

메디톡스 (매수, TP: 740,000 원)

동사의 2018 년 4 분기 실적은 매출액이 565 억원(+6.6%YoY), 영업이익은 251 억원(-2.3%YoY, OPM 44.4%)으로 시장 컨센서스와 유사할 전망이다. 우선 특신 해외수출이 3 분기 대비 4 분기에는 성장률이 회복되면서 전체 매출 성장률을 견인할 전망이다. 영업이익은 낮은 외형 성장률에 따른 원가율 상승 및 각종 비용 집행으로 4Q17 대비 역성장세가 전망된다.

동사의 뉴로녹스는 2019 년 상반기 중으로 중국 허가가 예정, 하반기부터는 중국향 매출이 반영되면서 전체 매출성장세를 견인할 전망이다. 뉴로녹스는 유럽 기술수출을 추진 중에 있고 엘러간으로 기술수출된 이노톡스는 4 건의 임상 3 상 시험이 2019 년 1 월 초부터 진행되고 있어 해외 사업은 순조롭게 진행 중인 것으로 판단, 동사에 대한 투자 의견 BUY 와 목표 주가 740,000 원을 유지한다.

그림 51. 메디톡스의 4 분기 실적 Preview

(억원 %)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E		증감율		컨센서스
					당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	530.0	588.0	549.7	482.0	565.2	565.0	6.6	17.3	0.0
영업이익	257.0	278.3	226.1	191.4	251.2	261.0	(2.3)	31.3	(3.8)
세전이익	248.9	273.1	238.6	186.3	236.3	253.0	(5.1)	26.8	(6.6)
순이익	224.7	215.7	182.4	147.2	186.7	206.0	(16.9)	26.8	(9.4)
영업이익률	48.5	47.3	41.1	39.7	44.4	46.2			
세전이익률	47.0	46.4	43.4	38.7	41.8	44.8			
순이익률	42.4	36.7	33.2	30.5	33.0	36.5			

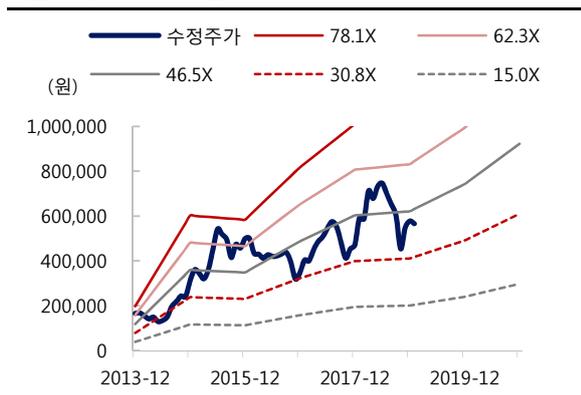
자료 : SK 증권 추정치

그림 52. 메디톡스 분기별 실적 전망치

(단위: 억원 %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	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	2,494.3
특신 내수	62.0	65.0	100.0	116.0	106.0	119.0	114.0	133.4	246.9	343.0	472.4	543.3
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
특신 수출	132.0	206.0	143.0	248.0	280.0	232.0	169.0	235.6	373.8	729.0	916.6	1,071.9
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	191.4	251.2	751.7	902.0	947.0	1,054.4
세전이익	213.0	258.0	164.3	248.9	273.1	238.6	186.3	236.3	750.0	884.2	934.3	1,088.2
순이익	169.6	205.1	132.3	224.7	215.7	182.4	147.2	186.7	592.3	731.7	732.1	852.7
성장률YoY												
매출액	40.7	50.6	22.1	32.6	45.3	15.8	19.6	6.6	16.6	36.0	20.6	14.2
영업이익	28.9	40.1	-5.0	16.4	31.4	-14.3	13.0	-2.3	3.4	20.0	5.0	11.3
세전이익	26.9	31.0	-8.6	21.1	28.2	-7.5	13.4	-5.1	-3.5	17.9	5.7	16.5
순이익	24.5	28.7	-9.4	49.1	27.2	-11.0	11.3	-16.9	-3.1	23.5	0.1	16.5
수익률												
영업이익	52.3	55.6	42.0	48.5	47.3	41.1	39.7	44.4	56.4	49.8	43.3	42.3
세전이익	52.6	54.3	40.8	47.0	46.4	43.4	38.7	41.8	56.3	48.8	42.8	43.6
순이익	41.9	43.2	32.8	42.4	36.7	33.2	30.5	33.0	44.4	40.4	33.5	34.2

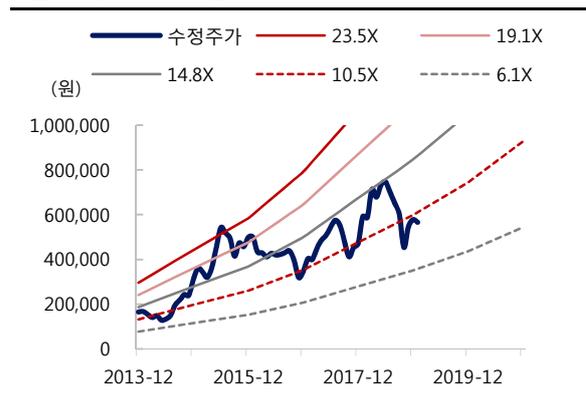
자료 : SK 증권 추정치

그림 53. 메디톡스 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 54. 메디톡스 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	686	1,032	1,255	2,102	3,204
현금및현금성자산	158	264	465	1,154	2,098
매출채권및기타채권	301	534	576	703	831
재고자산	69	116	124	141	167
비유동자산	2,554	2,860	3,086	3,160	3,238
장기금융자산	25	52	90	90	90
유형자산	1,506	1,844	1,967	1,984	1,990
무형자산	193	284	321	357	391
자산총계	3,240	3,891	4,341	5,261	6,442
유동부채	766	1,374	1,327	1,545	1,789
단기금융부채	398	992	920	1,080	1,240
매입채무 및 기타채무	68	95	101	115	136
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	998	470	342	380	445
장기금융부채	618	169	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	0	0	0	0
부채총계	1,764	1,844	1,669	1,925	2,234
지배주주지분	1,477	1,998	2,625	3,292	4,166
자본금	28	28	28	28	28
자본잉여금	139	199	207	177	147
기타자본구성요소	-421	-571	-561	-561	-561
자기주식	-430	-575	-567	-567	-567
이익잉여금	1,728	2,344	2,956	3,658	4,566
비지배주주지분	0	49	46	44	42
자본총계	1,477	2,047	2,672	3,336	4,208
부채외자본총계	3,240	3,891	4,341	5,261	6,442

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	541	597	919	1,009	1,185
당기순이익(손실)	592	732	732	853	1,012
비현금성항목등	232	321	432	431	466
유형자산감가상각비	30	67	131	213	214
무형자산상각비	17	15	14	17	19
기타	-11	107	85	-28	-28
운전자본감소(증가)	-163	-381	-92	-40	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-104	-147	-167	-127	-127
재고자산감소(증가)	-12	-45	-7	-18	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	-9	8	14	21
기타	-57	-180	75	91	119
법인세납부	-120	-75	-154	-236	-280
투자활동현금흐름	-1,143	-413	-322	-282	-248
금융자산감소(증가)	356	29	-9	-10	0
유형자산감소(증가)	-1,365	-380	-253	-230	-220
무형자산감소(증가)	-82	-87	-53	-53	-53
기타	-52	24	-6	11	25
재무활동현금흐름	492	-74	-400	-38	7
단기금융부채증가(감소)	140	236	-245	160	160
장기금융부채증가(감소)	603	-50	0	0	0
자본의증가(감소)	-158	-142	-18	-30	-30
배당금의 지급	-96	-111	-164	-153	-106
기타	3	-7	-16	-14	-17
현금의 증가(감소)	-114	106	202	689	944
기초현금	272	158	264	465	1,154
기말현금	158	264	465	1,154	2,098
FCF	-814	4	573	733	922

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,333	1,812	2,185	2,494	2,946
매출원가	241	346	540	617	728
매출총이익	1,092	1,466	1,645	1,878	2,218
매출총이익률 (%)	81.9	80.9	75.3	75.3	75.3
판매비와관리비	340	565	698	823	972
영업이익	752	902	947	1,054	1,246
영업이익률 (%)	56.4	49.8	43.3	42.3	42.3
비영업손익	-2	-17	-13	34	45
순금융비용	7	17	14	4	-8
외환관련손익	-9	43	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-9	10	10	10
세전계속사업이익	750	884	934	1,088	1,292
세전계속사업이익률 (%)	56.3	48.8	42.8	43.6	43.8
계속사업법인세	158	153	202	236	280
계속사업이익	592	732	732	853	1,012
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	592	732	732	853	1,012
순이익률 (%)	44.5	40.4	33.5	34.2	34.4
지배주주	592	733	734	855	1,014
지배주주귀속 순이익률(%)	44.45	40.43	33.6	34.28	34.43
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	592	722	728	848	1,008
지배주주	592	723	730	850	1,010
비지배주주	0	-1	-2	-2	-2
EBITDA	799	984	1,092	1,284	1,479

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	50.6	36.0	20.6	14.1	18.1
영업이익	45.5	19.9	5.1	11.3	18.2
세전계속사업이익	44.3	17.9	5.7	16.5	18.7
EBITDA	44.0	23.1	11.1	17.5	15.2
EPS(계속사업)	40.1	23.7	0.2	16.4	18.7
수익성 (%)					
ROE	45.4	42.2	31.8	28.9	27.2
ROA	22.5	20.5	17.8	17.8	17.3
EBITDA마진	60.0	54.3	50.0	51.5	50.2
안정성 (%)					
유동비율	89.6	75.1	94.6	136.1	179.1
부채비율	119.4	90.1	62.5	57.7	53.1
순차입금/자기자본	48.1	39.2	14.6	-4.5	-22.2
EBITDA/이자비용(배)	87.0	47.7	59.8	88.7	87.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,471	12,955	12,982	15,114	17,933
BPS	26,108	35,329	46,409	58,203	73,657
CFPS	11,311	14,407	15,551	19,171	22,037
주당 현금배당금	2,000	2,200	2,900	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	51.7	48.0	64.0	38.6	32.5
PER(최저)	29.4	25.9	32.8	36.5	30.8
PBR(최고)	20.8	17.6	17.9	10.0	7.9
PBR(최저)	11.8	9.5	9.2	9.5	7.5
PCR	30.7	32.7	37.2	29.5	25.7
EV/EBITDA(최고)	40.3	37.7	44.6	26.3	22.3
EV/EBITDA(최저)	23.3	0.9	23.1	24.9	21.1