

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	45,241 억원
주요주주	
정현호(외9)	21.43%
메디톡스 자사주	6.63%
외국인지분율	51.10%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(18/07/19)	760,000 원
KOSDAQ	796.49 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	853,500 원
52주 최저가	402,000 원
60일 평균 거래대금	229 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.7%	12.7%
6개월	44.7%	60.3%
12개월	33.8%	9.6%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 1,000,000 원(상향))

2 분기에도 국내 특신 성장을 고성장세 전망

메디톡스의 2018년 2 분기 매출액은 577 억원(+21.5%YoY), 영업이익 273 억원(+3.3%YoY, OPM 47.3%)을 기록할 전망. 실적성장의 원인은 신공장 가동률 상승에 따른 국내 특신부문의 고성장세인 것으로 판단됨. 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가 1,000,000 원으로 상향 조정함. 해외 모멘텀에 따른 주가 상승이 긍정적임.

2018년 2 분기 실적 Preview

동사의 2018년 2 분기 매출액은 577 억원(+21.5%YoY), 영업이익 273 억원(+3.3%YoY, OPM 47.3%)를 기록. 시장 컨센서스와 유사할 전망. 2Q18 매출성장의 근거로는 신공장 가동률 상승으로 국내 특신부문이 1 분기 +71.0%YoY 의 높은 매출 성장세가 2 분기에도 이어질 전망임. 하지만, 2 분기 중국향 수출은 1 분기대비 부진하면서 소폭 감소할 전망.

중국 모멘텀은 여전히 유효

동사는 중국 진출을 위해 중국 '블루미지 바이오테크놀로지'사와 50 대 50 으로 '메디블룸 차이나'를 설립하였음. 특신은 2018년 2월 중국 BLA 신청에 들어갔으며 2019년 2 분기 중으로 허가가 예상됨. 필자는 아직 임상중에 있으며 2020년쯤에 허가를 예상함. 특신은 2019년 중국 허가 이후 블랙마켓이 아닌 정상적인 판매가 중국 시장내에 가능할 것으로 판단되면서 높은 시장 점유율 확대가 예상됨.

목표주가 1,000,000 원으로 상향조정, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 1,000,000 원으로 상향조정함. 국내 특신 매출 고성장세와 순조롭게 진행되고 있는 해외진출이 긍정적으로 판단되어 2019년 국내 영업가치에 과거 3년 평균 PER 40 배를 적용하고 이노톡스의 가치를 합산하여 목표주가를 1,000,000 원으로 상향 조정함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	885	1,333	1,812	2,347	3,024	3,978
yoY	%	16.6	50.6	36.0	29.5	28.8	31.6
영업이익	억원	517	752	902	1,204	1,608	2,166
yoY	%	34	45.5	19.9	33.5	33.5	34.8
EBITDA	억원	555	799	984	1,323	1,771	2,341
세전이익	억원	520	750	884	1,167	1,582	2,162
순이익(지배주주)	억원	423	592	733	932	1,263	1,726
영업이익률%	%	58.4	56.4	49.8	51.3	53.2	54.5
EBITDA%	%	62.7	60.0	54.3	56.4	58.6	58.9
순이익률	%	47.8	44.5	40.4	39.7	41.7	43.4
EPS	원	7,477	10,471	12,955	16,480	22,335	30,522
PER	배	68.6	34.1	37.4	48.5	35.8	26.2
PBR	배	25.6	13.7	13.7	15.9	11.4	8.2
EV/EBITDA	배	51.4	26.1	28.8	34.3	25.1	18.3
ROE	%	43.4	45.4	42.2	38.5	37.1	36.3
순차입금	억원	-524	710	802	92	-945	-2,437
부채비율	%	79.4	119.4	90.1	62.0	56.6	50.2

그림 1. 메디톡스의 2018년 2분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	474.7	403.0	530.0	588.0	576.6	573.0	21.5	(1.9)	0.6
영업이익	263.8	169.4	257.0	278.3	272.5	280.0	3.3	(2.1)	(2.7)
세전이익	258.0	164.3	248.9	273.1	274.3	273.0	64	0.5	0.5
순이익	205.1	132.3	224.7	215.7	219.5	224.0	7.0	1.7	(2.0)
영업이익률	55.6	42.0	48.5	47.3	47.3	48.9			
세전이익률	54.3	40.8	47.0	46.4	47.6	47.6			
순이익률	43.2	32.8	42.4	36.7	38.1	39.1			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 연간 실적전망 변경

(십억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,347	3,024	3,978	2,253	2,907	3,817	4.2	4.0	4.2
영업이익	1,204	1,608	2,166	1,188	1,589	2,134	1.3	1.2	1.5
세전이익	1,167	1,582	2,162	1,138	1,548	2,114	2.5	2.2	2.3
순이익	931	1,262	1,725	941	1,281	1,749	(1.1)	(1.5)	(1.4)
EPS	16,480	22,335	30,522	16,662	22,659	30,941	(1.1)	(1.4)	(1.4)
영업이익률	51.3	53.2	54.5	52.7	54.7	55.9	(1.4)	(1.5)	(1.4)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 메디톡스 분기 및 연간 실적전망 Table

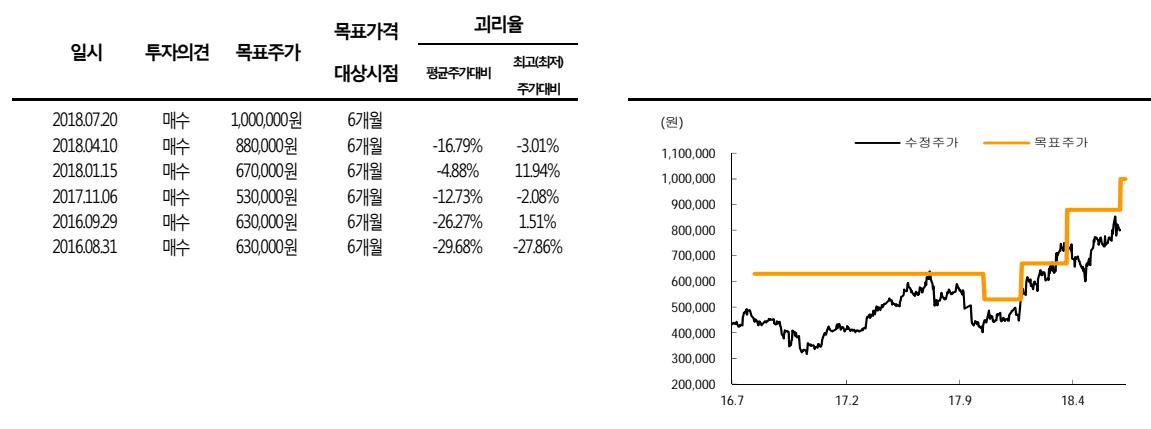
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	404.8	474.7	403.0	530.0	588.0	576.6	529.4	652.8	1,332.6	1,812.4	2,346.8	3,023.8
통신 내수	62.0	65.0	100.0	116.0	106.0	116.4	125.3	142.9	246.9	343.0	490.6	701.7
필러 내수	43.0	41.0	34.0	35.0	41.0	39.0	39.1	42.0	140.4	153.0	161.1	169.1
통신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	280.0	263.7	229.1	323.0	373.8	729.0	1,095.8	1,537.6
필러 수출	134.0	130.0	92.0	109.0	132.0	128.7	105.8	125.4	462.4	465.0	491.9	520.3
기타	32.8	32.7	34.0	22.0	29.0	28.9	30.1	19.5	109.1	121.5	107.5	95.1
영업이익	211.8	263.8	169.4	257.0	278.3	272.5	279.5	373.7	751.7	902.0	1,204.0	1,607.5
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	273.1	274.3	280.9	338.3	750.0	884.2	1,166.6	1,581.8
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	215.7	219.5	224.7	270.7	592.3	731.7	930.6	1,261.7
성장률YoY(%)												
매출액	40.7	50.6	22.1	32.6	45.3	21.5	31.4	23.2	16.6	36.0	29.5	28.8
영업이익	28.9	40.1	-5.0	16.4	31.4	33	65.1	45.4	3.4	20.0	33.5	33.5
세전이익	26.9	31.0	-8.6	21.1	28.2	6.4	70.9	35.9	-3.5	17.9	31.9	35.6
순이익	24.5	28.7	-9.4	49.1	27.2	7.0	69.8	20.5	-3.1	23.5	27.2	35.6
수익률(%)												
영업이익	52.3	55.6	42.0	48.5	47.3	47.3	52.8	57.2	56.4	49.8	51.3	53.2
세전이익	52.6	54.3	40.8	47.0	46.4	47.6	53.1	51.8	56.3	48.8	49.7	52.3
순이익	41.9	43.2	32.8	42.4	36.7	38.1	42.4	41.5	44.4	40.4	39.7	41.7

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 메디톡스의 Valuation Table

구분	내용	비고
적용 EPS(원)	22,335	2019년 예상
적용PER(배)	40	메디톡스 과거 3년 평균 PER
a. 영업가치(원)	893,385	
b. 신약가치(원)	148,562	이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)	1,041,947	
목표주가(원)	1,000,000	
현재주가(원)	760,000	
상승여력(%)	31.6	

자료 : SK 증권 추정치



Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 7월 20일 기준)

매수	93.13%	중립	6.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	686	1,032	1,663	3,112	5,106
현금및현금성자산	158	264	766	1,954	3,605
매출채권및기타채권	301	534	666	867	1,141
재고자산	69	116	143	184	242
비유동자산	2,554	2,860	3,018	3,164	3,290
장기금융자산	25	52	87	87	87
유형자산	1,506	1,844	1,966	2,055	2,127
무형자산	193	284	340	393	443
자산총계	3,240	3,891	4,681	6,276	8,396
유동부채	766	1,374	1,290	1,586	1,937
단기금융부채	398	992	820	980	1,140
매입채무 및 기타채무	68	95	117	150	198
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	470	502	682	869
장기금융부채	618	169	100	100	100
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기증당부채	5	0	0	0	0
부채총계	1,764	1,844	1,791	2,268	2,806
지배주주지분	1,477	1,998	2,842	3,963	5,546
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	199	189	159	129
기타자본구성요소	-421	-571	-568	-568	-568
자기주식	-430	-575	-572	-572	-572
이익잉여금	1,728	2,344	3,202	4,360	5,981
비지배주주지분	0	49	47	45	44
자본총계	1,477	2,047	2,889	4,008	5,590
부채와자본총계	3,240	3,891	4,681	6,276	8,396

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	541	597	999	1,476	1,898
당기순이익(순실)	592	732	931	1,262	1,725
비현금성항목등	232	321	406	509	616
유형자산감가상각비	30	67	101	141	148
무형자산상각비	17	15	18	23	26
기타	-11	107	42	21	21
운전자본감소(증가)	-163	-381	-116	25	-5
매출채권및기타채권의 감소증가)	-104	-147	-130	-202	-274
재고자산감소(증가)	-12	-45	-26	-41	-58
매입채무 및 기타채무의 증가감소	9	-9	22	34	47
기타	-57	-180	18	235	279
법인세납부	-120	-75	-221	-320	-438
투자활동현금흐름	-1,143	-413	-246	-300	-256
금융자산감소(증가)	356	29	8	-10	0
유형자산감소(증가)	-1,365	-380	-222	-230	-220
무형자산감소(증가)	-82	-87	-76	-76	-76
기타	-52	24	44	17	41
재무활동현금흐름	492	-74	-256	11	9
단기금융부채증가(감소)	140	236	-221	160	160
장기금융부채증가(감소)	603	-50	0	0	0
자본의증가(감소)	-158	-142	-19	-30	-30
배당금의 지급	-96	-111	-116	-106	-106
기타	3	-7	-15	-13	-16
현금의 증가(감소)	-114	106	502	1,188	1,651
기초현금	272	158	264	766	1,954
기말현금	158	264	766	1,954	3,605
FCF	-814	4	767	1,165	1,601

자료 : 메디톡스 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,333	1,812	2,347	3,024	3,978
매출원가	241	346	488	629	827
매출총이익	1,092	1,466	1,859	2,395	3,151
매출총이익률 (%)	81.9	80.9	79.2	79.2	79.2
판매비와관리비	340	565	655	787	984
영업이익	752	902	1,204	1,608	2,166
영업이익률 (%)	56.4	49.8	51.3	53.2	54.5
비영업순익	-2	-17	-37	-26	-4
순금융비용	7	17	8	-3	-25
외환관련손익	-9	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-9	-8	-8	-8
세전계속사업이익	750	884	1,167	1,582	2,162
세전계속사업이익률 (%)	56.3	48.8	49.7	52.3	54.4
계속사업법인세	158	153	236	320	438
계속사업이익	592	732	931	1,262	1,725
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	592	732	931	1,262	1,725
순이익률 (%)	44.5	40.4	39.7	41.7	43.4
지배주주	592	733	932	1,263	1,726
지배주주기록 순이익률(%)	44.45	40.43	39.72	41.78	43.4
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	592	722	923	1,254	1,718
지배주주	592	723	925	1,256	1,719
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
EBITDA	799	984	1,323	1,771	2,341

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	50.6	36.0	29.5	28.8	31.6
영업이익	45.5	19.9	33.5	33.5	34.8
세전계속사업이익	44.3	17.9	31.9	35.6	36.7
EBITDA	44.0	23.1	34.5	33.8	32.2
EPS(계속사업)	40.1	23.7	27.2	35.5	36.7
수익성 (%)					
ROE	45.4	42.2	38.5	37.1	36.3
ROA	22.5	20.5	21.7	23.0	23.5
EBITDA마진	60.0	54.3	56.4	58.6	58.9
안정성 (%)					
유동비율	89.6	75.1	129.0	196.3	263.7
부채비율	119.4	90.1	62.0	56.6	50.2
순차입금/자기자본	48.1	39.2	3.2	-23.6	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	87.0	47.7	78.5	132.6	149.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,471	12,955	16,480	22,335	30,522
BPS	26,108	35,329	50,249	70,057	98,053
CFPS	11,311	14,407	18,588	25,223	33,606
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.2	49.4	51.8	38.2	28.0
PER(최저)	30.2	26.6	27.2	20.1	14.7
PBR(최고)	21.3	18.1	17.0	12.2	8.7
PBR(최저)	12.1	9.8	8.9	6.4	4.6
PCR	31.5	33.7	43.0	31.7	23.8
EV/EBITDA(최고)	40.3	37.7	36.6	26.8	19.6
EV/EBITDA(최저)	23.3	0.9	19.3	13.8	9.8