

제약/바이오

메디톡스 086900

길어지는 기다림...

Aug 12, 2025

BUY

유지

2Q25 실적 컨센서스 하회

TP 190,000 원

유지

2Q25 매출액 616억원 (YoY -5.4%), 영업이익 63억원 (YoY -56.7%, OPM +10.1%)를 기록하며 매출액 및 영업이익 컨센서스 하회

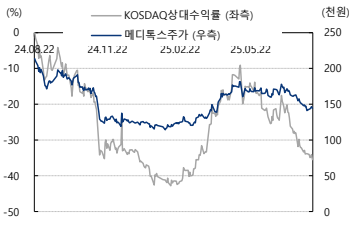
Company Data

현재가(08/08)	144,100 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	214,500 원
52주 최저가(보통주)	114,200 원
KOSPI (08/08)	3,210.01p
KOSDAQ (08/08)	809.27p
자본금	39 억원
시가총액	10,517 억원
발행주식수(보통주)	730 만주
발행주식수(우선주)	44 만주
평균거래량(60 일)	3.7 만주
평균거래대금(60 일)	56 억원
외국인지분(보통주)	12.87%
주요주주	
정현호 외 8 인	18.45%

수출 특신 185억원 기록, 전년동기대비 +2.0% 성장 및 전분기 대비해서도 지속적으로 성장 흐름 유지. 브라질 및 아시아 등 RoW 국가향 판매 호조. 국내 특신 또한 저내성 특신 '제오민'의 고수요 입증. 다만 필러 산업 경쟁 심화로 국내외 필러 판매는 감소세. 필러 매출 전년대비 14.6% 감소한 187억원 기록

영업이익 기준 컨센서스 큰 하회의 가장 큰 원인은 가동률 하락. 기보유 중이던 재고 소진 진행 증으로 매출원가를 증가. (1Q25, 2Q25 GPM 각각 59.6%, 52.8%) 판매비 항목 내 가장 큰 비중 차지하는 법무비용은 약 75억원 발생한 것으로 추정. 1분기 진행되던 대면 미팅은 종료되었으나, 1) 대응계약과의 민사소송, 2) 휴젤과의 ITC 항소, 3) 과거 미/중국 파트너사와의 국제 분쟁은 지속. 하반기 법무비 또한 2분기와 유사한 수준으로 집행될 것으로 전망

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.8	133.8	-14.4
상대주가	18.4	114.5	-17.0

하반기 메디톡스는 뉴릭스 출시 국가 확대됨에 따라 3공장 가동률 증가로 인한 탑라인 성장이 기대. 그 외 기존 특신 제품의 주요국 (사우디아라비아, 브라질 등) 제조소 변경 허가 건으로 지속되던 공급 부족 해소 가능성. 법무비 75억원을 Base로 가정 시 추가적인 비용 감소보다는 탑라인 성장으로 인한 턴어라운드를 기대. 수출국 식약처 승인 및 수출입 데이터 등 매출액 성장 확인 후 판단 가능

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 190,000원으로 유지

메디톡스의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 190,000원으로 유지. 법무비 등 판매비 지속 감소 흐름 유지 중이나 재고 소진 진행에 따른 매출원가를 증가. 하반기 재고 소진은 유지될 것으로 보이며 수출국 식약처 승인 및 수출입데이터 등 탑라인 고성장세 확인할 수 있는 지표에 대한 관심 필요할 것으로 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	265	311	376
YoY(%)	13.3	3.4	15.8	17.6	20.8
영업이익(십억원)	17	20	41	69	109
OP 마진(%)	7.7	8.7	15.5	22.2	29.0
순이익(십억원)	10	16	34	54	86
EPS(원)	1,208	2,183	4,910	7,759	12,416
YoY(%)	-77.3	80.7	124.9	58.0	60.0
PER(배)	199.5	57.2	29.3	18.6	11.6
PCR(배)	42.0	17.8	14.6	10.8	7.8
PBR(배)	4.0	2.1	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	55.5	23.2	11.9	-105.1	-2,172.0
ROE(%)	2.2	3.6	7.5	10.9	15.5

[메디톡스 086900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221	229	265	311	376
매출원가	87	90	105	117	130
매출총이익	134	139	160	194	246
매출총이익률 (%)	60.5	60.8	60.5	62.4	65.4
판매비와관리비	117	119	119	125	137
영업이익	17	20	41	69	109
영업이익률 (%)	7.8	8.9	15.6	22.3	28.9
EBITDA	33	40	59	86	124
EBITDA Margin (%)	14.8	17.6	22.4	27.5	32.8
영업외손익	-1	-3	2	-1	1
관계기업손익	-6	-1	0	-1	0
금융수익	7	10	3	6	6
금융비용	-9	-10	-4	-8	-7
기타	6	-1	4	1	3
법인세비용차감전순손익	16	17	44	69	110
법인세비용	6	1	10	15	24
계속사업순손익	10	16	34	54	86
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	16	34	54	86
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	12.8	17.2	22.8
비지배자분순이익	0	-1	-2	-3	-5
지배자분순이익	10	17	36	57	91
지배순이익률 (%)	4.4	7.4	13.5	18.2	24.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	16	34	53	86
비지배자분포괄이익	-1	-1	-3	-4	-7
지배자분포괄이익	10	17	36	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	34	54	86
비현금항목의 가감	32	34	44	52	59
감가상각비	13	17	15	13	12
외환손익	1	-1	0	0	0
지분법평가손익	6	1	0	1	0
기타	13	18	30	38	47
자산부채의 증감	-16	-8	-24	-29	-38
기타현금흐름	-12	-5	-14	-23	-32
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	267,806
NOPLAT	11	19	32	54	85
FCF	2	22	26	41	61

자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166	187	576	10,304	269,674
현금및현금성자산	33	46	385	9,873	267,806
매출채권 및 기타채권	68	59	65	75	90
재고자산	60	64	74	88	106
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	1,004	10,745	270,166
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
지배자분	469	466	494	543	627
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	407	425	453	502	585
기타자본변동	-91	-102	-102	-102	-102
비지배자분	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	4,910	7,759	12,416
PER	199.5	57.2	29.3	18.6	11.6
BPS	60,661	60,275	63,817	70,199	80,974
PBR	4.0	2.1	2.3	2.1	1.8
EBITDAPS	4,258	5,208	7,666	11,068	15,964
EV/EBITDA	55.5	23.2	11.9	-105.1	-2,172.0
SPS	30,581	31,325	36,285	42,666	51,549
PSR	7.9	4.0	4.0	3.4	2.8
CFPS	292	2,801	3,394	5,324	7,911
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	15.8	17.6	20.8
영업이익 증가율	-62.9	17.5	103.3	67.9	56.8
순이익 증가율	-73.5	65.9	111.4	58.0	60.0
수익성					
ROIC	3.2	5.3	9.1	15.2	23.1
ROA	1.6	2.8	4.4	1.0	0.1
ROE	2.2	3.6	7.5	10.9	15.5
안정성					
부채비율	28.9	30.7	101.5	1,859.6	42,617.1
순차입금비율	13.7	13.1	7.9	0.7	0.0
이자보상배율	7.4	11.8	9.2	8.9	14.7

메디톡스 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	(14.53)	(4.42)					
2025.08.12	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