

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	28 억원
발행주식수	566 만주
자사주	37 만주
액면가	500 원
시가총액	30,907 억원
주요주주	
정현호(외9)	21.45%
메디톡스 자사주	6.60%
외국인지분률	46.60%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(18/11/14)	546,400 원
KOSDAQ	671.56 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	853,500 원
52주 최저가	437,000 원
60일 평균 거래대금	294 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	11.9%
6개월	-9.0%	16.3%
12개월	12.4%	26.6%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 740,000 원(하향))

양호한 3분기 실적 기록

2018년 3분기 실적은 매출액 482 억원(+19.6%YoY), 영업이익 192 억원(+13.1%YoY, OPM 39.7%)으로 양호한 실적을 기록. 실적성장의 주된 원인은 독신 및 필러 수출 호조세, 국내 독신 성장세임. 다만 중국 타이공 독신 수출 성장을 둔화가 아쉬움. 2018년 4분기 실적은 중국 독신 수출 회복세 및 필러 수출이 견인할 전망. 이노톡스 임상 3상 진입 및 2019년 여러 국가에서의 독신 판매허가 예상은 반영 투자 의견 BUY 유지하나 목표주가는 740,000 원으로 하향.

2018년 3분기 실적 Review

동사의 2018년 3분기 실적은 매출액 482 억원(+19.6%YoY), 영업이익 192 억원(+13.1%YoY, OPM 39.7%)으로 양호한 실적을 기록. 1) 독신 수출이 169 억원(+18.2%YoY)을 기록했고, 2) 필러 수출은 중국 필러 매출 호조세로 140 억원(+52.2%YoY)을 기록했으며, 3) 국내 독신도 114 억원(+14.0%YoY)으로 늘어나 전체 실적성장세를 견인함. 다만 독신 수출 성장률이 중국 타이공 이슈에 따라(약 100 억원 추정) 다소 하락.

2018년 4분기 실적 Preview

동사의 2018년 4분기 실적은 매출액 565 억원(+6.6%YoY), 영업이익 267 억원(+4.0%YoY, OPM 47.3%)을 기록할 전망. 10월부터는 중국 독신 수출이 조금씩 회복되고 있으며 중국 필러 수출 역시 3분기에 이어 4분기에도 호조세를 보이고 있어 매출과 영업이익 성장세가 이어질 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 740,000 원으로 하향

이번 실적발표를 토대로 동사의 2018년, 2019년 영업이익 추정치를 각각 20.0%, 25.6% 하향하고 이에 따라 EPS 추정치도 각각 20.1%, 26.1% 하향함. 이번 실적 하향조정과 최근 주가하락에 따른 적용 multiple 조정으로 동사의 목표주가를 740,000 원으로 내림. 그러나 앨러간으로 L/O 된 액상형 보톡스 이노톡스가 임상 3상에 진입하였고, 독신의 2019년 2분기 중국 허가, 3분기 대만허가, 4분기 싱가포르 및 말레이시아 허가가 예상되는 등 R&D 모멘텀 긍정적이라 판단되어 투자의견 BUY 를 유지함.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	885	1,333	1,812	2,185	2,657	3,350
yoy	%	16.6	50.6	36.0	20.6	21.6	26.1
영업이익	억원	517	752	902	963	1,196	1,573
yoy	%	3.4	45.5	19.9	6.8	24.1	31.6
EBITDA	억원	555	799	984	1,106	1,421	1,802
세전이익	억원	520	750	884	947	1,188	1,580
순이익(지배주주)	억원	423	592	733	744	933	1,240
영업이익률%	%	58.4	56.4	49.8	44.1	45.0	47.0
EBITDA%	%	62.7	60.0	54.3	50.6	53.5	53.8
순이익률	%	47.8	44.5	40.4	34.0	35.1	37.0
EPS	원	7,477	10,471	12,955	13,161	16,501	21,929
PER	배	68.6	34.1	37.4	41.5	33.1	24.9
PBR	배	25.6	13.7	13.7	11.6	8.9	6.8
EV/EBITDA	배	51.4	26.1	28.8	28.3	21.5	16.4
ROE	%	43.4	45.4	42.2	31.9	30.4	30.9
순차입금	억원	-524	710	802	314	-379	-1,416
부채비율	%	79.4	119.4	90.1	62.3	58.0	53.0

그림 1. 메디톡스의 3 분기 실적 Review

(억원 %)	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P		증감율		컨센서스 차이
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	403.0	530.0	588.0	549.7	482.0	507.0	19.6	(12.3)	(4.9)
영업이익	169.4	257.0	278.3	226.1	191.5	219.0	13.1	(15.3)	(12.6)
세전이익	164.3	248.9	273.1	238.6	186.2	221.0	13.3	(22.0)	(15.7)
순이익	132.3	224.7	215.7	182.4	147.1	165.0	11.2	(19.4)	(10.8)
영업이익률	42.0	48.5	47.3	41.1	39.7	43.2			
세전이익률	40.8	47.0	46.4	43.4	38.6	43.6			
순이익률	32.8	42.4	36.7	33.2	30.5	32.5			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 메디톡스의 연간 실적전망 변경

(억원 %)	변경후			변경전			변경률		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,185	2,657	3,350	2,347	3,024	3,978	(6.9)	(12.1)	(15.8)
영업이익	963	1,196	1,573	1,204	1,608	2,166	(20.0)	(25.6)	(27.4)
세전이익	947	1,188	1,580	1,167	1,582	2,162	(18.8)	(24.9)	(26.9)
순이익	742	931	1,238	931	1,262	1,725	(20.3)	(26.2)	(28.2)
EPS	13,161	16,501	21,929	16,480	22,335	30,522	(20.1)	(26.1)	(28.2)
영업이익률	44.1	45.0	46.9	52.7	54.7	55.9	(8.6)	(9.7)	(9.0)

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 메디톡스의 연간 및 분기별 실적 전망치

(억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	404.8	474.7	403.0	530.0	588.0	549.7	482.0	565.2	1,332.6	1,812.4	2,184.8	2,656.8
독신 내수	62.0	65.0	100.0	116.0	106.0	119.0	114.0	133.4	246.9	343.0	472.4	614.1
필러 내수	43.0	41.0	34.0	35.0	41.0	39.0	37.0	40.3	140.4	153.0	157.3	165.1
독신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	280.0	232.0	169.0	235.6	373.8	729.0	916.6	1,163.6
필러 수출	134.0	130.0	92.0	109.0	132.0	135.0	140.0	141.7	462.4	465.0	548.7	647.5
기타	32.8	32.7	34.0	22.0	29.0	24.7	22.0	14.2	109.1	121.5	89.9	66.5
영업이익	211.8	263.8	169.4	257.0	278.3	226.1	191.5	267.2	751.7	902.0	963.1	1,195.6
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	273.1	238.6	186.2	249.4	750.0	884.2	947.3	1,188.4
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	215.7	182.4	147.1	197.0	592.3	731.7	742.3	931.2
성장률YoY(%)												
매출액	40.7	50.6	22.1	32.6	45.3	15.8	19.6	6.6	16.6	36.0	20.6	21.6
영업이익	28.9	40.1	-5.0	16.4	31.4	-14.3	13.1	4.0	3.4	20.0	6.8	24.1
세전이익	26.9	31.0	-8.6	21.1	28.2	-7.5	13.3	0.2	-3.5	17.9	7.1	25.5
순이익	24.5	28.7	-9.4	49.1	27.2	-11.0	11.2	-12.3	-3.1	23.5	1.5	25.5
수익률(%)												
영업이익	52.3	55.6	42.0	48.5	47.3	41.1	39.7	47.3	56.4	49.8	44.1	45.0
세전이익	52.6	54.3	40.8	47.0	46.4	43.4	38.6	44.1	56.3	48.8	43.4	44.7
순이익	41.9	43.2	32.8	42.4	36.7	33.2	30.5	34.9	44.4	40.4	34.0	35.1

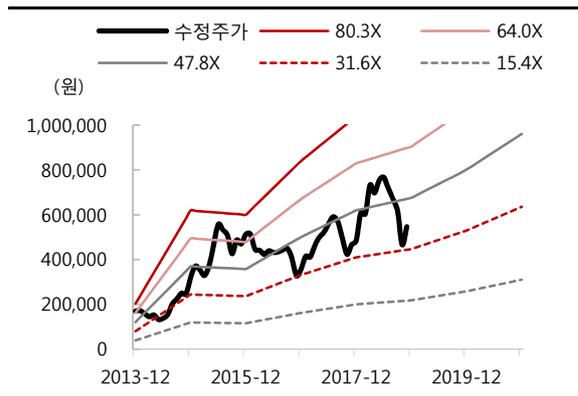
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 메디톡스 Valuation Table

구분	내용	비고
적용 EPS(원)	16,501	2019년 예상
적용PER(배)	36	메디톡스 과거 3년 평균 PER 40배에 10% 할인
a. 영업가치(원)	594,032	
b. 신약가치(원)	148,562	이노톡스의 현재가치
기업가치(a+b)(원)	742,594	
목표주가(원)	740,000	
현재주가(원)	546,400	
상승여력(%)	35.4	

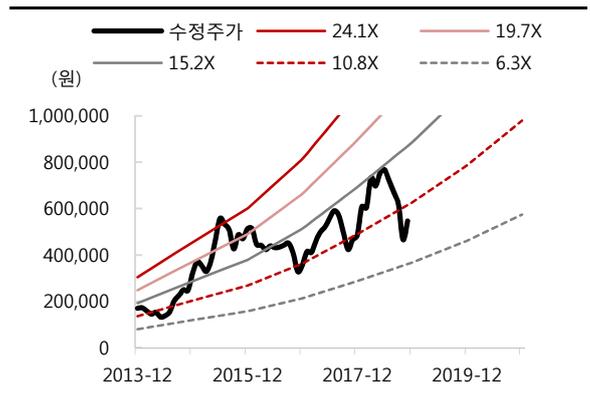
자료 : SK 증권 추정치

그림 5. 메디톡스 PER 밴드차트



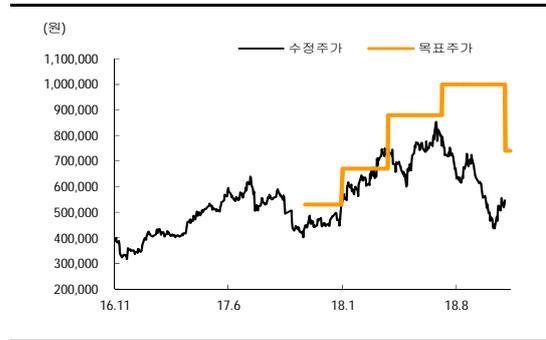
자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 6. 메디톡스 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.15	매수	740,000원	6개월		
2018.07.20	매수	1,000,000원	6개월	-38.32%	-20.57%
2018.04.10	매수	880,000원	6개월	-16.74%	-3.01%
2018.01.15	매수	670,000원	6개월	-4.88%	11.94%
2017.11.06	매수	530,000원	6개월	-12.73%	-2.08%



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 11 월 15 일 기준)

매수	92.42%	중립	7.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	686	1,032	1,347	2,405	3,845
현금및현금성자산	158	264	561	1,404	2,602
매출채권및기타채권	301	534	576	749	945
재고자산	69	116	124	151	190
비유동자산	2,554	2,860	3,061	3,139	3,204
장기금융자산	25	52	89	89	89
유형자산	1,506	1,844	1,948	1,972	1,984
무형자산	193	284	325	365	402
자산총계	3,240	3,891	4,409	5,544	7,048
유동부채	766	1,374	1,293	1,541	1,830
단기금융부채	398	992	886	1,046	1,206
매입채무 및 기타채무	68	95	101	123	155
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	470	399	495	613
장기금융부채	618	169	52	52	52
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	0	0	0	0
부채총계	1,764	1,844	1,692	2,036	2,443
지배주주지분	1,477	1,998	2,670	3,463	4,564
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	199	199	169	139
기타자본구성요소	-421	-571	-565	-565	-565
자기주식	-430	-575	-570	-570	-570
이익잉여금	1,728	2,344	3,014	3,841	4,976
비지배주주지분	0	49	47	44	42
자본총계	1,477	2,047	2,717	3,508	4,606
부채외자본총계	3,240	3,891	4,409	5,544	7,048

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	541	597	933	1,119	1,439
당기순이익(손실)	592	732	742	931	1,238
비현금성항목등	232	321	402	489	563
유형자산감가상각비	30	67	128	206	208
무형자산상각비	17	15	16	19	21
기타	-11	107	57	13	13
운전자본감소(증가)	-163	-381	-56	-44	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-104	-147	-156	-173	-196
재고자산감소(증가)	-12	-45	-7	-27	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-9	28	22	32
기타	-57	-180	79	134	182
법인세납부	-120	-75	-155	-257	-342
투자활동현금흐름	-1,143	-413	-307	-286	-249
금융자산감소(증가)	356	29	-5	-10	0
유형자산감소(증가)	-1,365	-380	-240	-230	-220
무형자산감소(증가)	-82	-87	-58	-58	-58
기타	-52	24	-3	12	30
재무활동현금흐름	492	-74	-334	10	8
단기금융부채증가(감소)	140	236	-226	160	160
장기금융부채증가(감소)	603	-50	0	0	0
자본의증가(감소)	-158	-142	-18	-30	-30
배당금의 지급	-96	-111	-116	-106	-106
기타	3	-7	-16	-14	-17
현금의 증가(감소)	-114	106	297	843	1,197
기초현금	272	158	264	561	1,404
기말현금	158	264	561	1,404	2,602
FCF	-814	4	591	829	1,162

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,333	1,812	2,185	2,657	3,350
매출원가	241	346	540	657	828
매출총이익	1,092	1,466	1,645	2,000	2,522
매출총이익률 (%)	81.9	80.9	75.3	75.3	75.3
판매비와관리비	340	565	682	804	949
영업이익	752	902	963	1,196	1,573
영업이익률 (%)	56.4	49.8	44.1	45.0	47.0
비영업손익	-2	-17	-16	-7	7
순금융비용	7	17	11	2	-13
외환관련손익	-9	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-9	8	8	8
세전계속사업이익	750	884	947	1,188	1,580
세전계속사업이익률 (%)	56.3	48.8	43.4	44.7	47.2
계속사업법인세	158	153	205	257	342
계속사업이익	592	732	742	931	1,238
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	592	732	742	931	1,238
순이익률 (%)	44.5	40.4	34.0	35.1	37.0
지배주주	592	733	744	933	1,240
지배주주귀속 순이익률(%)	44.45	40.43	34.07	35.13	37.03
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	592	722	738	927	1,234
지배주주	592	723	740	929	1,236
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
EBITDA	799	984	1,106	1,421	1,802

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	50.6	36.0	20.6	21.6	26.1
영업이익	45.5	19.9	6.8	24.1	31.6
세전계속사업이익	44.3	17.9	7.1	25.5	33.0
EBITDA	44.0	23.1	12.5	28.4	26.8
EPS(계속사업)	40.1	23.7	1.6	25.4	32.9
수익성 (%)					
ROE	45.4	42.2	31.9	30.4	30.9
ROA	22.5	20.5	17.9	18.7	19.7
EBITDA마진	60.0	54.3	50.6	53.5	53.8
안정성 (%)					
유동비율	89.6	75.1	104.2	156.1	210.1
부채비율	119.4	90.1	62.3	58.0	53.0
순차입금/자기자본	48.1	39.2	11.6	-10.8	-30.7
EBITDA/이자비용(배)	87.0	47.7	62.2	98.9	107.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,471	12,955	13,161	16,501	21,929
BPS	26,108	35,329	47,207	61,228	80,677
CFPS	11,311	14,407	15,694	20,477	25,973
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.2	49.4	64.9	51.7	38.9
PER(최저)	30.2	26.6	33.2	26.5	19.9
PBR(최고)	21.3	18.1	18.1	13.9	10.6
PBR(최저)	12.1	9.8	9.3	7.1	5.4
PCR	31.5	33.7	34.8	26.7	21.0
EV/EBITDA(최고)	40.3	37.7	44.0	33.8	26.1
EV/EBITDA(최저)	23.3	0.9	22.7	17.2	13.0