

메디톡스 (086900)

2020년 특신주를 고민 중이라면 메디톡스

4분기 전년 기저효과로 양호한 탐라인 달성

메디톡스 4분기 매출액은 전년대비 약 32% 증가한 574억원, 영업이익은 전년대비 약 5% 감소한 151억원(OPM, 26.3%)으로 추정된다. 특신 수출이 전년대비 115% 정도 증가하면서 전체적으로 탐라인이 크게 성장하였다. 2018년 4분기 파이공 규제 강화로 특신 수출이 전년대비 63% 감소한 91억원에 그쳤던 기저효과 및 계절적 성수기로 인해 2019년 4분기 특신 수출은 파이공 규제 강화 전 수준인 2017년 4분기 수준으로 회복할 것으로 보인다. 4분기 관세청 통관 데이터에 따르면 정식 수출국가 중 비중이 큰 일본, 브라질, 태국이 각각 전년대비 35.4%, 124.9%, 17.7% 성장하면서 전반적으로 특신 수출의 quality는 양호해진 것으로 판단된다.

소송비로 영업이익은 여전히 부진

3분기 ITC 소송으로 인한 비용 약 78억원이 반영되면서 메디톡스는 2014년 이래 사상 최악의 영업이익을 시현하였다. 4분기에는 소송비가 약 60억원으로 3분기보다는 감소할 것으로 예상되는 바, 판관비는 전분기 대비 감소할 것으로 예상, 영업이익률은 어느정도 회복세에 접어들 것으로 추정된다. ITC 소송이 마무리되는 2020년 상반기까지는 소송비로 인한 지급수수료 증가로 인해 메디톡스의 영업이익률은 20% 중반대로 과거 40%에 이르렀던 수준으로 회복하기는 어려울 것으로 보인다. 그러나 하반기부터는 소송비가 발생하지 않게되면서 정상적인 이익률 회복이 가능할 것으로 기대된다.

2019년 암울했던 터널을 끝내고 2020년부터 정상화

2019년 메디톡스는 4월부터 불거지기 시작한 각종 노이즈성 기사와 식약처의 3공장 실사 및 수출용 제품 일부 회수 폐기 판정, 이로 인한 검찰의 압수수색 조사, 중국의 시판허가 지연 등으로 주가는 4월 61만원 대에서 끝없이 추락하며 2019년 반토막이 난 30만원으로 마감하였다. 여전히 불안정한 중국의 파이공 시장과 ITC 소송으로 인한 과도한 소송비로 인해 2019년 연간 영업이익은 전년대비 약 47% 감소한 454억원을 시현할 것으로 추정된다. 2019년 한 해는 메디톡스에게 있어서는 가장 힘들고 암울했던 한 해로 기록될 것으로 보인다.

그러나 2020년 가장 큰 이슈였던 ITC 소송이 마무리됨에 따라 소송비 절감으로 인한 비용감소로 실적 개선은 분명해 보인다. ITC 소송 결과는 그 누구도 장담할 수는 없지만, 일단 올해 2월 재판시작, 6월 예비판정, 10월 최종 결정이 이루어짐에 따라 메디톡스의 가장 큰 불확실성은 해소될 것으로 보인다. 여기에 계속 지연되고 있는 중국에서의 뉴로독스도 상반기 시판허가를 획득하게 된다면 탐라인의 고성장세도 다시 회복될 수 있을 것으로 기대된다. 중국 정식시장에서의 매출을 반영하지 않은 2020년 기준 순이익은 626억원으로 PER 28배 수준이다. 각종 노이즈에도 주가는 30만원 선을 지지하고 있다. 2020년 탐라인과 영업이익의 회복, 중국에서의 시판허가, ITC 소송 종료로 인한 불확실성 해소를 기대한다면 2020년 특신주 중 지금 저점에서 담아야 할 종목은 단연코 메디톡스라 할 수 있다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 580,000원(상향) | CP(1월 3일): 311,400원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	669.93		
52주 최고/최저(원)	612,005/278,565	매출액(십억원)	204.5 / 234.0
시가총액(십억원)	1,810.8	영업이익(십억원)	49.2 / 73.5
시가총액비중(%)	0.75	순이익(십억원)	38.4 / 62.0
발행주식수(천주)	5,977.4	EPS(원)	6,795 / 10,382
60일 평균 거래량(천주)	46.5	BPS(원)	50,664 / 60,049
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6		
19년 배당금(예상, 원)	852		
19년 배당수익률(예상, %)	0.28		
외국인지분율(%)	42.53		
주요주주 지분율(%)			
정현호 외 7인	21.73		
미래에셋자산운용 외 6인	5.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	5.7 (28.8) (42.0)		
상대	(0.7) (26.4) (43.1)		

Stock Price



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	181.2	205.4	205.1	237.2	246.2
영업이익	십억원	87.0	85.5	45.4	73.5	76.1
세전이익	십억원	85.2	85.1	46.9	76.4	79.0
순이익	십억원	70.1	70.0	40.0	62.6	64.6
EPS	원	11,728	11,705	6,690	10,474	10,514
증감률	%	18.4	(0.2)	(42.8)	56.6	0.4
PER	배	39.13	48.03	44.97	29.73	29.62
PBR	배	11.01	10.88	5.23	4.63	4.27
EV/EBITDA	배	29.69	32.78	23.92	18.32	17.86
ROE	%	41.32	31.50	14.80	19.77	17.22
BPS	원	41,681	51,684	57,579	67,234	72,999
DPS	원	2,082	852	852	852	852



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

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

표 1. 메디톡스 4Q19 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	4Q19F	4Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	57.4	43.4	32.2	54.9	4.5
영업이익	15.1	15.9	(5.0)	13.2	14.1
세전이익	15.8	15.3	3.3	14.5	9.1
당기순이익	13.1	15.2	(14.0)	11.4	15.0
OPM %	26.3	36.6		24.1	
NPM %	22.8	35.1		20.7	

자료: 하나금융투자

표 2. 메디톡스 연간 실적추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	44.3	55.0	48.4	57.4	51.2	61.5	56.5	68.0	205.4	205.1	237.2
YoY	-24.8%	0.1%	0.2%	32.3%	15.8%	11.7%	16.8%	18.4%	13.3%	-0.2%	15.7%
특신	21.8	33.0	26.9	34.0	27.7	37.7	32.6	43.2	123.3	115.7	141.2
YoY	-43.5%	-5.7%	-4.9%	58.7%	27.2%	14.2%	21.3%	27.3%	15.0%	-6.2%	22.1%
수출	8.7	19.0	14.6	19.6	13.1	21.9	19.0	27.4	77.2	61.9	81.3
YoY	-68.9%	-18.1%	-13.6%	115.0%	50.0%	15.0%	30.0%	40.0%	5.9%	-19.9%	31.4%
내수	13.1	14.0	12.3	14.4	14.7	15.8	13.7	15.8	46.1	53.8	60.0
YoY	23.6%	18.6%	7.9%	17.0%	12.0%	13.0%	11.0%	10.0%	34.4%	16.7%	11.5%
필러	19.9	17.2	17.1	18.5	18.5	18.3	17.9	19.3	72.1	72.7	74.0
YoY	15.0%	-1.7%	-3.4%	-5.7%	-7.0%	6.3%	4.5%	4.5%	16.9%	0.8%	1.8%
수출	15.9	13.2	12.5	13.9	14.3	14.1	13.1	14.4	56.2	55.5	56.0
YoY	20.5%	-2.9%	-10.7%	-10.0%	-10.0%	7.0%	5.0%	4.0%	20.9%	-1.3%	0.9%
내수	4.0	4.0	4.6	4.6	4.2	4.2	4.7	4.9	15.9	17.2	18.0
YoY	-2.4%	2.6%	24.3%	10.0%	5.0%	4.0%	3.0%	6.0%	4.6%	8.3%	4.5%
기타	2.6	4.8	4.4	5.0	5.0	5.5	6.0	5.5	10.0	16.7	22.0
매출원가	12.6	17.3	17.8	17.8	15.6	17.2	15.5	18.4	54.2	65.6	66.7
YoY	-3.0%	12.4%	41.7%	34.9%	23.7%	-0.8%	-12.7%	3.2%	56.8%	20.9%	1.8%
매출총이익	31.6	37.7	30.6	39.6	35.6	44.2	41.0	49.7	151.2	139.5	170.5
YoY	-30.9%	-4.7%	-14.4%	31.2%	12.6%	17.4%	34.0%	25.3%	3.1%	-7.7%	22.2%
GPM	71.5%	68.5%	63.2%	69.0%	69.5%	72.0%	72.5%	73.0%	73.6%	68.0%	71.9%
판매비	15.8	26.4	27.3	24.5	25.2	28.2	23.0	20.6	65.7	94.1	97.0
YoY	-11.8%	56.2%	64.9%	71.6%	58.8%	6.7%	-15.5%	-16.1%	10.1%	43.2%	3.1%
판매비율	35.8%	48.0%	56.4%	42.7%	49.1%	45.9%	40.8%	30.3%	32.0%	45.9%	40.9%
경상연구개발비	5.6	6.4	6.8	6.4	6.4	7.1	7.5	7.7	19.1	25.2	28.7
YoY(%)	11.0%	27.1%	53.9%	40.0%	15.0%	10.0%	10.0%	20.0%	-0.1%	32.2%	13.6%
기타판매관리비	10.3	20.0	20.4	18.1	18.7	21.1	15.5	12.9	46.6	68.9	68.3
YoY(%)	-20.6%	68.7%	68.9%	86.4%	82.6%	5.7%	-24.1%	-28.8%	15.0%	47.7%	-0.8%
영업이익	15.8	11.3	3.3	15.1	10.5	16.0	17.9	29.1	85.5	45.4	73.5
YoY	-43.3%	-50.2%	-82.8%	-5.1%	-33.7%	42.4%	443.5%	92.6%	-1.7%	-46.9%	61.8%
OPM	35.7%	20.4%	6.8%	26.3%	20.4%	26.1%	31.7%	42.7%	41.6%	22.2%	31.0%
(지배)순이익	13.6	10.5	3.1	12.8	7.6	11.5	12.6	31.0	70.0	40.0	62.6
YoY	-37.0%	-42.6%	-79.1%	-16.4%	-44.6%	9.3%	306.5%	142.9%	-0.2%	-42.8%	56.6%
NPM	30.8%	19.1%	6.4%	22.2%	14.7%	18.7%	22.3%	45.5%	34.1%	19.5%	26.4%

자료: 하나금융투자

메디톡스 목표주가 상향

목표주가 580,000원 상향, 투자의견 BUY

목표주가 580,000원으로 상향,
투자의견 BUY 유지

메디톡스에 대해 목표주가 580,000원으로 상향, 투자의견 BUY로 유지한다. 목표주가 580,000원은 SOTP 방식으로 기존 메디톡스의 영업가치와 앨러간으로 기술이전된 이노톡스의 미국과 유럽의 가치, 그리고 2018년 2월 중국 식품의약품안전청(CFDA)에 시판허가 신청서를 제출한 뉴로톡스에 대한 파이프라인 가치를 반영하여 산정하였다. 영업가치 밸류에이션은 기존에 부여했던 20배를 유지하여 산정하였다.

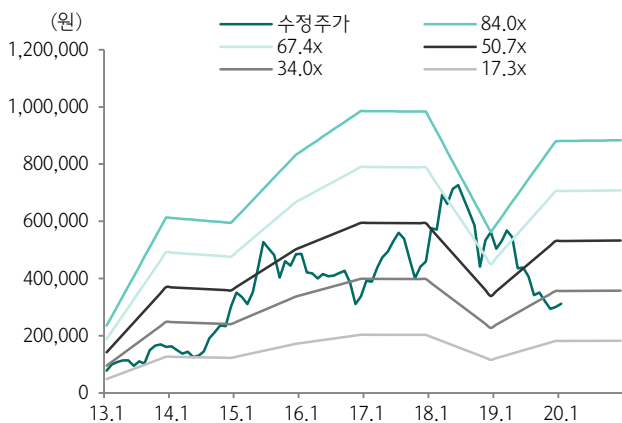
표 3. 메디톡스 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
영업가치	1,252.0	
12M Forward 순이익	62.6	
P/E	20	
파이프라인 가치	1,964.8	
이노톡스	964.5	
중국 뉴로톡스	1,000.3	
자사주	122.7	3개월 평균 주가
순부채	-29.6	
적정자본가치	3,369.0	
주식 수(1,000주)	5,815	
적정주가	579,361	

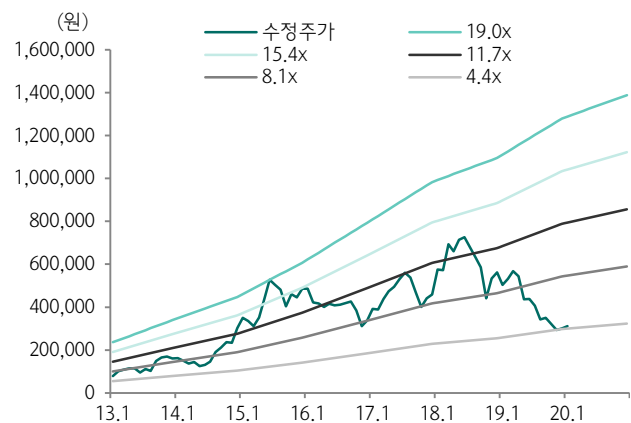
자료: 하나금융투자

그림 1. 메디톡스 PER 밴드



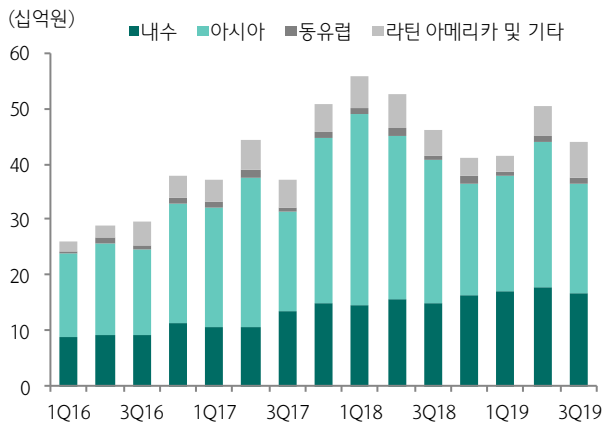
자료: 하나금융투자

그림 2. 메디톡스 PBR 밴드



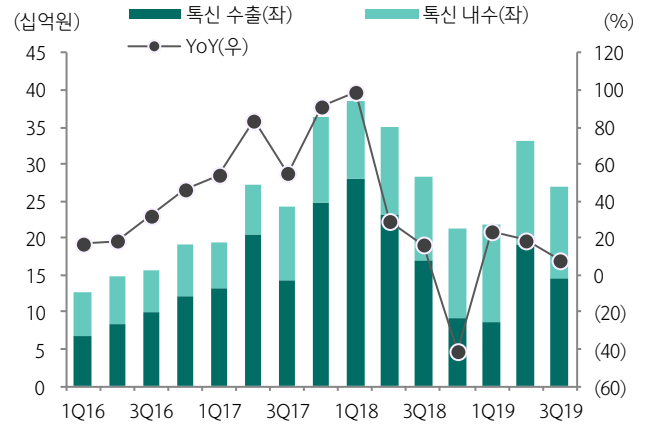
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출현황



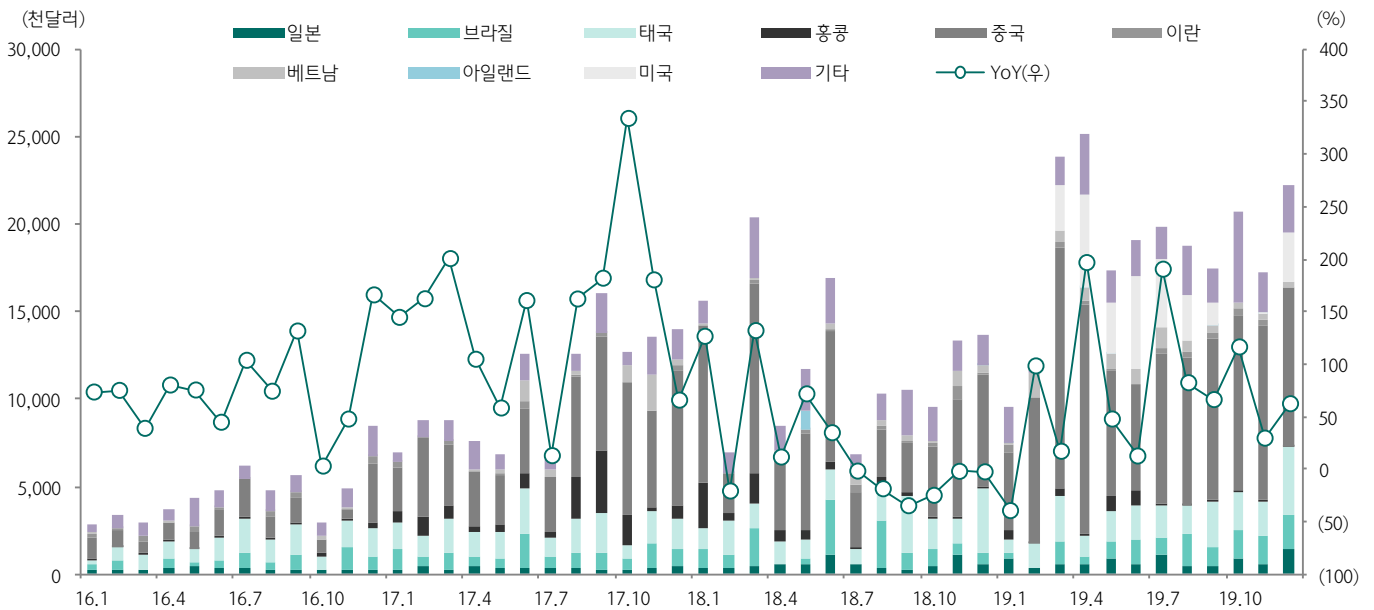
자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 4. 메디톡스 백신 매출액 추이



자료: 메디톡스, 하나금융투자

그림 5. 관세청 보틀리눔 백신 수출액 추이



주: 19년도 12월은 TRASS 잠정치
 자료: 관세청, 하나금융투자

그림 6. 유럽과 미국에서의 승인 일정

	지역	2019	2020	2021	2022
이노톡스 (파트너사: 앨러간)	미국	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
뉴로톡스	미국, 유럽	Clinical Studies		BLA Review	○ Approval
코어톡스	미국, 유럽			Clinical Studies	
MT921 (Injection Lipolysis)	미국, 유럽			Clinical Studies	
뉴라미스 (Volume Lidocaine) (Deep Lidocaine) (Lidocaine)	미국, 유럽	CE Registration		○ Approval	
				Clinical Studies	

자료: 메디톡스, 하나금융투자

메디톡스의 파이프라인 가치 추정

이노톡스의 가치

이노톡스의 rNPV

이노톡스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 앨러간사의 미국 시장에서의 코스메틱 부분의 Botox 매출액은 2018년 기준 9억 700만 달러로 전년대비 약 11.7% 성장. 향후 7~8년간 약 8% 대의 고성장을 유지할 수 있을 것으로 가정하였다.
- 유럽시장에서의 Botox 매출은 미국시장 외 매출액에서 약 60%라고 가정하였다. 이 역시 향후 7~8년간 약 8% 이상의 고성장을 유지할 수 있을 것으로 가정하였다.
- 이노톡스로의 대체율은 최대 20%로 추정하였다.
- 미국에서는 2018년 10월 임상 3상을 개시하였고, 2022년 최종 시판허가를 받을 수 있을 것으로 가정하였다.
- 유럽에서는 2019년 6월 임상 3상을 개시하였고, 2023년 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 앨러간으로의 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 4. 이노톡스의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
미국시장																	
Allergan Botox 미국 매출액	729.2	812.2	907.3	1,016	1,138	1,252	1,377	1,515	1,636	1,767	1,891	2,023	2,144	2,252	2,364	2,459	2,557
YoY(%)		11.4%	11.7%	12.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	6.0%	5.0%	5.0%	4.0%	4.0%
이노톡스로의 대체율							1.0%	3.0%	5.0%	8.0%	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%	20.0%	20.0%	17.0%
이노톡스의 예상 매출액				0.0	0.0	0.0	12.5	41.3	75.7	130.9	176.7	226.9	303.4	386.0	450.3	472.8	418.0
이벤트																	
			3상 개시		3상 완료		승인/ 시판										
계약금 및 마일스톤			22	30		49		61		60		60					
판매로열티 12%						0.0	1.5	5.0	9.1	15.7	21.2	27.2	36.4	46.3	54.0	56.7	50.2
제조수익 21%						0.0	2.6	8.7	15.9	27.5	37.1	47.6	63.7	81.1	94.6	99.3	87.8
미국 이노톡스 수익	0.0	0.0	0.0	22.0	30.0	0.0	53.1	13.6	86.0	43.2	118.3	74.9	160.1	127.4	148.6	156.0	137.9
유럽시장																	
Allergan Botox 유럽 매출액	288.0	334.2	384.7	430.9	482.6	530.9	583.9	642.3	693.7	749.2	801.7	857.8	909.2	954.7	1002.4	1042.5	1084.2
YoY(%)		16.0%	15.1%	12.0%	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	6.0%	5.0%	5.0%	4.0%	4.0%
이노톡스로의 대체율								1.0%	3.0%	5.0%	8.0%	10.0%	12.0%	15.0%	18.0%	20.0%	20.0%
이노톡스의 예상 매출액								5.8	19.3	34.7	59.9	80.2	102.9	136.4	171.8	200.5	208.5
이벤트																	
				3상 개시		3상 완료		승인/ 시판									
판매로열티 12%								0.7	2.3	4.2	7.2	9.6	12.4	16.4	20.6	24.1	25.0
제조수익 21%								1.2	4.0	7.3	12.6	16.8	21.6	28.6	36.1	42.1	43.8
유럽 이노톡스 수익								1.9	6.4	11.4	19.8	26.5	34.0	45.0	56.7	66.2	68.8
이노톡스 수익 합계				22.0	30.0	0	53.1	15.6	92.4	54.6	138.1	101.3	194.1	172.4	205.3	222.2	206.7
원화환산수익(\$1=1,200원)				26.4	36.0	0.0	63.8	18.7	110.8	65.6	165.7	121.6	232.9	206.9	246.4	266.6	248.1
세후이익 (법인세율 20%)				21.1	28.8	0.0	51.0	14.9	88.7	52.5	132.6	97.3	186.3	165.5	197.1	213.3	198.5
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	0.0	0.0	0.0	0.0	28.8	0.0	42.2	11.2	60.6	32.6	74.8	49.9	86.9	70.2	76.0	74.8	63.2
NPV	1,071.7																
Terminal Value -5%	400.5																
성공확률 90%	964.5																

자료: 하나금융투자

중국 뉴로톡스의 가치

중국 뉴로톡스의 rNPV

중국 뉴로톡스의 rNPV는 아래와 같은 가정하에 산정되었다.

- 중국에서 정식으로 허가받은 제품은 앨러간사의 보톡스와 란저우사의 BTXA에 이어 세 번째로 허가받는 제품으로 2020년 최종 시판허가가 가능할 것으로 전망하였다.
- 중국 시장규모는 정식으로 허가 받은 제품들이 판매될 수 있는 화이트마켓으로만 한정하여 약 1억 3,000만 달러 규모로 추산하였다.
- 중국의 보툴리눔 독신 시장 성장률은 약 30~40%의 고성장이 당분간 유지될 수 있을 것으로 가정하였다.
- 메디톡스의 중국 파트너사는 블루미지(Bloomage)사로 중국 내에서 히아루론산 필러 시장의 약 20%를 점유하고 있는 코스메슈티컬 회사이다. 메디톡스는 2015년 블루미지사와 메디블룸차이나라는 JV를 설립하여 중국 내 뉴로톡스의 판매를 담당할 예정이다. 코스메슈티컬 회사인 블루미지사의 특성을 고려 뉴로톡스의 피크 점유율은 약 20%로 가정하였다.
- 다만 휴젤의 보툴렉스가 중국에서 임상 3상을 진행하고 있는 만큼 네 번째 제품은 2021년 시판될 수 있을 것으로 예상하였다.
- 메디톡스사가 중국에 공급하는 납품가는 매출액의 50%, 제조수익률은 80%로 추정 중국 수출향의 제조수익은 약 40%로 추정하였다.
- 메디블룸차이나 순이익은 매출액의 30%로 가정 이중 50%가 메디톡스에 지분법으로 인식된다고 추정하였다.
- 뉴로톡스가 국내에서는 오랫동안 시판되어 사용되어 온 제품이고, 중국 블루미지라는 파트너를 통한 신청서 제출로 성공확률은 90%로 계산하였다.
- Terminal Value는 지속성장률 -5%로 가정하여 산정되었다.

표 5. 중국 뉴로톡스의 rNPV

(단위: 백만달러, 십억원)

	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
중국시장	130	169	228	319	447	581	744	930	1,163	1,430	1,759	2,111	2,533	3,040	3,647	4,304
YoY(%)		30.0%	35%	40%	40%	30%	28%	25%	25%	23%	23%	20%	20%	20%	20%	18%
뉴로톡스 점유율				3%	8%	10%	15%	20%	20%	20%	18%	16%	15%	15%	15%	15%
뉴로톡스의 예상 매출액			0.0	6.8	25.6	44.7	87.2	148.8	186.0	232.5	257.4	281.4	316.6	379.9	455.9	547.1
이벤트				시판 허가	4번째 제품허가											
제조수익 32%				2.2	8.2	14.3	27.9	47.6	59.5	74.4	82.4	90.1	101.3	121.6	145.9	175.1
지분법 인식 15%				1.0	3.8	6.7	13.1	22.3	27.9	34.9	38.6	42.2	47.5	57.0	68.4	82.1
원화환산수익(\$1=1,200원) 1.2				3.9	14.4	25.2	49.2	83.9	104.9	131.1	145.2	158.7	178.6	214.3	257.1	308.6
세후이익(법인세율 20%) 20%				3.1	11.5	20.2	39.3	67.1	83.9	104.9	116.1	127.0	142.9	171.4	205.7	246.9
할인율 10%				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				3.1	10.5	16.7	29.6	45.9	52.1	59.2	59.6	59.2	60.6	66.1	72.1	78.7
NPV	1,111.4															
Terminal Value -5%	498.2															
성공확률 90%	1,000.3															

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	181.2	205.4	205.1	237.2	246.2
매출원가	34.6	54.2	65.6	66.7	62.8
매출총이익	146.6	151.2	139.5	170.5	183.4
판매비	59.7	65.7	94.1	97.0	107.3
영업이익	87.0	85.5	45.4	73.5	76.1
금융손익	(1.0)	(0.6)	0.3	1.6	1.5
중속/관계기업손익	(0.9)	1.7	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	0.2	(1.5)	0.2	0.3	0.4
세전이익	85.2	85.1	46.9	76.4	79.0
법인세	15.3	15.3	7.0	14.0	14.6
계속사업이익	70.0	69.8	39.9	62.4	64.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	70.0	69.8	39.9	62.4	64.4
비지배주주지분 손익	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	70.1	70.0	40.0	62.6	64.6
지배주주지분포괄이익	69.1	68.0	40.0	62.6	64.6
NOPAT	71.4	70.1	38.6	60.0	62.1
EBITDA	95.2	101.5	73.9	97.4	96.2
성장성(%)					
매출액증가율	35.9	13.4	(0.1)	15.7	3.8
NOPAT증가율	20.2	(1.8)	(44.9)	55.4	3.5
EBITDA증가율	19.1	6.6	(27.2)	31.8	(1.2)
영업이익증가율	15.7	(1.7)	(46.9)	61.9	3.5
(지배주주)순이익증가율	18.4	(0.1)	(42.9)	56.5	3.2
EPS증가율	18.4	(0.2)	(42.8)	56.6	0.4
수익성(%)					
매출총이익률	80.9	73.6	68.0	71.9	74.5
EBITDA이익률	52.5	49.4	36.0	41.1	39.1
영업이익률	48.0	41.6	22.1	31.0	30.9
계속사업이익률	38.6	34.0	19.5	26.3	26.2

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	103.2	116.4	129.4	160.7	205.7
금융자산	36.0	28.3	41.4	58.9	100.0
현금성자산	26.4	19.2	32.3	48.5	89.2
매출채권 등	53.4	64.5	64.4	74.4	77.2
재고자산	11.6	21.5	21.5	24.8	25.8
기타유동자산	2.2	2.1	2.1	2.6	2.7
비유동자산	277.8	278.6	270.7	278.9	270.3
투자자산	13.2	17.7	20.2	22.3	22.9
금융자산	5.2	0.3	0.4	0.7	0.7
유형자산	184.4	181.7	173.7	181.8	174.5
무형자산	20.3	21.0	18.6	16.5	14.7
기타비유동자산	59.9	58.2	58.2	58.3	58.2
자산총계	380.9	395.0	400.1	439.6	475.9
유동부채	137.4	110.8	85.8	68.5	49.3
금융부채	99.2	84.0	59.0	39.0	19.0
매입채무 등	11.8	10.0	10.0	11.6	12.0
기타유동부채	26.4	16.8	16.8	17.9	18.3
비유동부채	47.0	27.0	21.9	21.1	17.3
금융부채	16.9	0.0	(5.0)	(10.0)	(15.0)
기타비유동부채	30.1	27.0	26.9	31.1	32.3
부채총계	184.4	137.8	107.7	89.7	66.6
지배주주지분	191.6	252.5	287.9	345.5	405.1
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	318.8	376.4	435.9
비지배주주지분	4.9	4.7	4.5	4.4	4.2
자본총계	196.5	257.2	292.4	349.9	409.3
손금유부채	80.2	55.7	12.7	(29.9)	(96.0)

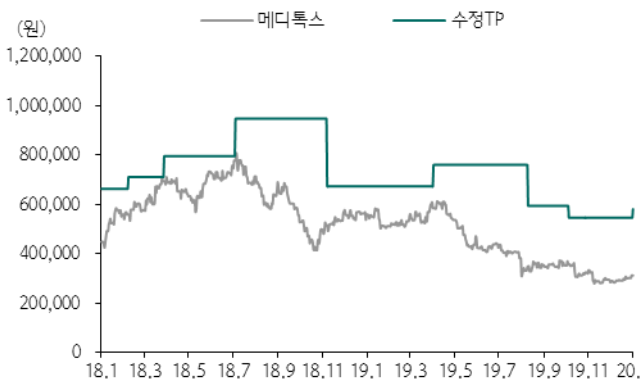
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	11,728	11,705	6,690	10,474	10,514
BPS	41,681	51,684	57,579	67,234	72,999
CFPS	17,081	18,874	12,389	16,352	15,719
EBITDAPS	15,932	16,986	12,356	16,302	15,654
SPS	30,320	34,370	34,310	39,685	40,048
DPS	2,082	852	852	852	852
주기지표(배)					
PER	39.1	48.0	45.0	29.7	29.6
PBR	11.0	10.9	5.2	4.6	4.3
PCFR	26.9	29.8	24.3	19.0	19.8
EV/EBITDA	29.7	32.8	23.9	18.3	17.9
PSR	15.1	16.4	8.8	7.8	7.8
재무비율(%)					
ROE	41.3	31.5	14.8	19.8	17.2
ROA	19.9	18.0	10.1	14.9	14.1
ROIC	32.1	26.5	14.3	22.0	22.2
부채비율	93.8	53.6	36.8	25.6	16.3
순부채비율	40.8	21.7	4.3	(8.5)	(23.4)
이자보상배율(배)	42.2	45.7	35.2	94.7	246.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	56.5	55.1	67.1	76.9	80.2
당기순이익	70.0	69.8	39.9	62.4	64.4
조정	24.6	28.7	27.1	21.3	17.7
감가상각비	8.2	16.0	28.4	23.9	20.1
외환거래손익	(4.7)	0.3	(1.3)	(2.0)	(1.2)
지분법손익	0.9	(0.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타	20.2	12.5	1.0	0.4	(0.2)
영업활동 자산부채 변동	(38.1)	(43.4)	0.1	(6.8)	(1.9)
투자활동 현금흐름	(38.2)	(16.1)	(18.0)	(30.1)	(9.1)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(2.2)	(1.5)	(1.1)	0.4
유형자산감소(증가)	(38.0)	(7.7)	(18.0)	(30.0)	(11.0)
기타	1.2	(6.2)	1.5	1.0	1.5
재무활동 현금흐름	(7.4)	(46.0)	(36.0)	(30.6)	(30.3)
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)	(1.2)	(0.7)	(0.3)
배당지급	(11.1)	(12.1)	(4.8)	(4.9)	(5.0)
현금의 증감	10.6	(7.1)	13.1	16.2	40.7
Unlevered CFO	102.1	112.8	74.1	97.7	96.6
Free Cash Flow	18.5	46.6	49.1	46.9	69.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

메디톡스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.6	BUY	580,000		
19.10.10	BUY	544,870	-44.07%	-33.66%
19.8.15	BUY	593,519	-40.59%	-37.39%
19.4.7	BUY	758,925	-39.88%	-19.36%
18.11.12	BUY	672,031	-19.38%	-9.54%
18.7.9	BUY	946,522	-35.99%	-14.65%
18.4.2	BUY	795,079	-13.99%	-2.37%
18.2.12	BUY	709,892	-12.95%	-0.44%
18.1.15	BUY	662,566	-16.56%	-11.80%
17.5.16	BUY	586,844	-16.98%	3.15%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 6일

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 2020년 01월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 01월 06일 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 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 안전성을 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.