제약/바이오

# 메디톡스 086900

## 3Q26 Review: 이익률 개선의 길

Nov 23, 2026

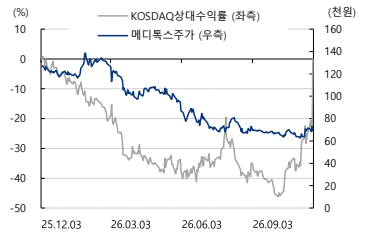
**BUY** 유지

**TP 100,000 원** 하향

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(11/20) | 69,200 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 138,600 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 62,600 원 |
| KOSPI (11/20) | 0.00p |
| KOSDAQ (11/20) | 0.00p |
| 자본금 | 39 억원 |
| 시가총액 | 5,051 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 730 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 2.4 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 16 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 14.33% |
| 주요주주 | |
| 정현호 외 7 인 | 18.74% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -0.9 | -29.0 | -44.2 |
| 상대주가 | 20.1 | 16.2 | -22.9 |

### 3Q26 매출액 593억원, 영업이익 155억원

3Q26 매출액 593억원 (YoY -2.9%, QoQ -13.7%), 영업이익 155억원 (YoY +72.2%, OPM +26.1%)을 기록하며 영업이익 컨센서스 상회

수출 톡신 209억원 기록하며 전년동기대비 16.8% 성장. 뉴럭스 승인국가 확대 및 판매 시작됨에 따라 3공장 가동 시작. ROW 국가 확장에 따른 글로벌 시장 다변화 또한 진행 중. 해외 필러 매출은 146억원 기록하며 전년동기대비 55.3% 성장. 수익성 개선을 위해 판매 채널 정비 과정에서 발생한 매출 조정. 중국 필러 시장 진출 시 성장세 재 입증 가능할 것으로 추정. 국내의 경우 톡신 매출 111억원 기록하며 전년동기대비 36.6% 감소. 일부 물량의 4분기 이연에 따른 역성장

신제품 '누비쥬' 출시에 따른 신규 성장 동력 확보. 9월 기준 출시 6개월만에 누적 판매 3만 바이알 돌파. 누비쥬의 경우 최초의 콜산 성분 지방개선주사제. 콜산 계열은 경쟁 제품 대비 다운타임 감소된 제품으로 국내 지방개선주사제 시장 성장에 기여할 것으로 판단

영업이익 기준 컨센서스 상회의 가장 큰 원인은 법무비 감소. 휴젤 ITC 항소 및 국제 분쟁, 대웅제약과의 국내 소송 여전히 진행 중. 분기 평균 약 80억원 수준의 법무비 발생하고 있는 것으로 파악되나 2H26의 경우 절차 감소로 인한 법무비 지출 감소 기조 진행되고 있는 것으로 판단

### 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 100,000원으로 하향

메디톡스의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 100,000원으로 하향. 27F 영업이익 668억원으로 추정치 하향. 법무비 등 판관비 지속 감소 흐름 유지 중이나 가장 중요한 것은 1) 뉴럭스 판매 국가 확대로 인한 원가율 개선, 2) ITC 항소 등 향후 법무비 발생 가능성 존재하는 소송 종료

브라질 주요 국가의 3공장 제조소 변경 허가 후 3공장 가동률 증가 및 다수의 해외 소송 종료가 맞물리는 시점이 이익률의 개선 시작 구간으로 판단. 해당 시점에 동사 집중 권고

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2024.12 | 2025.12 | 2026.12E | 2027.12E | 2028.12E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액(십억원)** | **229** | **247** | **259** | **318** | **372** |
| YoY(%) | 3.4 | 8.2 | 4.7 | 22.7 | 17.0 |
| **영업이익(십억원)** | **20** | **17** | **49** | **67** | **93** |
| OP 마진(%) | 8.7 | 6.9 | 18.9 | 21.1 | 25.0 |
| **순이익(십억원)** | **16** | **16** | **38** | **49** | **70** |
| **EPS(원)** | 2,183 | 2,133 | 5,571 | 7,086 | 10,171 |
| YoY(%) | 80.7 | -2.3 | 161.1 | 27.2 | 43.5 |
| **PER(배)** | 57.2 | 56.6 | 13.1 | 10.3 | 7.2 |
| **PCR(배)** | 17.8 | 19.7 | 6.2 | 5.5 | 4.3 |
| **PBR(배)** | 2.1 | 2.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| **EV/EBITDA(배)** | 23.2 | 24.6 | 7.9 | 6.1 | 4.4 |
| **ROE(%)** | 3.6 | 3.6 | 8.7 | 10.2 | 13.2 |

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung @iprovest.com

[도표 1] 메디톡스 분기 실적 추정표 (단위: 십억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **64.0** | **61.5** | **61.1** | **60.6** | **60.7** | **68.7** | **59.3** | **70.3** | **247.2** | **259.0** | **317.7** |
| *YoY* | *17.3* | *-5.4* | *13.5* | *9.8* | *-5.2* | *11.7* | *-2.9* | *16.0* | *8.2* | *4.7* | *22.7* |
| **톡신** | **32.9** | **35.5** | **35.4** | **32.4** | **37.4** | **38.5** | **32.0** | **38.2** | **136.2** | **146.1** | **177.7** |
| *YoY* | *41.8* | *4.4* | *38.3* | *22.3* | *13.7* | *8.5* | *-9.6* | *17.9* | *24.6* | *7.3* | *21.6* |
| 내수 | 17.1 | 17.0 | 17.5 | 18.4 | 16.0 | 17.2 | 11.1 | 19.9 | 70.0 | 64.2 | 66.1 |
| *YoY* | *78.1* | *-5.6* | *41.1* | *35.3* | *-6.4* | *1.2* | *-36.6* | *8.0* | *30.6* | *-8.3* | *3.0* |
| 수출 | 15.8 | 18.5 | 17.9 | 14.0 | 21.4 | 21.3 | 20.9 | 18.3 | 66.2 | 81.9 | 111.6 |
| *YoY* | *16.2* | *15.6* | *35.6* | *8.5* | *35.4* | *15.1* | *16.8* | *31.0* | *18.9* | *23.8* | *36.2* |
| **필러** | **21.9** | **18.7** | **18.6** | **19.0** | **15.8** | **20.5** | **18.4** | **21.5** | **78.2** | **76.2** | **79.0** |
| *YoY* | *0.6* | *-14.6* | *-6.0* | *-1.0* | *-28.0* | *9.6* | *-1.1* | *13.1* | *-5.3* | *-2.6* | *3.8* |
| 내수 | 4.4 | 4.1 | 9.2 | 4.3 | 4.0 | 4.0 | 3.8 | 4.4 | 22.0 | 16.2 | 16.0 |
| *YoY* | *-7.5* | *-14.4* | *67.9* | *-20.2* | *-9.9* | *-2.4* | *-58.7* | *3.0* | *7.7* | *-26.4* | *-1.2* |
| 수출 | 17.5 | 14.6 | 9.4 | 14.7 | 11.8 | 16.5 | 14.6 | 17.1 | 56.2 | 60.0 | 63.0 |
| *YoY* | *2.9* | *-14.6* | *-34.3* | *6.5* | *-32.6* | *13.0* | *55.3* | *16.0* | *-9.6* | *6.7* | *5.1* |
| **기타** | **9.2** | **7.3** | **7.1** | **9.2** | **7.5** | **9.7** | **8.9** | **10.6** | **32.8** | **36.7** | **60.9** |
| *YoY* | *-4.2* | *-19.8* | *-15.5* | *-3.2* | *-18.5* | *32.9* | *25.4* | *15.0* | *-10.4* | *11.8* | *66.1* |
| **매출총이익** | **38.1** | **32.5** | **36.5** | **36.1** | **41.8** | **41.1** | **39.6** | **47.0** | **143.2** | **169.5** | **218.3** |
| *YoY* | *15.2* | *-21.4* | *16.2* | *9.9* | *9.6* | *26.5* | *8.5* | *30.2* | *3.1* | *18.3* | *28.8* |
| *GPM* | *59.6* | *52.8* | *59.7* | *59.6* | *68.9* | *59.8* | *66.8* | *66.9* | *57.9* | *65.5* | *68.7* |
| **영업이익** | **5.5** | **6.2** | **9.0** | **-3.8** | **7.4** | **6.2** | **15.5** | **19.5** | **16.9** | **48.6** | **66.8** |
| *YoY* | *-695.7* | *-56.7* | *50.0* | *-686.3* | *33.6* | *0.0* | *72.2* | *-612.3* | *-16.5* | *186.7* | *37.4* |
| *OPM* | *8.7* | *10.1* | *14.7* | *-6.3* | *12.2* | *9.0* | *26.1* | *27.7* | *6.9* | *18.8* | *21.0* |
| **지배주주순이익** | **3.3** | **8.2** | **6.1** | **-11.0** | **3.3** | **8.2** | **11.6** | **15.2** | **16.6** | **38.3** | **48.8** |
| *YoY* | *-291.4* | *-23.5* | *43.4* | *-512.3* | *-8.5* | *-12.3* | *60.8* | *-535.7* | *3.2* | *131.1* | *27.2* |
| *NPM* | *5.2* | *13.3* | *10.1* | *-18.1* | *5.4* | *11.9* | *19.6* | *21.7* | *6.7* | *14.8* | *15.4* |

자료: 교보증권 리서치센터

## [메디톡스 086900]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 229 | 247 | 259 | 318 | 372 |
| 매출원가 | 90 | 104 | 89 | 99 | 109 |
| 매출총이익 | 139 | 143 | 170 | 218 | 263 |
| 매출총이익률 (%) | 60.8 | 57.9 | 65.5 | 68.7 | 70.6 |
| 판매비와관리비 | 119 | 126 | 121 | 152 | 170 |
| 영업이익 | 20 | 17 | 49 | 67 | 93 |
| 영업이익률 (%) | 8.9 | 6.9 | 18.8 | 21.0 | 25.0 |
| EBITDA | 40 | 37 | 67 | 83 | 107 |
| EBITDA Margin (%) | 17.6 | 15.0 | 25.7 | 26.1 | 28.9 |
| 영업외손익 | -3 | -10 | 2 | -4 | -3 |
| 관계기업손익 | -1 | -3 | 0 | -2 | -1 |
| 금융수익 | 10 | 5 | 10 | 8 | 8 |
| 금융비용 | -10 | -9 | -6 | -8 | -8 |
| 기타 | -1 | -4 | -1 | -3 | -2 |
| 법인세비용차감전순손익 | 17 | 7 | 51 | 63 | 90 |
| 법인세비용 | 1 | -9 | 12 | 14 | 20 |
| 계속사업순손익 | 16 | 16 | 38 | 49 | 70 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 16 | 16 | 38 | 49 | 70 |
| 당기순이익률 (%) | 7.0 | 6.3 | 14.8 | 15.4 | 18.8 |
| 비지배지분순이익 | -1 | -1 | -2 | -3 | -4 |
| 지배지분순이익 | 17 | 17 | 41 | 52 | 74 |
| 지배순이익률 (%) | 7.4 | 6.7 | 15.7 | 16.3 | 20.0 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 16 | 6 | 38 | 49 | 70 |
| 비지배지분포괄이익 | -1 | -1 | -7 | -9 | -13 |
| 지배지분포괄이익 | 17 | 7 | 46 | 58 | 83 |

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

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 187 | 155 | 194 | 245 | 317 |
| 현금및현금성자산 | 46 | 49 | 76 | 93 | 123 |
| 매출채권 및 기타채권 | 59 | 59 | 69 | 93 | 126 |
| 재고자산 | 64 | 43 | 45 | 55 | 65 |
| 기타유동자산 | 17 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동자산 | 429 | 426 | 413 | 401 | 392 |
| 유형자산 | 200 | 200 | 185 | 172 | 160 |
| 관계기업투자금 | 36 | 29 | 32 | 36 | 39 |
| 기타금융자산 | 41 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 기타비유동자산 | 151 | 174 | 172 | 170 | 169 |
| 자산총계 | 615 | 582 | 607 | 647 | 710 |
| 유동부채 | 118 | 105 | 98 | 93 | 89 |
| 매입채무 및 기타채무 | 36 | 43 | 43 | 43 | 44 |
| 차입금 | 59 | 55 | 50 | 45 | 41 |
| 유동성채무 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 22 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 비유동부채 | 27 | 23 | 23 | 23 | 24 |
| 차입금 | 20 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 7 | 5 | 5 | 5 | 6 |
| 부채총계 | 144 | 127 | 121 | 117 | 113 |
| 지배지분 | 466 | 452 | 483 | 527 | 594 |
| 자본금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 자본잉여금 | 148 | 153 | 153 | 153 | 153 |
| 이익잉여금 | 425 | 436 | 468 | 512 | 578 |
| 기타자본변동 | -102 | -120 | -120 | -120 | -120 |
| 비지배지분 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 471 | 454 | 486 | 530 | 597 |
| 총차입금 | 81 | 76 | 70 | 65 | 61 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 37 | 61 | 70 | 62 | 83 |
| 당기순이익 | 16 | 16 | 38 | 49 | 70 |
| 비현금항목의 가감 | 34 | 28 | 46 | 46 | 49 |
| 감가상각비 | 17 | 17 | 15 | 13 | 12 |
| 외환손익 | -1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 지분법평가손익 | 1 | 3 | 0 | 2 | 1 |
| 기타 | 18 | 9 | 30 | 31 | 36 |
| 자산부채의 증감 | -8 | 23 | -4 | -21 | -19 |
| 기타현금흐름 | -5 | -5 | -11 | -12 | -17 |
| 투자활동 현금흐름 | -1 | -21 | -3 | -3 | -3 |
| 투자자산 | 14 | 6 | -1 | -1 | -1 |
| 유형자산 | -9 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -5 | -11 | -2 | -3 | -3 |
| 재무활동 현금흐름 | -24 | -38 | -27 | -23 | -23 |
| 단기차입금 | -1 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -8 | -9 | -9 | -8 | -8 |
| 기타 | -15 | -24 | -13 | -11 | -11 |
| 현금의 증감 | 13 | 3 | 27 | 17 | 30 |
| 기초 현금 | 33 | 46 | 49 | 76 | 93 |
| 기말 현금 | 46 | 49 | 76 | 93 | 123 |
| NOPLAT | 19 | 40 | 37 | 52 | 72 |
| FCF | 22 | 68 | 51 | 47 | 67 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 2,183 | 2,133 | 5,571 | 7,086 | 10,171 |
| PER | 57.2 | 56.6 | 13.1 | 10.3 | 7.2 |
| BPS | 60,275 | 58,384 | 66,228 | 72,252 | 81,361 |
| PBR | 2.1 | 2.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EBITDAPS | 5,208 | 4,790 | 8,646 | 11,364 | 14,706 |
| EV/EBITDA | 23.2 | 24.6 | 7.9 | 6.1 | 4.4 |
| SPS | 31,325 | 33,882 | 35,490 | 43,536 | 50,948 |
| PSR | 4.0 | 3.6 | 2.1 | 1.7 | 1.4 |
| CFPS | 2,801 | 8,743 | 6,631 | 6,454 | 9,248 |
| DPS | 1,100 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 |

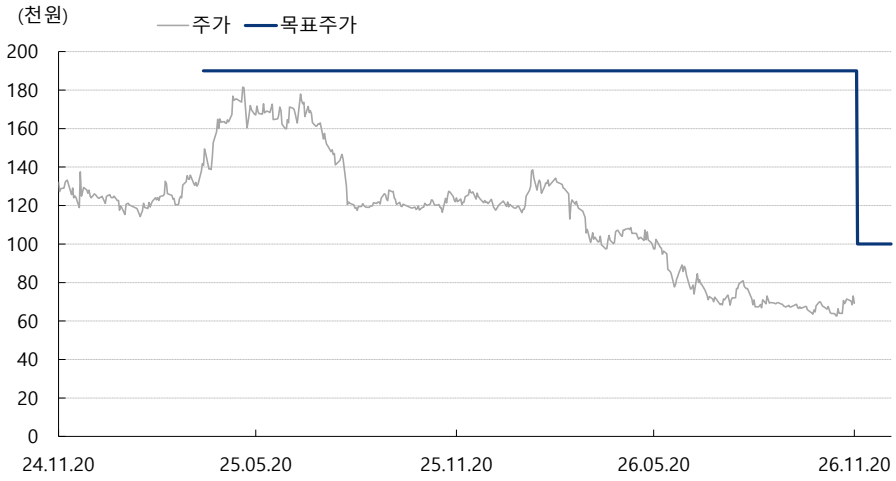
### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 3.4 | 8.2 | 4.7 | 22.7 | 17.0 |
| 영업이익 증가율 | 17.5 | -16.4 | 185.8 | 37.4 | 39.0 |
| 순이익 증가율 | 65.9 | -2.6 | 145.0 | 27.2 | 43.5 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 5.3 | 11.7 | 11.0 | 15.4 | 20.1 |
| ROA | 2.8 | 2.8 | 6.8 | 8.3 | 10.9 |
| ROE | 3.6 | 3.6 | 8.7 | 10.2 | 13.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 30.7 | 28.1 | 24.8 | 22.0 | 18.9 |
| 순차입금비율 | 13.1 | 13.1 | 11.5 | 10.1 | 8.6 |
| 이자보상배율 | 11.8 | 26.2 | 82.0 | 120.9 | 181.1 |

자료: 메디톡스, 교보증권 리서치센터

메디톡스 최근 2 년간 목표주가 변동추이




최근 2 년간 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 | (14.72) | (4.42) | | | | | |
| 2025.08.12 | 매수 | 190,000 | (39.97) | (4.42) | | | | | |
| 2026.11.23 | 매수 | 100,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2026.09.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|---|---|---|---|---|
| 비율 | 96.4 | 3.6 | 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 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하