

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

Company Data

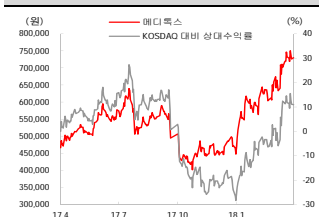
자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	41,293 억원
주요주주	

정현호(외9)	21.43%
메디톡스 자사주	6.66%
외국인지분률	46.60%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/04/09)	730,000 원
KOSDAQ	874.44 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	750,000 원
52주 최저가	402,000 원
60일 평균 거래대금	282 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.9%	9.8%
6개월	47.6%	10.2%
12개월	55.2%	12.4%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 880,000 원(상향))

신공장 가동으로 국내 특신 성장률 상승세 전망

메디톡스의 2018 년 1 분기 매출액은 546 억원(+34.8%YoY), 영업이익은 285 억원(+34.7%YoY, OPM 52.3%)을 기록할 전망. 실적성장의 원인은 1) 국내 특신 매출 증가세, 2) 해외수출 증가세로 작년 3 분기부터 가동 시작된 특신 신공장 가동을 상승에 따른 고성장세임. 투자 의견 BUY 를 유지하고 목표주가를 880,000 원으로 상향 조정함. 해외 모멘텀에 따른 주가 상승이 긍정적.

2018 년 1 분기 실적 Preview

동사의 2018 년 1 분기 매출액은 546 억원(+34.8%YoY), 영업이익은 285 억원(+34.7%YoY, OPM 52.3%)을 기록, 시장 컨센서스를 상회할 전망. 1) 국내 특신 매출 증가세로 증가율이 작년 4 분기를 상회할 전망이고, 2) 브라질, 태국, 중국향 해외수출이 증가하면서 작년 3 분기부터 가동이 시작된 특신 신공장 가동률이 상승하면서 고성장세가 예상됨. 단, 1Q18 영업이익률은 광고판촉비 증가로 전년도 1 분기와 동일한 52.3%를 기록할 전망.

더욱 풍부해지는 해외 모멘텀

동사는 2018 년 2 월에 중국 특신 허가를 신청했고, 2019 년 2 분기중으로 허가 가능할 전망이다. 또한, 필리는 1 년후인 2020 년 중 허가 예상. 대만은 특신 허가를 진행중에 있는데 2018 년 5 월에 허가신청 들어갈 예정이며, 2019 년 허가를 전망하고 있음. 엘러간으로 기술수출된 이노톡스는 임상 3 상을 위한 샘플이 조만간 제공될 예정이며 2018 년 3 분기 중으로 IND 신청에 들어갈 것. 필리는 미국과 유럽으로 현재 L/O 를 진행 중에 있어 해외 모멘텀이 더욱더 풍부해지고 있는 것으로 판단.

목표주가 880,000 원으로 상향조정, 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 투자 의견 BUY 를 유지하고 목표주가는 880,000 원으로 상향조정함. 2018 년 1 분기 실적회복과 순조롭게 진행되고 있는 해외진출이 긍정적으로 판단. 국내 영업 가치에 과거 3 년 평균 PER 40 배를 적용하여 목표주가를 880,000 원으로 상향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	885	1,333	1,812	2,253	2,907	3,817
yoy	%	16.6	50.6	36.0	24.3	29.1	31.3
영업이익	억원	517	752	902	1,188	1,589	2,134
yoy	%	3.4	45.5	19.9	31.7	33.8	34.3
EBITDA	억원	555	799	984	1,295	1,733	2,291
세전이익	억원	520	750	884	1,138	1,548	2,114
순이익(지배주주)	억원	423	592	733	942	1,282	1,750
영업이익률%	%	58.4	56.4	49.8	52.7	54.7	55.9
EBITDA%	%	62.7	60.0	54.3	57.5	59.6	60.0
순이익률	%	47.8	44.5	40.4	41.8	44.1	45.8
EPS	원	7,477	10,471	12,955	16,662	22,659	30,941
PER	배	68.6	34.1	37.4	43.8	32.2	23.6
PBR	배	25.6	13.7	13.7	14.2	10.2	7.3
EV/EBITDA	배	51.4	26.1	28.8	31.9	23.3	16.9
ROE	%	43.4	45.4	42.2	38.4	36.8	36.1
순차입금	억원	-524	710	802	-33	-1,079	-2,583
부채비율	%	79.4	119.4	90.1	73.0	64.6	55.9

그림 1. 메디톡스의 2018 년 1 분기 실적 Preview

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	404.8	474.7	403.0	530.0	545.8	523.0	34.8	3.0	4.4
영업이익	211.8	263.8	169.4	257.0	285.4	267.0	34.7	11.1	6.9
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	265.8	259.0	24.8	6.8	2.6
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	219.9	206.0	29.7	(2.1)	6.8
영업이익률	52.3	55.6	42.0	48.5	52.3	51.1			
세전이익률	52.6	54.3	40.8	47.0	48.7	49.5			
순이익률	41.9	43.2	32.8	42.4	40.3	39.4			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,253	2,907	3,817	2,222	2,736	-	1.4	6.3	-
영업이익	1,188	1,589	2,134	1,167	1,475	-	1.8	7.7	-
세전이익	1,138	1,548	2,114	1,151	1,461	-	(1.2)	5.9	-
순이익	941	1,281	1,749	921	1,169	-	2.2	9.5	-
EPS	16,662	22,659	30,941	16,296	20,679	-	2.2	9.6	-
영업이익률	52.7	54.7	55.9	52.5	53.9	-	0.4	1.4	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 메디톡스 분기 및 연간 실적전망 Table

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	404.8	474.7	403.0	530.0	545.8	563.3	512.4	631.0	1,332.6	1,812.4	2,252.5	2,907.3
특신 내수	62.0	65.0	100.0	116.0	120.9	94.7	125.3	146.5	246.9	343.0	487.4	692.7
필러 내수	43.0	41.0	34.0	35.0	45.2	43.1	37.4	38.5	140.4	153.0	164.1	172.3
특신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	205.9	256.1	209.5	298.4	373.8	729.0	970.0	1,362.6
필러 수출	134.0	130.0	92.0	109.0	140.7	136.5	105.8	125.4	462.4	465.0	508.4	555.7
기타	32.8	32.7	34.0	22.0	33.1	33.0	34.3	22.2	109.1	121.5	122.7	123.9
영업이익	211.8	263.8	169.4	257.0	285.4	317.8	250.0	334.5	751.7	902.0	1,187.7	1,589.0
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	265.8	319.3	250.5	302.0	750.0	884.2	1,137.6	1,547.6
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	219.9	264.2	207.3	249.9	592.3	731.7	941.3	1,280.6
성장률YoY(%)												
매출액	40.7	50.6	22.1	32.6	34.8	18.7	27.1	19.1	16.6	36.0	24.3	29.1
영업이익	28.9	40.1	-5.0	16.4	34.7	20.5	47.6	30.1	3.4	20.0	31.7	33.8
세전이익	26.9	31.0	-8.6	21.1	24.8	23.8	52.4	21.3	-3.5	17.9	28.7	36.0
순이익	24.5	28.7	-9.4	49.1	29.7	28.8	56.6	11.2	-3.1	23.5	28.7	36.0
수익률(%)												
영업이익	52.3	55.6	42.0	48.5	52.3	56.4	48.8	53.0	56.4	49.8	52.7	54.7
세전이익	52.6	54.3	40.8	47.0	48.7	56.7	48.9	47.9	56.3	48.8	50.5	53.2
순이익	41.9	43.2	32.8	42.4	40.3	46.9	40.5	39.6	44.4	40.4	41.8	44.0

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 메디톡스의 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward EPS(원)	18,151	
적용PER(배)	40	메디톡스 과거 3년 평균 PER
a. 영업가치(원)	726,041	
b. 신약가치(원)	148,562	이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)	874,603	
목표주가(원)	880,000	
현재주가(원)	730,000	
상승여력(%)	20.5	

자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 메디톡스의 중장기 R&D 파이프라인

항목	프로젝트	적응증	Indication	신약발굴비임상	임상 단계			신약허가국가
					임상 1상	임상 2상	임상 3상	
바이오헬스케어	Neuronox	뇌졸중 후 상지경직	Upperlimb Spasticity					한국
		소아 뇌성마비	Cerebral Palsy					한국
		첨촉기형						
		양성 본태성 눈꺼풀 경련	Benign Essential Eyelid Spasms					한국
		미간 주름	Glabellar Line					한국
		미간 주름	Glabellar Line					중국, 대만
		본태성 눈꺼풀 경련	Blepharospasm					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
	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					-
화합의약품	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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.04.10	매수	880,000원	6개월		
2018.01.15	매수	670,000원	6개월	-4.88%	11.94%
2017.11.06	매수	530,000원	6개월	-12.73%	-2.08%
2016.09.29	매수	630,000원	6개월	-26.27%	1.51%
2016.08.31	매수	630,000원	6개월	-29.68%	-27.86%



Compliance Notice

- 작성자(이달마)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 4 월 10 일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	686	1,032	2,142	3,589	5,580
현금및현금성자산	158	264	1,244	2,440	4,103
매출채권및기타채권	301	534	643	835	1,097
재고자산	69	116	138	178	234
비유동자산	2,554	2,860	2,975	3,150	3,302
장기금융자산	25	52	52	52	52
유형자산	1,506	1,844	1,967	2,081	2,177
무형자산	193	284	350	409	464
자산총계	3,240	3,891	5,118	6,739	8,882
유동부채	766	1,374	1,587	1,879	2,222
단기금융부채	398	992	1,132	1,292	1,452
매입채무 및 기타채무	68	95	113	145	191
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	470	572	766	962
장기금융부채	618	169	169	169	169
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	0	0	0	0
부채총계	1,764	1,844	2,159	2,645	3,185
지배주주지분	1,477	1,998	2,911	4,047	5,652
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	199	179	149	119
기타자본구성요소	-421	-571	-571	-571	-571
자기주식	-430	-575	-575	-575	-575
이익잉여금	1,728	2,344	3,286	4,462	6,107
비지배주주지분	0	49	48	46	45
자본총계	1,477	2,047	2,959	4,094	5,697
부채외자본총계	3,240	3,891	5,118	6,739	8,882

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	541	597	1,101	1,498	1,924
당기순이익(손실)	592	732	941	1,281	1,749
비현금성항목등	232	321	354	452	542
유형자산감가상각비	30	67	87	116	125
무형자산감가상각비	17	15	21	28	32
기타	-11	107	33	33	33
운전자본감소(증가)	-163	-381	-8	32	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-104	-147	-110	-192	-261
재고자산감소(증가)	-12	-45	-22	-40	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-9	18	33	46
기타	-57	-180	106	232	269
법인세납부	-120	-75	-187	-267	-365
투자활동현금흐름	-1,143	-413	-218	-300	-256
금융자산감소(증가)	356	29	5	-10	0
유형자산감소(증가)	-1,365	-380	-210	-230	-220
무형자산감소(증가)	-82	-87	-87	-87	-87
기타	-52	24	74	27	51
재무활동현금흐름	492	-74	97	-1	-5
단기금융부채증가(감소)	140	236	140	160	160
장기금융부채증가(감소)	603	-50	0	0	0
자본의증가(감소)	-158	-142	-20	-30	-30
배당금의 지급	-96	-111	0	-106	-106
기타	3	-7	-23	-26	-29
현금의 증가(감소)	-114	106	980	1,196	1,663
기초현금	272	158	264	1,244	2,440
기말현금	158	264	1,244	2,440	4,103
FCF	-814	4	781	1,174	1,613

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,333	1,812	2,253	2,907	3,817
매출원가	241	346	429	554	728
매출총이익	1,092	1,466	1,823	2,353	3,089
매출총이익률 (%)	81.9	80.9	80.9	80.9	80.9
판매비와관리비	340	565	635	764	955
영업이익	752	902	1,188	1,589	2,134
영업이익률 (%)	56.4	49.8	52.7	54.7	55.9
비영업손익	-2	-17	-50	-41	-20
순금융비용	7	17	8	-1	-22
외환관련손익	-9	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-9	-9	-9	-9
세전계속사업이익	750	884	1,138	1,548	2,114
세전계속사업이익률 (%)	56.3	48.8	50.5	53.2	55.4
계속사업법인세	158	153	196	267	365
계속사업이익	592	732	941	1,281	1,749
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	592	732	941	1,281	1,749
순이익률 (%)	44.5	40.4	41.8	44.1	45.8
지배주주	592	733	942	1,282	1,750
지배주주귀속 순이익률(%)	44.45	40.43	41.84	44.09	45.85
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	592	722	932	1,271	1,739
지배주주	592	723	933	1,272	1,740
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	799	984	1,295	1,733	2,291

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	50.6	36.0	24.3	29.1	31.3
영업이익	45.5	19.9	31.7	33.8	34.3
세전계속사업이익	44.3	17.9	28.7	36.0	36.6
EBITDA	44.0	23.1	31.7	33.8	32.2
EPS(계속사업)	40.1	23.7	28.6	36.0	36.6
수익성 (%)					
ROE	45.4	42.2	38.4	36.8	36.1
ROA	22.5	20.5	20.9	21.6	22.4
EBITDA마진	60.0	54.3	57.5	59.6	60.0
안정성 (%)					
유동비율	89.6	75.1	135.0	191.0	251.1
부채비율	119.4	90.1	73.0	64.6	55.9
순차입금/자기자본	48.1	39.2	-1.1	-26.4	-45.3
EBITDA/이자비용(배)	87.0	47.7	56.2	67.1	79.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,471	12,955	16,662	22,659	30,941
BPS	26,108	35,329	51,463	71,551	99,921
CFPS	11,311	14,407	18,564	25,199	33,709
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.2	49.4	45.0	33.1	24.2
PER(최저)	30.2	26.6	26.9	19.8	14.5
PBR(최고)	21.3	18.1	14.6	10.5	7.5
PBR(최저)	12.1	9.8	8.7	6.3	4.5
PCR	31.5	33.7	39.3	29.0	21.7
EV/EBITDA(최고)	40.3	37.7	32.8	23.9	17.4
EV/EBITDA(최저)	23.3	0.9	19.6	14.0	10.0