

메디톡스 (086900)

아쉽지만 본게임은 내년부터

2024년 11월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	190,000 원 (하향)
✓ 상승여력	37.5%	✓ 현재주가 (11월 11일)	138,200 원

신한생각 3공장 가동 본격화될 2H25를 기대

이익 기준 컨센서스 64% 하회. 수출 전용 1공장의 8월 가동 중지로 수출 향 특신 및 도매상 수요 감소로 국내향 특신 매출액 급감이 주요 원인. 공장의 휴식은 GMP 공장의 의무사항(2주) 및 유지보수 기간(1.5주)이 원인으로 4분기 가동 재개되며 일시적 사항이나 국내 도매상향 수요 감소는 지속 가능성 존재. 뉴릭스의 개별국 승인 허가에 따른 3공장 가동률 상승은 2H25 본격적 시작 추정됨에 따라 쉬어가는 구간

3Q24 Review: 특신 사업부 둔화로 인한 실적 쇼크

3분기 매출액은 전년동기대비 8.1% 감소한 539억원으로 당사 추정치를 18.9% 하회. 특신 수출은 8월 공장의 셧다운으로 생산 가능 물량 감소함에 따라 전분기대비 17.5% 감소한 132억원 기록. 국내향 특신 또한 도매상의 수요 감소에 따라 전분기대비 31.1% 감소한 124억원 판매

3분기 영업이익은 전분기대비 58.2% 감소한 60억원 기록. 당사 추정치 및 시장 예상치 63.3% 하회. 3분기 법무비용은 46억원으로 전분기 대비 지급 수수료 7억원 감소. 전사 마진율을 책임지는 특신 사업부의 실적 급감으로 인해 판관비 감소에도 수익성 감소 추정

Valuation & Risk: 도매상 수요 감소에 따른 25F 순이익 하향

뉴릭스 개별국 승인허가에 따른 3공장 가동률 상승 및 법무비 감소로 인한 2025년 실적 개선 전망은 유지. 1H25까지 도매상향 수요 감소는 국내 특신 사업부 실적에 영향줄 것으로 추정. 25F 순이익 532억원으로 하향. 섹터 대장주 휴젤 대비 10% 할인된 멀티플인 26배 유지함에 따라 목표주가 190,000원으로 하향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	195.1	46.7	37.0	27.3	8.9	2.2	15.4	0.7
2023	221.1	17.3	9.8	211.9	2.2	4.0	55.5	0.5
2024F	244.5	37.5	23.0	46.4	4.8	2.2	16.3	0.8
2025F	310.8	73.7	53.5	20.0	10.5	2.0	10.4	0.8
2026F	382.5	89.2	64.6	16.6	11.5	1.8	8.9	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[의료기기]

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,008.7십억원
발행주식수(유동비율)	7.3백만주(73.6%)
52주 최고가/최저가	246,500 원/127,500 원
일평균 거래액 (60 일)	17,524백만원
외국인 지분율	15.2%

주요주주 (%)

정현호 외 8 인	18.5
-----------	------

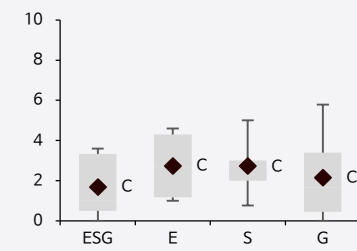
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(26.2)	(27.3)	(33.9)	(42.4)
상대	(21.9)	(23.8)	(28.4)	(30.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



메디톡스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
메디톡스 기업가치	1,382.1	
A. 메디톡스 2025F (지배)순이익	53.2	
B. Target PER	26.0	
보통주주식수	7,298	
적정주가 산출	190,000	
현재 주가	138,200	11월 11일 종가
상승여력	37.5%	

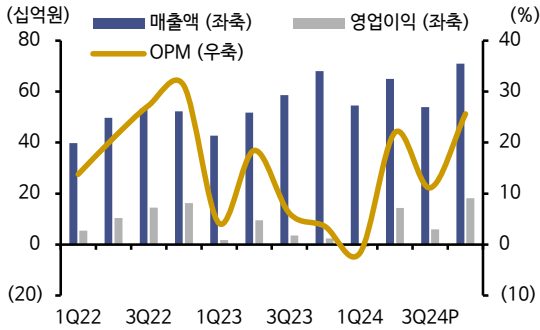
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권 추정

메디톡스 분기 실적표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	42.7	51.8	58.7	68.0	54.6	65.0	53.9	71.0	221.1	244.5	310.8
YoY	7.3	4.1	10.0	30.1	27.9	25.5	-8.1	4.4	13.3	10.6	27.1
특신	16.6	27.9	33.8	38.3	23.2	34.0	25.6	36.6	116.6	119.4	157.8
수출	11.6	12.9	16.7	19.8	13.6	16.0	13.2	22.8	61.0	65.6	90.5
내수	5.0	15.0	17.1	18.5	9.6	18.0	12.4	13.9	55.6	53.9	67.3
필러	20.1	17.3	18.1	21.6	21.8	21.9	19.8	24.5	77.1	88.0	107.9
수출	15.8	13.3	14.0	16.5	17.0	17.1	14.3	18.5	59.6	66.9	83.6
내수	4.3	4.0	4.1	5.1	4.8	4.8	5.5	6.0	17.5	21.1	24.3
영업이익	1.8	9.6	3.6	2.4	-0.9	14.3	6.0	18.2	17.3	37.5	73.7
YoY	-67.7	-8.0	-75.4	-85.1	적전	49.6	67.3	648.4	-62.9	116.7	96.4
OPM	4.1	18.4	6.1	3.6	적전	22.0	11.1	25.6	7.8	15.4	23.7
당기순이익	5.5	8.5	-2.2	-2.1	-1.5	11.3	1.2	11.8	9.7	22.9	53.2
YoY	24.1	-55.9	적전	적지	적지	흑전	-155.9	-649.1	-73.5	136.1	132.4
NPM	13.0	16.5	-3.8	-3.2	-2.7	17.4	2.3	16.6	4.4	9.4	17.1

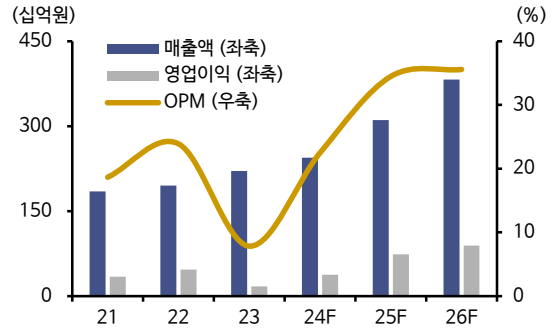
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

메디톡스 분기별 실적 추이 및 추정



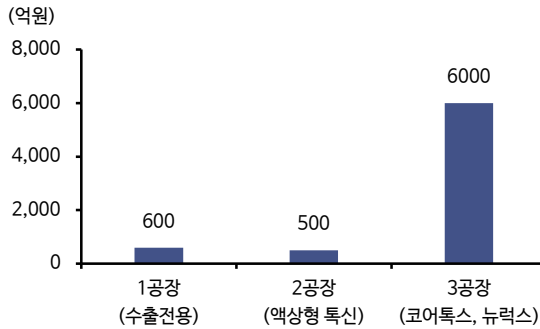
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메디톡스 연간 실적 추이 및 추정



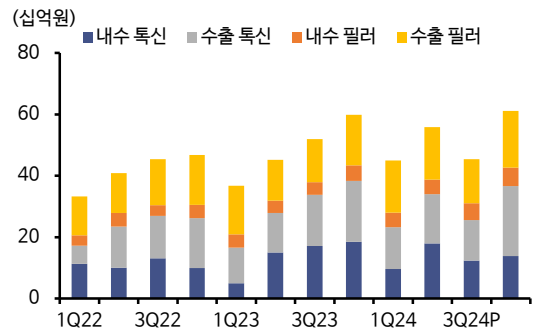
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메디톡스 공장별 Capa



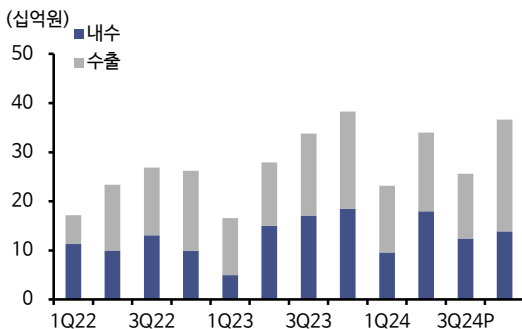
자료: 회사 자료, 신한투자증권

사업부별 수출 비중 추이 및 추정



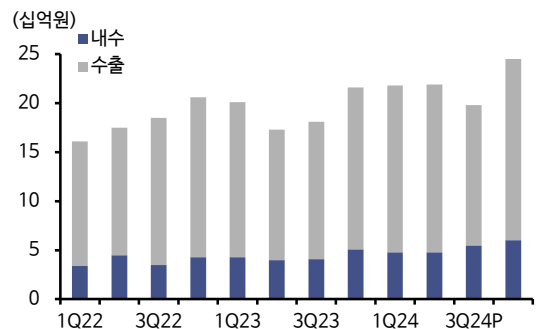
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메디톡스 특신 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

메디톡스 필터 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	596.3	611.6	612.7	674.5	748.4
유동자산	135.1	166.2	188.9	260.4	340.0
현금및현금성자산	20.7	33.2	41.9	73.4	110.0
매출채권	45.0	60.5	66.9	85.1	104.7
재고자산	52.6	59.6	65.9	83.8	103.1
비유동자산	461.2	445.4	423.8	414.1	408.4
유형자산	208.9	205.3	184.6	167.0	151.9
무형자산	26.5	54.2	48.9	44.0	39.7
투자자산	156.2	114.9	119.4	132.1	145.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	162.7	137.1	122.8	138.7	155.9
유동부채	135.3	126.6	111.4	125.0	139.7
단기차입금	63.1	61.1	61.1	61.1	61.1
매입채무	3.4	3.7	4.1	5.3	6.5
유동성장기부채	5.0	20.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	27.4	10.6	11.4	13.7	16.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	21.7	2.9	2.9	2.9	2.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	433.6	474.5	490.0	535.7	592.5
자본금	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	112.9	148.0	148.0	148.0	148.0
기타자본	(95.7)	(91.2)	(91.2)	(91.2)	(91.2)
기타포괄이익누계액	6.2	2.0	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	401.1	406.7	422.3	468.4	525.6
지배주주지분	428.0	469.5	485.1	531.2	588.4
비지배주주지분	5.6	5.0	4.9	4.5	4.1
*총차입금	122.8	84.5	64.6	64.7	64.9
*순차입금(순현금)	94.8	50.3	21.7	(10.1)	(46.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	26.2	13.5	29.8	40.3	45.3
당기순이익	36.6	9.7	22.9	53.2	64.1
유형자산상각비	13.1	12.8	20.7	17.6	15.1
무형자산상각비	2.0	2.6	5.4	4.8	4.4
외환환손실(이익)	0.9	0.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(5.1)	(1.4)	(12.5)	(12.5)	(12.5)
운전자본변동	(29.5)	(16.1)	(8.4)	(23.8)	(25.7)
(법인세납부)	(18.9)	(13.5)	(10.7)	(15.0)	(18.1)
기타	26.9	17.9	11.7	15.3	17.3
투자활동으로인한현금흐름	(36.1)	13.3	1.5	(6.3)	(6.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.9)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(15.2)	(29.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.9)	44.4	1.1	(7.1)	(8.1)
기타	(0.1)	6.4	0.4	0.8	1.7
FCF	12.1	4.1	42.4	53.8	60.8
재무활동으로인한현금흐름	(40.4)	(13.5)	(29.0)	(8.7)	(8.7)
차입금의증가(감소)	(12.7)	(7.7)	(19.9)	0.2	0.2
자기주식의처분(취득)	16.9	12.9	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.0)	(8.4)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
기타	(36.6)	(10.3)	(1.7)	(1.5)	(1.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	6.3	6.3	6.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.8)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(51.1)	12.6	8.6	31.6	36.6
기초현금	71.8	20.7	33.2	41.9	73.4
기말현금	20.7	33.2	41.9	73.4	110.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	195.1	221.1	244.5	310.8	382.5
증감률 (%)	5.5	13.3	10.6	27.1	23.1
매출원가	68.7	87.2	94.2	120.6	154.4
매출총이익	126.4	133.9	150.2	190.2	228.1
매출총이익률 (%)	64.8	60.5	61.5	61.2	59.6
판매관리비	79.7	116.5	112.7	116.5	138.9
영업이익	46.7	17.3	37.5	73.7	89.2
증감률 (%)	35.3	(62.9)	116.7	96.4	21.0
영업이익률 (%)	23.9	7.8	15.4	23.7	23.3
영업외손익	2.9	(1.5)	(4.0)	(5.6)	(7.0)
금융손익	(3.3)	(1.9)	(4.3)	(3.1)	(3.1)
기타영업외손익	9.3	6.0	0.3	3.1	1.7
종속 및 관계기업관련손익	(3.2)	(5.6)	0.0	(5.6)	(5.6)
세전계속사업이익	49.5	15.9	33.5	68.2	82.2
법인세비용	12.9	6.2	10.7	15.0	18.1
계속사업이익	36.6	9.7	22.9	53.2	64.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	36.6	9.7	22.9	53.2	64.1
증감률 (%)	(60.8)	(73.5)	136.1	132.4	20.6
순이익률 (%)	18.8	4.4	9.4	17.1	16.8
(지배주주)당기순이익	37.0	9.8	23.0	53.5	64.6
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.4)
총포괄이익	51.0	9.7	22.9	53.2	64.1
(지배주주)총포괄이익	50.2	10.3	24.2	56.2	67.8
(비지배주주)총포괄이익	0.8	(0.6)	(1.3)	(3.0)	(3.6)
EBITDA	61.8	32.7	63.6	96.2	108.6
증감률 (%)	17.1	(47.1)	94.4	51.4	12.9
EBITDA 이익률 (%)	31.7	14.8	26.0	30.9	28.4

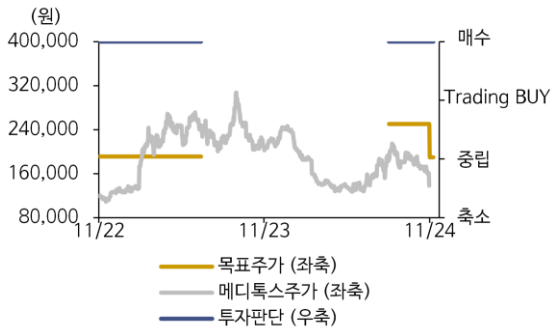
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,632	1,129	2,956	6,869	8,286
EPS (지배순이익, 원)	4,688	1,138	2,976	6,915	8,341
BPS (자본총계, 원)	58,036	61,310	63,311	69,225	76,556
BPS (지배지분, 원)	57,290	60,661	62,682	68,643	76,030
DPS (원)	958	1,100	1,100	1,100	1,100
PER (당기순이익, 배)	27.6	213.4	46.8	20.1	16.7
PER (지배순이익, 배)	27.3	211.9	46.4	20.0	16.6
PBR (자본총계, 배)	2.2	3.9	2.2	2.0	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.2	4.0	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA (배)	15.4	55.5	16.3	10.4	8.9
배당성향 (%)	22.2	86.3	32.1	13.8	11.4
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	31.7	14.8	26.0	30.9	28.4
영업이익률 (%)	23.9	7.8	15.4	23.7	23.3
순이익률 (%)	18.8	4.4	9.4	17.1	16.8
ROA (%)	6.2	1.6	3.7	8.3	9.0
ROE (지배순이익, %)	8.9	2.2	4.8	10.5	11.5
ROIC (%)	13.6	1.9	7.6	17.4	20.6
안정성					
부채비율 (%)	37.5	28.9	25.1	25.9	26.3
순차입금비율 (%)	21.9	10.6	4.4	(1.9)	(7.9)
현금비율 (%)	15.3	26.3	37.6	58.7	78.7
이자보상배율 (배)	20.2	7.4	22.4	50.7	61.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.3	2.8	2.7	2.8	2.8
재고자산회수기간 (일)	80.1	92.6	93.7	87.9	89.2
매출채권회수기간 (일)	68.9	87.1	95.1	89.2	90.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

메디톡스(086900)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 10일	매수	191,401	(0.9)	41.8
2023년 06월 27일	매수	커버리지제외	-	-
2024년 08월 14일	매수	250,000	(26.6)	(14.2)
2024년 11월 12일	매수	190,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정희령, 엄민용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	비중	투자등급	비중	투자등급	비중	투자등급
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%						
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%						
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하						

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------