

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이달미**

talmi@sk.com.kr  
02-3773-9952

### Company Data

자본금	29 억원
발행주식수	582 만주
자사주	39 만주
액면가	500 원
시가총액	22,057 억원
주요주주	
정현호(외9)	21.53%
메디톡스 자사주	6.86%
외국인지분률	43.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(19/10/07)	379,300 원
KOSDAQ	627.21 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	629,000 원
52주 최저가	317,500 원
60일 평균 거래대금	148 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.7%	7.4%
6개월	-36.8%	-24.3%
12개월	-30.1%	-13.8%

## 메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 520,000 원(하향))

### 3 분기 실적은 시장 컨센서스를 하회할 전망

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 539 억원(+11.8%YoY), 영업이익 136 억원(-29.2%YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 3 분기 영업이익의 시장 컨센서스 하회의 가장 큰 원인은 중국향 특신 수출 부진과 소송관련 비용 때문인 것으로 판단됨. 최근의 추가하락에 따른 밸류에이션 하락으로 목표주가를 520,000 원으로 하향. 단 특신의 중국 위생허가를 앞두고 있으며, 2020 년 실적개선이 긍정적으로 판단되어 투자 의견 매수를 유지함.

### 2019 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2019 년 3 분기 실적은 매출액 539 억원(+11.8%YoY), 영업이익 136 억원(-29.2%YoY)으로 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 3 분기 영업이익이 시장 컨센서스를 하회할 것으로 보는 가장 큰 원인은 중국향 특신 수출 부진과 소송관련 비용 때문인 것으로 판단됨.

### 목표주가 520,000 원으로 하향하나 투자 의견 매수 유지

이번 3 분기 실적 전망을 토대로 동사의 목표주가 산정시 적용한 2020 년 연간 영업이익을 39.0% 하향조정하고 이에 따라 EPS 는 38.6% 하향 조정함. 또한 최근 보톡스 업체들의 균주 논란에 의한 밸류에이션 하락으로 적용 multiple 역시 하향 조정하여 목표주가를 520,000 원으로 하향조정. 단 투자 의견 매수는 유지함. 특신의 중국 위생허가를 앞두고 있는 점과 2019 년을 저점으로 2020 년에는 실적개선이 긍정적으로 판단되기 때문.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,333	1,812	2,054	2,097	2,465	2,959
yoy	%	50.6	36.0	13.4	2.1	17.5	20.0
영업이익	억원	752	870	855	595	760	991
yoy	%	45.5	15.7	-1.7	-30.4	27.7	30.5
EBITDA	억원	799	952	1,015	819	978	1,186
세전이익	억원	750	852	851	635	807	1,047
순이익(지배주주)	억원	592	701	700	523	641	830
영업이익률%	%	56.4	48.0	41.6	28.4	30.8	33.5
EBITDA%	%	60.0	52.6	49.4	39.1	39.7	40.1
순이익률	%	44.5	38.6	34.0	24.8	25.9	28.0
EPS(계속사업)	원	10,186	12,056	12,031	8,996	11,015	14,269
PER	배	34.1	39.1	48.0	42.2	34.4	26.6
PBR	배	13.7	14.3	13.3	7.7	6.5	5.4
EV/EBITDA	배	26.1	29.7	33.7	27.2	22.4	17.8
ROE	%	45.4	41.3	31.5	19.3	20.4	22.2
순차입금	억원	710	802	557	182	-196	-978
부채비율	%	119.4	93.8	53.6	52.2	52.1	47.4

그림 1. 메디톡스의 2019년 3분기 실적 Preview

(억원 %)	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E		증감율		시장컨센서스
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	482.0	434.0	443.0	550.0	539.1	557.0	11.8	(2.0)	(3.2)
영업이익	191.5	162.8	157.8	112.5	135.6	182.0	(29.2)	20.5	(25.5)
세전이익	186.3	156.9	165.5	112.7	85.4	176.0	(54.1)	(24.2)	(51.5)
순이익	147.2	156.1	135.7	102.8	67.5	149.0	(54.1)	(34.4)	(54.7)
영업이익률	39.7	37.5	35.6	20.5	25.2	32.7			
세전이익률	38.7	36.2	37.4	20.5	15.8	31.6			
순이익률	30.5	36.0	30.6	18.7	12.5	26.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 메디톡스의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	2,097	2,465	2,959	2,494	2,946	-	(15.9)	(16.3)	-
영업이익	595	760	991	1,054	1,246	-	(43.6)	(39.0)	-
세전이익	635	807	1,047	1,088	1,292	-	(41.7)	(37.5)	-
순이익	520	638	827	853	1,012	-	(39.0)	(37.0)	-
EPS	8,996	11,015	14,269	15,114	17,933	-	(40.5)	(38.6)	-
영업이익률	28.4	30.8	33.5	42.3	42.3	-	(13.9)	(11.5)	-

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 메디톡스의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원 %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	588.0	549.7	482.0	434.0	443.0	550.0	539.1	565.3	1,812.4	2,053.7	2,097.4	2,465.2
특신 내수	106.0	118.0	114.0	133.4	131.0	140.0	171.0	146.7	343.0	471.4	588.7	765.4
필러 내수	41.0	39.0	37.0	40.3	40.0	40.0	37.9	41.3	153.0	157.3	159.2	167.2
특신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	87.0	190.0	152.1	212.0	729.0	916.6	641.1	723.5
필러 수출	134.0	130.0	92.0	109.0	159.0	132.0	136.9	138.6	465.0	548.7	566.4	584.8
기타	32.8	32.7	34.0	22.0	27.0	48.0	41.2	26.6	121.5	90.9	142.8	224.4
영업이익	278.3	226.1	191.5	162.8	157.8	112.5	135.6	189.0	902.0	858.7	594.9	759.5
세전이익	273.1	234.7	186.3	156.9	165.5	112.7	85.4	271.2	852.5	851.0	634.8	807.1
순이익	215.7	178.6	147.2	156.1	135.7	102.8	67.5	214.2	699.9	697.6	520.2	637.6
성장률YoY(%)												
매출액	45.3	15.8	19.6	-18.1	-24.7	0.1	11.8	30.2	36.0	13.3	2.1	17.5
영업이익	31.4	-14.3	13.1	-36.7	-43.3	-50.2	-29.2	16.1	20.0	-4.8	-30.7	27.7
세전이익	28.2	-9.0	13.4	-37.0	-39.4	-52.0	-54.1	72.8	13.7	-0.2	-25.4	27.1
순이익	27.2	-12.9	11.2	-30.5	-37.1	-42.4	-54.1	37.2	18.2	-0.3	-25.4	22.6
수익률(%)												
영업이익	47.3	41.1	39.7	37.5	35.6	20.5	25.2	33.4	49.8	41.8	28.4	30.8
세전이익	46.4	42.7	38.7	36.2	37.4	20.5	15.8	48.0	47.0	41.4	30.3	32.7
순이익	36.7	32.5	30.5	36.0	30.6	18.7	12.5	37.9	38.6	34.0	24.8	25.9

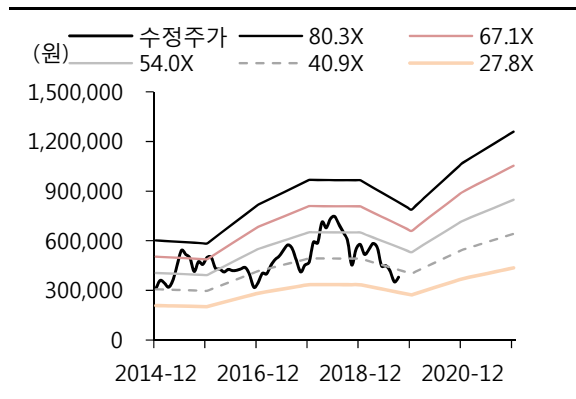
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 메디톡스의 Valuation Table

구분	내용	비고
적용 EPS(원)	11,015	2020년 예상
적용PER(배)	34	메디톡스 과거 3년 평균 multiple에 20% 할인
a. 영업가치(원)	374,504	
b. 신약가치(원)	148,562	이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)	523,066	
목표주가(원)	520,000	
현재주가(원)	379,300	
상승여력(%)	37.1	

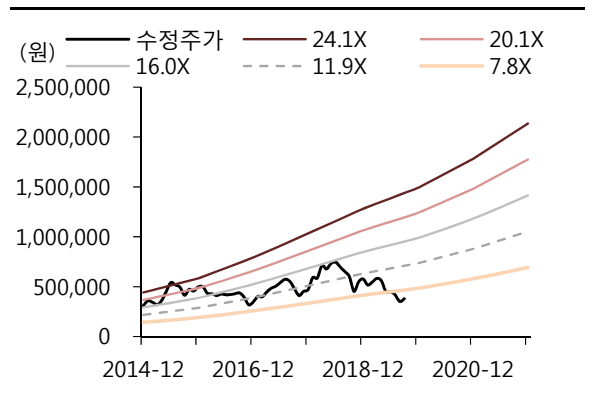
자료 sk 증권 추정치

그림 5. 메디톡스의 PER 밴드차트



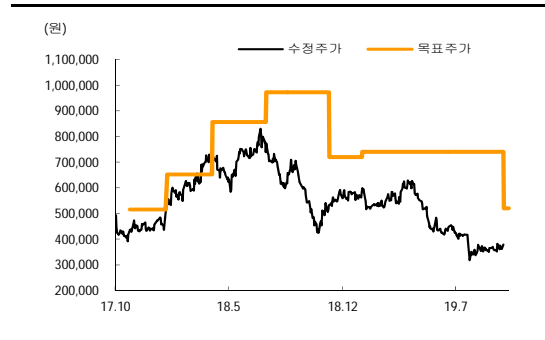
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 메디톡스의 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.08	매수	520,000원	6개월		
2019.01.16	매수	740,000원	6개월	-33.71%	-15.00%
2018.11.15	매수	719,877원	6개월	-21.62%	-17.70%
2018.07.20	매수	972,806원	6개월	-38.32%	-20.57%
2018.04.10	매수	856,069원	6개월	-16.74%	-3.01%
2018.01.15	매수	651,780원	6개월	-4.88%	11.94%
2017.11.06	매수	515,587원	6개월	-12.73%	-2.08%



### Compliance Notice

- 작성자(이달미)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 8일 기준)

매수	91.91%	중립	8.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	1,032	1,164	1,493	2,157	3,158
현금및현금성자산	264	192	654	1,182	2,004
매출채권및기타채권	534	645	476	560	672
재고자산	116	215	220	258	310
<b>비유동자산</b>	2,778	2,786	2,955	3,041	2,932
장기금융자산	52	81	108	108	108
유형자산	1,844	1,817	1,868	1,897	1,732
무형자산	203	210	245	252	258
<b>자산총계</b>	3,809	3,950	4,448	5,198	6,089
<b>유동부채</b>	1,374	1,108	1,223	1,431	1,546
단기금융부채	992	840	950	1,110	1,160
매입채무 및 기타채무	95	81	83	97	116
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	470	270	301	349	412
장기금융부채	169	0	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,844	1,378	1,525	1,780	1,958
<b>지배주주지분</b>	1,917	2,526	2,885	3,382	4,098
자본금	28	28	29	29	29
자본잉여금	199	236	206	176	176
기타자본구성요소	-571	-558	-687	-687	-687
자기주식	-575	-564	-679	-679	-679
이익잉여금	2,262	2,836	3,350	3,882	4,603
비지배주주지분	49	47	39	36	33
<b>자본총계</b>	1,965	2,572	2,923	3,418	4,132
<b>부채외자본총계</b>	3,809	3,950	4,448	5,198	6,089

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	566	551	833	774	920
당기순이익(손실)	700	698	520	638	827
비현금성항목등	321	430	375	340	359
유형자산감가상각비	67	134	194	190	166
무형자산감가상각비	16	27	30	28	29
기타	107	99	34	-37	-37
운전자본감소(증가)	-381	-434	78	-35	-47
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-147	-255	120	-84	-112
재고자산감소(증가)	-45	-98	4	-39	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	6	-16	14	19
기타	-180	-86	-30	73	98
법인세납부	-75	-143	-141	-170	-220
<b>투자활동현금흐름</b>	-382	-161	-275	-250	-19
금융자산감소(증가)	19	-40	9	-10	-10
유형자산감소(증가)	-380	-77	-230	-220	0
무형자산감소(증가)	-55	-35	-35	-35	-35
기타	34	-8	-18	16	26
<b>재무활동현금흐름</b>	-74	-460	-95	4	-79
단기금융부채증가(감소)	186	-325	45	160	50
장기금융부채증가(감소)	0	0	18	0	0
자본의증가(감소)	-142	2	-145	-30	0
배당금의 지급	-111	-121	-48	-108	-108
기타	-7	-16	-13	-18	-21
<b>현금의 증가(감소)</b>	106	-71	462	528	822
기초현금	158	264	192	654	1,182
기말현금	264	192	654	1,182	2,004
FCF	4	386	639	529	896

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	1,812	2,054	2,097	2,465	2,959
<b>매출원가</b>	346	542	642	690	769
<b>매출총이익</b>	1,466	1,512	1,455	1,775	2,189
매출총이익률 (%)	80.9	73.6	69.4	72.0	74.0
<b>판매비와관리비</b>	597	657	861	1,015	1,198
영업이익	870	855	595	760	991
영업이익률 (%)	48.0	41.6	28.4	30.8	33.5
<b>비영업손익</b>	-17	-4	40	48	55
<b>순금융비용</b>	17	16	10	2	-5
외환관련손익	43	5	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-9	17	13	13	13
세전계속사업이익	852	851	635	807	1,047
세전계속사업이익률 (%)	47.0	41.4	30.3	32.7	35.4
계속사업법인세	153	153	115	170	220
<b>계속사업이익</b>	700	698	520	638	827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	700	698	520	638	827
<b>순이익률 (%)</b>	38.6	34.0	24.8	25.9	28.0
지배주주	701	700	523	641	830
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	38.68	34.05	24.94	25.98	28.04
<b>비지배주주</b>	-1	-2	-3	-3	-3
<b>총포괄이익</b>	690	678	515	633	822
<b>지배주주</b>	691	680	518	636	825
<b>비지배주주</b>	-1	-2	-3	-3	-3
<b>EBITDA</b>	952	1,015	819	978	1,186

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	36.0	13.4	2.1	17.5	20.0
영업이익	15.7	-1.7	-30.4	27.7	30.5
세전계속사업이익	13.7	-0.2	-25.4	27.1	29.7
EBITDA	19.2	6.6	-19.3	19.4	21.3
EPS(계속사업)	18.4	-0.2	-25.2	22.4	29.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	41.3	31.5	19.3	20.4	22.2
ROA	19.9	18.0	12.4	13.2	14.7
EBITDA마진	52.6	49.4	39.1	39.7	40.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	75.1	105.1	122.1	150.7	204.3
부채비율	93.8	53.6	52.2	52.1	47.4
순차입금/자기자본	40.8	21.7	6.2	-5.7	-23.7
EBITDA/이자비용(배)	46.2	54.3	52.2	54.7	56.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,056	12,031	8,996	11,015	14,269
BPS	32,958	43,437	49,605	58,157	70,480
CFPS	13,474	14,791	12,853	14,772	17,619
주당 현금배당금	2,200	900	2,000	2,000	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	51.6	69.0	69.9	57.1	44.1
PER(최저)	27.8	35.3	35.3	28.8	22.3
PBR(최고)	18.9	19.1	12.7	10.8	8.9
PBR(최저)	10.2	9.8	6.4	5.5	4.5
PCR	35.0	39.1	29.5	25.7	21.5
EV/EBITDA(최고)	38.9	48.2	45.0	37.3	30.1
EV/EBITDA(최저)	0.9	25.0	22.8	18.7	14.8