

제약/바이오

메디톡스 086900

2Q25 Pre; 성장속도 유지 중, 핵심은 비용

Jul 07, 2025

BUY

유지

2Q25 Pre: 특신 사업 순항 중**TP 190,000 원**

유지

Company Data

현재가(07/04)	166,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	214,500 원
52 주 최저가(보통주)	114,200 원
KOSPI (07/04)	3,054.28p
KOSDAQ (07/04)	775.80p
자본금	39 억원
시가총액	12,130 억원
발행주식수(보통주)	730 만주
발행주식수(우선주)	44 만주
평균거래량(60 일)	5.5 만주
평균거래대금(60 일)	93 억원
외국인지분(보통주)	12.89%
주요주주	
정현호 외 8 인	18.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	33.2	11.3
상대주가	-6.9	21.2	20.6

2분기 매출액 639억원 (YoY -1.7%), 영업이익 117억원 (YoY -18.7%, OPM 18.2%)로 추정. 1분기 진행된 해외 소송 관련 대면 미팅 종료, 일회성 성격의 법무비 70억원 감소에 따른 QoQ 증익이 예상

1) 특신 수출: 2Q25 수출 특신 매출액 163억원 (YoY +2.0%)으로 추정. 수출입 데이터상 QoQ +28.3% 성장 추정. 청주시향 수출입 데이터에는 메디톡스 외 타 업체 실적도 집계되나, 브라질향 특신 선적 증가 눈에 띄었던만큼 메디톡스 기여도가 대부분일 것으로 판단

2) 특신 내수: 2Q25 내수 특신 매출액 173억원 (YoY -4.0%)으로 추정. 1분기 국내 클리닉향 판매 크게 성장하며 기저 높은 상황이나, 저내성 경쟁 제품 품질 지속으로 내수 매출 YoY 성장세도 견조하게 유지될 것으로 추정

3) 영업이익: 2Q25 영업이익 117억원 (YoY -18.7%, QoQ +112.7%) 추정. 3공장의 낮은 가동률로 영업 레버리지 발생하는 기업이나 1분기 보유 재고의 판매로 GPM 개선세 제한적. 2분기는 탑라인 성장으로 인한 영업 레버리지 발생할 것으로 추정. 판관비의 경우 1분기 법무비 약 120억원 사용, 해당 비용 중 약 70억원은 1) Allergan (Abbvie 인수)과의 국제 분쟁, 2) 휴젤 ITC 항소 건과 관련된 대면 미팅으로 사용되었으나, 2분기 전 종료되어 지난 3Q24, 4Q24 당시 사용되었던 분기 50억원 수준의 법무비 사용할 것으로 추정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 190,000원 유지

메디톡스의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 190,000원 유지. 1분기 시장 예상치 대비 법무비 발생 증가하며 2분기 실적의 핵심은 판관비 감소 여부일 것으로 판단. 높은 탑라인 기저에도 2분기 매출액 성장세는 유지될 것으로 추정. 3공장의 낮은 가동률로 영업 레버리지 발생하는 기업이나 1분기 보유 재고 판매로 GPM 개선세 관찰되지 않았음. 2분기 탑라인 성장세 유지, 영업 레버리지 발생, 법무비 감소로 인해 QoQ 증익 확인되며 실적의 턴어라운드 구간 초입임을 판단



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

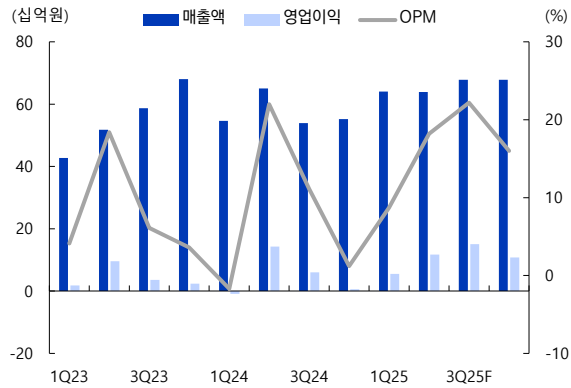
3771-9730

hr.jung@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

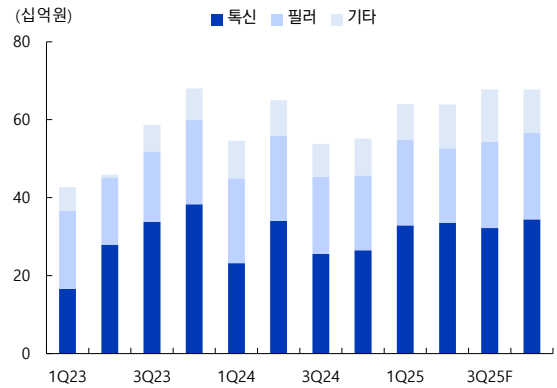
12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	221	229	263	309	373
YoY(%)	13.3	3.4	15.2	17.5	20.7
영업이익(십억원)	17	20	43	71	110
OP 마진(%)	7.7	8.7	16.3	23.0	29.5
순이익(십억원)	10	16	33	54	85
EPS(원)	1,208	2,183	4,795	7,806	12,355
YoY(%)	-77.3	80.7	119.6	62.8	58.3
PER(배)	199.5	57.2	34.7	21.3	13.5
PCR(배)	42.0	17.8	14.4	10.6	7.8
PBR(배)	4.0	2.1	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	55.5	23.2	14.2	-101.4	-2,151.8
ROE(%)	2.2	3.6	7.3	11.0	15.4

[도표 1] 메디톡스 분기별 실적 추정



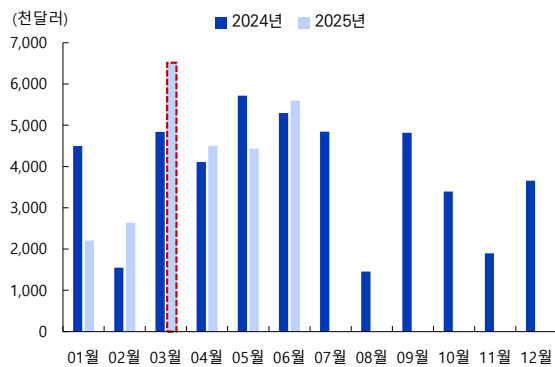
자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 메디톡스 품목별 분기 실적 추정



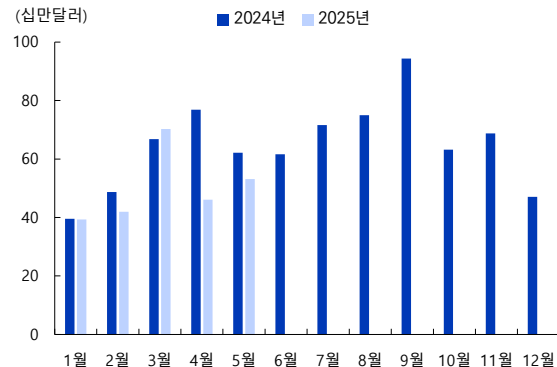
자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 청주시 특신 수출입 데이터 추이



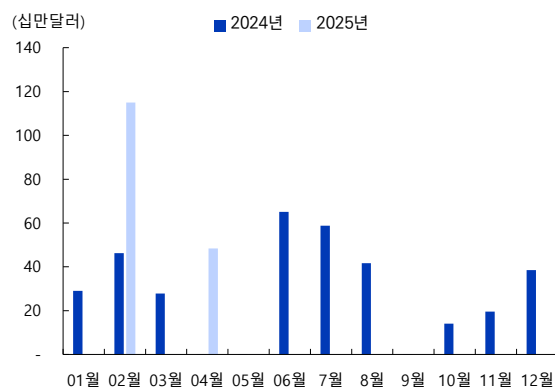
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 청주시 필터 수출입 데이터 추이



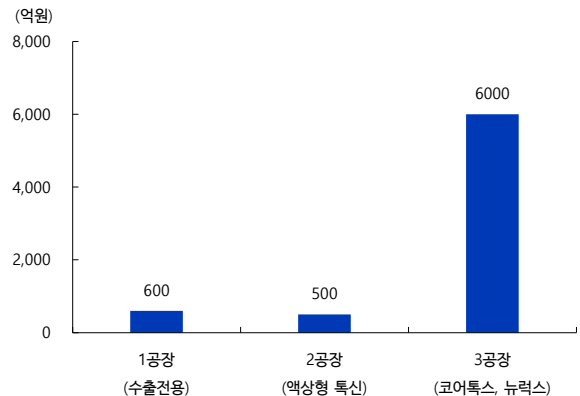
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 독일발 특신 수입 데이터 추이 (제오민 추정)



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 메디톡스 공장별 Capa 현황



자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 메디톡스 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	42.7	51.8	58.7	68.0	54.6	65.0	53.9	55.2	64.0	63.9	67.8	67.8	221.1	228.6	263.2
YoY	7.3	4.1	10.0	30.1	27.9	25.5	-8.2	-18.8	17.3	-1.7	25.9	22.8	13.3	3.4	15.2
특신	16.6	27.9	33.8	38.3	23.2	34.0	25.6	26.5	32.9	33.6	32.2	34.4	116.6	109.3	133.1
YoY	-3.5	19.2	25.7	46.2	39.8	21.9	-24.3	-30.8	41.8	-1.2	25.6	29.9	24.4	-6.3	21.7
수출	11.6	12.9	16.7	19.8	13.6	16.0	13.2	12.9	15.8	16.3	17.0	17.4	61.0	55.7	66.6
YoY	96.6	-3.7	21.0	21.5	17.2	24.0	-21.0	-34.8	12.0	2.0	29.0	35.0	23.5	-8.7	19.5
내수	5.0	15.0	17.1	18.5	9.6	18.0	12.4	13.6	17.1	17.3	15.1	17.0	55.6	53.6	66.5
YoY	-55.8	50.0	30.5	86.9	92.0	20.0	-27.5	-26.5	35.0	-4.0	22.0	25.0	25.5	-3.6	24.1
필러	20.1	17.3	18.1	21.6	21.8	21.9	19.8	19.2	21.9	19.1	22.2	22.2	77.1	82.7	85.4
YoY	24.8	-1.1	-2.2	4.9	8.5	26.5	9.3	-11.2	0.6	-12.8	12.2	15.5	6.1	7.2	3.3
기타	6.0	0.7	6.7	8.1	9.6	9.1	8.4	9.5	9.2	11.2	13.4	11.2	21.5	36.6	44.8
YoY	-7.1	-92.1	-15.3	48.1	60.0	1200.0	25.4	17.3	-4.2	23.0	59.9	17.8	-25.1	70.2	22.3
매출총이익	24.3	32.6	37.6	39.4	33.1	41.4	31.4	32.9	38.1	40.7	43.8	42.1	133.9	159.0	164.7
GPM	56.9	63.0	64.1	57.9	60.7	63.6	58.3	59.5	59.6	63.7	64.6	62.1	60.5	60.8	62.6
YoY	-1.6	1.9	7.5	13.4	36.3	26.7	-16.4	-16.5	15.2	-1.6	39.4	28.1	5.9	3.8	18.5
영업이익	1.8	9.6	3.6	2.4	-0.9	14.3	6.0	0.6	5.5	11.7	15.1	10.8	17.3	20.3	43.1
OPM	4.1	18.4	6.1	3.6	-1.7	22.0	11.1	1.2	8.7	18.2	22.2	16.0	7.8	8.9	16.4
YoY	-67.7	-8.0	-75.4	-85.1	-152.6	50.1	67.9	-73.3	-695.7	-18.7	151.1	1572.0	-62.9	17.1	112.4
당기순이익	5.5	8.5	-2.2	-2.1	-1.5	11.3	3.8	2.4	3.3	8.9	12.3	8.5	9.7	16.1	33.3
NPM	13.0	16.5	-3.8	-3.2	-2.7	17.4	7.0	4.4	5.2	14.0	18.2	12.6	4.4	7.0	12.7
YoY	24.1	-55.9	-117.1	632.9	-126.4	32.9	-269.2	-213.2	-325.7	-21.2	226.4	250.8	-73.5	65.9	107.2

자료: 교보증권 리서치센터

[메디톡스 086900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221	229	263	309	373
매출원가	87	90	99	111	123
매출총이익	134	139	165	199	250
매출총이익률 (%)	60.5	60.8	62.5	64.2	67.1
판매비와관리비	117	119	122	128	140
영업이익	17	20	43	71	110
영업이익률 (%)	7.8	8.9	16.3	22.9	29.5
EBITDA	33	40	61	87	125
EBITDA Margin (%)	14.8	17.6	23.1	28.2	33.4
영업외손익	-1	-3	0	-2	0
관계기업손익	-6	-1	0	-1	0
금융수익	7	10	4	7	7
금융비용	-9	-10	-7	-9	-8
기타	6	-1	2	1	2
법인세비용차감전순이익	16	17	43	69	110
법인세비용	6	1	9	15	24
계속사업순이익	10	16	33	54	85
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	16	33	54	85
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	12.6	17.5	22.9
비지배지분순이익	0	-1	-2	-3	-5
지배지분순이익	10	17	35	57	90
지배순이익률 (%)	4.4	7.4	13.3	18.4	24.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	16	33	54	85
비지배지분포괄이익	-1	-1	-3	-4	-6
지배지분포괄이익	10	17	35	58	92

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	14	37	40	54	75
당기순이익	10	16	33	54	85
비현금항목의 가감	32	34	46	53	60
감가상각비	13	17	15	13	12
외환손익	1	-1	0	0	0
자본법평가손익	6	1	0	1	0
기타	13	18	32	39	48
자산부채의 증감	-16	-8	-23	-29	-38
기타현금흐름	-12	-5	-16	-24	-33
투자활동 현금흐름	13	-1	-48	-231	-1,417
투자자산	44	14	-12	-12	-12
유형자산	-8	-9	0	0	0
기타	-24	-5	-36	-219	-1,405
재무활동 현금흐름	-14	-24	-14	-13	-13
단기차입금	-3	-1	-1	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-8	-8	-7	-7
기타	-2	-15	-5	-5	-5
현금의 증감	13	13	339	9,488	257,934
기초 현금	21	33	46	385	9,873
기말 현금	33	46	385	9,873	267,807
NOPLAT	11	19	33	55	86
FCF	2	22	28	43	63

자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166	187	575	10,303	269,673
현금및현금성자산	33	46	385	9,873	267,807
매출채권 및 기타채권	68	59	65	75	89
재고자산	60	64	74	87	105
기타유동자산	5	17	51	268	1,671
비유동자산	445	429	428	441	493
유형자산	205	200	186	172	161
관계기업투자금	35	36	49	63	76
기타금융자산	80	41	41	41	41
기타비유동자산	125	151	153	165	215
자산총계	612	615	1,003	10,744	270,165
유동부채	127	118	480	10,170	269,508
매입채무 및 기타채무	35	36	37	37	38
차입금	61	59	59	58	58
유동성채무	20	0	0	0	0
기타유동부채	10	22	384	10,075	269,412
비유동부채	11	27	26	26	26
차입금	0	20	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	7	6	6	6
부채총계	137	144	506	10,196	269,534
지배지분	469	466	493	543	626
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	407	425	452	502	584
기타자본변동	-91	-102	-102	-102	-102
비지배지분	5	4	5	5	6
자본총계	474	471	498	548	632
총차입금	84	81	79	78	78

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

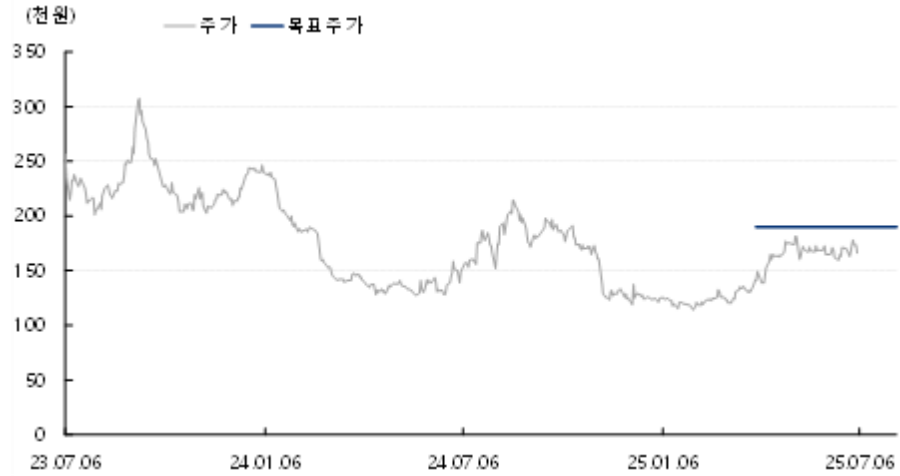
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,208	2,183	4,795	7,806	12,355
PER	199.5	57.2	34.7	21.3	13.5
BPS	60,661	60,275	63,708	70,135	80,852
PBR	4.0	2.1	2.6	2.4	2.1
EBITDAPS	4,258	5,208	7,867	11,267	16,104
EV/EBITDA	55.5	23.2	14.2	-101.4	-2,151.8
SPS	30,581	31,325	36,078	42,380	51,141
PSR	7.9	4.0	4.6	3.9	3.2
CFPS	292	2,801	3,650	5,517	8,078
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.3	3.4	15.2	17.5	20.7
영업이익 증가율	-62.9	17.5	110.9	65.4	55.0
순이익 증가율	-73.5	65.9	106.4	62.8	58.3
수익성					
ROIC	3.2	5.3	9.5	15.6	23.4
ROA	1.6	2.8	4.3	1.0	0.1
ROE	2.2	3.6	7.3	11.0	15.4
안정성					
부채비율	28.9	30.7	101.6	1,861.3	42,681.3
순차입금비율	13.7	13.1	7.9	0.7	0.0
이자보상배율	7.4	11.8	6.4	8.3	13.1

파마리서치 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.02	매수	190,000	(15.11)	(4.42)					
2025.05.12	매수	190,000	(12.94)	(4.42)					
2025.07.07	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하