

SK COMPANY Analysis



R.A.
이소중
sojoong@sk.com
02-3773-9953

Company Data

자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	29,357 억원
주요주주	
정현호(외8)	21.65%
메디톡스 자사주	6.69%
외국인지분률	45.70%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/01/14)	519,000 원
KOSDAQ	873.05 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	639,500 원
52주 최저가	401,900 원
60일 평균 거래대금	218 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.0%	0.2%
6개월	-6.9%	-30.6%
12개월	32.2%	-4.1%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 670,000 원(상향))

2017년 4분기 특신 수출 회복 전망

메디톡스의 2017년 4분기 매출액은 493 억원(+23.3%YoY), 영업이익은 263 억원 (+19.1%YoY, OPM 53.3%)을 기록할 전망이다. 실적성장의 원인은 1) 해외수출 회복세, 2) 국내 특신 신공장 가동률 상승으로 판단됨. 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가 670,000 원으로 상향 조정함. 중국과 미국 등 해외 모멘텀에 따른 주가 상승이 나타날 전망이다.

2017년 4분기 실적 Preview

동사의 2017년 4분기 매출액은 493 억원(+23.3%YoY), 영업이익은 263 억원 (+19.1%YoY, OPM 53.3%)을 기록, 시장 컨센서스와 유사할 전망이다. 4분기 매출성장은 1) 3분기때 부진했던 특신의 해외수출이 4분기에는 브라질, 태국, 일본 위주로 회복세를 보였고, 2) 지난 3분기에 생산이 시작된 생산 capa 6,000 억원에 달하는 신공장의 가동률 상승으로 국내 특신 부문이 고성장세를 나타냈기 때문이다. 영업이익률은 전년대비 1.9%p 하락한 53.3%를 기록할 전망이다. 증가하는 광고판촉비가 이익률 하락의 주된 원인인 것으로 파악된다.

목표주가 670,000 원으로 상향조정, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 670,000 원으로 상향조정한다. 2017년 3분기에 부진했던 실적이 4분기에 신공장 가동으로 정상화되면서 국내 영업가치에 적용한 multiple 을 과거 3년 평균 PER 하단인 34 배로 적용했다.

풍부한 해외 모멘텀은 주가 상승 동력으로 작용할 전망이다

현재 동사는 중국 임상 3 상을 2017년 7월에 마치고 BLA 제출을 이번 달내로 끝낼 예정이다. 보수적으로 봤을 때도 2019년 상반기중으로는 허가승인이 예상되어 2019년 하반기부터는 실적에 반영될 전망이다. 또한 최초의 액상형 특신인 이노톡스는 역시 미국 임상 3 상 진입이 예정되어 있어 향후 주가 상승의 긍정적 모멘텀으로 작용할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	759	885	1,333	1,775	2,222	2,736
yoy	%	93.9	16.6	50.6	33.2	25.2	23.1
영업이익	억원	500	517	752	908	1,167	1,475
yoy	%	198.2	3.4	45.5	20.8	28.5	26.4
EBITDA	억원	528	555	799	988	1,272	1,615
세전이익	억원	539	520	750	887	1,151	1,461
순이익(지배주주)	억원	436	423	592	710	922	1,170
영업이익률%	%	65.8	58.4	56.4	51.1	52.5	53.9
EBITDA%	%	69.6	62.7	60.0	55.7	57.2	59.0
순이익률	%	57.5	47.8	44.5	40.0	41.5	42.7
EPS	원	7,713	7,477	10,471	12,559	16,296	20,679
PER	배	41.5	68.6	34.1	38.6	31.9	25.1
PBR	배	22.2	25.6	13.7	13.1	10.2	7.5
EV/EBITDA	배	32.9	51.4	26.1	28.9	24.0	18.2
ROE	%	61.3	43.4	45.4	39.8	37.0	34.3
순차입금	억원	-762	-524	710	1,091	1,029	8
부채비율	%	106.5	79.4	119.4	98.3	84.4	75.0

메디톡스의 목표주가 산정 Table

구분	내용	비고
12M Forward EPS(원)		16,296
적용PER(배)		34 메디톡스 과거 3년 평균 PER 하단
a. 영업가치(원)		554,050
b. 신약가치(원)		110,646 이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)		664,696
목표주가(원)		670,000
현재주가(원)		519,000
상승여력(%)		29.1

자료: 메디톡스 SK 증권 추정치

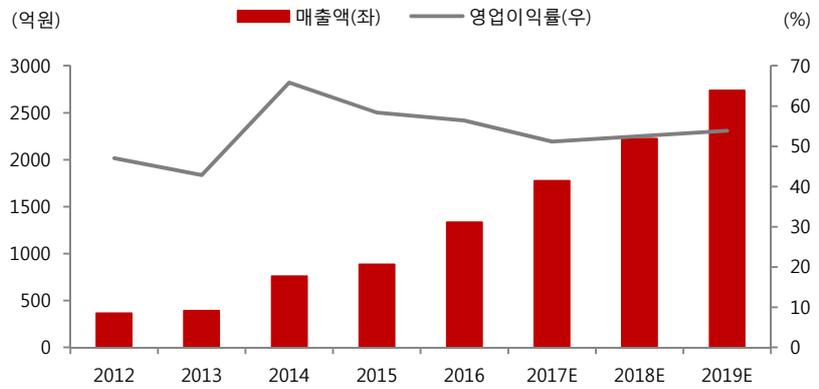
메디톡스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	287.6	315.1	330.1	399.7	404.8	474.7	403.0	492.8	885.1	1,332.6	1,775.2	2,222.4
특신 내수	57.9	63.7	56.3	69.1	62.0	65.0	100.0	89.8	251.7	246.9	316.8	396.0
필러 내수	32.6	28.0	36.6	43.3	43.0	41.0	34.0	38.9	83.0	140.4	156.9	164.8
특신 수출	68.0	84.1	100.3	121.5	132.0	206.0	143.0	212.6	229.4	373.8	693.6	1,004.8
필러 수출	102.1	112.3	102.9	145.1	134.0	130.0	92.0	130.6	212.9	462.4	486.6	535.2
기타	27.1	27.1	33.9	20.9	32.8	32.7	34.0	20.9	108.1	109.1	120.4	121.6
영업이익	164.4	188.3	178.3	220.7	211.8	263.8	169.4	262.8	516.6	751.7	907.9	1,166.8
세전이익	167.8	196.9	179.7	205.6	213.0	258.0	164.3	252.0	519.6	750.0	887.3	1,151.4
순이익	136.2	159.4	146.1	150.7	169.6	205.1	132.3	203.0	422.9	592.3	710.0	921.3
성장률YoY(%)												
매출액	53.0	44.1	43.3	61.1	40.7	50.6	22.1	23.3	16.6	50.6	33.2	25.2
영업이익	47.9	34.1	42.6	57.6	28.9	40.1	-5.0	19.1	3.4	45.5	20.8	28.5
세전이익	57.6	34.7	41.5	46.9	26.9	31.0	-8.6	22.6	-3.5	44.3	18.3	29.8
순이익	59.4	35.4	39.3	31.1	24.5	28.7	-9.4	34.7	-3.1	40.0	19.9	29.8
수익률(%)												
영업이익	57.2	59.8	54.0	55.2	52.3	55.6	42.0	53.3	58.4	56.4	51.1	52.5
세전이익	58.4	62.5	54.4	51.4	52.6	54.3	40.8	51.1	58.7	56.3	50.0	51.8
순이익	47.3	50.6	44.3	37.7	41.9	43.2	32.8	41.2	47.8	44.4	40.0	41.5

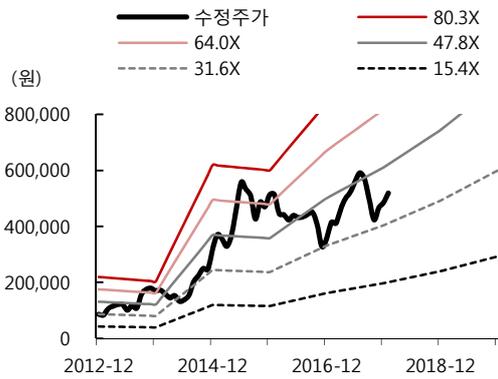
자료: 메디톡스 SK 증권 추정치

메디톡스의 2018년 영업이익률은 53.2% 기록할 전망



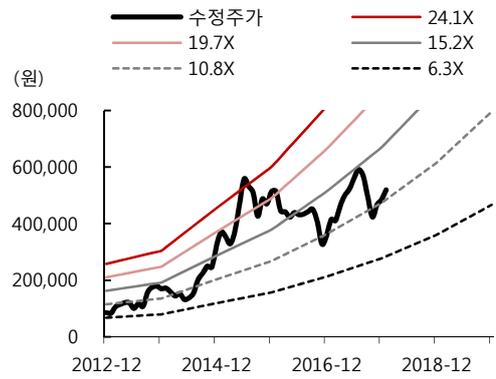
자료: 메디톡스, SK 증권

메디톡스 PER 밴드차트



자료: Dataguide, SK 증권

메디톡스 PBR 밴드차트



자료: Dataguide, SK 증권

메디톡스의 중장기 R&D 파이프라인

항목	프로젝트	적응증	Indication	신약개발비임상	임상 단계			신약허가국가	
					임상 1상	임상 2상	임상 3상		
바이오횰약품	Neuronox	뇌졸중 후 상지경직	Upperlimb Spasticity					한국	
		소아 뇌성마비 첨족기형	Cerebral Palsy					한국	
		양성 본태성 눈꺼풀 경련	Benign Essential Eyelid Spasms					한국	
		미간 주름	Glabellar Line					한국	
		미간 주름	Glabellar Line					중국 대만	
		본태성 눈꺼풀 경련	Biopharospasm					중국 대만	
		경부근 긴장이상	Cervical Dystonia					한국	
		양성교근비대증	Benign Masseteric Hypertrophy					한국	
		특발성 과민성방광	Overactive Bladder					한국	
		외안각 주름	Lateral Angle of Eye Wrinkles					한국	
		편두통	Migrane					한국	
	INNOTOX	미간 주름	Glabellar Line					한국	
		치료/미용 적응증	Therapeutic/Aesthetic Indications				Allergan License-Out	미국/ 유럽	
	Coretox	미간 주름	Glabellar Line					한국	
		뇌졸중 후 상지경직	Upperlimb Spasticity					한국	
	화학의약품	MT912	황반 변성	Macular Degeneration					-
		MT914	당뇨병성 망막증	Diabetic Retinopathy					-
		MT925	제1형 당뇨	Type 1 Diabetes					-
		MT927	면역 질환	Immune Disorder					-
		MT932	면역 질환	Immune Disorder					-
		MT933	흑색종	Melanoma					-
MT971		염증성 장질환	Inflammatory Bowel Disease					-	
MT981		각종 고형암	Various Solid Cancers					-	
MT921		지방 분해 주사제	Lipolysis					-	
MT941		골관절염	Osteoarthritis					-	
건강기능식품	MT961	체지방 감소	Lipolysis					-	
	MT963	숙취 해소	Hangover Cure					-	
의료기기	Neuramis Series	안면부 주름	Deep Facial Wrinkle					한국	
	Neuramis Volume Lidocaine	안면중양부 볼륨	Increasing of Mid-face Volume					한국/ 중국	
	Neuramis Deep Lidocaine	코입술 주름	Nasolabial Folds					중국	
	Potenfill	음경확대	Temporary Penile Enhancement					한국	
	MT942	유착방지제	Post Surgical Adhesion Prevention					한국	
	MT943	안면부 주름	Deep Facial Wrinkle					한국	

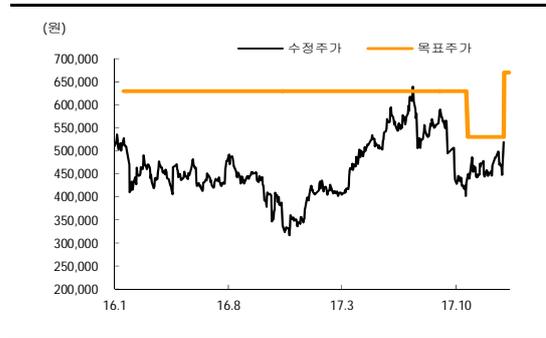
자료: 메디톡스, SK 증권

보톡스업체의 국내외 Valuation Table

항목	년도	메디톡스	휴젤	대웅제약	Allergan	Ipsen
국가		한국	한국	한국	미국	프랑스
Ticker		086900 ks equity	145020 ks equity	069620 ks equity	agn us equity	ipn fp equity
통화		KRW	KRW	KRW	USD	EUR
증가(1/12)		519,000	592,000	205,500	176.05	104.40
단위		십억원	십억원	십억원	백만달러	백만유로
시가총액		2,936	2,550	2,381	58,551	8,742
매출액	2015	89	65	801	12,688	1,520
	2016	133	124	794	14,571	1,671
	2017E	178	182	891	15,899	1,904
	2018E	222	223	1,002	15,377	2,196
영업이익	2015	52	18	55	(3,131)	244
	2016	75	63	35	(1,826)	305
	2017E	91	105	52	7,649	474
	2018E	117	123	66	7,262	590
영업이익률 (%)	2015	58.4	27.3	6.9	(24.7)	16.1
	2016	56.4	50.9	4.5	(12.5)	18.2
	2017E	51.1	57.9	5.9	48.1	24.9
	2018E	52.5	55.4	6.5	47.2	26.9
순이익	2015	42	34	49	3,915	190
	2016	59	43	33	14,973	226
	2017E	71	76	39	5,008	330
	2018E	92	91	49	5,067	412
PER (배)	2015	68.6	15.7	16.7	108.1	26.5
	2016	34.1	24.4	24.1	89.2	25.1
	2017E	38.6	27.6	41.6	10.8	25.6
	2018E	31.8	26.3	33.7	11.4	20.5
PBR (배)	2015	25.6	3.1	1.7	1.7	4.2
	2016	13.7	4.2	1.5	1.0	4.2
	2017E	13.1	3.4	3.0	0.9	5.6
	2018E	10.2	3.0	2.7	0.9	4.8
ROE (%)	2015	43.4	27.1	10.5	7.4	16.6
	2016	45.4	18.8	6.5	20.6	17.5
	2017E	39.8	15.8	7.3	0.8	20.6
	2018E	37.0	12.1	8.4	3.5	23.0
EV/EBITDA (배)	2015	51.4	30.2	13.0	59.3	16.9
	2016	26.1	14.3	19.2	19.8	16.2
	2017E	28.9	16.8	24.2	11.3	17.5
	2018E	24.0	13.8	15.8	11.6	13.9

자료: Bloomberg, SK 증권 추정치

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.15	매수	670,000원	6개월		
2017.11.06	매수	530,000원	6개월	-12.73%	-2.08%
2016.09.29	매수	630,000원	6개월	-27.05%	1.51%
2016.08.31	매수	630,000원	6개월	-28.75%	-16.25%
2016.02.01	매수	630,000원	6개월	-28.63%	-16.25%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 1월 15일 기준)

매수	89.33%	중립	10.67%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,035	686	588	925	2,264
현금및현금성자산	272	158	69	277	1,448
매출채권및기타채권	182	301	406	516	645
재고자산	58	69	85	106	131
비유동자산	1,001	2,554	3,658	4,496	4,693
장기금융자산	2	25	54	54	54
유형자산	810	1,506	1,839	1,968	2,089
무형자산	103	193	277	338	392
자산총계	2,036	3,240	4,246	5,421	6,957
유동부채	475	766	1,430	1,684	1,975
단기금융부채	251	398	976	1,116	1,276
매입채무 및 기타채무	42	68	83	104	129
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	425	998	675	798	1,006
장기금융부채	0	618	200	200	200
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	3	3
장기충당부채	2	5	7	8	11
부채총계	901	1,764	2,105	2,482	2,982
지배주주지분	1,135	1,477	2,092	2,890	3,927
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	139	189	169	139
기타자본구성요소	-267	-421	-500	-500	-500
자기주식	-272	-430	-504	-504	-504
이익잉여금	1,235	1,728	2,367	3,184	4,248
비지배주주지분	0	0	49	49	48
자본총계	1,135	1,477	2,141	2,939	3,975
부채외자본총계	2,036	3,240	4,246	5,421	6,957

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	224	541	795	1,059	1,490
당기순이익(손실)	423	592	710	921	1,169
비현금성항목등	145	232	334	351	446
유형자산감가상각비	23	30	62	81	109
무형자산상각비	16	17	18	24	31
기타	12	-11	42	-17	-17
운전자본감소(증가)	-219	-163	68	93	167
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-47	-104	-117	-110	-130
재고자산감소(증가)	-23	-12	-16	-21	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	9	4	21	24
기타	-158	-57	197	203	297
법인세납부	-125	-120	-318	-306	-292
투자활동현금흐름	-75	-1,143	-965	-845	-318
금융자산감소(증가)	299	356	100	5	-10
유형자산감소(증가)	-301	-1,365	-342	-210	-230
무형자산감소(증가)	-37	-82	-85	-85	-85
기타	-36	-52	-639	-555	7
재무활동현금흐름	68	492	80	-7	-1
단기금융부채증가(감소)	162	140	179	140	160
장기금융부채증가(감소)	0	603	0	0	0
자본의증가(감소)	-22	-158	-68	-20	-30
배당금의 지급	-85	-96	-106	-106	-106
기타	13	3	38	-21	-25
현금의 증가(감소)	221	-114	-89	207	1,171
기초현금	51	272	158	69	277
기말현금	272	158	69	277	1,448
FCF	-97	-814	422	830	1,173

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	885	1,333	1,775	2,222	2,736
매출원가	142	241	326	422	534
매출총이익	743	1,092	1,449	1,800	2,203
매출총이익률 (%)	84.0	81.9	81.6	81.0	80.5
판매비와관리비	227	340	541	633	728
영업이익	517	752	908	1,167	1,475
영업이익률 (%)	58.4	56.4	51.1	52.5	53.9
비영업손익	3	-2	-21	-15	-13
순금융비용	-3	7	18	21	18
외환관련손익	5	-9	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	-1	-8	-14	-7	-7
세전계속사업이익	520	750	887	1,151	1,461
세전계속사업이익률 (%)	58.7	56.3	50.0	51.8	53.4
계속사업법인세	97	158	177	230	292
계속사업이익	423	592	710	921	1,169
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	423	592	710	921	1,169
순이익률 (%)	47.8	44.5	40.0	41.5	42.7
지배주주	423	592	710	922	1,170
지배주주귀속 순이익률(%)	47.79	44.45	40.02	41.48	42.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	422	592	712	923	1,171
지배주주	422	592	713	924	1,172
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	555	799	988	1,272	1,615

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.6	50.6	33.2	25.2	23.1
영업이익	3.4	45.5	20.8	28.5	26.4
세전계속사업이익	-3.5	44.3	18.3	29.8	26.9
EBITDA	5.1	44.0	23.6	28.7	27.0
EPS(계속사업)	-3.1	40.1	19.9	29.8	26.9
수익성 (%)					
ROE	43.4	45.4	39.8	37.0	34.3
ROA	22.7	22.5	19.0	19.1	18.9
EBITDA마진	62.7	60.0	55.7	57.2	59.0
안정성 (%)					
유동비율	217.7	89.6	41.2	54.9	114.6
부채비율	79.4	119.4	98.3	84.4	75.0
순차입금/자기자본	-46.2	48.1	51.0	35.0	0.2
EBITDA/이자비용(배)	524.2	87.0	49.4	56.2	63.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,477	10,471	12,559	16,296	20,679
BPS	20,062	26,108	36,986	51,099	69,419
CFPS	8,157	11,311	13,976	18,153	23,159
주당 현금배당금	1,700	2,000	2,800	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	80.3	53.2	50.9	31.9	25.1
PER(최저)	41.3	30.2	27.5	27.5	21.7
PBR(최고)	29.9	21.3	17.3	10.2	7.5
PBR(최저)	15.4	12.1	9.3	8.8	6.5
PCR	62.9	31.5	34.7	28.6	22.4
EV/EBITDA(최고)	60.2	40.3	37.8	24.0	18.2
EV/EBITDA(최저)	30.6	23.3	1.2	20.8	15.7