



2018년 9월 17일 | Equity Research

하나금융그룹

메디톡스 (086900)

이노톡스 앤러간의 차세대 보툴리눔 톡신으로 포지셔닝

앨러간의 Medical Aesthetics Day

미국 동부 기준으로 9월 14일 오전 9시(한국시각 기준 오후 10시) 앤러간의 Medical Aesthetics Day가 개최되었다. 이날 앤러간은 자사의 에스테틱 사업 부문에서의 비전 및 기술개발로드맵, 그리고 보툴리눔 톡신 및 필러로 대변되는 에스테틱 시장 확대를 위한 전략 등을 발표하였다. 그리고 바로 이 자리에서 앤러간의 최고 커머셜 책임자(Chief Commercial Officer)인 Bill Meury는 앤러간의 톡신사업 비전으로 이노톡스를 지목하면서 향후 7년 앤러간의 톡신사업의 혁신될 수 있을 것이라는 기대감을 표명하였다. 앤러간은 또한 새롭게 명명한 이노톡스의 성분명을 NivobotulinumtoxinA²로 공개하면서 메디톡스가 개발사업을 직접적으로 언급하였다. 드디어 이노톡스는 앤러간사가 중점적으로 개발하고자 하는 차세대 보툴리눔 톡신으로 자리매김하게 되었다. 앤러간은 2022년경 이노톡스가 상용화될 수 있을 것으로 발표하였다.

보툴리눔 톡신 분야의 최강자 자리를 지키겠다는 의지

이번 앤러간의 Medical Aesthetics Day는 미국에서 보툴리눔 톡신시장의 절대 강자로 군림하고 있는 앤러간이 자신의 위치를 계속 수성하겠다는 의지를 표명하는 자리였다. 저렴한 보툴리눔 톡신의 공세와 레방스가 개발한 지속형 보툴리눔 톡신과 같은 혁신 제품의 등장으로 위협받고 있는 현재의 위치를 수성하기 위해 기존 보톡스의 적응증 및 사용편의성 제고를 위한 제형변경, 그리고 신규 보툴리눔 톡신인 BoNT/E1과 이노톡신인 NivobotulinumtoxinA²의 개발을 통해 보툴리눔 톡신의 외형확대를 동시에 추진하면서 2025년까지 연평균 성장률 8~10%를 유지하겠다는 성장전략을 제시하였다.

이노톡스는 보툴리눔 톡신 시장의 외형확대를 위한 제품

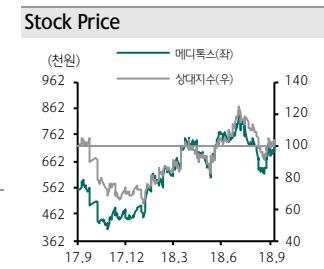
기술이전 5년 만에 앤러간은 드디어 이노톡스의 개발계획을 발표하였다. 그러나 여전히 많은 투자자들은 이노톡스의 등장이 보톡스 시장을 잠식할 수 있기에 굳이 앤러간이 이노톡스를 적극적으로 개발할 이유가 없다고 판단, 이노톡스의 가치를 평가 절하하고 있다. 그러나 앤러간은 다이어트 콜라가 기존 콜라 시장을 잠식한 것이 아니라 콜라 시장 전체를 수평적으로 확대한 것처럼 이노톡스는 보툴리눔 톡신 시장 전체의 외형적 확대를 가져올 수 있을 것으로 기대하고 있다. 더 이상 이노톡스에 대한 우려의 시선은 불필요할 뿐이다.

Update

BUY

| TP(12M): 1,000,000원 | CP(9월 14일): 709,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	834.91		
52주 최고/최저(원)	853,500/402,000	매출액(십억원)	228.7 271.8
시가총액(십억원)	4,012.7	영업이익(십억원)	107.3 136.1
시가총액비중(%)	1.44	순이익(십억원)	85.1 107.0
발행주식수(천주)	5,656.5	EPS(원)	15,056 18,910
60일 평균 거래량(천주)	32.1	BPS(원)	52,340 70,315
60일 평균 거래대금(십억원)	23.1		
18년 배당금(예상,원)	2,200		
18년 배당수익률(예상,%)	0.31		
외국인지분율(%)	50.79		
주요주주 지분율(%)			
정현호 외 7인	21.44		
미래에셋자산운용 외 6인	5.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.7 6.8 21.2		
상대	(3.5) 13.5 (3.4)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	133.3	181.2	230.4	263.7	299.0
영업이익	십억원	75.2	90.2	105.7	126.5	145.0
세전이익	십억원	75.0	88.4	107.6	128.9	149.0
순이익	십억원	59.2	73.3	87.3	103.3	117.9
EPS	원	10,471	12,955	15,436	18,256	20,835
증감률	%	40.0	23.7	19.2	18.3	14.1
PER	배	34.06	37.43	45.96	38.86	34.05
PBR	배	10.58	10.66	12.05	9.45	7.56
EV/EBITDA	배	26.13	28.75	35.85	29.69	25.45
ROE	%	45.36	42.17	36.73	32.13	28.04
BPS	원	33,713	45,493	58,876	75,078	93,860
DPS	원	2,000	2,200	2,200	2,200	2,200



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

RA 박현우
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

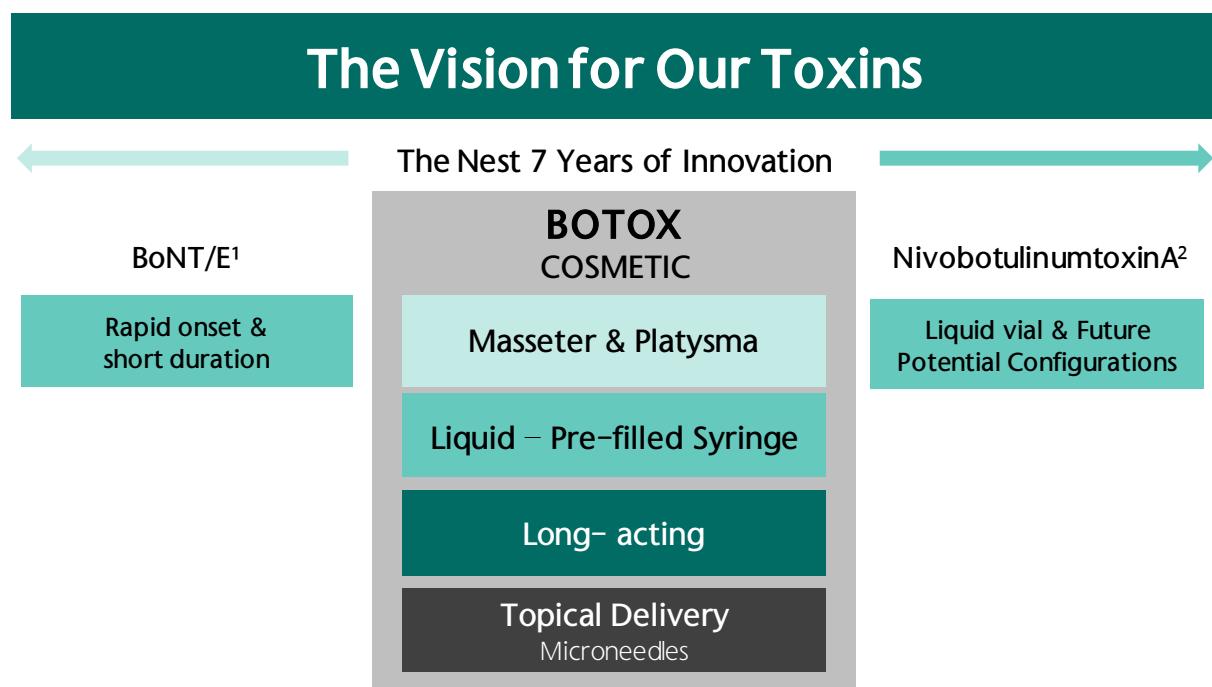
앨러간의 Medical Aesthetics Day

9월 14일 앨러간의 Medical Aesthetics Day 개최
특신 파이프라인으로 이노톡스를
앨러간의 비전으로 언급

미국 동부 기준으로 9월 14일 오전 9시(한국시각 기준 오후 10시) 앨러간의 Medical Aesthetics Day가 개최되었다. 이날 앨러간은 자사의 에스테틱 사업 부문에서의 비전 및 기술개발 로드맵, 그리고 보툴리눔 특신 및 필러로 대변되는 에스테틱 시장 확대를 위한 전략 등을 발표하였다.

이번 앨러간의 Medical Aesthetics Day는 미국에서 보툴리눔 특신시장의 절대 강자로 군림하고 있는 앨러간이 자신의 위치를 계속 수성하겠다는 의지를 표명하는 자리였다. 저렴한 보툴리눔 특신의 공세와 레방스가 개발한 지속형 보툴리눔 특신과 같은 혁신 제품의 등장으로 위협받고 있는 현재의 위치를 수성하기 위해 기존 보톡스의 적응증 및 사용편의성 제고를 위한 제형변경, 그리고 신규 보툴리눔 특신인 BoNT/E1과 이노톡신인 NivobotulinumtoxinA²의 개발을 통해 보툴리눔 특신의 외형확대를 동시에 추진하면서 2025년까지 약 80억 달러로 확대, 연평균 성장률 8~10%를 유지하겠다는 성장전략을 제시하였다.

그림 1. 앨러간 특신사업 비전



주1: Allergan has agreed to acquire Bonti: acquisition expected to close by the end of 2018, subject to the satisfaction of certain closing conditions

주2: NivobotulinumtoxinA is a licensed product of Medytox, Inc.

자료: 앨러간, 하나금융투자

그림 2. 앤리간의 에스테틱 R&D 로드맵

NEAR TERM 2018-2019	MEDIUM TERM 2020-2020	LONG TERM 2023-2025
VOLUX® Jawline & Chin	BOTOX® Pre-filled Syringe	BOTOX® Masseter
CoolSculpting® 2.0 Muscle Conditioning Plat form	Nivobota²(liquid) Facial Lines	BOTOX® Platysma Prominence
Microcell Breast Augmentation	VOLBELLA® Tear Trough	BOTOX® Skin Quality
Smooth 133 Plus TE Breast Reconstruction	VOLUMA® Chin	Botulinum Toxin Type E¹ Liquid
Artia (EU) Pre-pec Breast Reconstruction	REJUVECROSS™ Acne Scars	KYBELLA® Jowl Fat Reduction
Revolve ENVI Adipose Tissue	CoolSculpting® 3.0 Skin Tightening	REJUVECROSS™ Skin Quality
	CoolSculpting® 4.0 Cellulite	Juvederm® Decolletage
	Artia Breast Reconstruction	Regenerative Body Filler
	Inspira Sizers Breast Reconstruction	VOLUMA® Temple
		Juvederm® Neck Lines

자료: 앤리간, 하나금융투자

이노톡스의 가치

1. 이노톡스란?

이노톡스는 액상제형의 혁신적인 보툴리눔 톡신

2013년 9월 앤리간사는 메디톡스의 차세대 보툴리눔 톡신인 이노톡스를 3억 6,200만 달러에 기술 이전 계약을 체결하였다. 3억 6,200만 달러라는 금액은 기술 이전 금액 규모로는 당시 국내 제약바이오 역사상 가장 큰 금액이었으며, 계약금도 6,500만 달러로 2013년 메디톡스의 매출이 391억원이었다는 점을 고려하면 굉장히 큰 규모의 계약이었다.

이노톡스는 세계 유일의 액상형 보툴리눔 톡신 제제로 사용자 친화적인 제품이며 액상형의 특성 상 정확한 도즈로 투여가 가능한 제품이다. 또한 부형제(stabilizer)로 기존 메디톡신에서 사용하였던 인간혈청 유래 알부민이 포함되지 않아 동물유래 조성물을 배제하였다. 이노톡신은 부형제로서 아미노산인 메티오닌 또는 메티오닌과 이소루신의 조합, 그리고 계명활성제로서 폴리솔베이트 20을 사용하여 투여받는 환자가 혈액 유래 병원균 또는 전염성 미생물에 감염되는 잠재적인 위험성을 줄일 수 있고 인체에 대한 안전성을 증대시킬 수 있다. 또한 액상 상태에서의 보관 안정성이 월등하고 냉장 조건 뿐만 아니라 25-37도의 상온에서도 장기간 보툴리눔 톡신의 활성이 유지되므로, 냉장조건을 유지할 수 없는 비상시에도 보존 안정성을 가질 수 있는 장점이 있다. (출처: 메디톡스의 특허, '보툴리눔 독소의 안정성이 개선된 약제학적 액상 조성물, 특허-1087017)

표 1. 앤더간 기술이전 계약 내용

계약일	2013년 9월
주요 내용	앤더간이 미국에서 임상 3상 진행 상업화 이후 메디톡스사가 제품 생산 앤더간이 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 (이중 2014년 8월 \$15M 달러 수령)
- 판매 마일스톤	\$180.5M 달러
로열티	로열티는 별도. Low double digit

자료: 메디톡스, 하나금융투자

표 2. 메디톡스 vs. 이노톡스

	메디톡신	이노톡스
Fermentation process	동물성 유래성분 사용	동물성 유래성분 제외
부형제(excipients)	인간혈청 알부민	인간혈청 알부민 제외
제형	동결건조 제형	용액제형
보관온도	냉장보관(4C)	상온보관 가능
주요시장	국내 및 제 3세계 시장	미국, 유럽 등 선진시장

자료: 메디톡스, 하나금융투자

레방스사의 보툴리눔 특신은
앨러간의 신규 파이프라인 개발
필요성 유도

이노톡스는 앤더간으로 기술이전 된지 5년이 지나도록 미국에서의 임상 3상이 진행되지 않으면서 시장에서는 이노톡스의 가치를 반영하지 않았었다. 그러나 작년 레방스사가 Long-type 보툴리눔 특신(Daxibotulinum Toxin A)의 임상 3상을 성공적으로 마치면서 앤더간 보톡스(BOTOX)의 독점적 지위를 위협하고 있으며, 이러한 혁신적인 후발주자에 대해 앤더간은 레방스 못지 않은 혁신 파이프라인을 개발할 필요성이 대두되었다. 이로인해 앤더간은 자사의 보톡스 뿐만 아니라 이노톡스와 Bonti라는 회사로부터 기술이전한 fast acting 보툴리눔 특신 파이프라인 개발 등 특신 포트폴리오를 확대한다는 계획을 이번 Medical Aesthetic Day에서 발표하게 되었다.

2. 이노톡스의 가치

이노톡스의 rNPV

이노톡스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 앤리간사의 미국 시장에서의 Botox 매출액은 2017년 22억 5,400만 달러로 전년대비 약 13.7% 성장. 향후 7~8년간 약 8~% 대의 고성장을 유지할 수 있을 것으로 가정하였다.
- 이노톡스로의 대체율은 최대 12%로 추정하였다.
- 2018년 임상 3상을 개시하고, 2022년 최종 시판허가를 받을 수 있을 것으로 가정하였다.
- 2014년 유입된 계약금 6,500만 달러와 1차 마일스톤 1,500만 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 제조 수익이 합산되어야 한다. 제조수익 21%는 앤리간으로의 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 3. 이노톡스의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Allergan Botox 미국 매출액	1,983	2,254	2,547	2,853	3,195	3,514	3,866	4,253	4,593	4,960	5,307	5,679	6,020	6,321	6,637
YoY(%)		13.7%	13%	12%	12%	10%	10%	10%	8%	8%	7%	7%	6%	5%	5%
이노톡스로의 대체율							2%	5%	7%	8%	10%	10%	10%	12%	12%
이노톡스의 예상 매출액							70.3	193.3	297.7	367.4	496.0	530.7	567.9	722.4	758.5
이벤트			3상 개시		3상 완료		승인/ 시판								
계약금 및 마일스톤				22	30		49		61		60		60		
판매로열티	12%						8.4	23.2	35.7	44.1	59.5	63.7	68.1	86.7	91.0
제조수익	21%						14.8	40.6	62.5	77.2	104.2	111.5	119.3	151.7	159.3
메디톡신 수익			22.0	30.0	0.0	72.2	63.8	159.2	121.2	223.7	175.1	247.4	238.4	250.3	
원화환산수익(\$1=1,100원)			24.2	33.0	0.0	79.4	70.2	175.2	133.4	246.1	192.7	272.1	262.2	275.3	
세후이익(법인세율 24.2%)			18.3	25.0	0.0	60.2	53.2	132.8	101.1	186.5	146.0	206.3	198.8	208.7	
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				16.7	20.7	0.0	41.1	33.0	74.9	51.9	87.0	61.9	79.5	69.7	66.5
NPV		1,024.1													
Terminal Value	-5%	421.1													
성공확률	90%	921.7													

자료: 하나금융투자

메디톡스 실적

메디톡스 연간 매출액
2,304억원(YoY, 27.1%)
영업이익 1,057억원(YoY, 17.3%)

메디톡스의 2018년도 연간 매출액은 전년대비 약 27% 증가한 2,304억원을 달성할 수 있을 것으로 예상되며 영업이익은 전년대비 약 17% 증가한 1,057억원을 기록할 것으로 예상된다. 7월과 8월 관세청 통관데이터가 부진하게 나오면서 3분기 매출액은 2분기보다 감소한 약 520억원 기록이 예상된다. 그러나 중국 봉화공 규제 완화와 겨울철 계절적 요인을 고려할 때 4분기는 사상 최대 매출액 시현이 가능할 것으로 기대된다.

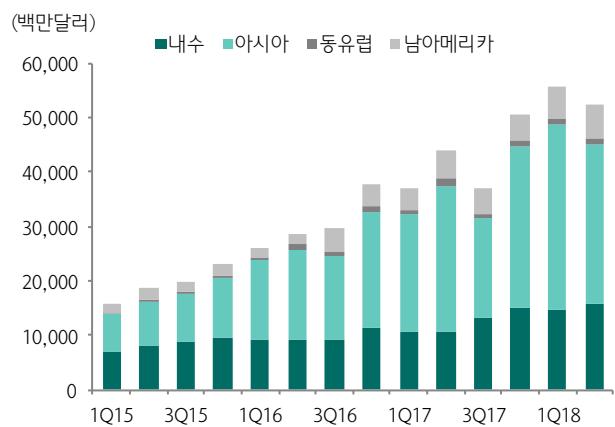
표 4. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	58.8	55.0	51.8	64.8	66.1	64.5	60.5	72.6	181.2	230.4	263.7
YoY	45.3%	15.8%	28.5%	22.3%	12.4%	17.3%	16.7%	12.1%	36.0%	27.1%	14.5%
특신	38.6	35.0	33.0	45.6	45.3	43.4	40.0	52.7	107.2	152.1	181.4
YoY	99.0%	29.2%	35.6%	25.2%	17.3%	23.9%	21.5%	15.6%	72.7%	41.9%	19.2%
수출	28.0	23.2	21.5	32.2	33.6	30.2	26.8	38.7	72.9	104.9	129.3
YoY	112.1%	12.6%	50.0%	30.0%	20.0%	30.0%	25.0%	20.0%	95.0%	43.9%	23.2%
내수	10.6	11.8	11.5	13.3	11.7	13.2	13.2	14.0	34.3	47.2	52.1
YoY	71.0%	81.5%	15.0%	15.0%	10.0%	12.0%	15.0%	5.0%	38.9%	37.7%	10.3%
필러	17.3	17.5	15.9	16.2	17.8	18.1	17.5	17.0	61.7	66.9	70.4
YoY	-1.7%	2.3%	26.0%	12.6%	3.1%	3.4%	10.0%	4.6%	2.4%	8.4%	5.2%
수출	13.2	13.6	12.0	12.5	13.9	14.0	13.2	12.9	46.5	51.3	53.9
YoY	-1.5%	4.6%	30.0%	15.0%	5.0%	3.0%	10.0%	3.0%	0.6%	10.3%	5.1%
내수	4.1	3.9	3.9	3.7	4.0	4.1	4.3	4.0	15.2	15.6	16.4
YoY	-2.4%	-4.9%	15.0%	5.0%	-3.0%	5.0%	10.0%	10.0%	8.2%	2.5%	5.3%
기타	2.9	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	12.4	12.2	12.0
매출원가	13.0	15.4	11.4	14.6	14.9	14.1	13.3	16.3	34.6	54.4	58.6
YoY	75.0%	88.9%	49.1%	28.7%	14.1%	-8.9%	16.7%	12.1%	43.7%	57.4%	7.6%
매출총이익	45.8	39.5	40.4	50.2	51.2	50.4	47.2	56.3	146.6	175.9	205.1
YoY	38.6%	0.6%	23.7%	20.6%	11.9%	27.5%	16.7%	12.1%	34.3%	20.0%	16.6%
GPM	77.8%	71.9%	78.0%	77.5%	77.5%	78.2%	78.0%	77.5%	80.9%	76.4%	77.8%
판관비	18.0	16.9	18.5	16.9	20.1	19.0	20.7	18.8	56.5	70.2	78.6
YoY	51.5%	31.0%	17.5%	5.4%	11.7%	12.4%	12.0%	11.8%	66.1%	24.3%	12.0%
판관비율	30.5%	30.8%	35.7%	26.0%	30.3%	29.5%	34.2%	25.9%	31.2%	30.5%	29.8%
경상연구개발비	5.0	5.1	5.7	5.2	5.5	5.8	6.4	5.7	15.9	21.0	23.5
YoY(%)	56.4%	19.1%	15.0%	50.0%	10.0%	15.0%	12.0%	10.0%	92.0%	32.1%	11.7%
기타판매관리비	12.9	11.9	12.8	11.6	14.5	13.2	14.3	13.1	40.6	49.2	55.2
YoY(%)	49.7%	36.9%	18.7%	-7.0%	12.4%	11.3%	12.0%	12.6%	57.8%	21.2%	12.1%
영업이익	27.8	22.6	21.9	33.4	31.2	31.4	26.5	37.5	90.2	105.7	126.5
YoY	31.3%	-14.3%	29.8%	30.0%	12.0%	38.9%	20.8%	12.3%	19.9%	17.3%	19.7%
OPM	47.3%	41.1%	42.3%	51.5%	47.2%	48.7%	43.8%	51.6%	49.7%	45.9%	48.0%
당기순이익	21.6	18.2	18.0	29.4	21.9	25.0	22.2	34.0	73.2	87.2	103.1
YoY	27.2%	-11.0%	36.2%	30.7%	1.6%	37.0%	23.1%	15.8%	23.5%	19.2%	18.3%
NPM	36.7%	33.2%	34.8%	45.3%	33.2%	38.8%	36.7%	46.8%	40.4%	37.8%	39.1%

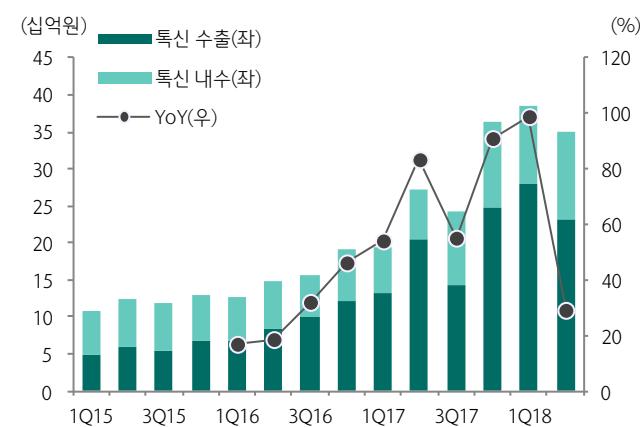
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출연황



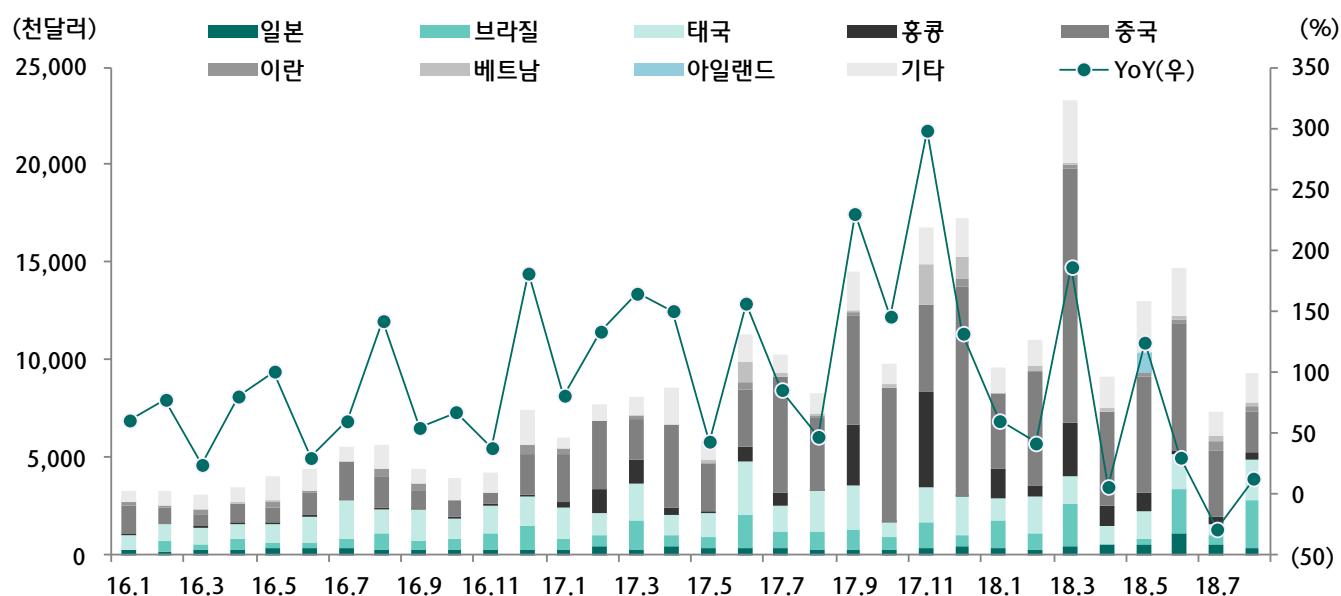
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 특신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보툴리눔 특신 수출액 추이



자료: 관세청, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		133.3	181.2	230.4	263.7	299.0
매출원가		24.1	34.6	54.4	58.6	68.8
매출총이익		109.2	146.6	176.0	205.1	230.2
판관비		34.0	56.5	70.2	78.6	85.3
영업이익		75.2	90.2	105.7	126.5	145.0
금융순익		0.3	(1.0)	0.7	2.2	3.7
종속/관계기업순익		(0.8)	(0.9)	1.0	0.0	0.0
기타영업외순익		0.3	0.2	0.2	0.3	
세전이익		75.0	88.4	107.6	128.9	149.0
법인세		15.8	15.3	20.4	25.8	31.3
계속사업이익		59.2	73.2	87.2	103.1	117.7
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		59.2	73.2	87.2	103.1	117.7
비자매주주지분 순이익		0.0	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익		59.2	73.3	87.3	103.3	117.9
지배주주지분포괄이익		59.2	72.3	87.3	103.3	117.9
NOPAT		59.4	74.6	85.6	101.2	114.5
EBITDA		79.9	98.4	112.5	133.0	151.2
성장률(%)						
매출액증가율		50.6	35.9	27.2	14.5	13.4
NOPAT증가율		41.4	25.6	14.7	18.2	13.1
EBITDA증가율		44.0	23.2	14.3	18.2	13.7
영업이익증가율		45.5	19.9	17.2	19.7	14.6
(지배주주)순이익증가율		40.0	23.8	19.1	18.3	14.1
EPS증가율		40.0	23.7	19.2	18.3	14.1
수익성(%)						
매출총이익률		81.9	80.9	76.4	77.8	77.0
EBITDA이익률		59.9	54.3	48.8	50.4	50.6
영업이익률		56.4	49.8	45.9	48.0	48.5
계속사업이익률		44.4	40.4	37.8	39.1	39.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	10,471	12,955	15,436	18,256	20,835
BPS	33,713	45,493	58,876	75,078	93,860
CFPS	14,578	18,605	19,921	23,544	26,782
EBITDAPS	14,129	17,391	19,885	23,509	26,729
SPS	23,558	32,041	40,729	46,622	52,866
DPS	2,000	2,200	2,200	2,200	2,200
주가지표(배)					
PER	34.1	37.4	46.0	38.9	34.0
PBR	10.6	10.7	12.0	9.4	7.6
PCFR	24.5	26.1	35.6	30.1	26.5
EV/EBITDA	26.1	28.7	35.9	29.7	25.4
PSR	15.1	15.1	17.4	15.2	13.4
재무비율(%)					
ROE	45.4	42.2	36.7	32.1	28.0
ROA	22.5	20.6	21.1	21.1	19.7
ROIC	40.2	32.9	31.8	36.0	39.4
부채비율	119.4	90.1	56.7	45.3	37.3
순부채비율	48.1	39.2	5.4	(18.7)	(35.5)
이자보상비율(배)	81.8	43.7	57.8	86.9	99.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

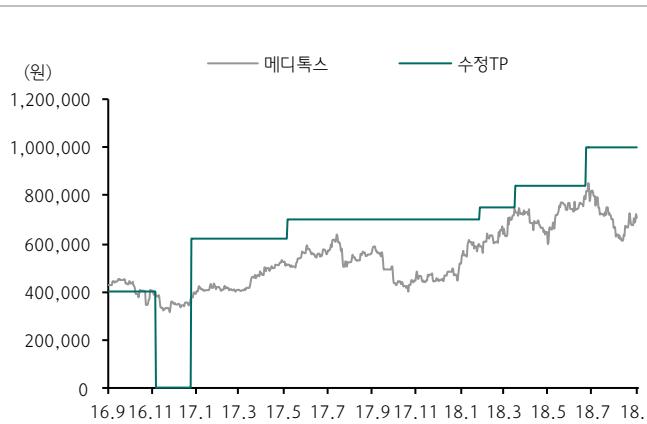
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	68.6	103.2	147.0	244.0	357.4
금융자산	30.5	36.0	61.6	146.2	246.5
현금성자산	15.8	26.4	49.4	132.3	230.7
매출채권 등	30.2	53.4	67.9	77.7	88.1
재고자산	6.9	11.6	14.8	16.9	19.2
기타유동자산	1.0	2.2	2.7	3.2	3.6
비유동자산	255.4	286.0	292.2	296.1	298.8
투자자산	10.7	13.2	16.2	19.6	22.2
금융자산	2.5	5.2	6.6	7.5	8.6
유형자산	150.6	184.4	189.1	191.0	192.4
무형자산	19.3	28.4	27.0	25.6	24.3
기타비유동자산	74.8	60.0	59.9	59.9	59.9
자산총계	324.0	389.1	439.3	540.2	656.2
유동부채	76.6	137.4	103.8	107.6	111.7
금융부채	39.8	99.2	59.9	59.9	59.9
매입채무 등	8.3	11.8	15.0	17.2	19.5
기타유동부채	28.5	26.4	28.9	30.5	32.3
비유동부채	99.8	47.0	55.2	60.7	66.6
금융부채	61.8	16.9	16.9	16.9	16.9
기타비유동부채	38.0	30.1	38.3	43.8	49.7
부채총계	176.4	184.4	159.0	168.4	178.3
지배주주지분	147.7	199.8	275.6	367.2	473.4
자본금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	13.9	19.9	19.9	19.9	19.9
자본조정	(42.1)	(57.1)	(57.1)	(57.1)	(57.1)
기타포괄이익누계액	0.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	172.8	234.4	310.1	401.7	508.0
비자매주주지분	0.0	4.9	4.7	4.6	4.4
자본총계	147.7	204.7	280.3	371.8	477.8
순금융부채	71.0	80.2	15.2	(69.4)	(169.7)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54.1	59.7	87.9	104.4	117.1
당기순이익	59.2	73.2	87.2	103.1	117.7
조정	11.2	24.6	5.1	4.3	2.5
감가상각비	4.7	8.2	6.7	6.5	6.2
외환거래손익	2.3	(4.7)	(2.0)	(2.5)	(3.0)
지분법손익	0.8	0.9	(1.0)	0.0	0.0
기타	3.4	20.2	1.4	0.3	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	(16.3)	(38.1)	(4.4)	(3.0)	(3.1)
투자활동 현금흐름	(114.3)	(41.3)	(12.1)	(8.5)	(5.6)
투자자산감소(증가)	(6.3)	(1.4)	(2.0)	(3.4)	(2.6)
유형자산감소(증가)	(136.5)	(38.0)	(10.0)	(7.0)	(6.2)
기타	28.5	(1.9)	(0.1)	1.9	3.2
재무활동 현금흐름	49.2	(7.4)	(52.7)	(13.1)	(13.1)
금융부채증가(감소)	76.4	14.6	(39.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.6)	(16.9)	(1.8)	(1.5)	(1.5)
배당지급	(9.6)	(11.1)	(11.6)	(11.6)	(11.6)
현금의 증감	(11.4)	10.6	23.1	82.9	98.4
Unlevered CFO	82.5	105.2	112.7	133.2	151.5
Free Cash Flow	(82.4)	21.6	77.9	97.4	110.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최고/최저
18.7.9	BUY	1,000,000		
18.4.2	BUY	840,000	-14.17%	-4.65%
18.2.12	BUY	750,000	-13.29%	-0.44%
17.5.22	BUY	700,000	-25.41%	-8.64%
17.1.9	BUY	620,000	-28.53%	-13.90%
16.11.21	Analyst Change			-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 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	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2018년 09월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 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.