

제약/바이오

메디톡스 086900

보야할 곳을 보자

May 13, 2025

BUY

유지

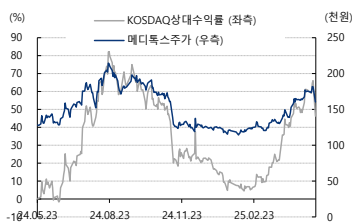
TP 190,000 원

유지

Company Data

현재가(05/12)	160,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	214,500 원
52 주 최저가(보통주)	114,200 원
KOSPI (05/12)	2,607.33p
KOSDAQ (05/12)	725.40p
자본금	39 억원
시가총액	11,707 억원
발행주식수(보통주)	730 만주
발행주식수(우선주)	44 만주
평균거래량(60 일)	7.2 만주
평균거래대금(60 일)	119 억원
외국인지분(보통주)	11.81%
주요주주	
정현호 외 8 인	18.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	24.3	17.1
상대주가	0.7	21.8	39.5

1Q25 Re: 탑라인 성장 확인, 비용은 피크를 지났다

1분기 매출액 및 영업이익은 각각 640억원 (YoY 17%), 55억원 (흑전, OPM 9%)으로 탑라인 컨센서스 상회 및 영업이익 시장 기대치 하회. 기존 당사 추정치 대비 일회성 법무비용 추가 발생한 것으로 추정되어 탑라인 성장세 대비 이익 레버리지가 제한적이었음을 판단

1) 국내 특신 매출은 전년동기대비 79% 성장한 171억원 기록. 지난 하반기 대비 도매상 거래선 추가된 점이 일부 반영, 국내 클리닉향 매출 기준 약 90% 차지하는 코어톡스의 판가 인상 및 인바운드로 인한 수요 증가에 기인하며 큰 폭 성장. 2) 해외 특신 매출은 전년 동기대비 16% 증가한 158억원 기록. 3월 브라질 파트너사의 경쟁사 합병으로 의원 커버리지 추가 확보되며 물량 증가가 반영된 실적. 해당 내용은 2분기 이후 지속될 예정

법무비 당사 추정치 대비 상회하며 탑라인 성장 대비 이익 레버리지는 제한적이었음. 기존 분기 기준 약 50억원 내외, 연간 200억원이 당사 추정치였으나 1Q25 법무비 약 120억원 수준 추정. 과거 미/중국 파트너사와의 국제 분쟁 과정에서 발생한 일회성 비용인 것으로 판단. 2분기부터는 해당 내용 해소될 것으로 추정

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 190,000원으로 유지

메디톡스의 투자 의견 Buy 및 목표주가 190,000원 유지. 단기 주가 급등으로 인해 1분기 실적 기대감 반영되며 실적 발표 후 주가 급락 존재한 것으로 판단. 다만 기존 턴어라운드 논리의 메인 변곡점은 2분기 실적. 1분기 실적 내 탑라인 성장 크게 확인된 점이 긍정적, 해당 내용으로 2분기 포함 하반기까지 QQ 성장 지속 가능함을 확인. 2분기는 기존 내수/해외 특신 성장세에서 뉴릭스 신규 진출분이 Add-up. 3분기에는 주요 수출국인 사우디아라비아의 제조소 변경으로 1공장 Capa 여유분 추가 확보 가능. 국제 분쟁으로 인한 일회성 법무비 약 70억원 추가 반영분은 이후 제거 예정.

비용의 피크는 확실히 지났음을 판단. 법무비 기존 추정치 수준(분기 약 50억원)으로 돌아올 것으로 전망. 2분기 수출입 데이터 및 실적을 통해 탑라인 성장의 확인 가능. 1분기 실적 발표 이후 주가 하락으로 다시 매력적인 구간 내 진입했음을 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	268	315	380
YoY(%)	13.3	3.4	17.4	17.3	20.5
영업이익(십억원)	17	20	46	74	114
OP 마진(%)	7.7	8.7	17.2	23.5	30.0
순이익(십억원)	10	16	35	56	88
EPS(원)	1,208	2,183	5,130	8,164	12,763
YoY(%)	-77.3	80.7	135.0	59.1	56.3
PER(배)	199.5	57.2	31.3	19.6	12.6
PCR(배)	42.0	17.8	13.8	10.3	7.6
PBR(배)	4.0	2.1	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	55.5	23.2	12.9	-98.3	-2,091.5
ROE(%)	2.2	3.6	7.8	11.4	15.8

[도표 1] 메디톡스 분기 실적 추정표

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	54.6	65.0	53.9	55.2	64.0	69.0	67.8	67.8	228.6	268.4	314.9
YoY	27.9	25.5	-8.2	-18.8	17.3	6.2	25.9	22.8	3.4	17.4	17.3
특신	23.2	34.0	25.6	26.5	32.9	34.1	32.2	34.4	109.3	133.6	165.6
YoY	39.8	21.9	-24.3	-30.8	41.8	0.2	25.6	29.9	(6.3)	22.2	24.0
내수	9.6	18.0	12.4	13.6	17.1	17.3	15.1	17.0	53.6	66.5	78.5
수출	13.6	16.0	13.2	12.9	15.8	16.8	17.0	17.4	55.7	67.0	87.2
필러	21.8	21.9	19.8	19.2	21.9	23.7	22.2	22.2	82.7	90.0	97.0
YoY	8.5	26.5	9.3	-11.2	0.6	8.4	12.2	15.5	7.2	8.9	7.8
내수	4.8	4.8	5.5	5.4	4.4	5.3	5.8	5.6	20.5	21.1	22.5
수출	17.0	17.1	14.3	13.8	17.5	18.5	16.4	16.6	62.2	69.0	74.5
기타 및 마일스톤	9.6	9.1	8.4	9.5	9.2	11.2	13.4	11.2	36.6	44.8	52.2
매출총이익	33.1	41.4	31.4	32.9	38.1	43.0	43.8	42.1	139.0	167.0	201.0
YoY	36.3	26.7	-16.4	-16.5	15.2	4.0	39.4	28.1	3.8	20.2	20.4
GPM	60.7	63.6	58.3	59.5	59.6	62.3	64.6	62.1	60.8	62.2	63.8
영업이익	(0.9)	14.3	6.0	0.6	5.5	14.6	15.1	10.8	20.3	46.1	74.1
YoY	-152.6	50.1	67.9	-73.3	-695.7	2.0	151.1	1572.0	17.1	127.1	60.8
OPM	-1.7	22.0	11.1	1.2	8.7	21.2	22.2	16.0	8.9	17.2	23.5
세전이익	(1.1)	13.9	4.0	0.7	4.5	14.4	15.8	10.9	17.5	45.7	72.3
YoY	-116.3	50.3	16.7	흑전	흑전	3.8	295.2	1481.5	10.4	161.0	58.4
(지배주주)순이익	(1.5)	11.3	3.8	2.4	3.3	11.2	12.3	8.5	16.1	35.6	56.4
YoY	-120.7	5.4	-277.2	-246.0	-291.4	-6.6	159.3	185.7	64.8	121.7	58.4
NPM	-2.7	17.4	7.0	4.4	5.2	16.3	18.2	12.6	7.0	13.3	17.9

자료: 교보증권 리서치센터

[메디톡스 086900]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221	229	268	315	380
매출원가	87	90	102	114	126
매출총이익	134	139	167	201	253
매출총이익률 (%)	60.5	60.8	62.1	63.9	66.7
판매비와관리비	117	119	121	127	140
영업이익	17	20	46	74	114
영업이익률 (%)	7.8	8.9	17.1	23.5	29.9
EBITDA	33	40	64	90	128
EBITDA Margin (%)	14.8	17.6	23.8	28.7	33.8
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	46	72	113
법인세비용	6	1	10	16	25
계속사업순이익	10	16	35	56	88
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	16	35	56	88
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	13.2	17.9	23.3
비지배자분순이익	0	-1	-2	-3	-5
지배자분순이익	10	17	37	60	93
지배순이익률 (%)	4.4	7.4	13.9	18.9	24.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	16	35	56	88
비지배자분포괄이익	-1	-1	-3	-4	-7
지배자분포괄이익	10	17	38	61	95

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	57	77
당기순이익	10	16	35	56	88
비현금항목의 가감	32	34	47	54	61
감가상각비	13	17	15	13	12
외환손익	1	-1	0	0	0
자본법평가손익	6	1	0	1	0
기타	13	18	32	40	49
자산부채의 증감	-16	-8	-26	-29	-38
기타현금흐름	-12	-5	-17	-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	9,491	257,937
기초 현금	21	33	46	385	9,875
기말 현금	33	46	385	9,875	267,812
NOPLAT	11	19	36	58	89
FCF	2	22	28	45	65

자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166	187	578	10,308	269,681
현금및현금성자산	33	46	385	9,875	267,812
매출채권 및 기타채권	68	59	66	76	91
재고자산	60	64	75	89	107
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	1,006	10,749	270,173
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	495	548	634
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	148	148	148	148	148
이익잉여금	407	425	454	507	592
기타자본변동	-91	-102	-102	-102	-102
비지배자분	5	4	5	5	6
자본총계	474	471	500	553	640
총차입금	84	81	79	78	78

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,208	2,183	5,130	8,164	12,763
PER	199.5	57.2	31.3	19.6	12.6
BPS	60,661	60,275	64,024	70,788	81,889
PBR	4.0	2.1	2.5	2.3	2.0
EBITDAPS	4,258	5,208	8,251	11,677	16,571
EV/EBITDA	55.5	23.2	12.9	-98.3	-2,091.5
SPS	30,581	31,325	36,781	43,153	52,013
PSR	7.9	4.0	4.4	3.7	3.1
CFPS	292	2,801	3,615	5,803	8,396
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	17.4	17.3	20.5
영업이익 증가율	-62.9	17.5	125.5	61.6	53.2
순이익 증가율	-73.5	65.9	120.8	59.1	56.3
수익성					
ROIC	3.2	5.3	10.1	16.1	23.9
ROA	1.6	2.8	4.6	1.0	0.1
ROE	2.2	3.6	7.8	11.4	15.8
안정성					
부채비율	28.9	30.7	101.2	1,844.1	42,140.6
순차입금비율	13.7	13.1	7.9	0.7	0.0
이자보상배율	7.4	11.8	6.8	8.7	13.5

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
2025.04.03	매수	190,000	(22.06)	(13.26)					
2025.04.16	매수	190,000	(14.87)	(4.42)					
2025.05.13	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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	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 투자기간 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