기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2025. 5. 14.

메디톡스 (086900)

1Q는 law risk & low return, 2Q를 기다려보자

Buy(Maintain)

목표주가: 200,000원

주가(5/13): 164,000원

시가총액: 11,970억 원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

1Q25 매출액은 640억(컨센서스 +13.3% 상회), 영업이익은 55억(컨센서스 -5.2% 하회)을 기록했습니다. 국내 클리닉, 해외 거래 도매상 등을 통해 톡신 매출액이 YoY +42% 성장했습니다. 다만 해외 법무 전략 회의가 1분기에 몰리면서 법무비가 119억 반영되어 영업이익률은 8.6%에 불과했습니다. 공장 GMP 실사 보완, 해외 톡신 허가 획득, 일부 거래처 정리 등이 2H24부터 생긴 숙제들을 풀고 있는 국면입니다. 2분기 외형 성장세 지속과 마진 개선을 기다릴 것을 추천합니다.

>>> 매출액 성장세 좋았으나, 법무비 급증하며 이익률은 아쉽다

1Q25 실적은 매출액 640억(YoY +17.2%, QoQ +15.9%; 컨센서스 +13.3% 상회, 당사 추정치 +14.7% 상회), 영업이익 55억(YoY 흑전, QoQ +478.4%, 영업이익률 8.6%; 컨센서스 -5.2% 하회, 당사 추정치 -6.8% 하회)을 기록했다. 국내 클리닉과 해외 거래 도매상을 중심으로 외형 성장은 톡신이 주도하며 원활했다. 다만 ITC 항소, 국제 분쟁 등 전략 회의가 1분기에 몰리며 법무 관련 비용이 119억 반영되어 이익은 시장의 기대치를 밑돌았다. 분기별 법무비는 1Q24 150억 → 2Q24 70억 → 3Q24 50억 → 4Q24 50억으로 줄어드는 추세였다. 대체로 국내 법무비는 분기당 30억 전후로 안정적인 관리가 되고 있지만, 해외는 대면 미팅의 유무에 따라 변동폭이 큰 상황이다.

톡신 수출: 1Q25 매출액 158억(YoY +16.2%)을 기록했다. 1공장 '메디톡신' GMP 보완 이후 2H24에 지연된 물량들을 대응하기 시작하며 회복세에 접어들었다. 4월부터 태국과 페루에 신제품 '뉴럭스'를 출하하고 있어 2분기 이후의 외형 성장이 기대되는 상황이다. '뉴럭스'는 기존 '메디톡신' 대비 판가가 10%~15% 높아 같은 양을 팔아도 더 높은 외형과 마진을 기대할 수 있다. 또한, 2Q25부터 서류를 제출한 국가들의 허가 획득 소식을 기다릴 수 있고, '26년부터는 시장 규모가 큰 국가로의 진출도 준비하고 있다.

〉〉 **'25년 연간 매출액 698억(YoY +25.1%)을 전망**한다.

톡신 국내: 1Q25 매출액 171억(YoY +78.1%)을 기록했다. 국내 클리닉 병원과 도매상들에 대한 판매가 원활하게 진행되었다.

〉〉 **'25년 연간 매출액 723억(YoY +34.8%)을 전망**한다.

필러 수출: 1Q25 매출액 175억(YoY +2.9%)을 기록했다.

〉〉 **'25년 연간 매출액 736억(YoY +18.4%)을 전망**한다.

필러 국내: 1Q25 매출액 44억(YoY -8.3%)을 기록했다.

〉〉 **'25년 연간 매출액 220억(YoY +7.4%)을 전망**한다.

>>> 악재가 해소되는 구간 접어들었다, 목표주가 +5.3% 상향

'25년 EPS 전망치 4,580원에 목표 PER 43배를 적용하여 목표주가 200,000원으로 상향(기존 190,000원 대비 +5.3%)한다. 공장 GMP 실사 보완, 해외 톡신 허가 획득, 일부 거래처 정리 등 2H24부터 쌓였던 숙제들을 하나씩 처리하는 국면이다. 2분기에도 매출액 고성장세 유지, 경상적인 법무비 집행에 따른 마진 개선을 기다리는 것을 추천한다.

Stock Data

KOSDAQ (5/13)		731.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	214,500 원	114,200원
등락률	-23.5%	43.6%
수익률	절대	상대
1M	3.6%	0.4%
6M	30.3%	21.3%
1Y	21.0%	42.6%

Company Data

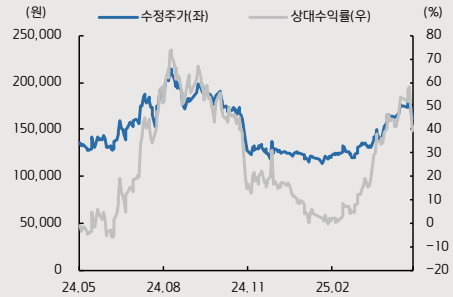
발행주식수		7,298 천주
일평균 거래량(3M)		62천주
외국인 지분율		11.7%
배당수익률(2025E)		0.7%
BPS(2025E)		63,875원
주요 주주	정현호 외 8 인	18.5%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	221.1	228.6	283.1	320.9
영업이익	17.3	20.3	40.4	57.2
EBITDA	32.7	40.3	60.5	75.2
세전이익	15.9	17.5	40.3	57.6
순이익	9.7	16.1	35.4	50.7
지배주주지분순이익	9.8	17.0	35.4	50.7
EPS(원)	1,270	2,191	4,580	6,547
증감률(%,YoY)	-74.5	72.4	109.1	42.9
PER(배)	189.7	57.0	35.8	25.0
PBR(배)	3.97	2.07	2.57	2.36
EV/EBITDA(배)	55.4	23.5	20.2	15.9
영업이익률(%)	7.8	8.9	14.3	17.8
ROE(%)	2.2	3.6	7.4	9.8
순차입금비율(%)	10.2	6.9	4.7	-1.5

자료: 키움증권

Price Trend

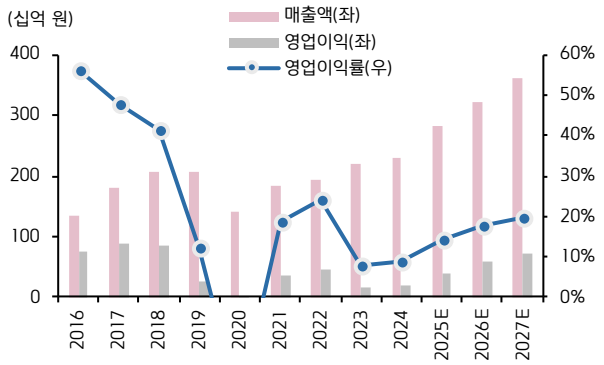


메디톡스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	54.6	65.0	53.9	55.2	64.0	78.8	66.7	73.7	228.6	283.1	320.9
YoY	*27.9%*	*25.5%*	*-8.2%*	*-18.9%*	*17.2%*	*21.2%*	*23.9%*	*33.6%*	*3.4%*	*23.8%*	*13.3%*
톡신	**23.2**	**34.0**	**25.6**	**26.6**	**32.9**	**42.5**	**31.9**	**34.8**	**109.4**	**142.0**	**168.3**
수출	13.6	16.0	13.2	13.0	15.8	20.5	16.1	17.4	55.8	69.8	84.6
국내	9.6	18.0	12.4	13.6	17.1	22.0	15.8	17.4	53.6	72.3	83.7
필러	**21.8**	**21.9**	**19.8**	**19.2**	**21.9**	**25.8**	**23.5**	**24.4**	**82.7**	**95.7**	**111.5**
수출	17.0	17.1	14.3	13.8	17.5	20.4	17.4	18.4	62.2	73.6	84.9
국내	4.8	4.8	5.5	5.4	4.4	5.4	6.1	6.1	20.5	22.0	26.6
기타	**9.5**	**9.1**	**8.5**	**9.4**	**9.1**	**10.5**	**11.3**	**14.5**	**36.5**	**45.4**	**41.1**
매출원가	21.5	23.6	22.5	22.0	25.9	29.1	25.9	27.5	89.6	108.5	117.8
매출원가율	39.3%	36.4%	41.7%	39.9%	40.5%	37.0%	38.9%	37.3%	39.2%	38.3%	36.7%
매출총이익	33.1	41.4	31.4	33.2	38.1	49.6	40.8	46.2	139.0	174.7	203.2
매출총이익률	60.7%	63.6%	58.3%	60.1%	59.5%	63.0%	61.2%	62.7%	60.8%	61.7%	63.3%
판매비와관리비	34.0	27.0	25.4	32.2	32.6	33.3	30.1	38.2	118.7	134.3	145.9
판관비율	62.4%	41.6%	47.2%	58.4%	50.9%	42.3%	45.2%	51.9%	51.9%	47.4%	45.5%
영업이익	-0.9	14.3	6.0	0.9	5.5	16.3	10.7	8.0	20.3	40.4	57.2
YoY	*적전*	*50.1%*	*67.9%*	*-61.0%*	*흑전*	*13.9%*	*77.6%*	*741.6%*	*17.5%*	*98.6%*	*41.6%*
영업이익률	-1.7%	22.0%	11.1%	1.7%	8.6%	20.7%	16.0%	10.8%	8.9%	14.3%	17.8%
당기순이익	-1.5	11.3	3.8	2.4	3.3	15.4	9.7	7.0	16.1	35.4	50.7
YoY	*적전*	*32.9%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*35.7%*	*157.1%*	*189.4%*	*65.9%*	*120.5%*	*42.9%*

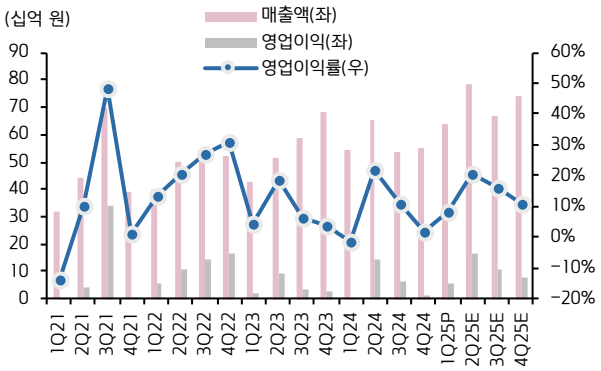
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 연간 실적 추이 및 전망



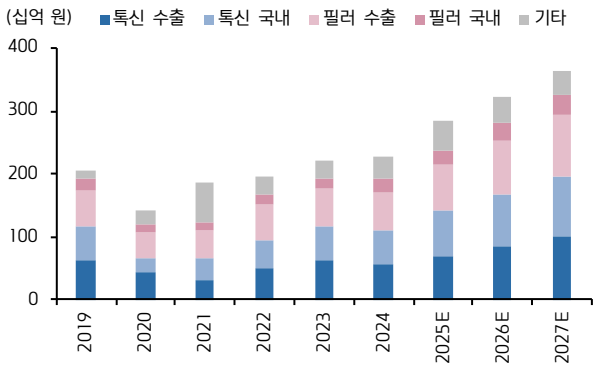
주) '20년 영업이익률은 -26.3%
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 분기 실적 추이 및 전망



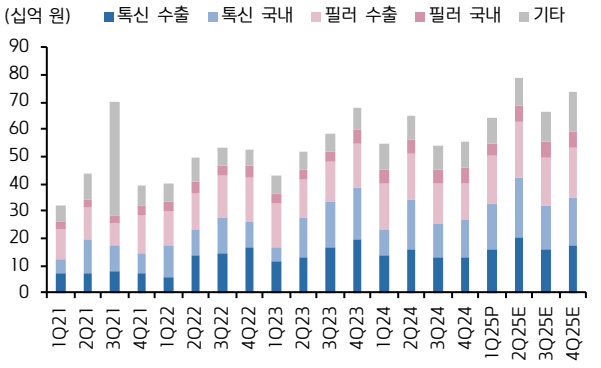
주) 1Q21, 1Q24 영업이익률은 각각 -13.9%, -1.7%
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



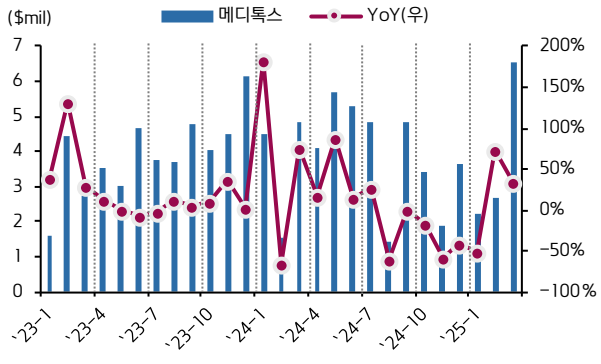
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



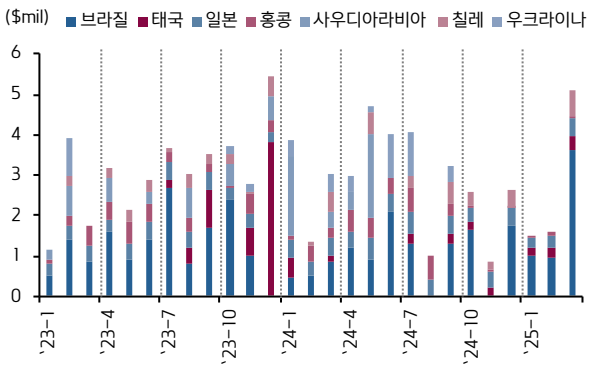
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 톡신 월간 관세청 수출 데이터



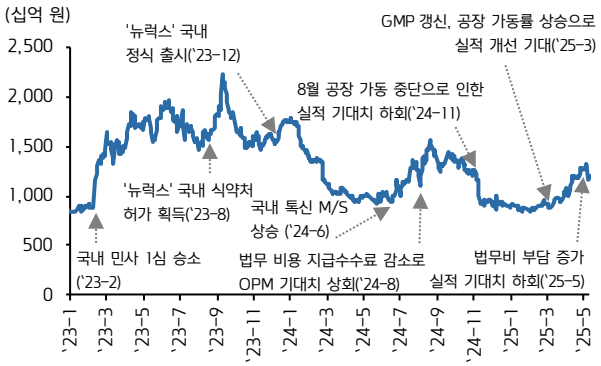
주) 메디톡스 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 주요 국가별 톡신 관세청 수출 데이터



주) 메디톡스 추정
주2) HS 코드: 3002.49.1000
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 시가총액 추이 분석



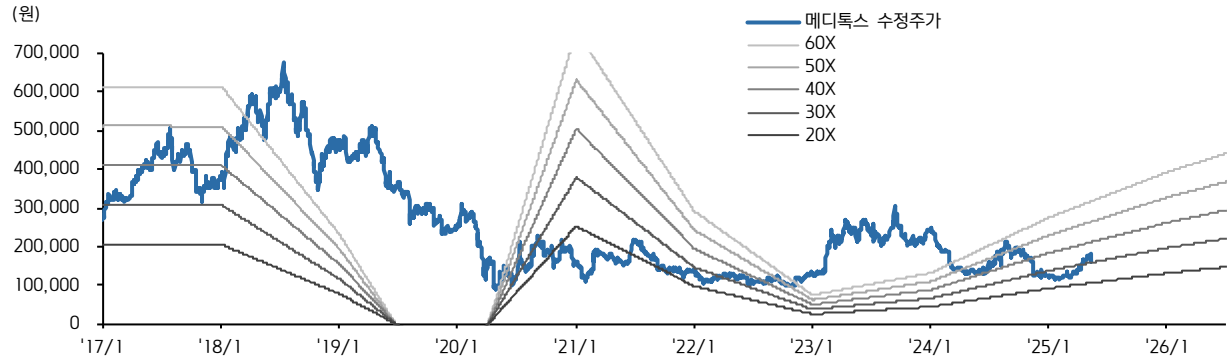
자료: FnGuide, 메디톡스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

메디톡스 목표주가 산정 내용

2025 년 EPS 전망치	4,580 원
목표 PER	43 배
목표 주가	**196,949 원**
조정	**200,000 원**
현재 주가	164,000 원
상승 여력	**22.0%**

자료: 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PBR BAND CHART

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221.1	228.6	283.1	320.9	362.8
매출원가	87.2	89.6	108.5	117.8	131.7
매출총이익	133.9	139.0	174.7	203.2	231.2
판관비	116.5	118.7	134.3	145.9	160.4
영업이익	17.3	20.3	40.4	57.2	70.7
EBITDA	32.7	40.3	60.5	75.2	86.8
영업외손익	-1.5	-2.8	-0.1	0.3	1.0
이자수익	0.9	0.9	1.1	1.6	2.2
이자비용	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	5.5	7.7	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	5.0	3.3	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	-5.6	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5
기타	5.0	-5.2	-2.0	-2.1	-2.0
법인세차감전이익	15.9	17.5	40.3	57.6	71.7
법인세비용	6.2	1.4	4.8	6.9	8.6
계속사업순손익	9.7	16.1	35.4	50.7	63.1
당기순이익	9.7	16.1	35.4	50.7	63.1
지배주주순이익	9.8	17.0	35.4	50.7	63.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	3.4	23.8	13.4	13.1
영업이익 증감율	-62.9	17.3	99.0	41.6	23.6
EBITDA 증감율	-47.1	23.2	50.1	24.3	15.4
지배주주순이익 증감율	-73.5	73.5	108.2	43.2	24.5
EPS 증감율	-74.5	72.4	109.1	42.9	24.5
매출총이익율(%)	60.6	60.8	61.7	63.3	63.7
영업이익률(%)	7.8	8.9	14.3	17.8	19.5
EBITDA Margin(%)	14.8	17.6	21.4	23.4	23.9
지배주주순이익률(%)	4.4	7.4	12.5	15.8	17.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166.2	186.6	225.3	277.0	339.2
현금 및 현금성자산	33.2	46.2	54.7	85.1	123.9
단기금융자산	1.0	13.4	14.1	14.8	15.5
매출채권 및 기타채권	68.1	58.7	72.6	82.3	93.1
재고자산	59.6	64.3	79.6	90.2	102.0
기타유동자산	4.3	4.0	4.3	4.6	4.7
비유동자산	445.4	428.6	420.1	413.7	409.2
투자자산	114.9	77.0	88.5	100.0	111.6
유형자산	205.3	200.3	184.2	170.1	157.6
무형자산	54.2	72.0	68.0	64.3	60.7
기타비유동자산	71.0	79.3	79.4	79.3	79.3
자산총계	611.6	615.2	645.4	690.7	748.4
유동부채	126.6	117.6	119.9	122.1	124.5
매입채무 및 기타채무	35.2	36.1	38.5	40.7	43.0
단기금융부채	81.6	70.7	70.7	70.7	70.7
기타유동부채	9.8	10.8	10.7	10.7	10.8
비유동부채	10.6	26.8	26.8	26.8	26.8
장기금융부채	1.2	21.3	21.3	21.3	21.3
기타비유동부채	9.4	5.5	5.5	5.5	5.5
부채총계	137.1	144.4	146.7	148.9	151.3
지배지분	469.5	466.5	494.3	537.4	592.9
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	148.0	148.1	148.1	148.1	148.1
기타자본	-91.2	-101.5	-101.5	-101.5	-101.5
기타포괄손익누계액	2.0	-9.2	-9.4	-9.7	-9.9
이익잉여금	406.7	425.2	453.3	496.7	552.4
비지배지분	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	474.5	470.8	498.6	541.7	597.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13.5	36.6	48.2	70.2	78.6
당기순이익	9.7	16.1	35.4	50.7	63.1
비현금항목의 가감	31.8	34.2	43.4	42.9	42.1
유형자산감가상각비	12.8	16.6	16.0	14.2	12.5
무형자산감가상각비	2.6	3.4	4.0	3.8	3.5
지분법평가손익	-13.0	-8.3	-0.5	-0.5	-0.5
기타	29.4	22.5	23.9	25.4	26.6
영업활동자산부채증감	-16.1	-8.2	-27.2	-18.3	-20.4
매출채권및기타채권의감소	-35.6	4.3	-14.0	-9.7	-10.8
재고자산의감소	-8.9	-3.4	-15.3	-10.6	-11.8
매입채무및기타채무의증가	19.5	-3.4	2.4	2.2	2.3
기타	8.9	-5.7	-0.3	-0.2	-0.1
기타현금흐름	-11.9	-5.5	-3.4	-5.1	-6.2
투자활동 현금흐름	13.3	-0.6	-19.5	-19.5	-19.6
유형자산의 취득	-7.7	-8.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.8	-9.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	35.7	36.8	-12.0	-12.0	-12.0
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-12.4	-0.7	-0.7	-0.7
기타	8.7	-6.9	-6.8	-6.8	-6.9
재무활동 현금흐름	-13.5	-24.0	-13.5	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	-7.7	-0.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	7.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-8.4	-8.4	-7.3	-7.3
기타	-4.4	-5.0	-5.1	-5.1	-5.1
기타현금흐름	-0.7	1.1	-6.6	-7.8	-7.9
현금 및 현금성자산의 순증가	12.6	12.9	8.6	30.4	38.7
기초현금 및 현금성자산	20.7	33.2	46.2	54.8	85.2
기말현금 및 현금성자산	33.2	46.2	54.8	85.2	123.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,270	2,191	4,580	6,547	8,151
BPS	60,661	60,275	63,875	69,442	76,614
CFPS	5,400	6,493	10,192	12,089	13,589
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	189.7	57.0	35.8	25.0	20.1
PER(최고)	249.1	113.0	39.9		
PER(최저)	97.1	52.9	24.5		
PBR	3.97	2.07	2.57	2.36	2.14
PBR(최고)	5.22	4.11	2.86		
PBR(최저)	2.03	1.92	1.75		
PSR	8.37	4.22	4.48	3.95	3.50
PCFR	44.6	19.2	16.1	13.6	12.1
EV/EBITDA	55.4	23.5	20.2	15.9	13.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	76.4	46.1	20.7	14.5	11.6
배당수익률(%,보통주,현금)	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7
ROA	1.6	2.6	5.6	7.6	8.8
ROE	2.2	3.6	7.4	9.8	11.2
ROIC	1.9	3.5	9.8	13.8	16.9
매출채권회전율	3.7	3.6	4.3	4.1	4.1
재고자산회전율	3.9	3.7	3.9	3.8	3.8
부채비율	28.9	30.7	29.4	27.5	25.3
순차입금비율	10.2	6.9	4.7	-1.5	-8.0
이자보상배율	7.4	11.8	23.4	33.1	41.0
총차입금	82.8	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	48.6	32.4	23.2	-8.0	-47.5
EBITDA	32.7	40.3	60.5	75.2	86.8
FCF	-31.8	5.9	28.5	50.0	57.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 13일 현재 '메디톡스(086900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

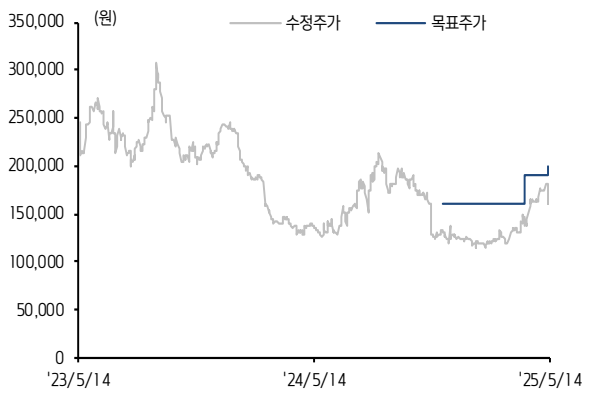
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
메디톡스	2024-11-28	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.35	-6.63
(086900)	2025-04-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-13.27	-4.42
	2025-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%