



Marketperform(Downgrade)

목표주가: 120,000원

주가(8/11): 130,200원

시가총액: 9,503억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/11)		
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	214,500 원	114,200원
등락률	-39.3%	14.0%
수익률	절대	상대
1M	-20.2%	-21.3%
6M	9.2%	0.3%
1Y	-32.7%	-36.0%

Company Data

발행주식수	7,298 천주
일평균 거래량(3M)	51천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2025E)	0.8%
BPS(2025E)	62,887원
주요 주주	정현호 외 8 인
	18.5%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	221.1	228.6	263.1	298.1
영업이익	17.3	20.3	29.2	34.2
EBITDA	32.7	40.3	49.2	52.2
세전이익	15.9	17.5	31.6	36.9
순이익	9.7	16.1	27.8	32.5
자본주주지분순이익	9.8	17.0	27.8	32.5
EPS(원)	1,270	2,191	3,592	4,193
증감률(% YoY)	-74.5	72.4	63.9	16.7
PER(배)	189.7	57.0	36.2	31.1
PBR(배)	3.97	2.07	2.07	1.97
EV/EBITDA(배)	55.4	23.5	19.8	18.4
영업이익률(%)	7.8	8.9	11.1	11.5
ROE(%)	2.2	3.6	5.8	6.5
순차입금비율(%)	10.2	6.9	4.1	1.1

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Review

메디톡스 (086900)

많이 좋아했다 메디톡스



2Q25 매출액은 616억, 영업이익은 63억으로 각각 시장 기대치를 -11%, -50% 하회했습니다. 국내 특신 경쟁 심화로 판가 대응에 나섰고, 공장 재고 건전화 작업도 진행하며 가동률이 낮아져 외형과 마진이 모두 좋지 않았습니다. 동사는 국내 특신 전성기 속 '13년~'15년 밸류에이션 리레이팅 구간 후 국내 경쟁 심화 및 판가 인하로 이익률이 떨어져 반대로 디레이팅을 경험한 바 있습니다. 목표주가는 -42.9% 하향한 120,000원을 제시합니다.

>>> 국내 경쟁 심화로 인한 판가 ↓, 공장 가동률 ↓, 이익률 ↓

2Q25 실적은 매출액 616억(YoY -5.2%, QoQ -3.6%; 컨센서스 -10.9% 하회, 당사 추정치 -23.4% 하회), 영업이익 63억(YoY -55.9%, QoQ +15.4%, 영업이익률 10.2%; 컨센서스 -49.5% 하회, 당사 추정치 -57.6% 하회)을 기록했다. 국내 특신 시장 경쟁 심화를 판가 인하로 대응하였고, 공장 재고 관리 차원에서 가동률을 낮춰 매출원가율이 상승하였다. 그로 인해 고정비 부담이 커져 2Q25 매출총이익률은 53.0%로, 4Q21 이후 13개분기 만에 낮은 수치를 기록했다. 동사의 실적 발표의 핵심이자 1Q25 실적 부진의 주요 원인이었던 법무비는 2Q25 75억 원 수준으로 1Q25 119억 원 대비 QoQ -44억 원 줄었다.

특신 수출: 2Q25 매출액 185억(YoY +15.7%, QoQ +16.9%)을 기록했다. 태국, 페루로부터 '뉴렉스' 추가 주문이 들어온 것은 아니었으나 브라질을 중심으로 콜롬비아, 칠레, 멕시코 등 중남미 지역 매출액이 성장세를 이끌었다. 예고되었던 사우디아라비아 3공장 제조소 추가는 3Q25 내로 마무리되어 4Q25에 유의미한 매출액에 기여할 수 있을 전망이다.

》》 **'25년 연간 매출액 719억(YoY +29.0%)을 전망한다.**

특신 국내: 2Q25 매출액 170억(YoY -5.5%, QoQ flat)을 기록했다. 저가 특신들의 출시가 이어지고 경쟁이 치열해지며 수량(Q)은 견조한 와중에 가격(P)의 하락이 성장에 영향을 미쳤다.

》》 **'25년 연간 매출액 683억(YoY +27.3%)을 전망한다.**

필러 수출: 2Q25 매출액 146억(YoY -14.4%, QoQ -16.4%)을 기록했다.

》》 **'25년 연간 매출액 686억(YoY +10.3%)을 전망한다.**

필러 국내: 2Q25 매출액 41억(YoY -13.8%, QoQ -7.0%)을 기록했다.

》》 **'25년 연간 매출액 211억(YoY +3.1%)을 전망한다.**

>>> 아직도 무서운 8년 전의 디레이팅, 목표주가 -42.9% 하향

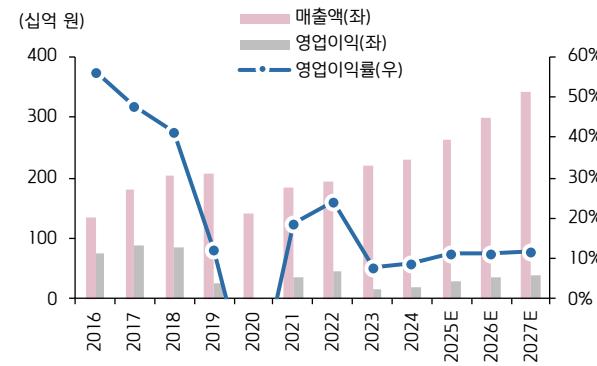
선행 4개분기 EPS 전망치 4,051원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 120,000원으로 하향(기존 210,000원 대비 -42.9%)한다. 국내 특신 경쟁 심화로 인해 출혈 경쟁이 진행되고, 그로 인한 수익성 개선이 어려워지는 모습은 '15년~'17년의 상황과 비슷하다. 만들고 판매하는 대로 마진 개선이 이뤄지던 구간 끝에 '15년 7월에 12개월 선행 PER 55.1배를 기록한 적이 있었다. 하지만 국내 특신 경쟁으로 인해 판매할수록 이익률이 하락하며 밸류에이션 디레이팅이 시작되고, '20년 3월 코로나 저점에는 16.7배까지 눈높이가 낮아진 바 있다.

메디톡스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	54.6	65.0	53.9	55.2	64.0	61.6	66.3	71.2	228.6	263.1	298.1
YoY	27.9%	25.5%	-8.2%	-18.9%	17.2%	-5.2%	23.2%	29.0%	3.4%	15.1%	13.3%
특신	23.2	34.0	25.6	26.6	33.0	35.5	34.9	36.8	109.4	140.2	157.5
수출	13.6	16.0	13.2	13.0	15.8	18.5	18.2	19.4	55.8	71.9	83.9
국내	9.6	18.0	12.4	13.6	17.1	17.0	16.7	17.5	53.6	68.3	73.6
필러	21.8	21.9	19.8	19.2	21.9	18.8	24.1	25.0	82.7	89.7	99.5
수출	17.0	17.1	14.3	13.8	17.5	14.6	17.8	18.7	62.2	68.6	72.3
국내	4.8	4.8	5.5	5.4	4.4	4.1	6.3	6.3	20.5	21.1	27.1
기타	9.5	9.1	8.5	9.4	9.1	7.4	7.4	9.4	36.5	33.2	41.2
해외	4.9	5.7	5.3	6.7	6.6	5.4	4.9	6.5	22.5	23.5	26.9
국내	4.7	3.4	3.2	2.7	2.4	1.9	2.5	2.9	14.0	9.8	14.3
매출원가	21.5	23.6	22.5	22.0	25.9	29.0	30.2	31.7	89.6	116.8	131.3
매출원가율	39.3%	36.4%	41.7%	39.9%	40.5%	47.0%	45.5%	44.5%	39.2%	44.4%	44.1%
매출총이익	33.1	41.4	31.4	33.2	38.1	32.6	36.2	39.5	139.0	146.4	166.8
매출총이익률	60.7%	63.6%	58.3%	60.1%	59.5%	53.0%	54.5%	55.5%	60.8%	55.6%	55.9%
판매비와관리비	34.0	27.0	25.4	32.2	32.6	26.3	27.4	30.9	118.7	117.2	132.5
판관비율	62.4%	41.6%	47.2%	58.4%	51.0%	42.7%	41.3%	43.4%	51.9%	44.5%	44.5%
영업이익	-0.9	14.3	6.0	0.9	5.5	6.3	8.8	8.6	20.3	29.2	34.2
YoY	적전	50.1%	67.9%	-61.0%	흑전	-55.9%	46.1%	810.6%	17.5%	43.4%	17.4%
영업이익률	-1.7%	22.0%	11.1%	1.7%	8.6%	10.2%	13.2%	12.1%	8.9%	11.1%	11.5%
당기순이익	-1.5	11.3	3.8	2.4	3.3	8.2	8.0	8.2	16.1	27.8	32.5
YoY	적전	32.9%	흑전	흑전	흑전	-27.7%	112.7%	238.9%	65.9%	72.9%	16.7%
당기순이익률	-2.7%	17.4%	7.0%	4.4%	5.2%	13.3%	12.1%	11.6%	7.0%	10.6%	10.9%

자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

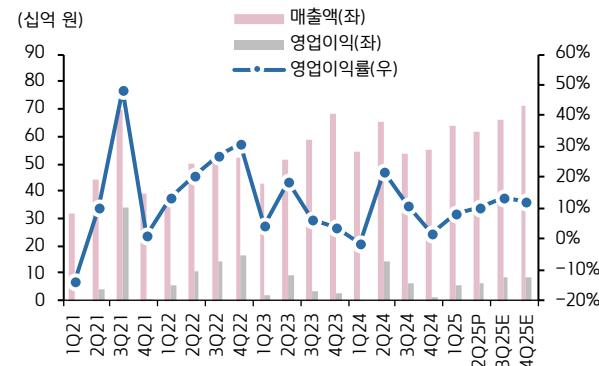
메디톡스 연간 실적 추이 및 전망



주) '20년 영업이익률은 -26.3%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

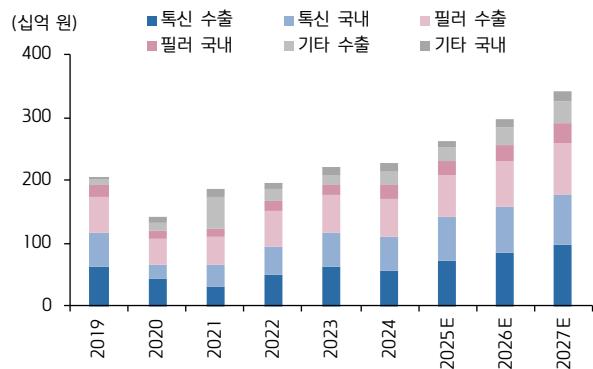
메디톡스 분기 실적 추이 및 전망



주) 1Q21, 1Q24 영업이익률은 각각 -13.9%, -1.7%

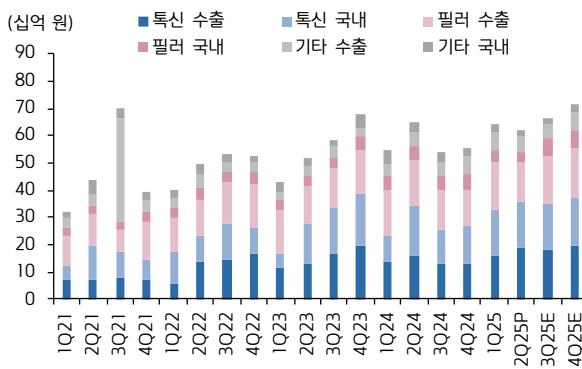
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



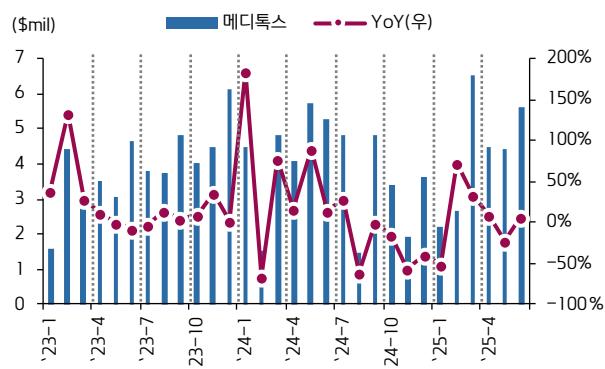
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 톡신 월간 관세청 수출 데이터

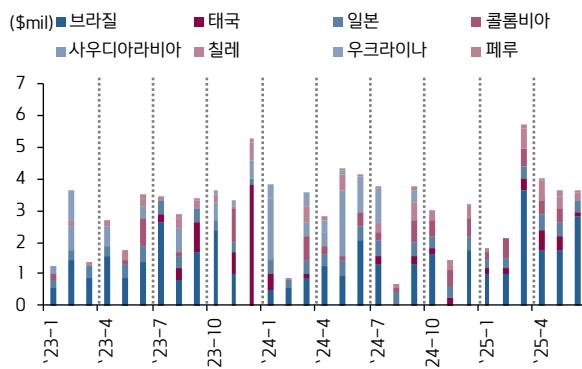


주) 메디톡스 추정

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



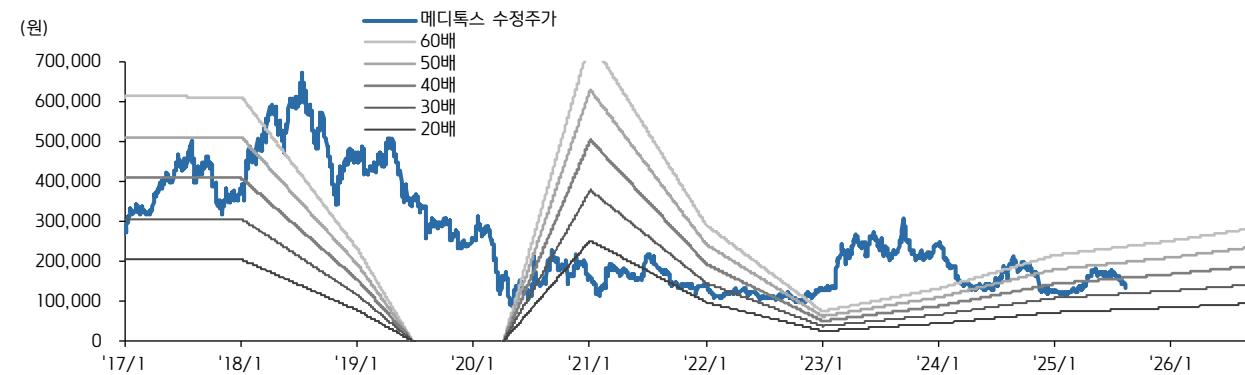
자료: FnGuide, 메디톡스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

메디톡스 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	4,051 원
목표 PER	30 배
목표 주가	119,613 원
조정	120,000 원
현재 주가	130,200 원
상승 여력	-7.8%

자료: 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221.1	228.6	263.1	298.1	342.7
매출원가	87.2	89.6	116.8	131.3	150.2
매출총이익	133.9	139.0	146.4	166.8	192.6
판관비	116.5	118.7	117.2	132.5	151.9
영업이익	17.3	20.3	29.2	34.2	40.6
EBITDA	32.7	40.3	49.2	52.2	56.7
영업외손익	-1.5	-2.8	2.4	2.6	2.8
이자수익	0.9	0.9	1.1	1.3	1.5
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
증속 및 관계기업손익	-5.6	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5
기타	5.0	-5.2	0.5	0.5	0.5
법인세차감전이익	15.9	17.5	31.6	36.9	43.5
법인세비용	6.2	1.4	3.8	4.4	5.2
계속사업순손익	9.7	16.1	27.8	32.5	38.3
당기순이익	9.7	16.1	27.8	32.5	38.3
지배주주순이익	9.8	17.0	27.8	32.5	38.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	3.4	15.1	13.3	15.0
영업이익 증감율	-62.9	17.3	43.8	17.1	18.7
EBITDA 증감율	-47.1	23.2	22.1	6.1	8.6
지배주주순이익 증감율	-73.5	73.5	63.5	16.9	17.8
EPS 증감율	-74.5	72.4	63.9	16.7	17.9
매출총이익률(%)	60.6	60.8	55.6	56.0	56.2
영업이익률(%)	7.8	8.9	11.1	11.5	11.8
EBITDA Margin(%)	14.8	17.6	18.7	17.5	16.5
지배주주순이익률(%)	4.4	7.4	10.6	10.9	11.2

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13.5	36.6	51.1	53.4	52.3
당기순이익	9.7	16.1	27.8	32.5	38.3
비현금항목의 가감	31.8	34.2	42.3	40.6	39.3
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	22.8	23.1	23.8
영업활동자산부채증감	-16.1	-8.2	-16.7	-16.8	-21.8
매출채권및기타채권의감소	-35.6	4.3	-8.9	-9.0	-11.5
재고자산의감소	-8.9	-3.4	-9.7	-9.8	-12.5
매입채무및기타채무의증가	19.5	-3.4	2.1	2.2	2.4
기타	8.9	-5.7	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-11.9	-5.5	-2.3	-2.9	-3.5
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	-6.7	-7.7	-7.8
현금 및 현금성자산의 순증가	12.6	12.9	11.3	13.8	12.5
기초현금 및 현금성자산	20.7	33.2	46.2	57.5	71.3
기말현금 및 현금성자산	33.2	46.2	57.5	71.3	83.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166.2	186.6	217.4	250.8	288.3
현금 및 현금성자산	33.2	46.2	57.6	71.3	83.8
단기금융자산	1.0	13.4	14.1	14.8	15.5
매출채권 및 기타채권	68.1	58.7	67.5	76.5	87.9
재고자산	59.6	64.3	74.0	83.8	96.3
기타유동자산	4.3	4.0	4.2	4.4	4.8
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	637.5	664.5	697.5
유동부채	126.6	117.6	119.6	121.8	124.2
매입채무 및 기타채무	35.2	36.1	38.2	40.4	42.8
단기금융부채	81.6	70.7	70.7	70.7	70.7
기타유동부채	9.8	10.8	10.7	10.7	10.7
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	146.5	148.6	151.0
자본지분	469.5	466.5	486.7	511.6	542.2
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	445.7	470.8	501.7
비자본지분	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	474.5	470.8	491.0	515.9	546.5
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,270	2,191	3,592	4,193	4,943
BPS	60,661	60,275	62,887	66,100	70,063
CFPS	5,400	6,493	9,063	9,442	10,023
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	189.7	57.0	36.2	31.1	26.3
PER(최고)	249.1	113.0	50.9		
PER(최저)	97.1	52.9	31.2		
PBR	3.97	2.07	2.07	1.97	1.86
PBR(최고)	5.22	4.11	2.91		
PBR(최저)	2.03	1.92	1.78		
PSR	8.37	4.22	3.83	3.38	2.94
PCFR	44.6	19.2	14.4	13.8	13.0
EV/EBITDA	55.4	23.5	19.8	18.4	16.7
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	76.4	46.1	26.4	22.6	19.1
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.5	0.9	0.8	0.8	0.8
ROA	1.6	2.6	4.4	5.0	5.6
ROE	2.2	3.6	5.8	6.5	7.3
ROIC	1.9	3.5	7.2	8.5	10.0
매출채권회전율	3.7	3.6	4.2	4.1	4.2
재고자산회전율	3.9	3.7	3.8	3.8	3.8
부채비율	28.9	30.7	29.8	28.8	27.6
순차입금비율	10.2	6.9	4.1	1.1	-1.4
이자보상배율	7.4	11.8	16.9	19.8	23.5
총차입금	82.8	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	48.6	32.4	20.3	5.9	-7.4
EBITDA	32.7	40.3	49.2	52.2	56.7
FCF	-31.8	5.9	29.1	31.2	29.9

Compliance Notice

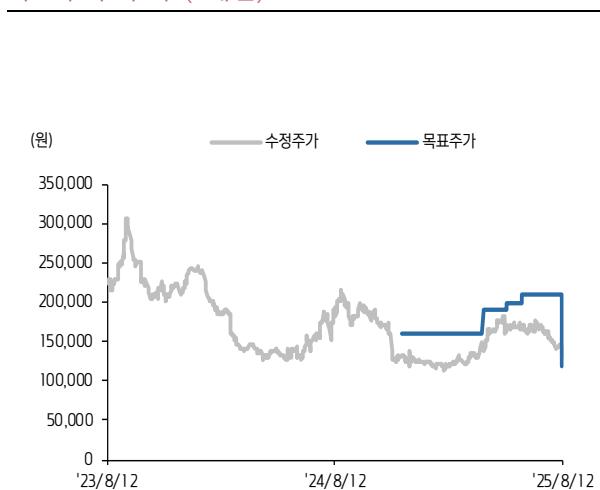
- 당사는 8월 11일 현재 '메디톡스(086900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

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 일제의 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메디톡스 (086900)	2024-11-28	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.35	-6.63
	2025-04-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-13.27	-4.42
	2025-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.76	-13.55
	2025-06-09	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-24.05	-15.29
	2025-08-12	Marketperform (Downgrade)	120,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%