

메디톡스 (086900)

메디톡스 모든 약재는 2분기로 끝. 이제는 호재만 남았다

2분기에도 예상했던 바와 같이 적자시현

메디톡스 2분기 매출액은 416억원(YoY, -24.4%), 영업이익은 41억원 적자를 시현 작년 4분기와 올해 1분기에 이어 3개 분기 연속으로 적자를 시현하였다. 세전이익은 62억원 적자, 순이익도 61억원 적자를 시현하면서 적자를 지속하고 있는 상황이다. 2분기 적자 시현은 1분기와 마찬가지로 ITC와 관련한 소송비용이 약 64억원 발생했기 때문이다. 7월 7일 ITC 예비판정 결과 발표로 소송이 마무리되었기 때문에 이제 추가로 ITC 소송 관련 비용은 발생하지 않을 것으로 보여 3분기부터 판관비는 소송 전 수준으로 회복될 수 있을 것으로 보인다.

1분기 대비 크게 선전한 독신 수출

2분기 메디톡스의 매출액은 전년대비 24.4% 감소했지만, 이는 작년 기저가 높았기 때문으로 1분기와 비교했을 시에는 37%나 증가한 수치이다. 특히 주목해야 할 부분은 독신 수출인데, 독신 수출은 218억원으로 전년대비 14.7%나 증가하였고, 이는 전분기와 비교 시 무려 69%나 증가한 수치이다. 관세청에서 매월 발표하는 독신 통관데이터를 분석해 보면, 5월부터 뚜렷한 회복세가 나타나며, 분기로 비교했을 시 전년대비 7.4% 증가하였다. 특히 중국향 수출이 크게 증가하였는데, 1분기 코로나19의 영향으로 크게 부진했었던 중국향 수출이 2분기부터 본격적으로 회복하기 시작, 전년대비 무려 51.7%나 증가하였다. 경쟁자인 휴젤의 경우 독신 수출이 전년대비 18.5%나 감소한 69억원에 불과한 점을 감안 시 중국향 증가는 메디톡스의 독신 수출 증가에 기인한 결과로 볼 수 있다.

가처분 신청 인용과 앨리간의 마일스톤

8월 14일 대전고등법원은 메디톡스가 식약처를 상대로 제기한 '메디톡신의 품목허가 취소 처분 및 회수 폐기 명령'에 대한 집행정지 신청을 인용하였다. 현재 메디톡스는 같은 내용의 본안 소송을 진행 중인데 이번 인용 결정으로 메디톡스는 본안 소송이 진행되는 기간에 메디톡신을 생산 및 판매할 수 있게 된 것이다. 메디톡스 매출액의 약 40%를 차지하는 메디톡신 50, 100, 150 유닛의 품목허가 취소 결정으로 크게 실적이 악화될 것으로 우려하였으나, 품목허가 취소 처분을 받은 메디톡신을 다시 팔 수 있게 되면서 이러한 우려는 해소되었다고 볼 수 있다. 메디톡스는 앨리간으로부터 임상 3상과 관련한 개발 마일스톤 2,000만 달러(한화 약 240억원)를 수령받았다. 그 동안 메디톡스와 관련된 각종 루머 중 하나가 앨리간은 이노톡스를 개발할 의지가 없고 곧 반환될 수 있다는 다분히 의도적인 루머들이 이노톡스의 가치를 훼손시키고 있었는데, 이번 마일스톤 수령으로 인해 이러한 루머가 말도 안되는 거짓이라는 점이 명백해졌다. 임상개발 일정 상 올해 말 이노톡스 임상 3상이 마무리되면, 2021년 상반기 BLA를 제출할 수 있을 것으로 예상된다. ITC 예비판정 勝, 메디톡신 생산/판매 가능, 이노톡스의 임상 3상 완료 기대 등 이제 메디톡스에게는 호재만 남았다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 400,000원(상향) | CP(8월 14일): 187,000원

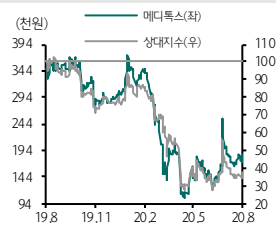
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	835.03
52주 최고/최저(원)	373,000/104,900
시가총액(십억원)	1,117.8
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	5,977.4
60일 평균 거래량(천주)	426.2
60일 평균 거래대금(십억원)	73.4
20년 배당금(예상, 원)	778
20년 배당수익률(예상, %)	0.42
외국인지분율(%)	15.97
주요주주 지분율(%)	
정현호 외 6인	21.74
Wasatch Advisors, Inc.	5.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.5) (44.9) (46.3)
상대	(12.8) (54.6) (61.6)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	158.9	140.0
영업이익(십억원)	(0.4)	(1.8)
순이익(십억원)	1.5	0.5
EPS(원)	276	142
BPS(원)	46,339	43,292

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	205.4	205.9	177.1	199.1	227.3
영업이익	십억원	85.5	25.7	3.3	44.4	67.9
세전이익	십억원	85.1	25.1	7.3	49.0	70.4
순이익	십억원	70.0	26.2	6.1	40.9	63.7
EPS	원	11,705	4,384	1,020	6,654	10,069
증감률	%	(0.2)	(62.5)	(76.7)	552.4	51.3
PER	배	48.03	68.63	183.25	28.10	18.57
PBR	배	10.88	5.45	2.42	2.37	2.18
EV/EBITDA	배	32.78	41.81	54.05	17.47	12.01
ROE	%	31.50	10.24	1.88	9.99	13.94
BPS	원	51,684	55,211	77,353	78,768	85,591
DPS	원	852	778	778	778	778



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

표 1. 메디톡스 2Q20 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	2Q20	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	41.6	55.0	(24.4)	40.5	2.7
영업이익	(4.1)	11.3	TR	2.7	(251.9)
세전이익	(6.2)	11.3	TR	0.0	!
당기순이익	(6.1)	10.3	TR	2.8	(317.9)
OPM %	(9.9)	20.4		6.7	
NPM %	(14.7)	18.7		6.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	44.3	55.0	48.4	58.3	33.9	41.6	46.3	55.3	205.9	177.1	199.1
YoY	-24.8%	0.1%	0.2%	34.3%	-23.4%	-24.4%	-4.3%	-5.1%	0.3%	-14.0%	12.4%
특신	21.8	33.0	26.9	34.5	19.2	25.0	24.9	32.9	116.2	102.0	113.6
YoY	-43.5%	-5.7%	-4.9%	61.2%	-11.9%	-24.2%	-7.4%	-4.6%	-5.8%	-12.2%	11.4%
수출	8.7	19.0	14.6	19.5	12.9	21.8	17.5	22.4	61.8	74.6	88.6
YoY	-68.9%	-18.1%	-13.6%	114.3%	48.3%	14.7%	20.0%	15.0%	-19.9%	20.8%	18.7%
내수	13.1	14.0	12.3	15.0	6.3	3.2	7.4	10.5	54.4	27.4	25.0
YoY	23.6%	18.6%	7.9%	22.0%	-51.9%	-77.1%	-40.0%	-30.0%	18.0%	-49.7%	-8.5%
필러	19.9	17.2	17.1	20.3	11.8	12.0	15.4	16.9	74.5	56.1	63.5
YoY	15.0%	-1.7%	-3.4%	3.6%	-40.7%	-30.2%	-10.0%	-16.8%	3.3%	-24.7%	13.2%
수출	15.9	13.2	12.5	15.7	7.7	8.4	11.3	12.6	57.3	39.9	45.3
YoY	20.5%	-2.9%	-10.7%	1.9%	-51.6%	-36.4%	-10.0%	-20.0%	2.0%	-30.3%	13.6%
내수	4.0	4.0	4.6	4.6	4.1	3.6	4.1	4.3	17.2	16.2	18.1
YoY	-2.4%	2.6%	24.3%	9.5%	2.5%	-10.0%	-10.0%	-6.0%	8.2%	-6.0%	12.2%
기타	2.6	4.8	4.4	3.5	2.9	4.6	6.0	5.5	15.2	19.0	22.0
매출원가	12.6	17.3	17.8	21.8	14.2	19.5	18.5	21.6	69.6	73.8	61.9
YoY	-3.0%	12.4%	41.7%	65.2%	12.8%	12.5%	4.0%	-1.1%	28.3%	6.1%	-16.1%
매출총이익	31.6	37.7	30.6	36.5	19.6	22.1	27.8	33.7	136.4	103.3	137.2
YoY	-30.9%	-4.7%	-14.4%	20.9%	-37.9%	-41.4%	-9.1%	-7.6%	-9.8%	-24.3%	32.9%
GPM	71.5%	68.5%	63.2%	62.6%	58.0%	53.1%	60.0%	61.0%	66.2%	58.3%	68.9%
판관비	15.8	26.4	27.3	41.1	29.6	26.2	20.6	23.6	110.7	100.0	92.8
YoY	-11.8%	56.2%	64.9%	187.7%	86.7%	-0.8%	-24.4%	-42.7%	68.5%	-9.7%	-7.2%
경상연구개발비	5.6	6.4	6.8	8.2	6.9	7.9	7.7	8.7	27.0	31.2	36.2
YoY(%)	11.0%	27.1%	53.9%	79.3%	23.7%	23.0%	13.0%	6.0%	41.6%	15.5%	16.0%
기타판관관리비	10.3	20.0	20.4	33.0	22.7	18.3	12.9	14.9	83.7	68.8	56.7
YoY(%)	-20.6%	68.7%	68.9%	238.5%	121.0%	-8.5%	-36.9%	-54.7%	79.4%	-17.8%	-17.6%
영업이익	15.8	11.3	3.3	(4.6)	(9.9)	(4.1)	7.2	10.1	25.7	3.3	44.4
YoY	-43.3%	-50.2%	-82.8%	TR	TR	TR	117.5%	TB	-70.0%	-87.3%	1259.4%
OPM	35.7%	20.4%	6.8%	-8.0%	-29.3%	-9.9%	15.5%	18.3%	12.5%	1.8%	22.3%
당기순이익	13.6	10.3	2.9	(1.0)	(6.1)	(6.1)	7.0	11.2	25.6	5.9	39.9
YoY	-37.1%	-43.6%	-80.1%	TR	TR	TR	138.0%	TB	-63.4%	-76.7%	571.3%
NPM	30.7%	18.7%	6.1%	-1.7%	-17.9%	-14.8%	15.1%	20.2%	12.4%	3.4%	20.0%

자료: 하나금융투자

메디톡스 목표주가 상향

목표주가 400,000원 상향, 투자 의견 BUY

목표주가 400,000원으로 상향,
투자 의견 BUY 유지

메디톡스에 대해 목표주가 400,000원으로 상향, 투자 의견 BUY로 유지한다. 목표주가 400,000원은 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. 앨러간으로부터 마일스톤을 수령받음으로써 이노톡스에 대한 개발 성공 가능성을 90%로 상향 조정하였다.

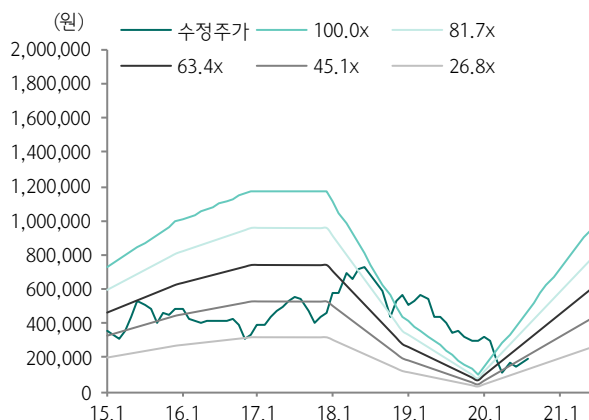
표 3. 메디톡스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	875.0	
12개월 선행 순이익	35.0	
P/E	25	
파이프라인 가치	1,747.6	
이노톡스	981.0	
중국 뉴로톡스	766.6	
자사주	71.6	3개월 평균 주가
순부채	-72.3	
적정자본가치	2,766.6	
주식 수(1,000주)	6,949	
적정주가	398,124	

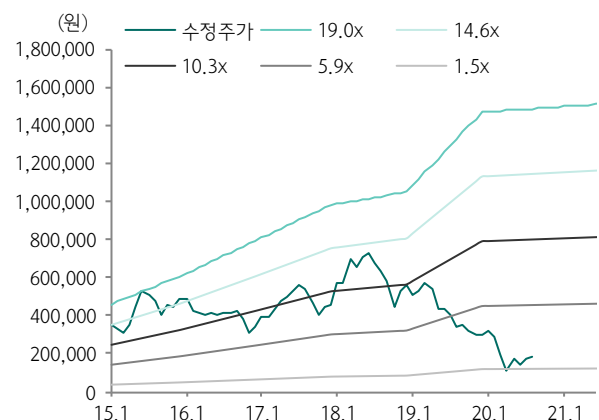
주: 1,300억원 자금조달을 위한 유상증자 97만주 반영
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



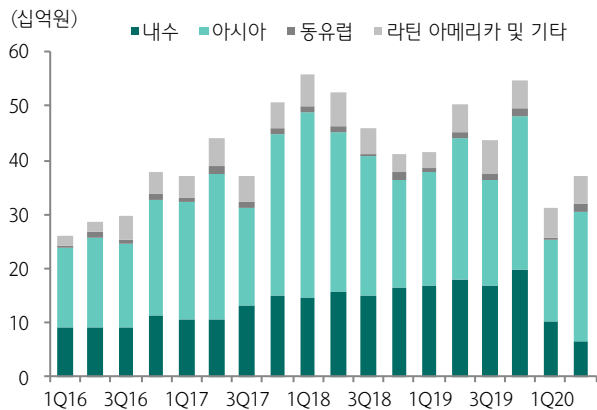
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



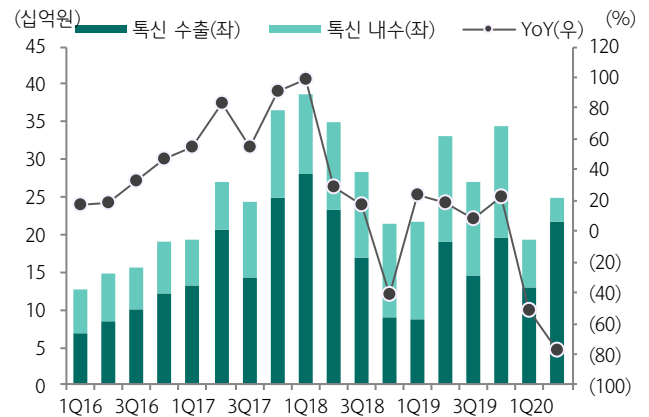
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출현황



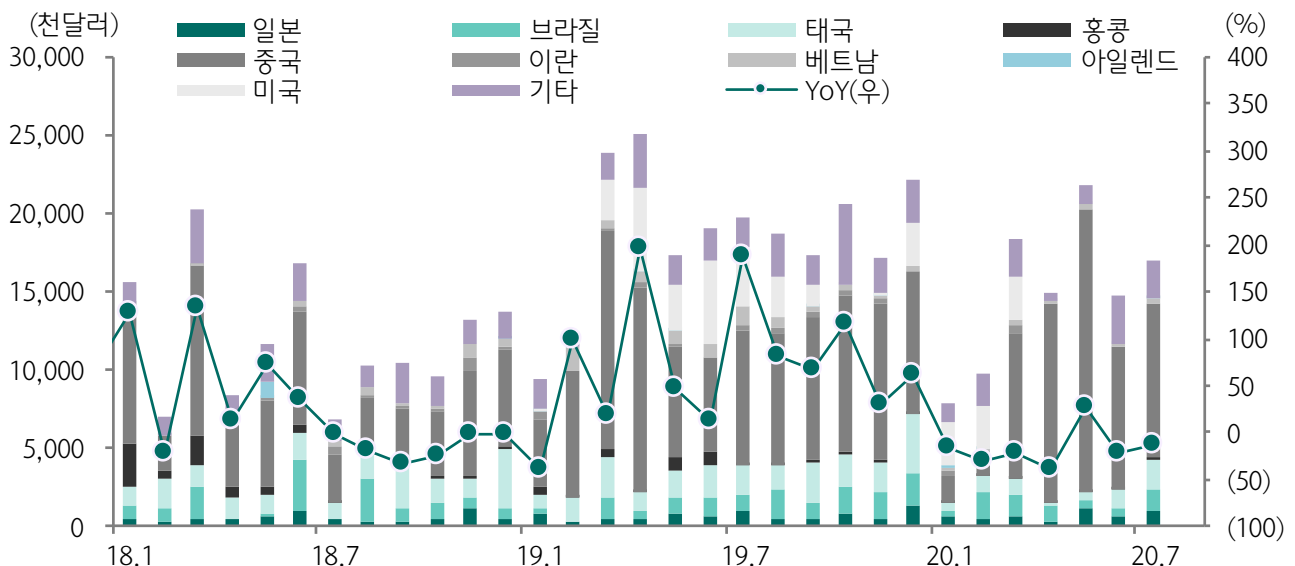
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 독신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보틀리눔 독신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

표 4. 앨러간 기술이전 계약 내용

계약일	2013년 9월
주요내용	앨러간이 미국에서 임상 3상 진행 상업화 이후 메디톡스사가 제품 생산 앨러간이 전세계 시장에 제품 독점 공급(한국 제외) 임상 전 생산을 위한 공장건립 진행
기술이전 규모	\$362M 달러
- 계약금	\$65M 달러
- 개발 마일스톤	\$116.5M 달러
- 판매 마일스톤	2014년 8월 \$15M 달러 수령 2020년 8월 \$20M 달러 수령
로열티	\$180.5M 달러
로열티	로열티는 별도. Low double digit

자료: 메디톡스, 하나금융투자

메디톡스의 파이프라인 가치 추정

이노톡스의 가치

이노톡스의 rNPV

이노톡스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 앨러간사의 미국 시장에서의 코스메틱 부분의 Botox 매출액은 2018년 기준 9억 700만 달러로 전년대비 약 11.7% 성장. 향후 7~8년간 약 8% 대의 고성장을 유지할 수 있을 것으로 가정하였다.
- 유럽시장에서의 Botox 매출은 미국시장 외 매출액에서 약 60%라고 가정하였다. 이 역시 향후 7~8년간 약 8% 이상의 고성장을 유지할 수 있을 것으로 가정하였다.
- 이노톡스로의 대체율은 최대 20%로 추정하였다.
- 미국에서는 2018년 10월 임상 3상을 개시하였고, 2022년 최종 시판허가를 받을 수 있을 것으로 가정하였다.
- 유럽에서는 2019년 6월 임상 3상을 개시하였고, 2023년 최종 시판허가를 받을 수 있을 것으로 가정하였다.
- 2014년 유입된 계약금 6,500만 달러와 1차 마일스톤 1,500만 달러, 이번에 공개된 2,000만 달러 이외의 모든 마일스톤은 비공개로써 당 리서치 센터의 추정치라 할 수 있다.
- 판매 로열티는 low double digit이라고 알려진 바에 따라 12%로 가정하였다.
- 이노톡스는 현재 밸리데이션 중인 메디톡스의 2공장에서 완제가 공급되는 구조로 제조수익이 합산되어야 한다. 제조수익 21%는 앨러간으로의 공급가는 매출액의 25% 수준이고, 메디톡스사의 메디톡신 제조수익률이 85%인 점을 근거로 산정하여 계산하였다.
- 이노톡스는 메디톡스사가 호주에서 임상 1상과 2상을 진행하였고, 국내에서는 이미 시판허가를 받은 제품으로써 다른 신약과는 달리 부형제 변형에 의한 것으로 성공확률은 90%로 가정하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 5. 이노톡스의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

이노톡스 rNPV	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28 ...	32
미국시장														
Allergan Botox 미국 매출액	729.2	812.2	907.3	1,016	1,138	1,252	1,377	1,515	1,636	1,767	1,891	2,023	2,144	2,557
YoY(%)		11.4%	11.7%	12.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	6.0%	4.0%
이노톡스로의 대체율							1.0%	3.0%	5.0%	8.0%	10.0%	12.0%	15.0%	17.0%
이노톡스의 예상 매출액				0.0	0.0	0.0	12.5	41.3	75.7	130.9	176.7	226.9	303.4	418.0
이벤트			3상 개시		3상 완료		승인/ 시판							
계약금 및 마일스톤					20	32	49		61		60		60	
판매로열티	12%					0.0	1.5	5.0	9.1	15.7	21.2	27.2	36.4	50.2
제조수익	21%					0.0	2.6	8.7	15.9	27.5	37.1	47.6	63.7	87.8
미국 이노톡스 수익		0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	32.0	53.1	86.0	43.2	118.3	74.9	160.1	137.9
유럽시장														
Allergan Botox 유럽 매출액	288.0	334.2	384.7	430.9	482.6	530.9	583.9	642.3	693.7	749.2	801.7	857.8	909.2	1084.2
YoY(%)		16.0%	15.1%	12.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	6.0%	4.0%
이노톡스로의 대체율								1.0%	3.0%	5.0%	8.0%	10.0%	12.0%	20.0%
이노톡스의 예상 매출액								5.8	19.3	34.7	59.9	80.2	102.9	208.5
이벤트				3상 개시		3상 완료		승인/ 시판						
판매로열티	12%							0.7	2.3	4.2	7.2	9.6	12.4	25.0
제조수익	21%							1.2	4.0	7.3	12.6	16.8	21.6	43.8
유럽 이노톡스 수익								1.9	6.4	11.4	19.8	26.5	34.0	68.8
총 이노톡스 수익		0.0	0.0	0.0	0.0	20	32	53.1	15.6	92.4	54.6	138.1	101.3	206.7
원화환산수익 (\$1=1,200원)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	24.0	38.4	63.8	18.7	110.8	65.6	165.7	121.6	248.1
세후이익 (법인세율 20%)	20.0%	0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	30.7	51.0	14.9	88.7	52.5	132.6	97.3	198.5
할인율	10.0%					1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.32
현재가치환산 (할인율 10% 가정)		0.0	0.0	0.0	0.0	19.2	27.9	42.2	11.2	60.6	32.6	74.8	49.9	63.2
NPV		1,090												
Terminal Value	-5%	400.5												
성공확률	90%	981.0												

자료: 하나금융투자

중국 뉴로녹스의 가치

중국 뉴로녹스의 rNPV

중국 뉴로녹스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 중국에서 정식으로 허가받은 제품은 앨러간사의 보톡스와 란저우사의 BTTXA에 이어 세 번째로 허가받는 제품으로 2020년 최종 시판허가가 가능할 것으로 전망하였다.
- 중국 시장규모는 정식으로 허가 받은 제품들이 판매될 수 있는 화이트마켓으로만 한정하여 약 1억 3,000만 달러 규모로 추산하였다.
- 중국의 보툴리눔 독소 시장 성장률은 약 30~40%의 고성장이 당분간 유지될 수 있을 것으로 가정하였다.
- 메디톡스의 중국 파트너사는 블루미지(Bloomage)사로 중국 내에서 히아루론산 필러 시장의 약 20%를 점유하고 있는 코스메슈티컬 회사이다. 메디톡스는 2015년 블루미지사와 메디블롭차이나라는 JV를 설립하여 중국 내 뉴로녹스의 판매를 담당할 예정이다. 코스메슈티컬 회사인 블루미지사의 특성을 고려 뉴로녹스의 피크 점유율은 약 25%로 가정하였다.
- 메디톡스사가 중국에 공급하는 납품가는 매출액의 50%, 제조수익률은 80%로 추정 중국 수출량의 제조수익은 약 40%로 추정하였다.
- 메디블롭차이나 순이익은 매출액의 30%로 가정 이중 50%가 메디톡스에 지분법으로 인식된다고 추정하였다.
- 뉴로녹스가 국내에서는 오랫동안 시판되어 사용되어 온 제품이고, 중국 블루미지라는 파트너를 통한 신청서 제출로 성공확률은 70%로 계산하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 6. 중국 뉴로녹스의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

		17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
중국시장		130	169	228	319	447	581	744	930	1,163	1,430	1,759	2,111	2,533	3,040	3,647	4,304
YoY(%)			30%	35%	40%	40%	30%	28%	25%	25%	23%	23%	20%	20%	20%	20%	18%
뉴로녹스 점유율						3%	8%	10%	15%	20%	20%	20%	18%	16%	15%	15%	15%
뉴로녹스의 예상 매출액				0.0	0.0	9.6	35.8	58.1	111.6	186.0	232.5	286.0	316.6	337.7	379.9	455.9	547.1
이벤트						시판 허가											
제조수익	32%			0.0	0.0	3.1	11.4	18.6	35.7	59.5	74.4	91.5	101.3	108.1	121.6	145.9	175.1
지분법 수익	15%			0.0	0.0	1.4	5.4	8.7	16.7	27.9	34.9	42.9	47.5	50.7	57.0	68.4	82.1
원화환산수익 (\$1=1,200원)	1.2			0.0	0.0	5.4	20.2	32.8	63.0	104.9	131.1	161.3	178.6	190.5	214.3	257.1	308.6
세후이익 (법인세율 20%)	20.0%			0.0	0.0	4.3	16.1	26.2	50.4	83.9	104.9	129.0	142.9	152.4	171.4	205.7	246.9
할인율	10.0%				1.0	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32
현재가치환산 (할인율 10% 가정)		0.0	0.0	0.0	0.0	3.9	13.3	19.7	34.4	52.1	59.2	66.2	66.6	64.6	66.1	72.1	78.7
NPV		1,095.2															
Terminal Value	-5%	498.2															
성공확률	70%	766.6															

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	205.4	205.9	177.1	199.1	227.3
매출원가	54.2	69.5	73.8	61.9	65.9
매출총이익	151.2	136.4	103.3	137.2	161.4
판매비	65.7	110.7	100.0	92.8	93.4
영업이익	85.5	25.7	3.3	44.4	67.9
금융손익	(0.6)	0.8	2.3	3.1	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	7.3	49.0	70.4
법인세	15.3	(0.4)	1.3	9.0	8.2
계속사업이익	69.8	25.6	6.0	39.9	62.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	69.8	25.6	6.0	39.9	62.2
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(0.6)	(0.1)	(1.0)	(1.6)
지배주주순이익	70.0	26.2	6.1	40.9	63.7
지배주주지분포괄이익	68.0	25.5	6.1	41.0	63.8
NOPAT	70.1	26.1	2.7	36.2	60.0
EBITDA	101.5	43.8	19.9	59.5	81.5
성장성(%)					
매출액증가율	13.4	0.2	(14.0)	12.4	14.2
NOPAT증가율	(1.8)	(62.8)	(89.7)	1,240.7	65.7
EBITDA증가율	6.6	(56.8)	(54.6)	199.0	37.0
영업이익증가율	(1.7)	(69.9)	(87.2)	1,245.5	52.9
(지배주주)순이익증가율	(0.1)	(62.6)	(76.7)	570.5	55.7
EPS증가율	(0.2)	(62.5)	(76.7)	552.4	51.3
수익성(%)					
매출총이익률	73.6	66.2	58.3	68.9	71.0
EBITDA이익률	49.4	21.3	11.2	29.9	35.9
영업이익률	41.6	12.5	1.9	22.3	29.9
계속사업이익률	34.0	12.4	3.4	20.0	27.4

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	11,705	4,384	1,020	6,654	10,069
BPS	51,684	55,211	77,353	78,768	85,591
CFPS	18,874	10,224	3,140	9,427	12,642
EBITDAPS	16,986	7,332	3,324	9,671	12,879
SPS	34,370	34,446	29,626	32,366	35,894
DPS	852	778	778	778	778
주가지표(배)					
PER	48.0	68.6	183.2	28.1	18.6
PBR	10.9	5.5	2.4	2.4	2.2
PCFR	29.8	29.4	59.6	19.8	14.8
EV/EBITDA	32.8	41.8	54.1	17.5	12.0
PSR	16.4	8.7	6.3	5.8	5.2
재무비율(%)					
ROE	31.5	10.2	1.9	10.0	13.9
ROA	18.0	6.4	1.2	6.9	9.8
ROIC	26.5	9.6	1.0	13.1	21.7
부채비율	53.6	60.5	42.9	43.5	41.5
순부채비율	21.7	30.1	(11.9)	(18.8)	(28.6)
이자보상배율(배)	45.7	12.3	1.6	21.1	29.5

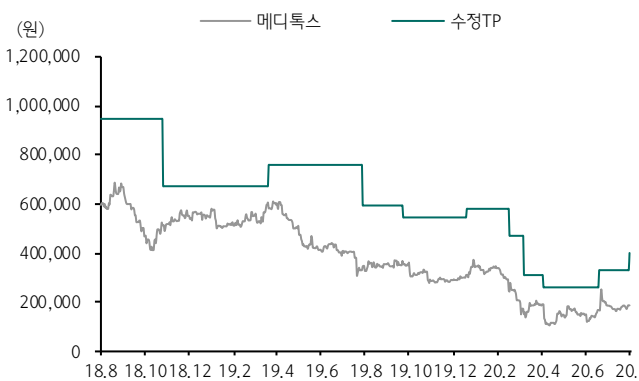
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	116.4	120.0	251.4	306.9	386.2
금융자산	28.3	26.3	170.2	216.2	283.1
현금성자산	19.2	20.0	164.8	210.1	276.2
매출채권 등	64.5	58.5	50.3	56.6	64.6
재고자산	21.5	29.3	25.2	28.4	32.4
기타유동자산	2.1	5.9	5.7	5.7	6.1
비유동자산	278.6	301.5	312.8	310.4	303.9
투자자산	17.7	28.9	26.8	28.5	30.6
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	564.2	617.3	690.1
유동부채	110.8	136.3	149.6	165.2	177.8
금융부채	84.0	103.1	120.8	133.0	141.2
매입채무 등	10.0	25.0	21.5	24.2	27.6
기타유동부채	16.8	8.2	7.3	8.0	9.0
비유동부채	27.0	22.5	19.7	21.8	24.6
금융부채	0.0	2.3	2.3	2.3	2.3
기타비유동부채	27.0	20.2	17.4	19.5	22.3
부채총계	137.8	158.8	169.3	187.1	202.4
지배주주지분	252.5	259.2	391.5	427.8	486.9
자본금	2.8	2.9	3.5	3.6	3.6
자본잉여금	23.6	23.6	153.8	153.8	153.8
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	306.1	342.4	401.3
비지배주주지분	4.7	3.5	3.4	2.4	0.8
자본총계	257.2	262.7	394.9	430.2	487.7
순금융부채	55.7	79.0	(47.2)	(80.9)	(139.6)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	55.1	33.7	22.7	44.9	66.6
당기순이익	69.8	25.6	6.0	39.9	62.2
조정	28.7	18.8	11.4	9.1	9.6
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	(0.4)	(1.7)	0.8
영업활동 자산부채 변동	(43.4)	(10.7)	5.3	(4.1)	(5.2)
투자활동 현금흐름	(16.1)	(28.4)	(19.9)	(5.2)	(1.7)
투자자산감소(증가)	(2.8)	(8.8)	4.9	1.3	1.1
유형자산감소(증가)	(7.7)	(21.0)	(30.0)	(11.0)	(5.0)
기타	(5.6)	1.4	5.2	4.5	2.2
재무활동 현금흐름	(46.0)	(4.5)	142.0	5.5	1.2
금융부채증가(감소)	(32.1)	21.3	17.8	12.2	8.2
자본증가(감소)	3.7	0.0	130.7	0.0	0.0
기타재무활동	(5.5)	(21.5)	(2.0)	(2.1)	(2.3)
배당지급	(12.1)	(4.3)	(4.5)	(4.6)	(4.7)
현금의 증감	(7.1)	0.8	144.8	45.2	66.1
Unlevered CFO	112.8	61.1	18.8	58.0	80.0
Free Cash Flow	46.6	12.7	(7.3)	33.9	61.6

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.18	BUY	400,000		
20.7.7	BUY	330,000	-43.97%	-23.45%
20.4.21	BUY	260,000	-44.45%	-29.65%
20.3.25	BUY	310,000	-41.54%	-33.42%
20.3.5	BUY	470,000	-52.47%	-40.57%
20.1.6	BUY	580,000	-43.36%	-35.69%
19.10.10	BUY	544,870	-44.07%	-33.66%
19.8.15	BUY	593,519	-40.62%	-37.39%
19.4.7	BUY	758,925	-39.71%	-19.36%
18.11.12	BUY	672,031	-19.45%	-9.54%
18.9.16	BUY	946,522	-46.42%	-31.81%
18.5.15	BUY	795,079	-13.67%	1.61%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 15일

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 08월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 08월 18일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.