

SK COMPANY Analysis



Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

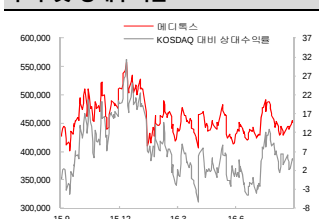
Company Data

자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	33 만주
액면가	500 원
시가총액	25,568 억원
주요주주	
정현호(외8)	21.77%
메디톡스 자사주	6.89%
외국인지분률	39.90%
배당수익률	0.20%

Stock Data

주가(16/09/29)	452,000 원
KOSDAQ	686.76 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	556,900 원
52주 최저가	401,900 원
60일 평균 거래대금	125 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-3.5%
6개월	8.0%	6.3%
12개월	1.6%	1.0%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 630,000 원(유지))

하반기도 실적 밝아

메디톡스는 프리미엄 보톡스 및 필러를 개발하고 생산하는 기업이다. 동사는 세계 최초로 액상형 보톡스 제품인 이노톡스를 개발하여 글로벌 제약사 앨러간에 2013 년 3.6 억달러의 규모로 기술이전했는데, 내년 초에는 미 FDA 3 상에 진입할 전망이다. 또한 내성을 줄여주는 보톡스 제품인 코어톡스가 내년 초부터 국내 시장에 출시될 전망이다. 동사는 올해 상반기에 이어 하반기에도 계속 호실적을 보일 전망이다.

또 다른 성장을 이끌 요소들, 순조롭게 진행 중

메디톡스가 개발하여 2013 년 9 월, 3.6 억달러로 글로벌 제약사인 앨러간社에 기술이전했던 세계 최초 액상형 보톡스 제품인 이노톡스(INNOTOX)가 내년 초에는 FDA 3 상에 진입할 전망이다. 오랫동안 3 상 진입이 지연되었던 것은 앨러간向 이노톡스를 생산할 cGMP 시설에 대한 밸리데이션(품질관리 기준에 따른 기기 및 공정 검증)이 진행되고 있었기 때문이다. 올해 5 월초 밸리데이션이 끝났고 현재는 FDA 임상 3 상 진입을 위한 IND(임상시험계획신청)를 준비 중에 있다. 동사는 지난 6 월 27 일에 내성을 크게 줄여주는 보톡스 제품인 코어톡스(Coretox)에 대한 제품허가 승인을 획득했는데, 내년 초부터 국내시장에 출시될 전망이고, 중장기적으로 해외 기술이전도 추진할 계획이다.

3 분기에도 호실적 전망

메디톡스의 3 분기 연결기준 영업실적은 매출액 323 억원(+39.8% YoY), 영업이익 193 억원(+54.4% YoY)이 예상된다. 아시아를 중심으로 해외 수출이 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 국내의 경우 보톡스(Meditoxin, INNOTOX) 매출이 지난해부터 정체된 것처럼 보이지만 실상은 국내 매출부문에 대한 생산 CAPA 가 이미 거의 다 채워져 있기 때문에 나타나는 현상이다. 현재 제 1 공장에서 생산할 수 있는 규모는 보톡스 제품 약 600 억원, 필러 제품 약 700 억원~1,000 억원 정도이다. 내년부터 가동하게 될 제 3 공장은 보톡스 제품 약 6,000 억원, 필러 제품 약 4,000 억원 정도를 생산할 수 있는 규모이다. 내년부터는 다시 보톡스를 충분히 생산할 수 있어 초과수요를 해소할 전망이고, 동사의 실적 또한 계속 가파르게 성장할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	391	759	885	1,264	1,521	1,787
yoy	%	7.9	93.9	16.6	42.8	20.3	17.5
영업이익	억원	168	500	517	750	932	1,129
yoy	%	-1.6	198.2	3.4	45.1	24.3	21.2
EBITDA	억원	186	528	555	913	1,137	1,335
세전이익	억원	168	539	520	764	948	1,148
순이익(지배주주)	억원	143	436	423	619	766	928
영업이익률%	%	42.8	65.8	58.4	59.3	61.3	63.2
EBITDA%	%	47.6	69.6	62.7	72.2	74.8	74.7
순이익률	%	36.5	57.5	47.8	49.0	50.4	51.9
EPS	원	2,529	7,713	7,477	10,944	13,547	16,400
PER	배	67.2	41.5	68.6	41.3	33.4	27.6
PBR	배	15.8	22.2	25.6	16.0	11.5	8.5
EV/EBITDA	배	51.1	32.9	51.4	27.1	21.4	17.6
ROE	%	24.7	61.3	43.4	45.3	40.1	35.4
순차입금	억원	-102	-762	-524	-849	-1,330	-2,177
부채비율	%	30.9	106.5	79.4	75.8	64.0	54.1

[표 1] 메디톡스의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결 재무기준)

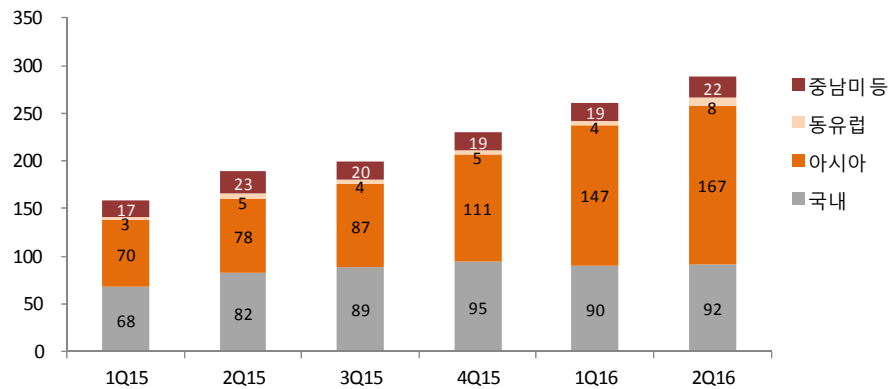
(단위: 억원, %)

(단위: 억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출	187	219	231	248	288	315	323	338	885	1,264	1,521
국내	68	82	90	94	90	92	93	99	334	374	460
보톡스(Meditoxin, INNOTOX)	58	66	64	63	58	64	62	65	251	249	304
필라(Neuramis) 및 기타	10	16	26	32	33	28	31	34	84	126	156
수출	89	106	111	136	170	196	203	214	442	783	959
보톡스(Neuronox)	49	58	55	67	68	84	81	87	229	320	412
필라(Neuramis)	40	48	56	69	102	112	122	127	213	463	547
기술수출료(Milestone)	30	30	30	18	27	27	27	25	108	106	102
영업이익	111	140	125	140	164	188	193	205	516	750	932
영업이익률(%)	59.4%	63.9%	54.1%	56.4%	57.2%	59.7%	59.8%	60.7%	58.3%	59.4%	61.3%
세전이익	107	146	127	140	168	197	199	201	520	764	948
세전이익률(%)	57.2%	66.7%	55.0%	56.4%	58.4%	62.5%	61.5%	59.4%	58.7%	60.5%	62.3%
당기순이익	85	118	105	115	136	159	161	162	423	619	766
순이익률(%)	45.5%	53.9%	45.5%	46.3%	47.3%	50.5%	50.0%	48.0%	47.8%	49.0%	50.4%

자료: 금융감독원 전자공시, SK 증권

[그림 1] 메디톡스의 지역별 매출 규모

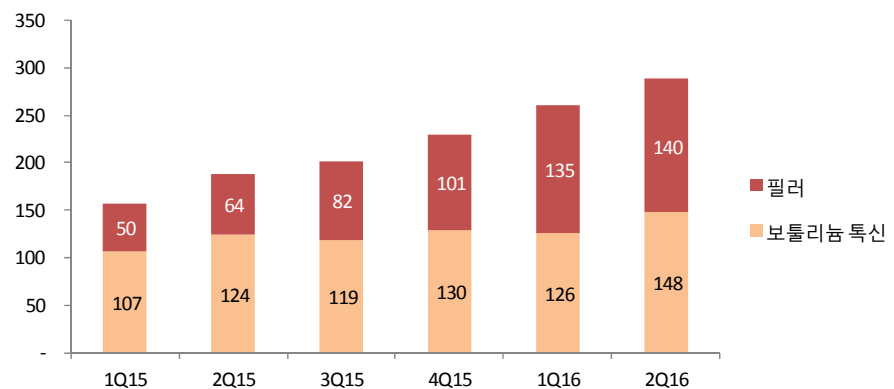
(단위: 억원)



자료: 메디톡스, SK 증권

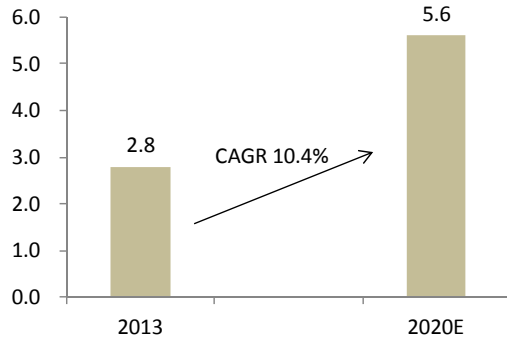
[그림 2] 메디톡스의 제품군별 매출 규모

(단위: 억원)



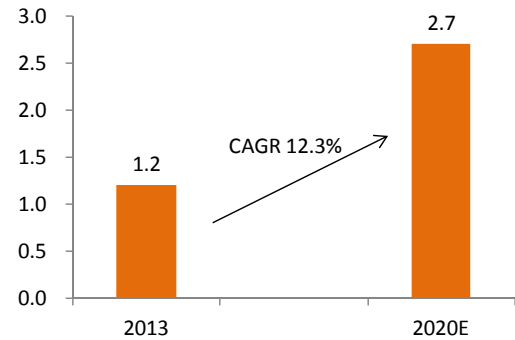
자료: 메디톡스, SK 증권

[그림 3] 전세계 보툴리눔 독신(보톡스) 시장 규모 전망 (단위: \$bn)



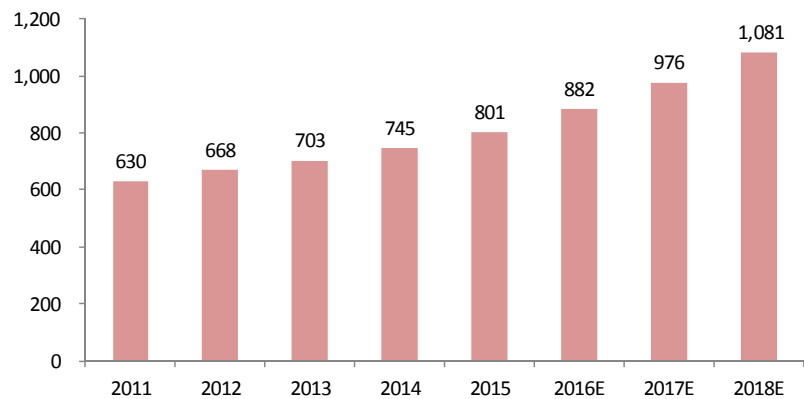
자료: GBI research, SK 증권

[그림 4] 전세계 안면 필러 시장 규모 전망 (단위: \$bn)



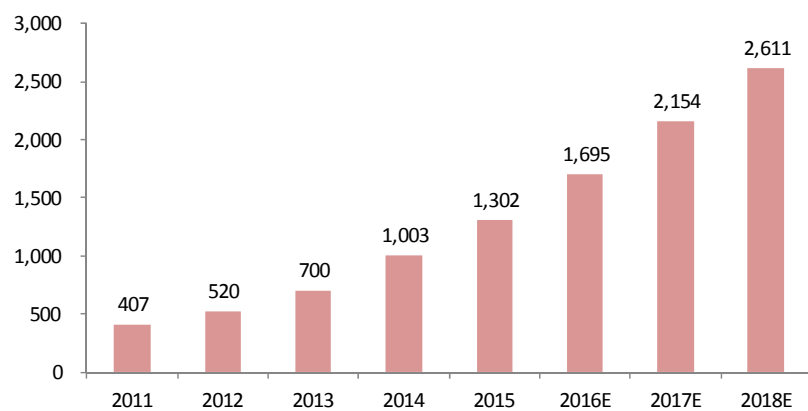
자료: GBI research, SK 증권

[그림 5] 국내 보툴리눔 독신(보톡스) 시장 규모 및 전망 (단위: 억원)



자료: GBI Research, EvaluatePharma, SK 증권

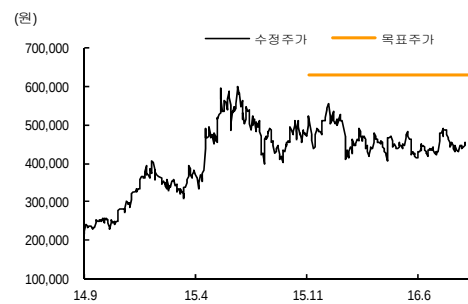
[그림 6] 국내 미용 필러 시장 규모 및 전망 (단위: 억원)



자료: GBI Research, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.09.29	매수	630,000원
2016.08.31	매수	630,000원
2016.02.01	매수	630,000원
2015.12.03	매수	630,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 9 월 29 일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,032	1,035	1,475	2,144	3,142
현금및현금성자산	51	272	674	1,155	2,002
매출채권및기타채권	131	182	260	404	511
재고자산	38	58	83	122	161
비유동자산	653	1,001	1,339	1,495	1,516
장기금융자산	1	2	2	2	2
유형자산	510	810	1,090	1,216	1,209
무형자산	99	103	132	146	157
자산총계	1,685	2,036	2,814	3,638	4,658
유동부채	350	475	570	636	703
단기금융부채	84	251	250	250	250
매입채무 및 기타채무	48	42	61	73	86
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	519	425	643	784	931
장기금융부채	0	0	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	3	3	4
부채총계	869	901	1,213	1,420	1,634
지배주주지분	816	1,135	1,601	2,218	3,024
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	139	139	139	139
기타자본구성요소	-250	-267	-319	-319	-319
자기주식	-250	-272	-326	-326	-326
이익잉여금	899	1,235	1,753	2,375	3,186
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	816	1,135	1,601	2,218	3,024
부채외자본총계	1,685	2,036	2,814	3,638	4,658

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,054	224	890	965	1,169
당기순이익(손실)	436	423	619	766	928
비현금성항목등	100	145	305	371	407
유형자산감가상각비	14	23	144	184	182
무형자산감가상각비	15	16	20	22	24
기타	-12	12	-10	-13	-13
운전자본감소(증가)	549	-219	105	10	54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-28	-47	-78	-145	-106
재고자산감소(증가)	-21	-23	-26	-38	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	9	-43	12	13
기타	590	-158	252	181	187
법인세납부	-32	-125	-138	-182	-220
투자활동현금흐름	-837	-75	-346	-340	-202
금융자산감소(증가)	-635	299	77	0	0
유형자산감소(증가)	-166	-301	-375	-310	-175
무형자산감소(증가)	-41	-37	-37	-35	-35
기타	5	-36	-11	5	8
재무활동현금흐름	-209	68	-139	-145	-119
단기금융부채증가(감소)	2	162	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	5	0	0
자본의증가(감소)	-144	-22	-54	0	0
배당금의 지급	-81	-85	-128	-144	-117
기타	14	13	6	-2	-2
현금의 증가(감소)	7	221	403	480	848
기초현금	44	51	272	674	1,155
기말현금	51	272	674	1,155	2,002
FCF	835	-97	541	607	944

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	759	885	1,264	1,521	1,787
매출원가	69	142	198	243	277
매출총이익	690	743	1,066	1,278	1,510
매출총이익률 (%)	91.0	84.0	84.3	84.0	84.5
판매비와관리비	191	227	316	346	381
영업이익	500	517	750	932	1,129
영업이익률 (%)	65.8	58.4	59.3	61.3	63.2
비영업손익	39	3	15	17	19
순금융비용	-17	-3	-2	-4	-6
외환관련손익	-1	5	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	539	520	764	948	1,148
세전계속사업이익률 (%)	71.0	58.7	60.5	62.4	64.3
계속사업법인세	102	97	145	182	220
계속사업이익	436	423	619	766	928
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	436	423	619	766	928
순이익률 (%)	57.5	47.8	49.0	50.4	51.9
지배주주	436	423	619	766	928
지배주주귀속 순이익률(%)	57.49	47.79	48.97	50.38	51.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	434	422	614	761	923
지배주주	434	422	614	761	923
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	528	555	913	1,137	1,335

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	93.9	16.6	42.8	20.3	17.5
영업이익	198.2	3.4	45.1	24.3	21.2
세전계속사업이익	220.7	-3.5	47.1	24.1	21.1
EBITDA	183.6	5.1	64.5	24.6	17.3
EPS(계속사업)	205.0	-3.1	46.4	23.8	21.1
수익성 (%)					
ROE	61.3	43.4	45.3	40.1	35.4
ROA	35.2	22.7	25.5	23.8	22.4
EBITDA마진	69.6	62.7	72.2	74.8	74.7
안정성 (%)					
유동비율	295.0	217.7	258.6	337.3	447.0
부채비율	106.5	79.4	75.8	64.0	54.1
순차입금/자기자본	-93.4	-46.2	-53.1	-59.9	-72.0
EBITDA/이자비용(배)	499.3	524.2	576.2	706.7	829.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,713	7,477	10,944	13,547	16,400
BPS	14,424	20,062	28,303	39,219	53,457
CFPS	8,218	8,157	13,832	17,183	20,033
주당 현금배당금	1,500	1,700	1,900	2,200	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	41.5	80.3	50.9	41.1	34.0
PER(최저)	15.4	41.3	37.1	30.0	24.8
PBR(최고)	22.2	29.9	19.7	14.2	10.4
PBR(최저)	8.2	15.4	14.3	10.4	7.6
PCR	38.9	62.9	32.7	26.3	22.6
EV/EBITDA(최고)	32.9	60.2	33.6	26.6	22.0
EV/EBITDA(최저)	11.3	30.6	24.3	19.1	15.6