

메디톡스

BUY(유지)

086900 기업분석 |

목표주가(유지)	800,000원	현재주가(03/12)	584,500원	Up/Downside	+36.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 03. 13

중국이 기다리고 있습니다

News

4Q18 영업이익 컨센서스 대비 33% 하회: 4Q18 매출액은 434억원(-18.1%YoY), 영업이익은 159억원(-29.3%YoY)으로 컨센서스(237억원) 대비 -32.9% 하회했다. 2018년 매출액은 2,054억원(+13%YoY), 영업이익은 855억원(-1.7%YoY)을 기록했다.

Comment

실적 부진의 원인은 아시아 특신 수출의 부진: 수출비중과 수익성이 가장 큰 아시아 특신 매출(91억원, -63%YoY) 급감이 실적 부진의 가장 큰 요인으로 작용했다. 수출 특신을 제외한 나머지 사업(필리 수출, 국내 특신, 국내 필리)은 모두 전년동기대비 성장했다. 18년 영업이익률은 매출 부진에 판관비(연구개발비 191억, 광고선전비 86억, 주식보상비 47억 등)가 더해져 17년(48%) 대비 -6%p 하락했다. 특신 수출이 회복세로 돌아서고 있는 점은 긍정적이나 중국 NMPA의 정식 허가 전까지는 수출 상황은 지속적인 확인이 필요한 것으로 판단된다.

Action

투자의견 BUY, 목표주가 800,000원 유지: 실적은 미세조정에 그쳤다. 메디톡스의 19년 매출액은 2,371억원(+15.4%YoY), 영업이익은 1,151억원(+34.6%YoY)으로 3분기 발생하는 중국 정식시장 매출이 실적 성장을 견인할 수 있을 것으로 판단된다. 특신 수출이 회복세를 보이고 있기 때문에 1Q19 특신 수출은 4Q18 대비 회복이 가능할 것으로 전망되며 올해 2월 출시된 코어톡스도 외형성장에 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 예상했던 바와 같이 2분기 내 뉴로톡스(메디톡스의 수출명)의 중국 NMPA의 최종 허가가 기대된다. 늦기 전에 올라타자.

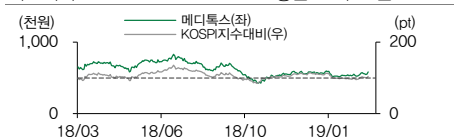
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	133	181	205	237	289
(증가율)	50.6	36.0	13.1	15.6	21.8
영업이익	75	90	86	115	150
(증가율)	45.5	19.9	-3.5	32.7	29.6
지배주주순이익	59	73	70	91	119
EPS	10,186	12,602	12,081	15,624	20,529
PER (H/L)	54.5/29.8	50.0/26.5	47.8	37.4	28.5
PBR (H/L)	21.9/11.9	18.3/9.7	12.6	9.9	7.5
EV/EBITDA (H/L)	40.3/23.3	37.6/20.7	42.2	31.4	22.7
영업이익률	56.4	49.7	42.4	48.7	51.8
ROE	45.4	42.2	30.2	29.7	29.9

Stock Data

52주 최저/최고	425,116/830,290원
KOSDAQ /KOSPI	755/2,157pt
시가총액	33,062억원
60일-평균거래량	29,660
외국인지분율	48.8%
60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p
주요주주	정현호 외 7인 21.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.3	0.2	-10.9
상대기준	6.7	-10.2	4.4

도표 1. 메디톡스 4Q18 실적 Review

(단위: 억원, %)

	4Q18P	4Q17	%YoY	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	434	530	-18.1	570	-23.9	540	-19.6
영업이익	159	225	-29.3	280	-43.2	237	-32.9
순이익	150	193	-22.3	200	-25.0	192	-21.9

자료: 메디톡스, DB금융투자

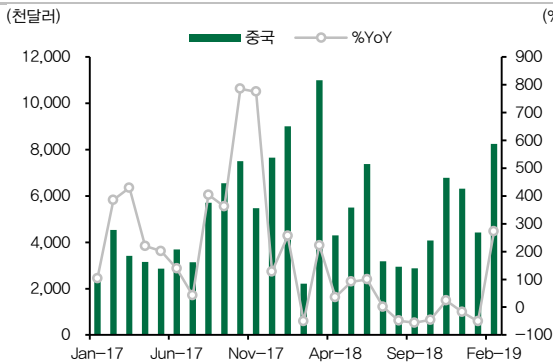
도표 2. 메디톡스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	59	55	48	43	48	56	63	70	181	205	237
%YoY	45.3	15.9	19.6	-18.1	-17.7	1.6	30.3	61.3	36.0	13.3	15.6
제품	56	53	45	41	44	55	61	69	169	195	229
내수	15	16	15	17	17	16	16	17	50	63	66
특신	11	12	11	12	13	12	11	13	34	46	49
%YoY	71	81.5	14	5.2	22.6	2.5	0	5.7	214.7	35.3	6.5
필러	4	4	4	4	4	4	4	4	15	16	16
%YoY	-4.7	-4.9	8.8	11.4	7.3	7.7	10.8	0	8.5	6.7	0
수출	41	37	30	25	27	38	45	52	119	133	162
특신	28	23	17	9	12	23	30	36	73	77	101
%YoY	112.1	12.6	18.2	-63.3	-57.1	0.4	79.3	290.1	95.4	5.5	31.2
필러	13	14	13	15	15	15	15	16	47	55	61
%YoY	-1.5	4.6	35.9	41.3	13.6	11	20	3.9	0.6	17.0	10.9
기타	3	2	3	2	4	1	2	1	12	10	8
영업이익	28	23	19	16	20	27	30	38	87	86	115
%YoY	31.4	-14.3	13.4	-29.2	-28.0	20.1	58.4	136.3	19.9	-1.1	18.5
당기순이익	22	18	15	15	14	21	25	31	70	70	91
%YoY	27.2	-11.3	11.1	-22.2	-34.5	12.8	69.5	107.0	23.7	0.0	29.5

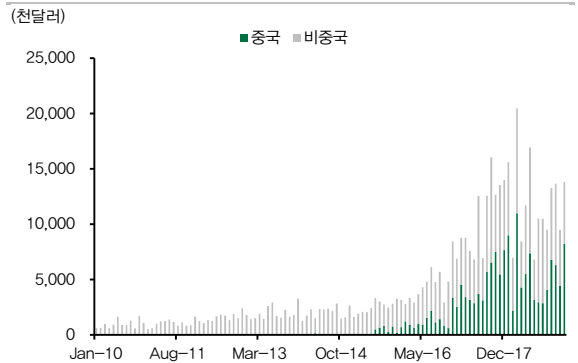
자료: DB금융투자

도표 3. 월별 보툴리눔 특신 중국 수출액 추이



자료: Trass, DB금융투자(19년 2월은 2/1~2/22까지)

도표 4. 월별 보툴리눔 특신 수출 중 중국 비중 추이



자료: Trass, DB금융투자(19년 2월은 2/1~2/22까지)

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	69	103	116	187	279
현금및현금성자산	16	26	77	107	195
매출채권및기타채권	30	53	42	62	65
재고자산	7	12	3	12	12
비유동자산	255	278	279	315	343
유형자산	151	184	186	216	246
무형자산	19	28	20	25	24
투자자산	11	13	13	13	13
자산총계	324	381	395	502	622
유동부채	77	137	111	125	137
매입채무및기타채무	8	12	10	25	37
단기차입금및단기사채	40	60	35	35	35
유동성장기부채	0	39	39	39	39
비유동부채	100	47	27	27	27
사채및장기차입금	62	15	5	5	5
부채총계	176	184	138	152	164
자본금	3	3	10	10	10
자본잉여금	14	20	20	20	20
이익잉여금	173	234	293	373	480
비지배주주지분	0	5	5	5	4
자본총계	148	197	257	350	457

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	54	60	89	84	134
당기순이익	59	73	70	91	119
현금유출이없는비용및수익	23	32	25	30	40
유형및무형자산상각비	5	8	8	9	10
영업관련자산부채변동	-16	-38	9	-15	8
매출채권및기타채권의감소	-10	-15	11	-20	-3
재고자산의감소	-1	-4	9	-9	0
매입채무및기타채무의증가	1	-1	-2	15	12
투자활동현금흐름	-114	-41	-28	-42	-34
CAPEX	-136	-38	-38	-38	-38
투자자산의손증	-8	-3	-1	1	4
재무활동현금흐름	49	-7	-41	-12	-13
사채및차입금의 증가	76	15	-36	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	6	7	0	0
배당금지급	-10	-11	-12	-11	-12
기타현금흐름	0	0	30	0	0
현금의증가	-11	11	51	30	88
기초현금	27	16	26	77	107
기말현금	16	26	77	107	195

자료: 메디톡스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	133	181	205	237	289
매출원가	24	35	54	47	55
매출총이익	109	147	151	190	233
판매비	34	60	66	75	83
영업이익	75	87	86	115	150
EBITDA	80	98	78	104	140
영업외손익	-1	-2	-2	-4	3
금융손익	0	-1	-1	-1	-1
투자손익	-1	-1	-1	-3	4
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	75	85	85	112	153
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	59	70	70	91	119
지배주주지분순이익	59	73	70	91	119
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	59	72	70	91	119
증감률(%YoY)					
매출액	50.6	36.0	13.1	15.6	21.8
영업이익	45.5	19.9	-3.5	32.7	29.6
EPS	40.0	23.7	-4.1	29.3	31.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당자료(원)					
EPS	10,186	12,602	12,081	15,624	20,529
BPS	25,396	34,366	45,706	59,339	77,865
DPS	1,945	2,140	2,140	2,140	2,140
Multiple(배)					
P/E	34.1	37.4	47.8	37.4	28.5
P/B	13.7	13.7	12.6	9.9	7.5
EV/EBITDA	26.1	28.7	42.2	31.4	22.7
수익성(%)					
영업이익률	56.4	49.7	42.4	48.7	51.8
EBITDA마진	60.0	54.3	37.8	44.1	48.6
순이익률	44.4	40.4	34.2	38.3	41.3
ROE	45.4	42.2	30.2	29.7	29.9
ROA	22.5	20.5	17.6	19.9	21.2
ROC	43.8	35.7	24.6	31.7	36.4
안정성및기타					
부채비율(%)	119.4	90.1	50.9	43.5	36.0
이자보상배율(배)	81.8	43.7	98.5	159.9	143.5
배당성향(배)	17.9	15.9	16.1	12.8	9.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

메디톡스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

19/01/08	Buy	800,000	-	-					
----------	-----	---------	---	---	--	--	--	--	--

주: *표는 담당자 변경