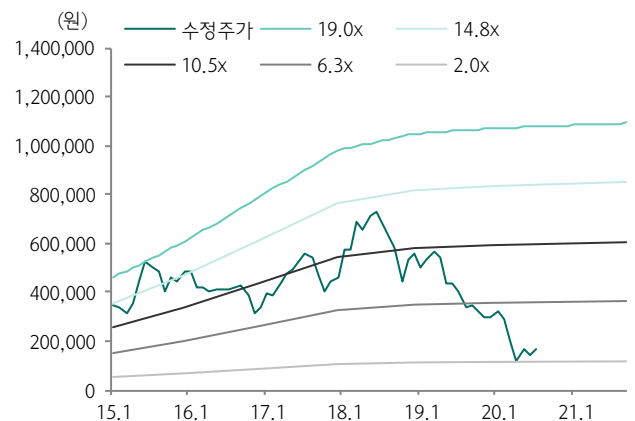
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

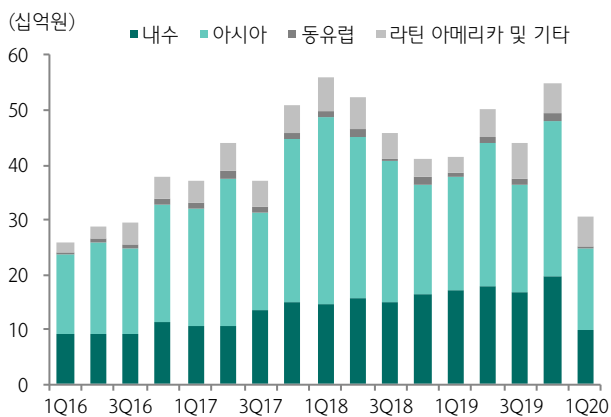
표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
<b>매출액</b>	<b>44.3</b>	<b>55.0</b>	<b>48.4</b>	<b>58.3</b>	<b>33.9</b>	<b>41.0</b>	<b>42.6</b>	<b>51.2</b>	<b>205.9</b>	<b>168.8</b>	<b>185.0</b>
YoY	-24.8%	0.1%	0.2%	34.3%	-23.4%	-25.5%	-11.8%	-12.2%	0.3%	-18.1%	9.6%
<b>특신</b>	<b>21.8</b>	<b>33.0</b>	<b>26.9</b>	<b>34.5</b>	<b>19.1</b>	<b>22.9</b>	<b>21.3</b>	<b>28.8</b>	<b>116.2</b>	<b>92.1</b>	<b>94.7</b>
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%
<b>필러</b>	<b>19.9</b>	<b>17.2</b>	<b>17.1</b>	<b>20.3</b>	<b>11.4</b>	<b>13.6</b>	<b>15.4</b>	<b>16.9</b>	<b>74.5</b>	<b>57.3</b>	<b>68.2</b>
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%
<b>기타</b>	<b>2.6</b>	<b>4.8</b>	<b>4.4</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>4.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.5</b>	<b>15.2</b>	<b>19.4</b>	<b>22.0</b>
<b>매출원가</b>	<b>12.6</b>	<b>17.3</b>	<b>17.8</b>	<b>21.8</b>	<b>14.2</b>	<b>13.1</b>	<b>13.0</b>	<b>16.5</b>	<b>69.6</b>	<b>56.9</b>	<b>57.4</b>
YoY	-3.0%	12.4%	41.7%	65.2%	12.8%	-24.3%	-27.0%	-24.4%	28.3%	-18.3%	1.0%
<b>매출총이익</b>	<b>31.6</b>	<b>37.7</b>	<b>30.6</b>	<b>36.5</b>	<b>19.6</b>	<b>27.9</b>	<b>29.6</b>	<b>34.7</b>	<b>136.4</b>	<b>111.9</b>	<b>127.5</b>
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%
<b>판매비</b>	<b>15.8</b>	<b>26.4</b>	<b>27.3</b>	<b>41.1</b>	<b>29.6</b>	<b>24.5</b>	<b>22.5</b>	<b>25.1</b>	<b>110.7</b>	<b>101.7</b>	<b>96.2</b>
YoY	-11.8%	56.2%	64.9%	187.7%	86.7%	-7.2%	-17.5%	-39.0%	68.5%	-8.1%	-5.4%
<b>경상연구개발비</b>	<b>5.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.8</b>	<b>8.2</b>	<b>6.9</b>	<b>7.4</b>	<b>7.7</b>	<b>8.7</b>	<b>27.0</b>	<b>30.7</b>	<b>35.6</b>
YoY(%)	11.0%	27.1%	53.9%	79.3%	23.7%	15.0%	13.0%	6.0%	41.6%	13.6%	16.0%
<b>기타판매관리비</b>	<b>10.3</b>	<b>20.0</b>	<b>20.4</b>	<b>33.0</b>	<b>22.7</b>	<b>17.1</b>	<b>14.8</b>	<b>16.4</b>	<b>83.7</b>	<b>71.0</b>	<b>60.6</b>
YoY(%)	-20.6%	68.7%	68.9%	238.5%	121.0%	-14.3%	-27.7%	-50.2%	79.4%	-15.1%	-14.6%
<b>영업이익</b>	<b>15.8</b>	<b>11.3</b>	<b>3.3</b>	<b>(4.6)</b>	<b>(9.9)</b>	<b>3.4</b>	<b>7.2</b>	<b>9.6</b>	<b>25.7</b>	<b>10.2</b>	<b>31.4</b>
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%
<b>당기순이익</b>	<b>13.6</b>	<b>10.3</b>	<b>2.9</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>2.8</b>	<b>7.0</b>	<b>7.3</b>	<b>25.6</b>	<b>11.0</b>	<b>28.0</b>
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%

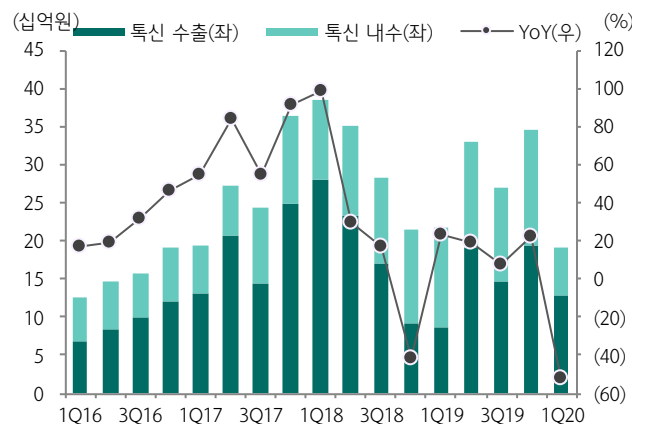
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출현황



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 특신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

## ITC, 미국 국제무역위원회란?

ITC는 미국 국제무역위원회 미국 관세법 section 337에 규정 무역과 관련된 사안에 대해 폭 넓은 조사책임

ITC(International Trade Commission)는 미국 국제무역위원회로 미국의 독립적인 준사법 연방기관이다. ITC의 법적근거는 미국 관세법(Tariff Act of 1930) section 337에 규정되어 있으며, 무역과 관련된 사안에 대해 폭 넓은 조사 책임을 담당하고 있다. 미국 관세법 Section 337 규정에 의거 ITC는 특허권을 포함한 지식재산권의 침해를 조사할 수 있는 권한을 부여받았으며, 이를 침해한 제품이 미국으로 수입되지 못하도록 배제명령(exclusion order)을 내리거나 미국내 수입 판매를 금지하는 중지명령(cease and desist order)을 내릴 수 있도록 규정하고 있다.

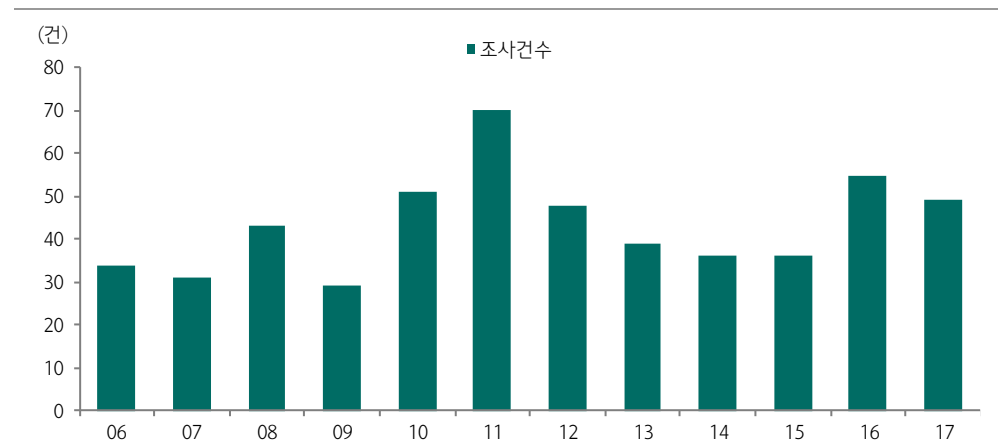
2006년 eBay 판결 이후 특허를 침해받았다 하더라도 지식재산권자가 일반법원에서 금지명령을 인정받기 어려워지면서 ITC를 이용한 특허분쟁이 증가

2006년 eBay 판결이후 ITC의 절차를 이용한 특허분쟁이 증가하고 있다. eBay 판결에서 미국 연방대법원이 일반 법원에서 금지명령을 인정하기 위한 요건을 강화하면서, 일반법원에서 금지명령을 인정받기 어려운 특허권자들이 그러한 요건의 적용을 받지 않아 상대적으로 금지명령(배제명령)의 획득이 용이한 ITC에 구제신청을 하기 때문인 것으로 해석된다. ITC의 배제명령(배제명령이란 수입배제명령으로 대상 물품이 section 337 위반으로 판정된 경우 미국으로의 반입을 금지하는 명령임)은 매우 강력하기 때문에 지식재산권 침해를 받은 당사자는 ITC에서 배제명령을 받는 것을 선호하는 경향이 있다.

ITC는 특허위반이 인정될 경우 지식재산권자를 보호하기 위한 구제조치를 내릴 수 있으며 이러한 구제조치는 미국 내 수입금지과 같은 강력한 조치로 지식재산권자 입장에서 볼 때 실효성이 높다고 판단

이와 같은 차이는 ITC 절차는 기본적으로 관세법상의 절차이고 일반 법원에서의 특허침해 소송은 특허법에 근거를 두고 있기 때문이다. 물론 ITC 절차에서는 실체법상 특허법을 적용받지만, 그것에 추가하여 관세법을 적용받게 된다. 만약 ITC에 제소하고 지방법원에 동시에 제소하면, 피신청인의 신청에 의하여 지방법원의 절차를 중지시킬 수 있다. 그리고 ITC 절차가 완결 확정되어야 지방법원에서 중단된 특허소송이 다시 진행된다. 그런데 이러한 절차 진행 중에 ITC 절차에서는 침해판정을 받고, 그 판정이 확정된 후에 진행된 일반 법원절차에서는 특허 요건의 흠결로 인해 해당 특허가 무효가 되면, 지방법원에서는 손해배상 소송이나 금지명령 소송은 청구기각 된다. 그러나 ITC 절차는 지방법원의 결과에 영향 받지 않고, 확정된 그대로 유효하게 된다. 따라서 ITC 절차에서 침해판정을 받고, 지방법원에서는 특허가 무효가 되어 비침해로 인정되더라도 ITC 판정의 집행을 막을 수 없다.

그림 5. 연도별 ITC section 337 조사 건수 추이



자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

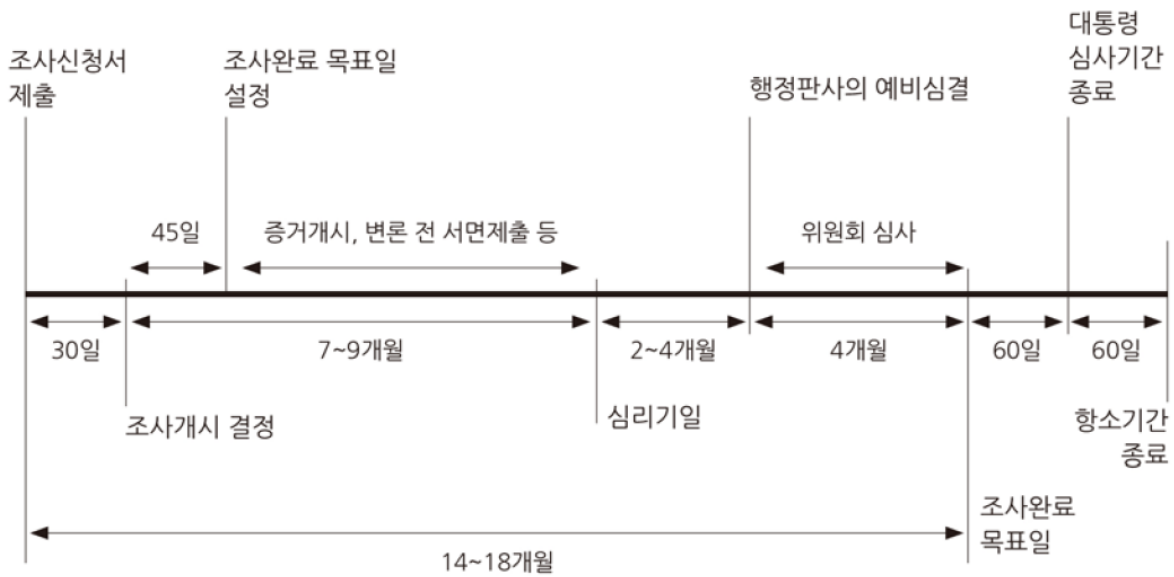
### ITC 절차

ITC 절차는

- 1) 신청서에 대한 조사개시 결정
- 2) 증거개시, 심리
- 3) 행정판사의 예비판정
- 4) 위원회의 최종판정
- 5) 대통령 승인

ITC 절차는 접수된 조사신청서에 대한 위원회의 조사 개시 결정으로 시작되고, 법원 소송과 유사한 증거개시, 심리 등의 절차를 거쳐 행정판사의 예비판정, 위원회의 최종판정, 그리고 대통령의 위원회 결정 검토 순으로 진행된다. 여기서 행정판사 (Administrative Law Judge)는 연방헌법 제 3조(사법권)를 기초로 임명되는 사법부 소속 연방판사와는 달리 연방헌법 제 1조(입법권)를 기초로 임명되는 판사로, 자신이 소속된 행정기관에서 심리절차를 주재하고, 행정기관의 정책에 따라 결정을 내리는 행정부 소속 공무원이다. 위원회(Commission)는 상원의 동의를 얻어 대통령이 임명한 6명의 위원으로 구성된다. 민주당과 공화당 양 당에서 각각 3명을 임명하며, 임기는 9년으로 위원은 위원직 외에 다른 직업이나 업무에 종사할 수 없다.

그림 6. ITC의 일반적인 조사절차



자료: 사법정책연구원, 하나금융투자

지식재산권자가 조사신청서 제출  
조사신청서 제출 수 30일 이내에  
조사개시 여부 결정

### 1. 조사개시 결정(Decision to Institute Investigation)

ITC 절차는 일반적으로 section 337의 요건을 만족하는 자가 ITC에 조사를 요청하는 조사신청서(complaint)를 제출하면서 시작되는데, 조사신청서의 충분성 및 관련 규정과의 합치성을 검토하여 조사개시 여부가 결정된다. 조사개시 여부는 조사신청서 제출 후 30일 이내에 결정되어야 한다. 메디톡스는 앨러건과 함께 2019년 1월 30일 ITC에 조사신청서(제소장)를 제출하였으며, 3월 1일 ITC는 조사를 개시한다고 통보하였다. 조사개시 통보와 함께 담당 행정판사가 배정되고, 신속한 판정을 위해 행정판사는 조사 개시 후 45일 이내에 조사완료 목표일을 정해야 한다. 일반적으로 목표일은 조사개시일로부터 16개월 이내로 결정된다.

피신청인은 통지 수령 후  
20일 이내에 답변서 제출  
미제출 시 조사신청서 기재내용을  
사실로 간주  
조사없이 바로 수입배제명령 등이  
내려질 수 있음

피신청인(respondent)는 조사신청서와 조사개시 통지를 받으면 20일 이내에 답변서를 제출해야 한다. 이를 제출하지 않게 되면 조사신청서에 기재된 내용이 사실인 것으로 추정되어 조사없이 바로 수입배제명령 등이 내려질 수 있다. 바로 이 부분이 우리나라 민사소송과는 가장 다른 부분으로 우리나라의 경우 법원에서 증거자료 제출 등을 요구해도 피고측에서 영업비밀 상의 이유로 제출을 거부해도 강제할 수 없기 때문에 지식재산권자들이 소송을 제기하기 어려운 부분이 매우 많다.

ITC 증거개시 절차는  
연방법원의 증거개시 절차와 유사  
그러나 좀 더 유연한 기준 적용

### 2. 증거개시(Discovery) 및 심리(Hearing)

조사기간 목표일이 결정되고 나면 본격적으로 증거개시(Discovery) 절차가 진행된다. ITC의 증거개시는 증인신문, 질의서, 문서제출, 증인 요청, 제 3자로부터 증언이나 문서를 얻기 위한 소환 등 연방법원의 증거개시 절차와 유사하다. 그러나 연방지방법원 특허침해 소송의 증거개시 절차는 연방민사소송규칙을 따르는 반면, ITC는 위원회 규칙(Commission Rule)을 따르며, 연방민사소송 규칙의 해석에도 기속되지 않는다. 이에 연방지방법원에서는 일반적으로 증거능력이 없는 전문증거(hearsay, 사실인정의 기초가 되는 사실을 체험자 자신이 직접 공판정에서 진술하는 대신에 다른 형태 즉 타인의 증언이나 진술서로 간접적으로 법원에 보고하는 증거)가 ITC에서는 관련성 및 신뢰성이 있고 실질적인 것이라고 여겨지면 증거로 받아들여지는 등 ITC는 좀 더 유연한 기준을 적용한다. 신속한 절차 진행을 위해 증거개시 요청을 받은 이후 10일 혹은 행정판사가 정한 기간 이내에 이의를 제기하거나 해당 요청에 응해야 한다. 메디톡스와 대응계약 간의 소송에서 전문가 입회 하에 공장 실사 및 유전자 분석을 위한 균주 채취 등과 같은 일련의 작업 등이 바로 증거개시 절차에 해당한다.

심리절차는 행정판사가  
적절한 구제조치를 결정하기 위해  
변론을 듣고 증거를 채택하는 과정

증거 등을 확보한 이후 심리(Hearing)절차가 진행된다. 심리절차는 행정판사가 section 337 위반 여부 및 적절한 구제조치를 결정하기 위해 당사자들의 변론을 듣고 증거를 채택하는 과정으로 법원 소송절차의 공판과 유사하다. 메디톡스의 경우 2월 초 심리 절차가 진행되었다.



### 3. 판정(Determination)

행정판사의 예비판정  
 위원회의 최종판정  
 예비판정은 목표일 4개월 전  
 예비판정 접수 후 60일 이내  
 위원회 검토결정이 없는 경우  
 예비판정이 최종판정으로 확정  
 일반적으로 예비판정이 최종판정이 되는 경우가 많음

ITC의 판정은 행정판사에 의한 예비판정(Initial determination)과 위원회에 의한 최종판정(Final determination)으로 구분된다. ITC의 행정판사는 목표일 4개월 이전에 예비판정을 내려야 한다. 예비판정에 대해 당사자가 위원회의 검토를 요청하지 않거나, 예비판정 접수 후 60일 이내에 위원회 자체에서 검토 결정이 없는 경우, 행정판사에 의한 예비판정이 위원회의 최종판정으로 확정된다. 일반적으로 행정판사의 예비판정이 위원회에 의해 확정되어 최종판정이 되는 경우가 많으므로 예비판정은 실무적으로 중요한 결정이라고 할 수 있다.

예비판정에는 지식재산권 침해와 Section 337 위반여부 판단  
 위반 시 구제조치에 대한 권고결정

행정판사의 예비판정에는 미국의 지식재산권에 대한 침해와 section 337 위반여부를 판단하여 위반이 있을 경우 그에 합당한 구제조치에 대한 권고결정을 내린다. 구제조치에는 1) section 337 조사위반에 따른 구제조치인 관련물품의 수입배제명령, 불공정행위의 중지명령 등을 내릴 수 있고, 2) 위원회의 최종판정 및 이에 대한 대통령의 승인을 기다리는 동안 피신청인(또는 조사신청인)이 제공해야 할 공탁금을 산정하는 것이다.

표 3. ITC 구제조치 유형

명령	내용
수입배제명령 (Exclusion orders)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대상물품이 section 337 위반으로 판정된 경우 미국으로의 반입을 금지하는 명령</li> <li>- 제한적 수입배제명령과 일반적 수입배제명령으로 구분</li> <li>- 제한적 수입배제명령은 기본적으로 ITC가 section 337을 위반했다고 결정한 피신청인의 물품으로 한정</li> <li>- 일반적 수입배제명령은 피신청인의 제품에만 국한되지 않고 불특정 제 3자가 생산하는 위반 제품까지 포함한 전부에 대해 수입을 배제</li> <li>- 위반 제품에 국한된 배제명령을 우회하는 것을 방지하고 section 337을 위반하는 행동양식이 있고 이를 위반한 제품의 생산지를 밝혀내는 것이 어려운 경우 내려질 수 있음</li> </ul>
중지명령 (Cease-and-desist orders)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 피신청인만을 상대로 내려지며, 이미 수입된 침해 제품의 판매 및 유통을 막기 위하여 section 337을 위반한 불공정 방법 및 행위에 대해 중지할 것을 지시하는 것</li> <li>- 위원회는 중지명령을 언제든지 수정 또는 철회할 수 있으며, 철회하는 경우에는 배제명령 혹은 공탁금 납부와 같은 조치를 취할 수 있음</li> <li>- 중지명령은 배제명령과 병행하여 내려지는 경우가 많음</li> </ul>
잠정적 구제조치 (Preliminary Relief)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 행정판사는 조사개시에 대한 공지가 연방관보에 게시된 후 70일 이내에 잠정적 구제조치에 대한 판단을 하여 이에 대한 예비판정을 내려야 함</li> <li>- 위원회는 section 337 조사가 진행 중에 동 조항을 위반했다고 믿을 만한 사유가 있는 경우에 관련 제품의 미국내 수입을 배제할 수 있음</li> <li>- 위원회는 잠정적 배제명령의 전제조건으로 조사신청인에게 공탁금을 제공하도록 요구할 수 있으며, 조사 결과 위원회가 section 337 위반이 존재하지 않는다고 결정한 경우 담보로 제공한 공탁금은 몰수되어 피신청인에게 귀속</li> <li>- 반대로 피신청인은 위원회가 산정한 추후 조사신청인의 피해를 보호하기 위해 충분한 정도의 담보를 공탁하고 해당 제품들을 반입할 수 있음</li> <li>- 이때 피신청인이 제공한 공탁금은 위원회에 의해 피신청인의 section 337 위반이 확정되면 몰수되어 조사신청인에게 귀속</li> </ul>
동의명령 (Consent orders)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 조사를 받고 있는 당사자 중 누구라도 조사 개시 전 동의명령을 내려줄 것을 위원회에 요청할 수 있고, 조사 개시 이후에는 심리 시작 전 언제라도 동의명령을 신청할 수 있음</li> <li>- 이 때 동의명령을 신청하는 피신청인은 동의명령 합의서를 제출해야 하는데, 동 합의서에는 모든 사실관계의 인정, 관련 지식재산권과 사법적 검토포기 등의 내용이 포함되어야 함</li> <li>- 행정판사가 내린 동의명령에 의해 조사가 종료되면 예비판정의 효력을 갖게 되고, 동의명령에 의한 조사 종료가 section 337 위반을 의미하지는 않게 됨</li> <li>- 이러한 동의명령은 당사자의 합의와 달라 법적 효력이 부여되어 동의명령을 위반한 경우에 ITC에서 동의명령의 집행을 하게 됨</li> <li>- 따라서 ITC에서 합의에 의하여 조사절차가 종료되더라도 동의명령을 받을 수 있고, 그 동의명령을 위반한 경우에는 ITC가 위반에 대하여 민사법 등의 제재를 하게 되므로 ITC의 구제제도가 실효성이 있게 됨</li> <li>- 지식재산권자들을 일반적으로 동의명령을 확보하기 위해 ITC에 소송을 제기하는 경우가 많음</li> </ul>

자료: 한국지식재산연구원, 하나금융투자

예비판정 후 12일 이내에  
위원회에 검토 요청 가능  
위원회는 접수 후 60일 이내에  
검토 승인여부 결정

그러나 당사자가 예비판정에 대해 위원회에 검토를 요청하는 경우 예비판정 후 12일 이내에 검토를 요청해야 한다. 위원회는 검토 요청이 접수되면 예비판정 접수 후 60일 이내에 검토 승인여부를 결정해야 하는데, 위원회 6명의 위원 중 1명이라도 검토 요청에 동의하면 검토가 이루어진다. 예비판정에서 명백한 오류 혹은 절차상 남용이 존재한다고 판단되거나, 해당 신청이 행정관사의 예비판정과 연관된 정책문제를 제기하고 이를 위원회가 고려하는 것이 필요 또는 적절하다고 판단되는 경우에 심사를 승인한다.

위원회는 예비판정에 대해  
인용, 파기, 수정, 취하, 환송 등의  
결정을 내릴 수 있음  
위원회의 결정에 이의가 있을 경우  
14일 이내에 위원회에 재심신청

위원회의 예비판정에 대한 심사의 범위는 심사통지서에 제시된 쟁점만으로 국한된다. 따라서 위원회는 조사절차에서 제출되지 않은 새로운 증거는 고려할 수 없으며, 행정관사가 확인하여 위원회에 제출한 증거기록에 한정하여 심사를 하여야 한다. 신청서에서 제기되지 않은 쟁점은 추후 연방순회항소법원의 사법심사에서도 제외된다. 위원회는 예비판정의 전체 또는 일부에 대하여 인용, 파기, 수정, 취하, 환송 등의 결정을 내릴 수 있으며, 위원회의 결정에 대하여 이의가 있는 당사자는 14일 이내에 위원회에 재심을 신청할 수 있다. 재심사 신청에 이의를 제기하기 위해서는 재심사 신청서 송달일로부터 5일 이내에 답변서를 제출해야 한다.

재심사 신청서의 제출로 최종판정의 집행일(effective date)은 중지되지 않으며, 위원회의 명령이 없는 한 해당 최종판정에 영향을 주는 법정기간 또한 중지되지 않는다. 재심사를 통해 위원회는 최종판정을 인용, 취하, 수정할 수 있다.

#### 4. 대통령의 승인(Presidential Review)

위원회 최종판정 이후  
미국 대통령의 검토  
대통령은 60일 이내에 거부권 행사  
가능 → 위원회의 판정 및 구제조치  
그 효력을 상실

Section 337 위반이라는 위원회의 최종판정이 결정되면 해당 결정은 미국의 대통령에게 전달되고, 실무적으로는 대통령의 위임을 받은 미국 무역대표부(U.S. Trade Representative)에 의해 검토가 이루어진다. 이 때 대통령이 위원회의 결정을 전달받은 후 60일 이내에 '정책적 이슈'로 동 결정을 거부하고 위원회에 거부의사를 통지하면, 통지일부터 위원회의 판정 및 수입배제명령 등 관련 구제조치는 그 효력을 상실한다. 반면 대통령이 위원회의 판정을 60일 이내에 거부하지 않거나 해당 기간 안에 판정 승인을 통지하면 바로 위원회의 판정이 효력을 발생한다.

대통령의 거부권 행사는 6회에 불과  
가장 최근의 사례는 2013년  
애플과 삼성전자의 소송  
애플이 삼성전자의 특허 침해했다고  
판단.  
애플의 해당제품 미국내 수입 금지  
오바마 대통령이 거부권 행사

한편, 대통령이 위원회의 결정에 대하여 거부권을 행사한 경우는 역사적으로 6회에 불과할 정도로 매우 드문 경우이다. 1987년까지 총 5회의 거부권이 있었고, 2013년까지 26년 동안 거부권은 없었다. 그러다가 2013년 ITC는 미국 자국 기업인 애플이 우리나라 기업인 삼성전자의 특허를 침해했다고 판단하여 미국 외에서 생산된 애플의 특허 침해 제품이 미국 내로 수입되는 것을 금지하는 최종판정을 내렸으나, 오바마 대통령의 거부권 행사로 인해 해당 최종판정의 효력이 상실되었다.



### 5. 항소(Appeal)

최종판정 이후 60일 이내에  
미국 연방순회항소법원에 항소가능  
항소절차와 상관없이  
최종판정에 의한 구제조치는 진행

ITC 최종판정으로 인해 불리한 영향을 받은 자는 누구라도 최종판정 이후 60일 이내에 미국 연방순회항소법원(Court of Appeals for the Federal Circuit, CAFC)에 항소할 수 있다. ITC의 최종판정에 대한 항소절차에서 특기할 점은 ITC의 section 337 조사의 당사자가 아닌 자도 위원회의 최종판정에 대해 불복할 수 있다는 것이다. 그러나 이러한 항소절차와 상관없이 최종판정에 의한 구제조치는 그 효력에 의해 진행되므로 만약 수입배제명령이 내려질 경우 해당 물품의 수입금지 조치는 유지된다.

#### 참고 문헌

1. 미국 ITC IP 분쟁 절차의 주요 내용과 시사점, 한국지식재산연구원, 2013
2. 미국 특허쟁송실무에 관한연구 -연방순회항소법원(CAFC), 연방지방법원, 국제무역위원회(ITC), 특허청(USPTO)을 중심으로-, 대법원 사법정책연구원, 2016
3. 미국 ITC의 불공정무역행위 조사 및 판정사례 분석연구, 산업통상자원부 무역위원회, 2017

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>205.4</b>	<b>205.9</b>	<b>168.8</b>	<b>185.0</b>	<b>209.4</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>85.5</b>	<b>25.7</b>	<b>10.2</b>	<b>31.4</b>	<b>53.0</b>
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)
<b>세전이익</b>	<b>85.1</b>	<b>25.1</b>	<b>13.5</b>	<b>34.4</b>	<b>55.5</b>
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
<b>당기순이익</b>	<b>69.8</b>	<b>25.6</b>	<b>11.0</b>	<b>28.0</b>	<b>49.0</b>
비지배주주지분 손익	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.7)	(1.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>70.0</b>	<b>26.2</b>	<b>11.3</b>	<b>28.7</b>	<b>50.3</b>
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
<b>성장성(%)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가지표(배)</b>					
PER	48.0	68.6	87.9	35.5	20.9
PBR	10.9	5.5	2.9	2.9	2.7
PCFR	29.8	29.4	38.6	22.7	16.1
EV/EBITDA	32.8	41.8	40.0	22.5	15.0
PSR	16.4	8.7	5.9	5.5	5.0
<b>재무비율(%)</b>					
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

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>116.4</b>	<b>120.0</b>	<b>124.1</b>	<b>166.7</b>	<b>232.2</b>
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
<b>비유동자산</b>	<b>278.6</b>	<b>301.5</b>	<b>312.2</b>	<b>309.3</b>	<b>302.6</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>395.0</b>	<b>421.5</b>	<b>436.4</b>	<b>476.1</b>	<b>534.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>110.8</b>	<b>136.3</b>	<b>148.3</b>	<b>162.9</b>	<b>174.9</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>27.0</b>	<b>22.5</b>	<b>18.8</b>	<b>20.4</b>	<b>22.8</b>
금융부채	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	27.0	20.2	16.5	18.1	20.5
<b>부채총계</b>	<b>137.8</b>	<b>158.8</b>	<b>167.1</b>	<b>183.4</b>	<b>197.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>252.5</b>	<b>259.2</b>	<b>265.9</b>	<b>290.1</b>	<b>335.7</b>
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
<b>비지배주주지분</b>	<b>4.7</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>1.3</b>
<b>자본총계</b>	<b>257.2</b>	<b>262.7</b>	<b>269.2</b>	<b>292.7</b>	<b>337.0</b>
순금융부채	55.7	79.0	76.3	53.0	6.4

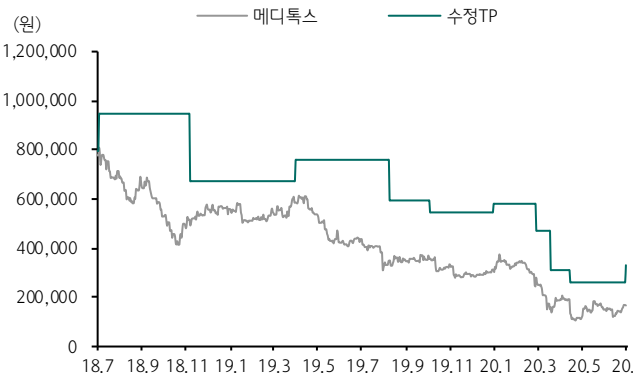
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>55.1</b>	<b>33.7</b>	<b>30.1</b>	<b>35.7</b>	<b>54.2</b>
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)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(28.4)</b>	<b>(19.8)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(1.3)</b>
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(46.0)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>11.3</b>	<b>5.4</b>	<b>1.1</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>(7.1)</b>	<b>0.8</b>	<b>21.5</b>	<b>35.0</b>	<b>54.0</b>
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
20.7.7	BUY	330,000		
20.4.21	BUY	260,000	-44.09%	-29.65%
20.3.25	BUY	310,000	-41.22%	-33.42%
20.3.5	BUY	470,000	-56.22%	-46.55%
20.1.6	BUY	580,000	-43.82%	-35.69%
19.10.10	BUY	544,870	-44.24%	-33.66%
19.8.15	BUY	593,519	-40.59%	-37.39%
19.4.7	BUY	758,925	-40.04%	-19.36%
18.11.12	BUY	672,031	-19.31%	-9.54%

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	91.9%	8.1%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 6일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 07월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.