

메디톡스(086900)

2Q25 Preview: 독신을 잘 팔았으면 좋겠다

영업이익 106억원 전망

2분기 매출은 653억원(+0.4% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 106억원(-25.9%, OPM 16.3%)을 전망한다. 독신 매출은 347억원(+2.1%)을 기록할 것이다. 1공장 정상화로 수출 정상화가 나타날 것이다. 필러 매출은 203억원(-7.4%)을 추정한다. 국내, 수출 모두 일시적으로 부진할 것이다. 기타 매출은 103억원(+13.0%)으로 추정한다. 한편 판관비는 279억원(+3.2%)으로 추정한다. 전년 동기 대비 법무비 부담이 줄어들 가능성이 있지만 리비움 연결 편입 효과로 두드러진 효과는 없을 것이다.

실적 정상화를 기대하며

FY25 매출은 2,615억원(+14.4%), 영업이익은 436억원(+114.3%)을 전망한다. 수출 성장과 법무비 감소로 실적 정상화가 시작되는 해다. 수출 성장 측면에서 하반기 주목할 점은 뉴로노스 중동 진출, 뉴릭스의 태국, 페루 수출 증가다. 다만 주요 국가는 아닌 만큼 공장 캐파 만큼 매출이 가파르게 증가하기를 기대할 수는 없다. 오히려 3공장 가동에 따른 원가 상승이 있을 수 있다. 한편 올해는 전년 동기 대비 법무비는 감소할 전망이다. 다만 현재 진행 중인 국내외 분쟁과 리비움 연결 편입 비용 인식으로 전년 동기 대비 판관비는 4.3% 감소하는 데 그칠 것이다.

다들 좋을 때 메디톡스도 좋았으면...

투자의견 중립을 유지한다. 국내 독신 피어기업과 동일 멀티플(EV/EBITDA 14배) 적용 시 상승 여력이 나오지 않는다. 실적만 본다면 올해 매출 성장과 이익 정상화 나타나겠지만, 최근 피어들의 독신 수출 성과가 좋은 반면 메디톡스의 성과는 그렇지 못하다. 긍정적인 점은 하반기 수출 성장 가시성 높다는 점 그리고 액상형 독신 MT10109L의 미국 품목허가신청서 재신청이 예상된다는 점이다.

중립(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

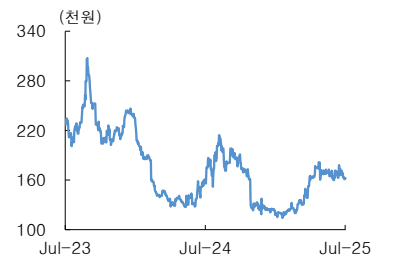
Stock Data

KOSPI(7/17)	3,192
주가(7/17)	162,200
시가총액(십억원)	1,184
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	214,500/114,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,383
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.7/12.5
주요주주(%)	정현호 외 8 인 18.5
	국민연금공단 5.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	36.5	2.3
KOSDAQ 대비(%)	(4.1)	23.6	3.6

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	221	17	10	1,311	(76.3)	33	183.8	52.5	3.3	2.2	0.5
2024A	229	20	17	2,377	81.3	40	52.5	20.9	1.7	3.6	0.9
2025F	261	44	39	5,693	139.5	66	28.5	16.9	2.1	8.2	0.7
2026F	294	69	62	8,920	56.7	94	18.2	11.5	1.9	11.8	0.7
2027F	358	105	93	13,430	50.6	132	12.1	8.0	1.7	15.7	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이다용

dayong@koreainvestment.com

<표 1> 2Q25 실적 추정치 변경 세부내역

(단위: 십억원, %)

	기존 전망	수정 전망	차이	비고
매출액	69.0	65.3	(5.4)	
특신	35.0	34.7	(0.7)	
필러	23.7	20.3	(14.7)	수출 데이터 감소세 반영
영업이익	14.9	10.6	(28.5)	원가 및 판관비 상향 반영해 이익 조정
지배주주순이익	12.8	9.3	(27.6)	

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원, %)

	변경 후			변경 전			차이(%)		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	261	294	358	257	289	352	1.7	1.7	1.6
영업이익	44	69	105	50	76	106	(12.5)	(8.5)	(0.7)
영업이익률(%)	16.7	23.6	29.4	19.4	26.2	30.1	(2.7%p)	(2.6%p)	(0.7%p)
세전이익	47	73	111	53	80	111	(11.7)	(7.9)	(0.5)
순이익	39	62	93	45	67	94	(12.5)	(7.9)	(0.5)
EPS(원)	5,693	8,920	13,430	5,995	8,933	12,417	(5.0)	(0.1)	8.2
BPS(원)	78,199	85,212	96,291	78,896	86,599	97,744	(0.9)	(1.6)	(1.5)
ROE(%)	8.2	11.8	15.7	9.2	12.6	15.5	(1.1%p)	(0.8%p)	0.2%p

자료: 한국투자증권

<표 3> 메디톡스 실적 전망

(단위: 십억원, %, % YoY)

	2025F				2026F				연간			
	1Q	2QF	3QF	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	64	65	64	68	69	72	73	79	229	261	294	358
증가율	17.2	0.4	18.8	23.7	8.1	10.1	14.5	16.4	3.4	14.4	12.3	21.8
특신 및 필러	55	55	54	57	59	60	61	66	192	220	246	298
특신	33	35	31	33	36	38	35	38	109	131	147	175
필러	22	20	23	24	23	22	26	28	83	89	99	123
기타	9	10	10	11	10	12	12	13	37	41	48	59
영업이익	6	11	12	16	15	17	17	20	20	44	69	105
증가율	NM	(25.9)	97.1	1,553.8	173.2	56.7	44.9	30.9	17.5	114.3	58.9	51.9
영업이익률	8.6	16.3	18.5	22.9	21.8	23.2	23.4	25.8	8.9	16.7	23.6	29.4
세전이익	5	11	12	19	16	18	19	20	17	47	73	111
지배주주순이익	4	9	10	16	14	15	16	17	17	39	62	93
증가율	NM	(18.6)	170.2	393.7	269.1	64.1	52.3	7.5	NM	131.0	57.8	50.9

자료: 메디톡스, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221	229	261	294	358
매출원가	87	90	104	110	132
매출총이익	134	139	157	184	226
판매관리비	117	119	114	115	121
영업이익	17	20	44	69	105
영업이익률(%)	7.8	8.9	16.7	23.6	29.4
EBITDA	33	40	66	94	132
EBITDA Margin(%)	14.8	17.6	25.1	32.0	36.8
영업외수익	(1)	(3)	3	4	6
금융수익	7	10	10	10	11
금융비용	9	10	10	10	10
기타영업외손익	6	(1)	5	5	6
관계기업관련손익	(6)	(1)	(1)	(2)	(2)
세전계속사업이익	16	17	47	73	111
법인세비용	6	1	10	15	22
연결당기순이익	10	16	37	59	88
지배주주지분순이익	10	17	39	62	93
지배주주순이익률(%)	4.4	7.4	15.0	21.0	26.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.3	3.4	14.4	12.3	21.8
영업이익 증가율	(62.9)	17.5	114.3	58.9	51.9
지배주주순이익 증가율	(73.6)	73.8	132.0	57.1	50.9
EPS 증가율	(76.3)	81.3	139.5	56.7	50.6
EBITDA 증가율	(47.1)	23.3	62.8	43.1	40.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	14	37	62	80	103
당기순이익	10	16	37	59	88
유형자산감가상각비	13	17	18	20	20
무형자산상각비	3	3	4	5	6
자산부채변동	(16)	(8)	3	(1)	(9)
기타	4	9	0	(3)	(2)
투자활동현금흐름	13	(1)	(53)	(52)	(85)
유형자산투자	(8)	(9)	(13)	(15)	(15)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	48	16	(16)	(13)	(25)
무형자산순증	(30)	(10)	(15)	(15)	(26)
기타	3	2	(9)	(9)	(19)
재무활동현금흐름	(14)	(24)	(5)	(4)	(2)
자본의증가	10	0	0	0	0
차입금의순증	(8)	(1)	0	0	0
배당금지급	(8)	(8)	(8)	(7)	(7)
기타	(8)	(15)	3	3	5
기타현금흐름	(1)	1	0	0	0
현금의증가	13	13	4	24	16
FCF	(23)	6	29	46	51

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

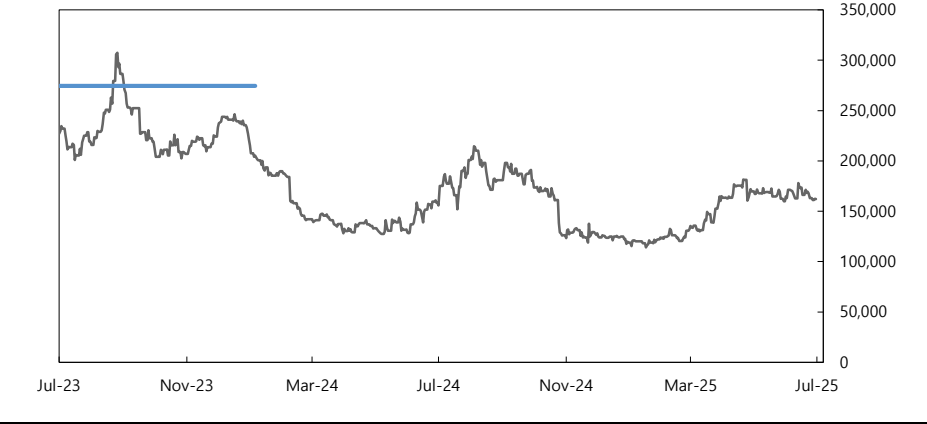
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	612	615	674	744	846
유동자산	166	187	214	257	299
현금성자산	33	46	50	73	89
매출채권및기타채권	68	59	68	76	86
재고자산	60	64	73	79	89
비유동자산	445	429	460	487	547
투자자산	115	77	91	103	125
유형자산	205	200	195	190	185
무형자산	54	72	82	93	113
부채총계	137	144	173	193	213
유동부채	127	118	146	164	183
매입채무및기타채무	35	36	41	46	57
단기차입금및단기사채	61	59	59	59	59
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	11	27	28	28	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	21	21	21	21
자본총계	474	471	501	552	633
지배주주지분	469	466	498	553	638
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	148	148	148	148	148
기타자본	(91)	(102)	(102)	(102)	(102)
이익잉여금	407	425	457	512	598
비지배주주지분	5	4	2	(1)	(6)
순차입금	50	35	29	4	(16)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,311	2,377	5,693	8,920	13,430
BPS	73,185	74,086	78,199	85,212	96,291
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
수익성(%)					
ROA	1.6	2.6	5.8	8.3	11.1
ROE	2.2	3.6	8.2	11.8	15.7
배당수익률	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7
배당성향	86.3	49.7	18.4	11.7	7.8
안정성					
부채비율(x)	28.9	30.7	34.7	34.9	33.7
차입금/자본총계비율(%)	17.8	20.1	18.9	17.2	15.0
이자보상배율(x)	7.4	11.8	23.9	38.0	57.7
순차입금/EBITDA(x)	1.5	0.9	0.4	0.0	(0.1)
Valuation(x)					
PER	183.8	52.5	28.5	18.2	12.1
최고	241.4	104.1	32.1	20.5	13.6
최저	94.1	48.8	19.7	12.6	8.3
PBR	3.3	1.7	2.1	1.9	1.7
최고	4.3	3.3	2.3	2.1	1.9
최저	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
PSR	8.4	4.2	4.8	4.3	3.5
EV/EBITDA	52.5	20.9	16.9	11.5	8.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
메디톡스 (086900)	2024.01.24	중립	—	—	—
	2025.01.24	1년경과		—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 21일 현재 메디톡스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.