

# 메디톡스 (086900)

## 지금은 메디톡스 Buy 하셔야 할 때입니다

### 계속되는 노이즈

6월 5일 데일리리팜에서 'CFDA, 메디톡스 독신 제제 허가심사 중지 결정'이라는 제목의 뉴스를 보도하면서 메디톡스의 주가는 장 초반 16% 이상 급락, 이 날 7.76% 하락한 채로 마감되었다. 기사의 내용을 보면 중국의 과학기술 전문인론인 란커즈에서 지난 달 중순 보도된 JTBC의 '뉴스룸-탐사플러스' 등을 인용, 메디톡스의 제조 생산 시스템의 의혹사태로 메디톡스가 중국 CFDA 허가 획득 불발 위기에 직면했다고 언급하였다. 특히 제목 자체가 허가심사 중지가 결정되었다고 함으로써 시장에 큰 충격을 주었다. 그러나 당 리서치센터가 직접 원문인 란커즈 기사를 확인해 본 결과 5월 31일 기사에서 JTBC 보도를 인용한 것은 맞지만, 메디톡스의 중국 시판허가가 진행 중인 만큼 관계 당국의 신중한 접근이 필요하다는 논평을 냈을 뿐 직접적으로 허가심사 중지가 결정되었다는 표현은 없었다.

### 중국 승인일정

데일리리팜 기사 보도 이후 메디톡스사는 메디톡스의 중국 CFDA 허가심사는 절차대로 진행 중이며, 현재 최종 서류심사 단계에 있고 중국 CFDA로부터 메디톡스 허가심사 중지에 관한 어떠한 통보도 받은 사실이 없음을 공시하였다. 그러나 여전히 보도된 기사에 캡처된 스크린샷에서 메디톡스의 심사상태가 暂缓 [zàntǎng], 즉 번역하면 일시정지라는 표기로 인해 시장은 회사의 발표에도 불구하고 여전히 의혹의 시선을 보내고 있다. 실제 당 리서치센터가 중국 CFDA 홈페이지에서 확인한 내용도 마찬가지였다. 그러나 暂缓 [zàntǎng]이라는 표현은 다음 단계 진입 전 발생하는 심사 과정의 일시 중지상태로 중국 CFDA의 행정적 표현일 뿐 Fail의 의미는 아니다. 실제 많은 의약품들이 단계 중 暂缓 [zàntǎng] 단계를 거쳤고 실제 최종적으로 제출한 자료에 따라 시판허가를 획득하기도 하고 실패하기도 하였다.

### 지금 주가는 중국 메디톡스의 가치가 빠져 있는 가격

데일리리팜에서 인용한 메디톡스의 심사상태를 표기한 스크린샷에는 오히려 허가심사 일정이 나타나 있다. 맨 위의 원에 표기되어 있는 일정을 보면 날짜별로 단계가 완료된 상태면 파란색으로, 향후 남은 일정은 회색으로 표기되어 있는데 심사 완료는 6월 12일로 허가완료는 7월 27일로 표기되어 있다. 이 일정대로 딱 결과가 발표되지는 않을지라도 적어도 향후 진행될 일정이 남아 있다는 의미로 해석된다.

메디톡스는 4월 말부터 불거진 각종 노이즈 등으로 인해 고점대비 약 30% 주가가 하락해 있는 상태이다. 시총으로 환산하면 약 1조원이 증발해 있는 상황으로 중국 메디톡스의 가치가 완전히 빠져 있는 시총이라 볼 수 있다. 메디톡스에게 있어서 최악의 상황은 중국 승인 실패인데 현재 주가는 그 최악의 상황이 반영된 상태인 것이다. 아직 중국 승인과 관련된 결정된 것은 아무것도 없다. 즉 다운사이드는 없고 업사이드만 남아 있다고 할 수 있다. 지금은 메디톡스 주식을 사야하는 시점인 것이다.

### Update

**BUY**

TP(12M): 780,000원 | CP(6월 5일): 435,000원

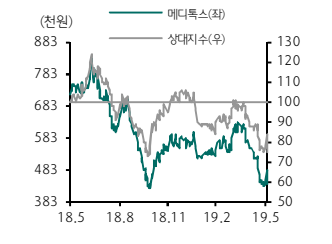
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	707.75
52주 최고/최저(원)	830,290/425,116
시가총액(십억원)	2,529.6
시가총액비중(%)	1.05
발행주식수(천주)	5,815.1
60일 평균 거래대금(천주)	41.2
60일 평균 거래대금(십억원)	21.8
19년 배당금(예상, 원)	875
19년 배당수익률(예상, %)	0.20
외국인지분율(%)	45.51
주요주주 지분율(%)	
정현호 외 7인	21.53
미래에셋자산운용 외 6인	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(21.1) (26.6) (41.6)
상대	(15.1) (27.3) (27.6)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	228.7	267.9
영업이익(십억원)	99.6	122.9
순이익(십억원)	81.9	100.9
EPS(원)	14,093	17,354
BPS(원)	60,355	77,275

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	181.2	205.4	216.8	250.4	271.5
영업이익	십억원	87.0	85.5	88.3	107.9	117.7
세전이익	십억원	85.2	85.1	92.1	114.1	115.4
순이익	십억원	70.1	70.0	73.9	90.4	91.4
EPS	원	12,056	12,031	12,709	15,103	14,837
증감률	%	18.4	(0.2)	5.6	18.8	(1.8)
PER	배	39.13	48.02	34.23	28.80	29.32
PBR	배	11.01	10.88	6.69	5.78	5.02
EV/EBITDA	배	29.69	32.78	24.46	20.23	18.22
ROE	%	41.32	31.50	25.74	24.82	20.31
BPS	원	42,845	53,127	64,990	75,209	86,669
DPS	원	2,140	875	875	875	875



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

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

RA 윤예지  
02-3771-3306  
yj.yoon@hanafn.com

## 메디톡스 중국 승인과 관련 진실은?

### 데일리팜에 보도된 메디톡스 중국 허가상황

아래 그림 1은 6월 5일자 데일리팜의 기사에 실린 중국 의약품 정보제공 사이트 약지에 게재된 메디톡스 허가 심사 중지와 관련된 페이지의 캡처본이다. 약지는 중국 NMPA(국가약품관리감독국)와 CDE(중국약품평가센터)와 연동된 공신력 있는 사이트라고 한다. 표 1은 이를 번역한 것으로 메디톡스의 심사상태는 暂停[ zàntíng ] 즉 일시정지라고 표기되어 있다. 이것은 그림 2와 같이 당 리서치센터가 중국 CFDA에서 직접 확인한 내용과 일치한다.

그림 1. 데일리팜에서 보도된 메디톡스 허가심사 중지와 관련된 캡처



표 1. 데일리팜 보도 스크린샷 번역본

시판허가 타임라인

등록 신청		심사 접수		심사 시작		심사 완료	
	비용 납부	2019-04-18	대기 명단 포함		보충 자료 요청	2019-06-12	허가 완료
	2018-04-16		2019-04-18		2019-03-13		2019-07-27

기본 정보

약품 명칭	주사형 A형 보툴리눔 독신		
신청 번호	JXSS1800007	약품 분류	의료용 생물제품
NMPA 등록 기업 명칭	베이징 파마수티컬 유한공사	신청 유형	수입품
기업명칭	메디톡스, 베이징 파마수티컬 유한공사		
신청 일시	2018-04-18	시판허가 분류	
신청 상태	현재 심사중	현재 상태 시작일	2018-04-17
약리 분류			
-			
임상시험 등록번호			
신청 결론		약품 시판 허가 번호	
특수신청품목 해당여부	해당 무	중대 전문의약품 해당여부	해당 무
CTD 형식 해당여부	해당 무	우선심사대상 여부	해당 무
비용 납부	완료	비용 수납일	2018-04-16
검사보고서 제출일	미제출	견본제품 제출일	불필요
통지내용	무	통지시간	무
문서 발송	2018-11-20 문서통지		
각주 내용			

CDE 보충 자료 심사 현황




심사 부서	처리 번호 / 대기 번호	공시 분류	심사 상태 (CDE)	갱신 시점	약리/독리	임상	약학	각주
(종합)생물제품약학부	76	생물제품	심사 대기중	2019-03-13		대기중	대기중	
(종합)생물제품약학부	39	생물제품	심사 대기중	2019-04-17		대기중	완료	
(종합)생물제품약학부	31	생물제품	심사 대기중	2019-05-07		완료	완료	
(종합)생물제품약학부	27	생물제품	일시 정지	2019-05-24		완료	완료	
(종합)생물제품약학부	25	생물제품	일시 정지	2019-06-03		완료	완료	

주1: 중대 전문의약품의 경우 에이즈와 같은 중증 질환의 치료제들이 지정 받음.

주2: CTD란 미국, 유럽, 일본 등 선진국에서 시판 허가를 받을 시 준비해야 하는 서류 일체를 의미하며, 2010년부터 중국 식약처에서도 경우에 따라 요구하기 시작.

자료: 하나금융투자

그림 2. 중국 CFDA에 표기된 메디톡신 심사상황

说明 :  : 本专业正在审评  : 本专业排队待审评  : 本专业已完成审评 空 : 本专业未启动。  
所有专业结束后将进入综合审评阶段。

(홈페이지에서는 깜빡거림) 해당 단계의 심사 대기 중 해당 단계의 심사 완료 해당 단계 미 시행  
해당 단계의 심사가 진행 중

序号	受理号	药品名称	任务启动时间	审评状态	药理毒理	临床	药学	备注
24	CXSS1800004	注射用替奈普酶	2019-03-13	排队待审评				
25	JXSS1800007	注射用A型肉毒毒素	2019-03-13	暂停				
26	CYSB1800194	破伤风人免疫球蛋白	2019-03-18	暂停				
27	JXSS1700013	西妥昔单抗注射液	2019-03-25	排队待审评				

처리번호	신청번호	약품명칭	해당 심사 상태 시작일	심사 상태	약리/독리	임상	약학	각주
24	CXSS1800004	테넥플레이즈 주사제	2019-03-13	심사 대기 중	미 시행	완료	완료	
25	JXSS1800007	A형 보톡스 주사제	2019-03-13	일시 중지	미 시행	완료	완료	
26	CYSB1800194	파상풍 예방 백신	2019-03-18	일시 중지	미 시행	미 시행	대기 중	
27	JXSS1700013	센룩시맙 주사제	2019-03-25	심사 대기 중	미 시행	완료	미 시행	

자료: CFDA, 하나금융투자

중국에서 승인여부가 결정된  
또는 진행 중인 다른 의약품 사례

메디톡스는 중국에서 승인여부가 결정된 또는 진행 중인 다른 의약품의 사례를 제공했는데 1) 최종 승인을 획득한 안센의 레미케이드(Infliximab), 2) 승인이 확정되지 않은 앨러간의 보톡스, 3) 허가신청을 철회한 대웅제약의 나모타, 4) 최종 승인에 실패한 대웅제약의 플라빅스 제네릭의 사례를 보여주고 있다. 승인여부 또는 단계와 상관없이 모두 중간에 심사상태가 일시중단인 경우가 존재한다.

일단 최종적으로 승인 획득이나 실패와 같이 결론이 난 경우 맨 위의 일정에서 주황색 원으로 그 결과가 나타나 있다. 주황색 원이 표기된 안센의 레미케이드는 수입허가 즉 최종 승인을 받았으며, 대웅제약의 플라빅스 제네릭은 승인받지 못했음을 알 수 있다. 여기서 파란색 원은 모두 완료된 단계임을 알 수 있다.

메디톡스의 경우 CFDA로부터 3월 13일 보충자료 요청을 받았다. 이후 CFDA는 4월 17일 메디톡신 관련 약학 심사를 마무리했으며, 5월 7일 임상 심사도 마무리했다. 그리고 이어서 5월 24일부터 심사상태가 '심사 대기중'에서 '일시중지'라고 바뀌었음을 알 수 있다. 회색 원으로 심사 완료는 6월 12일, 허가완료는 7월 27일로 되어 있으므로 미루어 아직 모든 승인 절차가 완료되지 않은 상태라고 볼 수 있다. 즉 중국 승인과 관련 아직 결정된 것은 없는 상태라고 볼 수 있다.



그림 3. 얀센의 레미케이드 사례



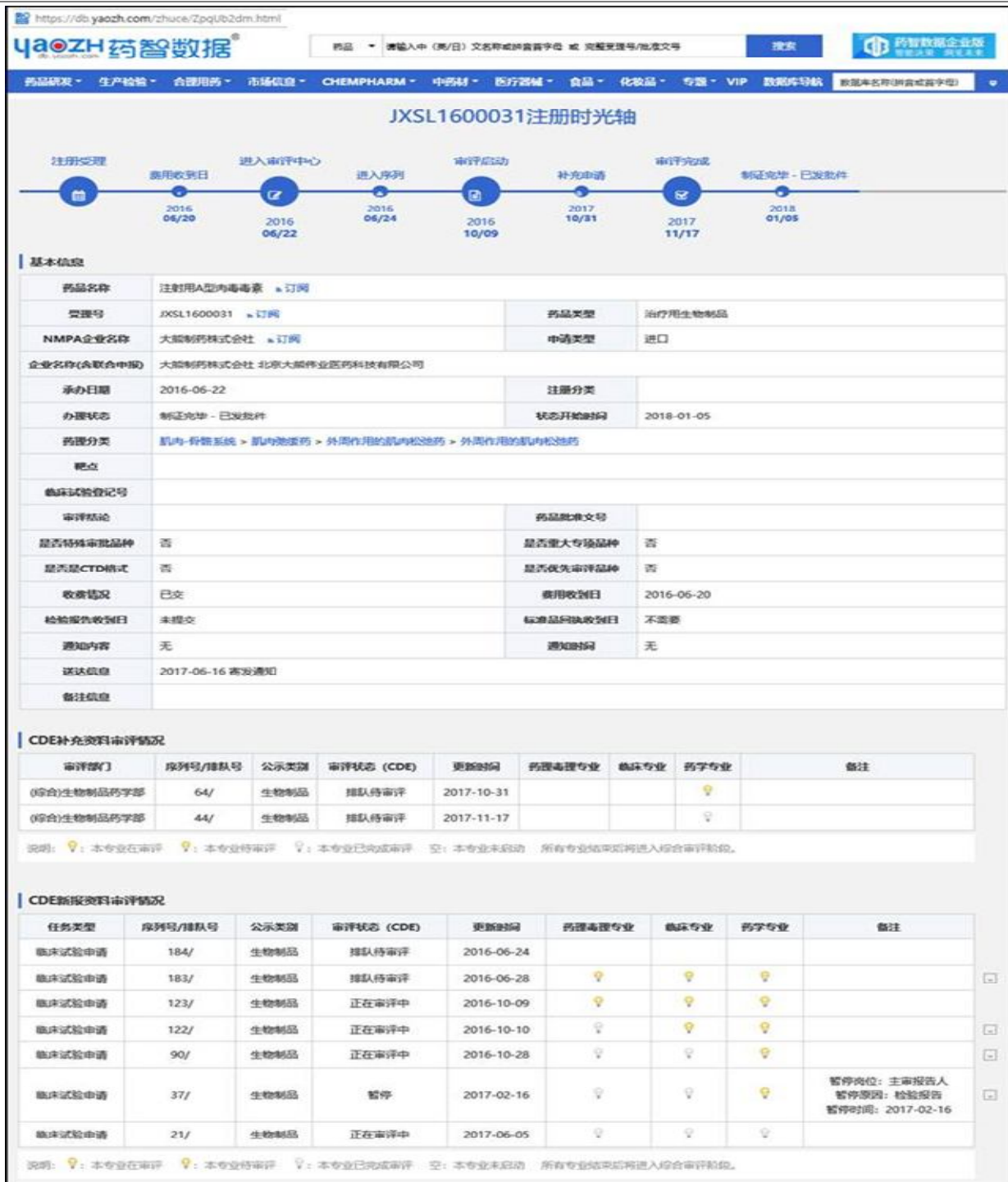
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 앨러간의 보톡스 사례



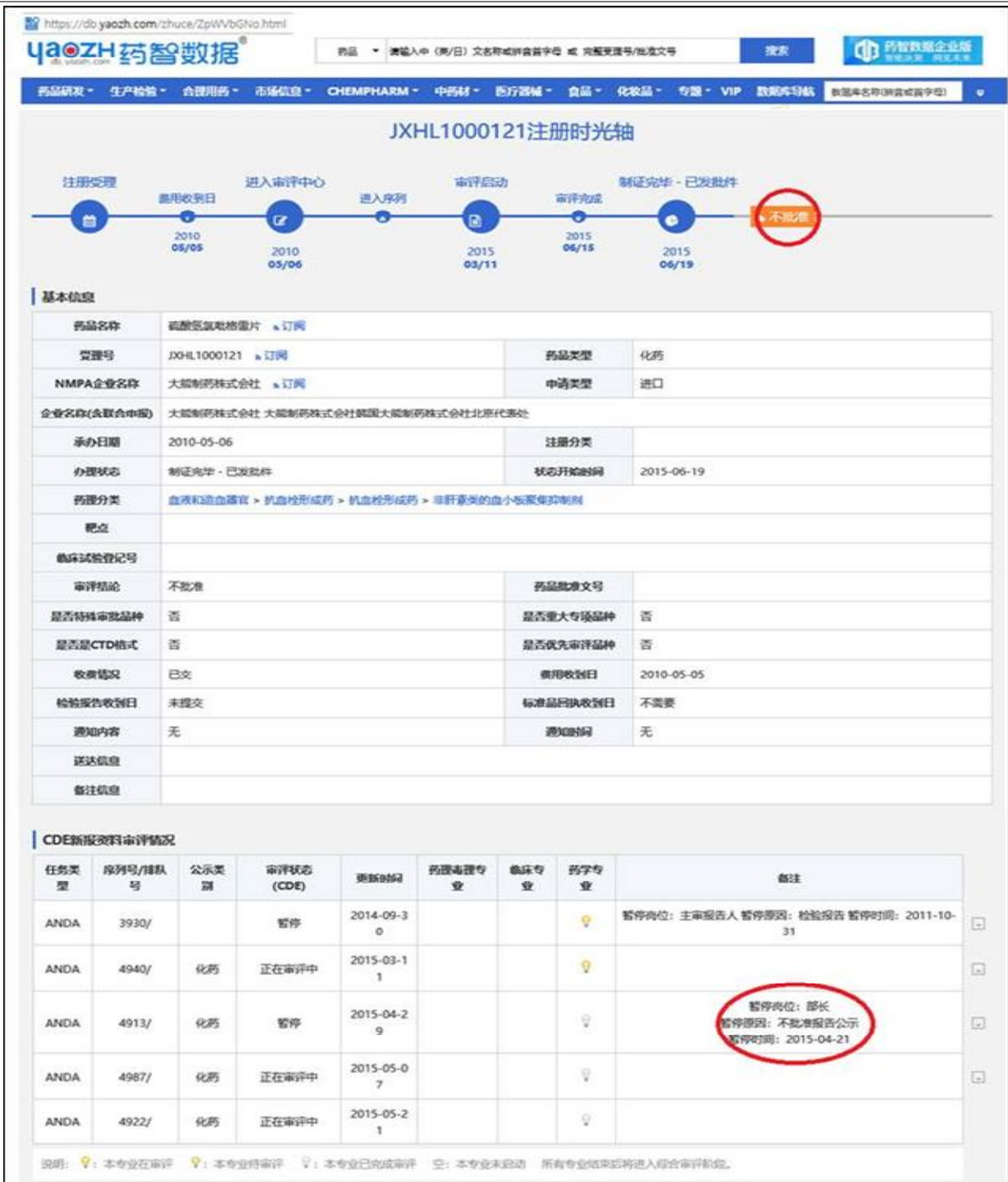
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 대용제약의 나보타 사례



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 6. 대웅제약의 플라빅스 제네릭 사례



자료: 메디톡스, 하나금융투자



## 2분기부터 회복될 실적

2019년 연간 기준으로  
 매출액 2,168억원(YoY, 5.6%)  
 영업이익 883억원(YoY, 3.3%)

2019년도 연간으로 봤을 때 메디톡스의 매출액은 전년대비 약 5.6% 증가한 2,168억원을 달성할 수 있을 것으로 예상되며 영업이익은 전년대비 소폭 증가한 883억원을 기록할 것으로 추정된다. 메디톡스의 주가 산정 시 중국 가치를 따로 산정하였기 때문에 이러한 추정치에는 향후 중국에서 정식 시판허가를 받은 이후 발생할 추정치는 포함되지 않았다.

올해 1분기부터 중국향 수출액이 완전히 회복되면서 관세청의 특신 통관 데이터는 전년대비 약 10% 성장하였다. 그럼에도 불구하고 중간 도매상들의 재고 물량으로 1분기 메디톡스의 특신 수출액은 전년대비 약 70%나 감소한 87억원에 불과하였다. 그러나 도매상들의 재고소진으로 인해 2분기부터 특신 수출액은 완전히 회복될 수 있을 것으로 예상된다. 최근 발표된 4월과 5월 관세청 통관데이터를 보면 전년대비 각각 197%, 48% 증가하였음을 확인할 수 있다. 이러한 추세라면 2분기 메디톡스의 특신 수출액은 전년대비 약 8% 증가한 251억원 규모가 될 수 있을 것으로 추정된다.

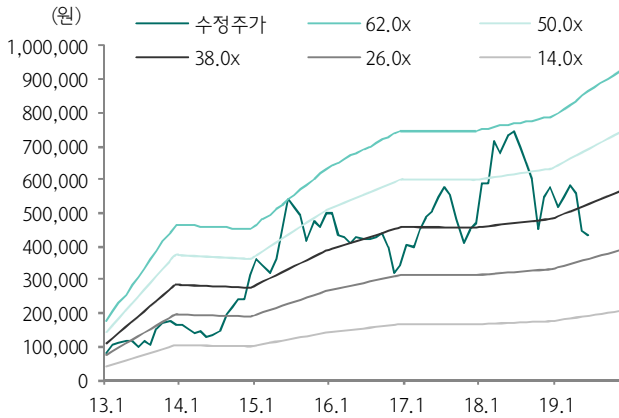
표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
<b>매출액</b>	<b>58.8</b>	<b>55.0</b>	<b>48.2</b>	<b>43.4</b>	<b>44.3</b>	<b>60.1</b>	<b>53.8</b>	<b>58.7</b>	<b>205.4</b>	<b>216.8</b>	<b>250.4</b>
YoY	45.3%	15.8%	19.7%	-18.1%	-24.8%	9.3%	11.6%	35.2%	13.3%	5.6%	15.5%
<b>특신</b>	<b>38.6</b>	<b>35.0</b>	<b>28.3</b>	<b>21.4</b>	<b>21.8</b>	<b>38.6</b>	<b>31.4</b>	<b>34.4</b>	<b>123.3</b>	<b>126.2</b>	<b>155.2</b>
YoY	99.0%	29.2%	16.5%	-41.2%	-43.5%	10.4%	10.8%	60.8%	15.0%	2.3%	23.0%
수출	28.0	23.2	16.9	9.1	8.7	25.1	18.6	20.0	77.2	72.4	95.2
YoY	112.1%	12.6%	18.2%	-63.3%	-68.9%	8.0%	10.0%	120.0%	5.9%	-6.3%	31.5%
내수	10.6	11.8	11.4	12.3	13.1	13.6	12.8	14.4	46.1	53.8	60.0
YoY	71.0%	81.5%	14.0%	6.0%	23.6%	15.0%	12.0%	17.0%	34.4%	16.8%	11.5%
<b>필러</b>	<b>17.3</b>	<b>17.5</b>	<b>17.7</b>	<b>19.6</b>	<b>19.9</b>	<b>18.5</b>	<b>19.5</b>	<b>21.3</b>	<b>72.1</b>	<b>79.1</b>	<b>83.3</b>
YoY	-1.7%	2.3%	40.5%	36.1%	15.0%	5.5%	10.0%	8.4%	16.9%	9.7%	5.3%
수출	13.2	13.6	14.0	15.4	15.9	14.7	15.4	16.6	56.2	62.6	66.0
YoY	-1.5%	4.6%	52.2%	41.3%	20.5%	8.0%	10.0%	8.0%	20.9%	11.4%	5.5%
내수	4.1	3.9	3.7	4.2	4.0	3.8	4.1	4.6	15.9	16.5	17.2
YoY	-2.4%	-4.9%	8.8%	20.0%	-2.4%	-3.0%	10.0%	10.0%	4.6%	3.6%	4.6%
기타	2.9	2.5	2.2	2.4	2.6	3.0	3.0	3.0	10.0	11.6	12.0
<b>매출원가</b>	<b>13.0</b>	<b>15.4</b>	<b>12.6</b>	<b>13.2</b>	<b>12.6</b>	<b>16.2</b>	<b>15.1</b>	<b>15.0</b>	<b>54.2</b>	<b>58.9</b>	<b>65.3</b>
YoY	75.0%	88.9%	64.3%	16.5%	-3.0%	5.1%	20.0%	13.3%	56.8%	8.6%	10.9%
<b>매출총이익</b>	<b>45.8</b>	<b>39.5</b>	<b>35.7</b>	<b>30.2</b>	<b>31.6</b>	<b>43.9</b>	<b>38.8</b>	<b>43.7</b>	<b>151.2</b>	<b>157.9</b>	<b>185.1</b>
YoY	38.6%	0.6%	9.2%	-27.5%	-30.9%	11.0%	8.6%	44.7%	3.1%	4.5%	17.2%
GPM	77.8%	71.9%	74.0%	69.6%	71.5%	73.0%	72.0%	74.5%	73.6%	72.8%	73.9%
<b>판매비</b>	<b>18.0</b>	<b>16.9</b>	<b>16.5</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>	<b>18.2</b>	<b>18.6</b>	<b>17.0</b>	<b>65.7</b>	<b>69.6</b>	<b>77.2</b>
YoY	51.5%	31.0%	5.1%	-25.5%	-11.8%	7.4%	12.4%	19.1%	10.1%	6.0%	10.9%
판매비율	30.5%	30.8%	34.3%	32.9%	35.8%	30.2%	34.5%	29.0%	32.0%	32.1%	30.8%
<b>경상연구개발비</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.6</b>	<b>5.6</b>	<b>5.8</b>	<b>5.3</b>	<b>5.7</b>	<b>19.1</b>	<b>22.4</b>	<b>24.2</b>
YoY(%)	56.4%	19.1%	-10.3%	-31.9%	11.0%	15.0%	20.0%	25.1%	-0.1%	17.5%	8.0%
<b>기타판매관리비</b>	<b>12.9</b>	<b>11.9</b>	<b>12.1</b>	<b>9.7</b>	<b>10.3</b>	<b>12.4</b>	<b>13.3</b>	<b>11.3</b>	<b>46.6</b>	<b>47.2</b>	<b>53.0</b>
YoY(%)	49.7%	36.9%	12.2%	-22.1%	-20.6%	4.2%	9.6%	16.3%	14.9%	1.2%	12.3%
<b>영업이익</b>	<b>27.8</b>	<b>22.6</b>	<b>19.2</b>	<b>15.9</b>	<b>15.8</b>	<b>25.7</b>	<b>20.2</b>	<b>26.7</b>	<b>85.5</b>	<b>88.3</b>	<b>107.9</b>
YoY	31.3%	-14.3%	13.3%	-38.0%	-43.3%	13.6%	5.4%	67.7%	-5.2%	3.3%	22.2%
OPM	47.3%	41.1%	39.7%	36.6%	35.7%	42.8%	37.5%	45.5%	41.6%	40.7%	43.1%
<b>당기순이익</b>	<b>21.6</b>	<b>18.2</b>	<b>14.7</b>	<b>15.2</b>	<b>13.6</b>	<b>19.6</b>	<b>17.8</b>	<b>22.7</b>	<b>69.8</b>	<b>73.7</b>	<b>90.1</b>
YoY	27.2%	-11.0%	11.3%	-21.1%	-37.1%	7.7%	20.8%	49.0%	-0.3%	5.6%	22.3%
NPM	36.7%	33.2%	30.5%	35.1%	30.6%	32.7%	33.0%	38.7%	34.0%	34.0%	36.0%

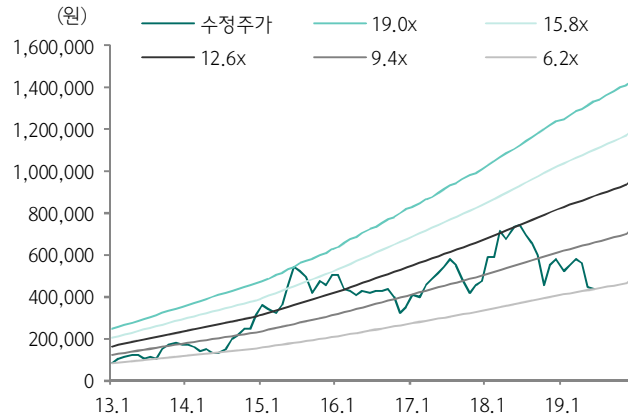
자료: 하나금융투자

그림 7. 메디톡스 PER 밴드



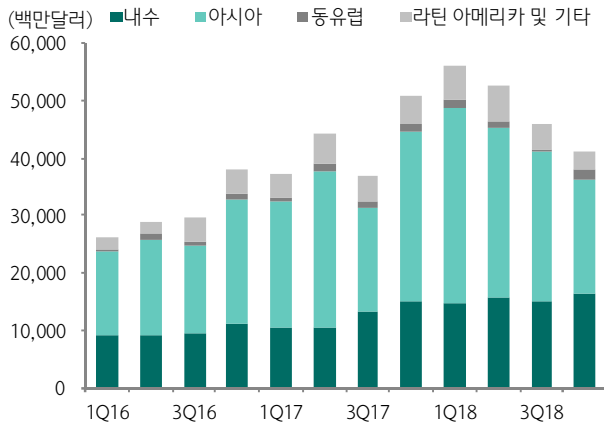
자료: 하나금융투자

그림 8. 메디톡스 PBR 밴드



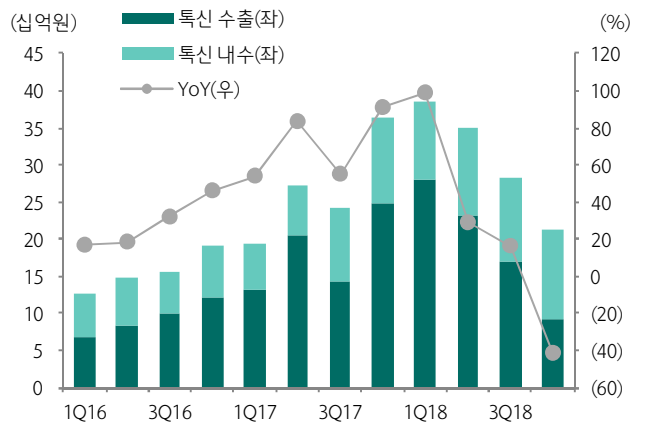
자료: 하나금융투자

그림 9. 지역별 매출현황



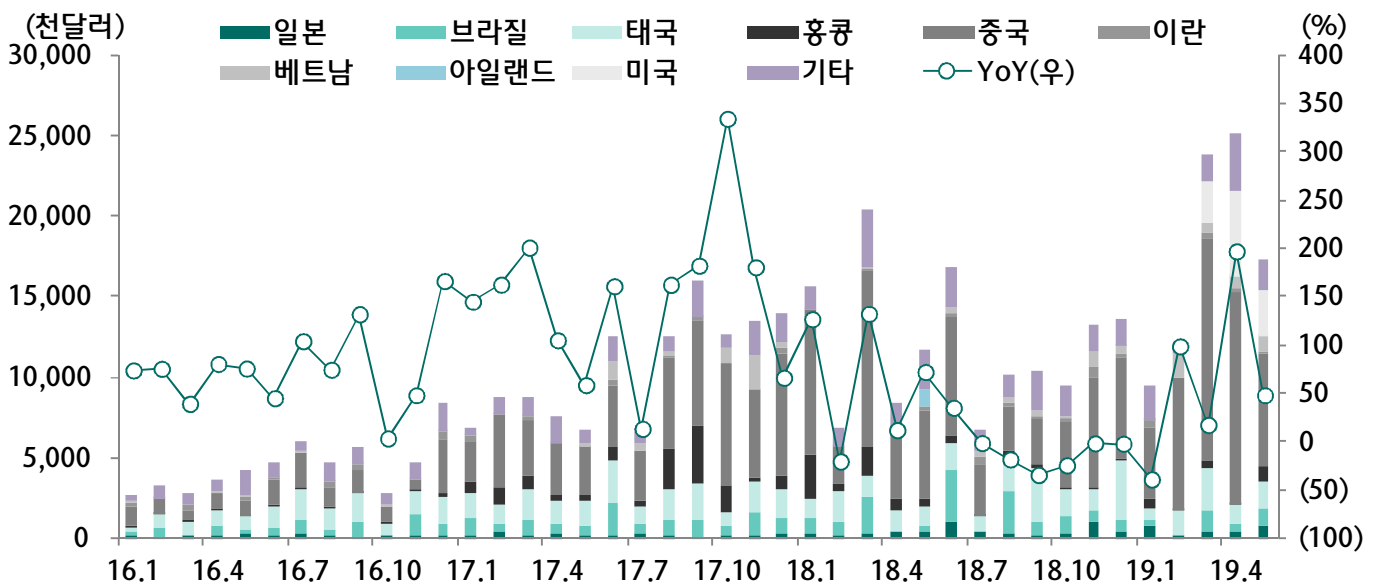
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 10. 메디톡스 특신 매출액 추이



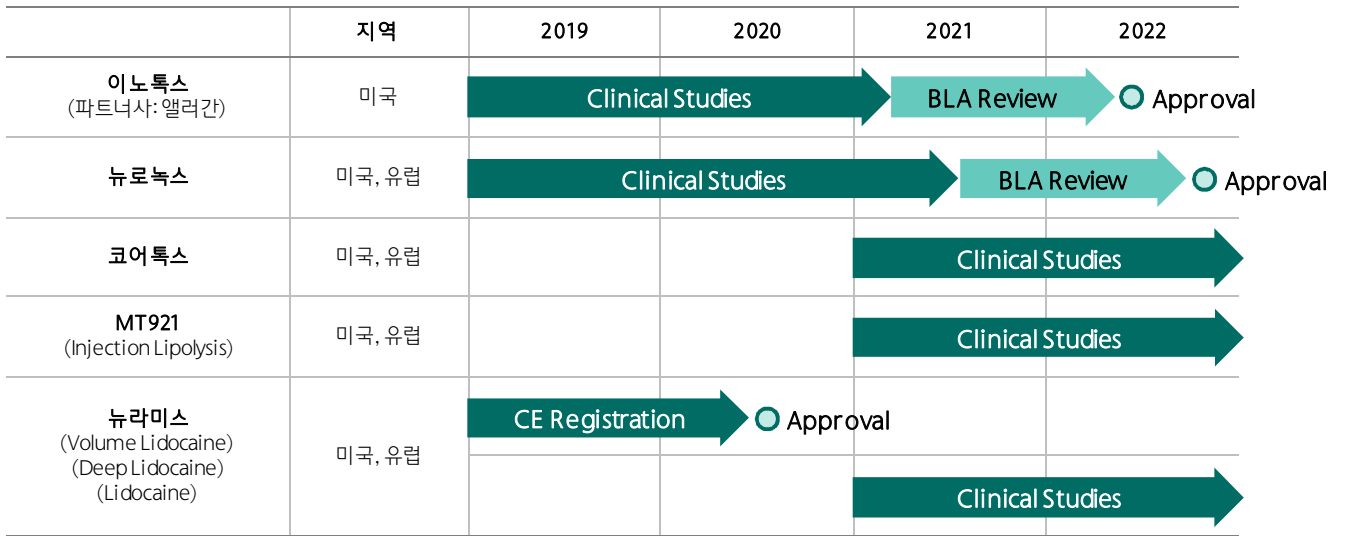
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 11. 관세청 보틀리눔 특신 수출액 추이



주: 2019년 5월 데이터는 TRASS에서 제공하는 잠정 수출 데이터  
 자료: 관세청, TRASS, 하나금융투자

그림 12. 유럽과 미국에서의 승인 일정



자료: 메디톡스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>181.2</b>	<b>205.4</b>	<b>216.8</b>	<b>250.4</b>	<b>271.5</b>
매출원가	34.6	54.2	58.9	65.3	69.2
매출총이익	146.6	151.2	157.9	185.1	202.3
판매비	59.7	65.7	69.6	77.2	84.6
<b>영업이익</b>	<b>87.0</b>	<b>85.5</b>	<b>88.3</b>	<b>107.9</b>	<b>117.7</b>
금융손익	(1.0)	(0.6)	1.6	2.9	(2.8)
중속/관계기업손익	(0.9)	1.7	2.0	3.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(1.5)	0.2	0.3	0.4
<b>세전이익</b>	<b>85.2</b>	<b>85.1</b>	<b>92.1</b>	<b>114.1</b>	<b>115.4</b>
법인세	15.3	15.3	18.4	24.0	24.2
계속사업이익	70.0	69.8	73.7	90.1	91.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>70.0</b>	<b>69.8</b>	<b>73.7</b>	<b>90.1</b>	<b>91.1</b>
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
<b>지배주주순이익</b>	<b>70.1</b>	<b>70.0</b>	<b>73.9</b>	<b>90.4</b>	<b>91.4</b>
지배주주지분포괄이익	69.1	68.0	73.9	90.4	91.4
NOPAT	71.4	70.1	70.7	85.2	93.0
EBITDA	95.2	101.5	103.1	121.7	130.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	35.9	13.4	5.6	15.5	8.4
NOPAT증가율	20.2	(1.8)	0.9	20.5	9.2
EBITDA증가율	19.1	6.6	1.6	18.0	7.3
영업이익증가율	15.7	(1.7)	3.3	22.2	9.1
(지배주주)순이익증가율	18.4	(0.1)	5.6	22.3	1.1
EPS증가율	18.4	(0.2)	5.6	18.8	(1.8)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	80.9	73.6	72.8	73.9	74.5
EBITDA이익률	52.5	49.4	47.6	48.6	48.1
영업이익률	48.0	41.6	40.7	43.1	43.4
계속사업이익률	38.6	34.0	34.0	36.0	33.6

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>103.2</b>	<b>116.4</b>	<b>159.7</b>	<b>208.7</b>	<b>274.8</b>
금융자산	36.0	28.3	66.6	101.3	158.3
현금성자산	26.4	19.2	57.1	90.3	146.4
매출채권 등	53.4	64.5	68.0	78.6	85.2
재고자산	11.6	21.5	22.7	26.2	28.4
기타유동자산	2.2	2.1	2.4	2.6	2.9
<b>비유동자산</b>	<b>277.8</b>	<b>278.6</b>	<b>276.6</b>	<b>294.9</b>	<b>294.3</b>
투자자산	13.2	17.7	12.4	14.5	15.8
금융자산	5.2	0.3	0.4	0.7	0.7
유형자산	184.4	181.7	187.3	205.6	205.7
무형자산	20.3	21.0	18.6	16.5	14.7
기타비유동자산	59.9	58.2	58.3	58.3	58.1
<b>자산총계</b>	<b>380.9</b>	<b>395.0</b>	<b>436.3</b>	<b>503.6</b>	<b>569.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>137.4</b>	<b>110.8</b>	<b>86.8</b>	<b>69.7</b>	<b>51.5</b>
금융부채	99.2	84.0	59.0	39.0	19.1
매입채무 등	11.8	10.0	10.6	12.2	13.3
기타유동부채	26.4	16.8	17.2	18.5	19.1
<b>비유동부채</b>	<b>47.0</b>	<b>27.0</b>	<b>23.5</b>	<b>22.9</b>	<b>20.6</b>
금융부채	16.9	0.0	(5.0)	(10.0)	(15.0)
기타비유동부채	30.1	27.0	28.5	32.9	35.6
<b>부채총계</b>	<b>184.4</b>	<b>137.8</b>	<b>110.2</b>	<b>92.5</b>	<b>72.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>191.6</b>	<b>252.5</b>	<b>321.6</b>	<b>406.9</b>	<b>493.1</b>
자본금	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
자본잉여금	19.9	23.6	23.6	23.6	23.6
자본조정	(57.1)	(55.8)	(55.8)	(55.8)	(55.8)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
이익잉여금	226.2	283.6	352.6	437.8	523.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.2</b>	<b>3.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>196.5</b>	<b>257.2</b>	<b>326.0</b>	<b>411.1</b>	<b>497.0</b>
순금융부채	80.2	55.7	(12.6)	(72.2)	(154.2)

투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	12,056	12,031	12,709	15,103	14,837
BPS	42,845	53,127	64,990	75,209	86,669
CFPS	17,558	19,401	17,762	20,383	21,260
EBITDAPS	16,377	17,460	17,728	20,333	21,196
SPS	31,167	35,330	37,289	41,843	44,084
DPS	2,140	875	875	875	875
<b>주기지표(배)</b>					
PER	39.1	48.0	34.2	28.8	29.3
PBR	11.0	10.9	6.7	5.8	5.0
PCFR	26.9	29.8	24.5	21.3	20.5
EV/EBITDA	29.7	32.8	24.5	20.2	18.2
PSR	15.1	16.4	11.7	10.4	9.9
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	41.3	31.5	25.7	24.8	20.3
ROA	19.9	18.0	17.8	19.2	17.0
ROIC	32.1	26.5	25.3	28.7	29.7
부채비율	93.8	53.6	33.8	22.5	14.5
순부채비율	40.8	21.7	(3.9)	(17.6)	(31.0)
이자보상배율(배)	42.2	45.7	68.5	139.0	380.5

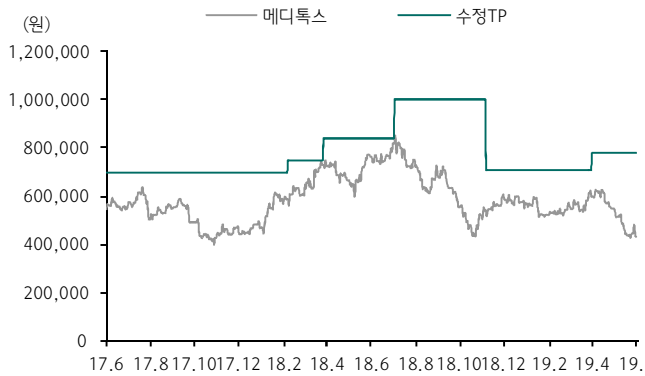
자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>56.5</b>	<b>55.1</b>	<b>82.4</b>	<b>90.9</b>	<b>102.2</b>
당기순이익	70.0	69.8	73.7	90.1	91.1
조정	24.6	28.7	11.1	8.0	15.6
감가상각비	8.2	16.0	14.8	13.8	12.8
외환거래손익	(4.7)	0.3	(2.5)	(3.0)	3.5
지분법손익	0.9	(0.1)	(2.0)	(3.0)	0.0
기타	20.2	12.5	0.8	0.2	(0.7)
영업활동 자산부채 변동	(38.1)	(43.4)	(2.4)	(7.2)	(4.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(38.2)</b>	<b>(16.1)</b>	<b>(8.4)</b>	<b>(26.9)</b>	<b>(15.6)</b>
투자자산감소(증가)	(1.4)	(2.2)	7.2	0.9	(1.2)
유형자산감소(증가)	(38.0)	(7.7)	(18.0)	(30.0)	(11.0)
기타	1.2	(6.2)	2.4	2.2	(3.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(46.0)</b>	<b>(36.2)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(30.5)</b>
금융부채증가(감소)	14.6	(32.1)	(30.0)	(25.0)	(25.0)
자본증가(감소)	6.0	3.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(16.9)	(5.5)	(1.3)	(0.7)	(0.3)
배당지급	(11.1)	(12.1)	(4.9)	(5.1)	(5.2)
<b>현금의 증감</b>	<b>10.6</b>	<b>(7.1)</b>	<b>37.8</b>	<b>33.2</b>	<b>56.1</b>
Unlevered CFO	102.1	112.8	103.3	122.0	131.0
Free Cash Flow	18.5	46.6	64.4	60.9	91.2



투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.4.7	BUY	780,000		
18.11.12	BUY	710,000	-21.50%	-12.00%
18.7.9	BUY	1,000,000	-37.98%	-19.23%
18.4.2	BUY	840,000	-16.34%	-5.02%
18.2.12	BUY	750,000	-15.04%	-3.15%
17.6.12	BUY	700,000	-27.45%	-11.13%
17.5.16	BUY	620,000	-17.84%	-10.72%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	91.3%	8.1%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 06월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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