SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-07-12

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 410,000 원(유지))

Fact 를 보자

2Q23 매출액 +2.6% YoY, 영업이익 -19.5% YoY 추정. 당사 추정치에 부합 전망
내수 코어톡스 매출 성장, 해외 메디톡신 판매 호조 속 일회성 비용 이슈도 일단락
6 일 국가출하승인 관련 행정소송 1 심 승소를 통해 약사법 위반 이슈 해소
최근 에볼루스와의 합의문 관련 시장의 우려 부각되며 주가 하락, 이는 Fact 와 달라
목표주가 41 만원 유지. 뉴럭스 출시 및 해외 진출 모멘텀 감안 시 주목할 이유 풍부

2Q23 Pre: 코어톡스 매출 확대, 일회성 이슈 해소로 양호한 실적 전망

2Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 510 억원(+2.6% YoY), 84 억원(-19.5% YoY, OPM 16.4%)으로 추정한다. 일회성 이슈들로 부진했던 1Q23 대비로는 매출액은 19.6%, 영업이익은 372.8% 증가하며 1Q23 실적 발표 이후 부각된 실적에 대한 우려를 해소시킬 전망이다. 톡신 매출액은 내수에서 1Q23 에 이어 '메디톡신→코어톡스' 전환 이후 수익성이 좋은 코어톡스 매출 증가세가 지속 중이다. 해외 매출 고성장도 기대되는데, 이는 내수 시장에서 코어톡스로의 전환 이후 해외 메디톡신 매출 고성장이 본격화되고 있으며, 코어톡스 역시 해외 판매 증가세를 나타내고 있는 것으로 판단된다.

국가출하승인 관련 행정소송 1 심 승소 + 에볼루스 합의문 관련 코멘트

6 일 대전지방법원은 메디톡스가 대전지방식품의약품안전청을 상대로 제기한 메디톡신 및 코어톡스 등 5 개 품목의 허가취소 처분에 대한 취소 소송 1 심에서 행정처분을 취소하라는 판결을 선고했다. 특히 재판부는 '간접 수출'과 관련해 국내 '판매'로 해석해 약사법 위반으로 적용할 수 없다고 판단함에 따라 현재 약사법 위반으로 걸려있는 형사 건도 긍정적 결과가 기대된다.

메디톡스-대웅간 ITC 최종심결 이후 이뤄진 3 자 합의에 따르면 '메디톡스는 메디톡스의 통제 범위 내에서는 현재 진행 중인 한국 소송이 에볼루스의 라이선스 권한에 부정적인 영향을 주게 하도록 추구하지 않는다는 내용의 문서를 법원에 제출하고, 그 문서를 철회하지 않는다'라는 메디톡스의 의무가 명시되어 있다. 메디톡스는 이를 이행했으나 2 월 10 일 민사소송 1 심 판결에서 메디톡스의 일부승소 판결이 이뤄졌다. 해당 판결에 명시된 '나보타를 포함한 대웅제약의 보툴리눔 톡신 제제의 제조 및 판매 금지, 해당 균주를 인도하고 기 생산된 독소 제제의 폐기' 명령은 메디톡스의 통제 범위로 보기 어렵고, 이미 합의문 내 한국 소송에 대해 인지하고 있었으며, 이에 대해 withdraw 하는 조치가 포함되어 있지 않았다. 또한 추가적으로 합의문 공개 당시 에볼루스의 홈페이지에 공개된 보도자료에서도 '이 합의는 한국이나 기타 국가에서의 메디톡스-대웅간 소송 및 법적 권리 등에 영향을 주지 않는다'고 명시된 바 있다. 추가적으로 10.13 조의 부제소 조항이 의미하는 바는 향후에 합의문 이후에 새로운 소송을 제기하지 않겠다는 내용으로 진행 중인 민/형사소송과는 무관하다. 즉, 최근 주가 하락의 이유는 없다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	141	185	195	219	257	294
yoy	%	-31.6	31.3	5.5	12.0	17.7	14.2
영업이익	십억원	-37	34	47	36	72	89
yoy	%	-244.3	-193.0	35.3	-23.0	101.3	22.8
EBITDA	십억원	-18	53	62	51	87	104
세전이익	십억원	-42	128	50	31	72	90
순이익(지배주주)	십억원	-30	94	37	25	57	71
영업이익률%	%	-26.3	18.7	23.9	16.4	28.1	30.2
EBITDA%	%	-13.1	28.5	31.7	23.2	33.8	35.3
EPS(계속사업)	원	-4,229	12,657	4,953	3,209	6,697	7,982
PER	배	-37.9	10.9	25.8	69.0	33.1	27.8
PBR	배	3.5	2.1	1.8	3.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	배	-61.7	18.0	15.4	39.9	22.8	18.7
배당수익률	%	0.5	0.0	0.7	0.4	0.4	0.5
ROE	%	-11.8	29.4	8.9	5.7	12.1	13.5
순차입금	십억원	91	48	95	86	46	-1
부채비율	%	91.1	43.1	37.5	34.6	31.4	28.1

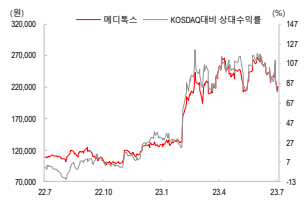


Analyst
이동건
dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data	
자본금	4 십억원
발행주식수	730 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,617 십억원
주요주주	
정현호(외8)	18.32%
자사주	7.80%
외국인지분율	7.33%
배당수익률	0.4%

Stock Data	
주가(23/07/11)	221,500 원
KOSDAQ	878.73 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	271,500 원
52주 최저가	97,136 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.4%	-15.9%
6개월	69.2%	36.7%
12개월	105.9%	79.7%

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

1. 2Q23 Preview

코어톡스 매출 확대, 일회성 이슈 해소로 양호한 실적 전망

2Q23 실적은 전분기대비 매출액 19.6%, 영업이익 372.8% 증가 하며 1Q23 실적 우려 해소 전망

2Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 510 억원(+2.6% YoY, 이하 YoY 생략), 84 억원(-19.5%, OPM 16.4%)으로 추정한다. 일회성 이슈들로 부진했던 1Q23 대비로는 매출액은 19.6%, 영업이익은 372.8% 증가하며 1Q23 실적 발표 이후 부각된 실적에 대한 우려를 해소시킬 전망이다.

내수 코어톡스 매출 증가세 지속, 해외 메디톡신 매출 고성장 전망

톡신 매출액은 내수 시장에서 '메디톡신→ 코어톡스' 전환 이후 수익성이 좋은 코어톡스 매출 증가세가 지속 중이다. 상반기 메디톡스의 보툴리눔 톡신 제제 국가출하승인 현황을 통해서도 전년동기대비 메디톡신 국가출하승인 건수는 30 건에서 6 건으로 감소한 반면, 코어톡스는 18 건에서 27 건으로 증가했으며, 이노톡스 역시 1 건에서 10 건으로 증가한 것으로 나타난다. 해외 시장에서의 고성장도 기대된다. 내수 시장에서 코어톡스로의 전환 이후 해외 메디톡신 매출 고성장이 본격화되고 있는 것으로 판단되며, 코어톡스 역시 해외 판매 증가세를 나타내고 있는 것으로 판단된다.

한편 1Q23 저조한 실적의 원인이였던 1) 2~3 공장 가동률 하락, 2) 대웅제약과의 민사소송 1 심 승소에 따른 일회성 지급수수료 반영 등 일회성 이슈들은 대부분 해소된 것으로 판단된다. 물론 MT10109L 의 FDA 품목허가 신청을 위한 생산설비 준비에 따른 2 공장 가동률 하락 이슈는 2Q23 에도 지속된 것으로 추정되나, 3 공장의 가동 정상화 및 일회성 지급수수료 증가 이슈는 2Q23 실적부터 해소된 만큼 전분기대비 큰 폭의 영업이익률 상승이 기대된다(1Q23 4.1%→ 2Q23E 16.4%).

메디톡스 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	기존	vs. 기존
매출액	51.0	49.8	2.6	42.7	19.6	51.0	0.0
영업이익	8.4	10.4	(19.5)	1.8	372.8	8.4	0.0
세전이익	4.1	24.2	(83.2)	6.6	(38.1)	4.1	0.0
(지배주주)순이익	3.2	19.2	(83.3)	5.6	(42.2)	3.2	0.0
영업이익률	16.4	20.9		4.1		16.4	
순이익률	6.3	38.7		13.0		6.3	

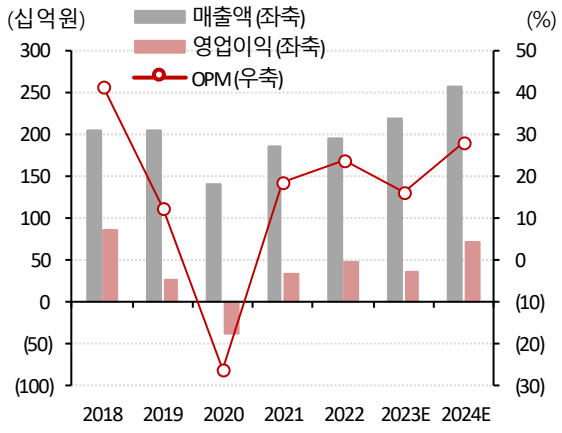
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

메디톡스 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**39.8**	**49.8**	**53.3**	**52.3**	**42.7**	**51.0**	**58.1**	**66.8**	**195.1**	**218.6**	**257.2**
YoY	24.9	13.2	(23.7)	33.3	7.3	2.6	9.0	27.7	5.5	12.0	17.7
톡신	**17.2**	**23.4**	**27.9**	**26.2**	**16.6**	**26.2**	**27.4**	**33.6**	**94.7**	**103.8**	**122.5**
YoY	36.5	25.8	62.2	78.2	(3.5)	11.8	(1.7)	28.2	50.1	9.6	18.1
내수	11.3	10.0	13.1	9.9	5.0	9.0	11.1	14.9	44.3	40.0	42.8
수출	5.9	13.4	14.8	16.3	11.6	17.2	16.3	18.7	50.4	63.8	79.7
필러	**16.1**	**17.5**	**18.6**	**20.6**	**20.1**	**17.8**	**22.9**	**24.8**	**72.8**	**85.6**	**92.1**
YoY	16.7	18.2	64.6	19.8	24.8	1.5	23.1	20.4	27.5	17.5	7.6
내수	3.4	4.5	3.5	4.3	4.3	4.6	4.0	4.4	15.7	17.4	19.1
수출	12.7	13.0	15.1	16.3	15.8	13.1	18.9	20.4	57.1	68.2	73.0
기타 및 마일스톤	**6.5**	**8.9**	**6.8**	**5.5**	**6.0**	**7.1**	**7.8**	**8.4**	**27.6**	**29.2**	**42.6**
매출총이익	**24.7**	**32.1**	**34.9**	**34.7**	**24.3**	**30.1**	**34.7**	**39.9**	**126.4**	**128.9**	**173.4**
YoY	51.1	56.0	(31.6)	94.1	(1.6)	(6.1)	(0.8)	14.9	19.4	2.0	34.5
GPM	62.1	64.4	65.5	66.4	56.9	59.0	59.6	59.8	64.8	59.0	67.4
영업이익	**5.5**	**10.4**	**14.5**	**16.3**	**1.8**	**8.4**	**11.3**	**14.6**	**46.7**	**35.9**	**72.3**
YoY	흑전	134.3	(57.2)	2,802.4	(0.7)	(19.5)	(22.5)	(10.7)	35.3	(23.0)	101.3
OPM	13.8	20.9	27.2	31.2	4.1	16.4	19.4	21.8	23.9	16.4	28.1
세전이익	**5.3**	**24.2**	**17.6**	**2.4**	**6.6**	**4.1**	**10.5**	**9.8**	**49.5**	**31.0**	**72.0**
YoY	(92.6)	(42.9)	(49.0)	흑전	23.5	(83.2)	(40.0)	307.0	(61.4)	(37.5)	132.4
(지배주주)순이익	**5.0**	**19.2**	**13.2**	**(0.5)**	**5.6**	**3.2**	**8.3**	**7.7**	**37.0**	**24.8**	**56.8**
YoY	(92.7)	(46.3)	(16.1)	적지	2.6	(83.7)	(42.1)	흑전	(60.7)	(32.9)	128.9
NPM	12.7	38.7	24.8	(0.9)	13.0	6.3	14.3	11.6	19.0	11.4	22.1

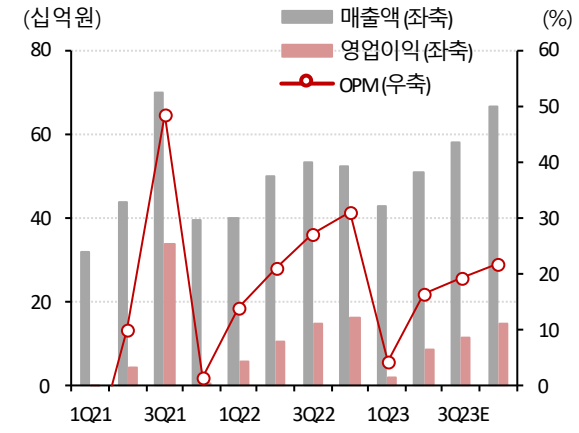
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

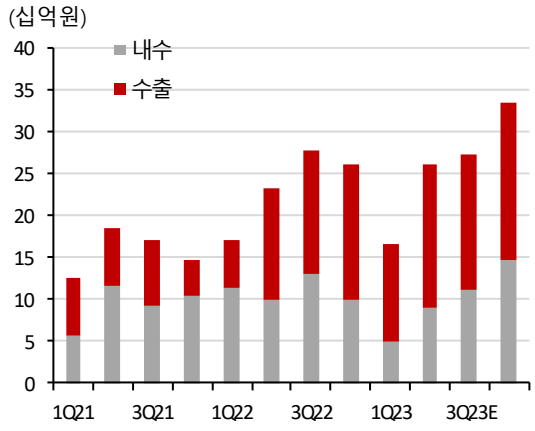
분기 실적 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

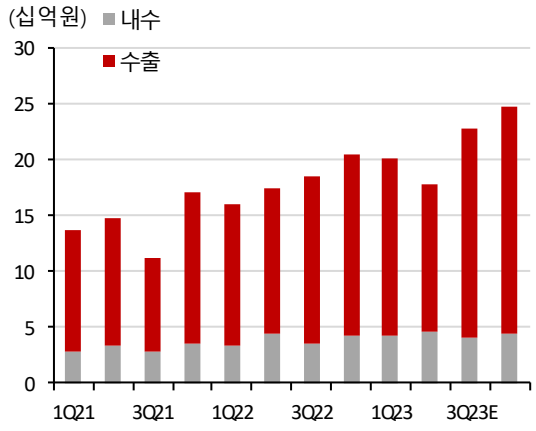
Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

톡신 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

필러 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

2. 메디톡스, 식약처 상대 취소 청구 소송 승소

간접 수출 관련 국가출하미승인 이슈 해소

간접 수출 관련 국가출하미승인 소송 1심 판결서 승소

6 일 대전지법 제 3 행정부는 메디톡스가 대전지방식품의약품안전청장을 상대로 제기한 제조 판매 중지 명령 등 취소 청구 소송에서 원고(메디톡스) 승소 판결을 내렸다. 또한 품목 허가 취소 등 취소 소송에서도 메디톡스의 청구를 인용했다.

앞서 2020 년 10 월 19 일 식약처는 메디톡스가 국가출하승인을 받지 않은 의약품을 판매했다는 것과 의약품 판매 자격이 없는 자에게 판매한 것을 약사법 위반으로 행정 처분을 내렸다. 약 1 개월 뒤인 2020 년 11 월 식약처는 메디톡신주(50, 100, 150, 200 단위) 및 코어톡스주에 대해 품목허가 취소 처분을 내렸다. 이후 메디톡스는 이에 대한 집행정지를 신청했으며 3 심 대법원까지 인용되며 판매가 재개된 바 있다.

보툴리눔 톡신은 국가출하승인 대상 의약품으로 지정되어 있으며, 국내 유통을 위해서는 의약품으로 품목허가를 받고, 유통 전에 식약처의 국가출하승인을 받아야 한다. 직접 수출에 대해서는 약사법 적용 대상이 아니기 때문에 국가출하승인 없이 판매가 가능하다. 하지만 식약처는 수출 과정에서 국가출하승인 없이 메디톡신, 코어톡스를 국내 수출업자에게 판매한 것에 대해 약사법 위반이라고 판단, 제조 및 판매 중지와 해당 제품 회수와 폐기, 나아가서 품목 허가 취소를 결정했다.

하지만 이전 리포트(2023.04.17 Truth never dies 참고)에서도 언급한 바와 같이 약사법에서 등장하는 '수출'은 '직접 수출'과 '간접 수출'에 대해 특별히 규정된 내용이 없어 문제가 된 중국 등 지역으로의 보따리상 판매를 위한 국내 수출업자에게 의약품을 공급하는 간접 수출이 약사법에서 규정하는 '판매' 행위로 볼 수 있는지에 대한 이견이 존재했다. 하지만 재판부는 약사법에 등장하는 수출은 관련 법령에서도 특별히 규정한 사정이 없어 직접 수출과 간접 수출 모두를 포함하는 의미로 판단했으며, 특히 약사법은 수차례의 개정을 통해 '수출'을 약사법 규율 범위에서 완전히 제외했고 통상적으로 업계에서 이뤄지는 간접 수출에 관해 특별히 규율 대상으로 계속 남겼다고 볼 만한 규정이 없어 간접 수출을 '판매'로 해석해 적용할 수 없다고 판단했다.

이번 승소를 통해 약사법 위반으로 걸려있던 형사소송건도 해소될 가능성 높아져

따라서 이번 승소를 통해 약사법 위반 이슈 해소뿐만 아니라 메디톡신과 코어톡스의 제조 및 판매에 리스크 역시 해소됐다는 점에서 긍정적이다. 또한 이와 맞물려 약사법 위반으로 걸려있던 형사소송건도 향후 해소될 가능성이 높아졌다는 점에 주목할 필요가 있다.

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

식약처 품목허가 취소 처분 관련 내용

구분	메디톡신 (원액변경)		메디톡신, 코어톡스 (국가출하미승인)		이노톡스	
주요 내용	메디톡신주의 허가내용 및 원액 사용기준 등 약사법 위반		국가출하승인 없이 판매한 행위에 대한 약사법 위반		안정성 시험 결과 허위 작성 행위에 대한 약사법 위반	
처분	잠정 제조 및 판매 정지 (20/04/17)	허가 취소 (20/06/18)	잠정 제조 및 판매 정지 (20/10/19)	허가 취소 (20/11/13)	잠정 제조 및 판매 정지 (20/12/22)	허가 취소 (21/01/18)
대상 품목	메디톡신주 (50단위, 100단위, 150단위)		메디톡신주 (50단위, 100단위, 150단위, 200단위), 코어톡스주		이노톡스주	
집행정지	1심 대전지법 기각 2심 대전고법 인용 **3심 대법원 인용(20/10/05)**		1심 대전지법 인용 2심 대전고법 인용 **3심 대법원 인용(21/04/28)**		1심 대전지법 인용 2심 대전고법 인용 **3심 대법원 인용(21/05/26)**	
제조 및 판매	제조 및 판매 가능 (본안 1심 확정 후 30일까지)		제조 및 판매 가능 (본안 1심 확정 후 30일까지)		제조 및 판매 가능 (본안 1심 확정 후 30일까지)	
국가 출하 승인	메디톡신 150단위 (21/02/26) 메디톡신 100단위 (21/03/04)		코어톡스 100단위 (21/02/24) 메디톡신 200단위 (21/05/10)		이노톡스주 50단위(21/04/08) 이노톡스주 100단위 (21/05/04)	
취소소송			**1심 승소(23/07/06)**			

자료: 메디톡스, 언론 보도, SK증권 정리

3. 메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자 합의 관련

합의문에 있는 Fact 들

메디톡스는 3 자 합의문에 따라 통제 범위 내에서의 의무 모두 이행. 그럼에도 2 월 10 일 대웅제약과의 민사 1 심서 승소

2023 년 2 월 10 일 에볼루스는 2021 년 2 월 19 일 메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자간 이뤄진 합의에 대한 합의문을 공개했다. 해당 합의는 앞서 2020 년 12 월 16 일 ITC 의 메디톡스, 엘러간, 대웅제약, 에볼루스간 소송에 대한 최종심결(final determination)이 발표, ITC 는 대웅제약의 나보타가 통상법 제 337 조를 위반했다고 판결, 21 개월 간 미국 내 수입 및 판매 금지 명령을 내린 것에 기인한다. 당시 ITC 는 대웅제약이 메디톡스의 보툴리눔 균주와 제조공정을 도용했다는 사실을 확인한 바 있다.

대웅제약은 합의 당사자에 포함되지 않았던 합의문의 내용을 살펴보면, 2 조의 Mutual Releases 에서 '메디톡스는 메디톡스의 통제 범위 내에서는 현재 진행 중인 한국 소송(Korean Actions)이 에볼루스의 라이선스 권한에 부정적인 영향을 주게 하도록 추구하지(seek) 않는다는 내용의 문서를 법원에 제출하고, 그 문서를 철회하지(revoke) 않는다'라는 메디톡스의 의무가 명시되어 있다. 이에 따라 메디톡스는 해당 의무를 모두 이행하였으나, 그럼에도 불구하고 국내 재판부는 지난 2 월 10 일 민사소송 1 심 판결에서 대웅제약이 메디톡스의 균주와 제조공정 영업비밀을 불법 취득, 사용했다며 나보타를 포함한 대웅제약의 보툴리눔 톡신 제제의 제조 및 판매를 금지했으며, 해당 균주를 인도하고 기 생산된 독소 제제의 폐기를 명령했다. 또한 메디톡스에게 400 억원의 손해배상을 명령하며 사실상 메디톡스의 주장을 인정했다.

합의문 내 국내 민/형사 소송 진행 중임을 에볼루스도 인지했음이 확인됨. 민사 1 심 판결은 메디톡스의 통제 범위 아닌 만큼 선고된 내용 역시 합의문에 위배되지 않아

이미 당시 합의문 2 페이지에서는 한국 소송(Korean Actions)에 대해 메디톡스와 대웅제약간 균주 및 제조공정 영업비밀에 대한 불법 취득과 관련해 소송이 진행 중임을 명시함으로써 관련 소송을 사전에 인지하고 있었음을 확인할 수 있다. 합의문에는 해당 소송에 대한 완전한 제거(withdraw)하는 내용이 포함되어 있지 않았으며 민사소송 1 심 판결 역시 메디톡스의 통제 범위가 아니였기 때문에 해당 판결에서 선고된 내용들은 합의문에 위배가 되지 않는다. 추가적으로 합의문 공개 당시 에볼루스의 홈페이지에 공개된 보도자료에서도 '이 합의는 한국이나 기타 국가에서의 메디톡스-대웅간 소송 및 법적 권리 등에 영향을 주지 않는다'고 명시된 바 있다.

10.13 조 부제소 조항 내용은 합의문 이후 새로운 소송 제기하지 않겠다는 내용으로 기존 민/형사 소송은 포함되지 않아

추가적으로 10.13 조의 Covenant Not to Sue(부제소 조항)가 의미하는 바는 향후에 합의문 이후에 새로운 소송을 제기하지 않겠다는 내용으로, 모든 합의문에 들어가는 조항이다. 그러나 이미 Korean Actions 라고 명명된 민/형사 소송들은 이에 포함되지 않는다. 특히 최근 서울고검의 재기수사 명령이 내려진 형사소송은 메디톡스가 당사자가 아니기 때문에 더욱이 메디톡스의 통제 범위 내의 소송이라고 볼 수 없다.

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자 합의문 2 조 Mutual Releases

2.Mutual Releases.

2.1.The Parties agree that this Agreement is in full and final settlement of all and any claims or cause of action, directly or indirectly, that Medytox and their respective Affiliates, on the one hand, and Evolus and their respective Affiliates on the other hand, have against the other relating to the Licensed Rights in the Territory and in the Renewal Territory, including relating to the Korean Actions and to any actions against Dr. B.K. Lee, including Medytox's complaints against Dr. Lee in the Indiana Commercial Court captioned *Medytox Inc. v. Byung Kook Lee*, Cause No. 49D13-1805-PL-017584, and in the Marion County Commercial Court, captioned *Medytox, Inc. v. Byung Kook Lee*,

49D01-1805-PL-017584, (Marion County Commercial Court Oct. 4, 2018) (the "**Lee Actions**"), and including without limitation any claims for damages, interest, or costs. To the extent necessary, within five (5) Business Days of the Effective Date, Medytox shall file, or cause to be filed, an appropriate document (except in the event of termination of this Agreement pursuant to Sections 9.2 or 9.3 or the occurrence of the circumstances described in Section 13.6) in the Korean Actions that Medytox is not seeking and that, to the extent it is within Medytox's control, the Korean Actions shall not adversely affect any rights granted under the Initial License pursuant to Section 3 or the Renewal License pursuant to Section 5, including the right to Manufacture, have Manufactured, Commercialize, and obtain or maintain Marketing Authorization and any Regulatory Materials related to the Licensed Product in the Territory during the Royalty Period, and thereafter in the Renewal Territory during the Renewal License Period pursuant to Section 5. Medytox further agrees that it will be legally bound by the submitted document, and it will not revoke the filing of such document or the relief requested therein. For the avoidance of doubt, and as stated in Sections 3.2 and 5.1, the Initial Licenses and Renewal License shall be operable, as prescribed in this Agreement, notwithstanding any potential remedies issued in the Korean Actions.

자료: Evolus, SK 증권

메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자 합의문 Korean Action(한국 소송) 관련 내용

WHEREAS, Medytox filed a civil complaint, requested a criminal investigation, and filed a complaint with the Ministry of SMEs and Startups against Daewoong in Korea based on alleged theft of Medytox's *C. botulinum* strain, and misappropriation of trade secrets and seeking relief that may affect Evolus's rights in the Territory (the "**Korean Actions**").

자료: Evolus, SK 증권

메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자 합의문 내 대웅은 합의 당사자에 미포함되어 있다는 내용

11.Daewoong.

11.1.Nothing in this Agreement creates any right enforceable by Daewoong.

자료: Evolus, SK 증권

3 자 합의 발표 당시 에볼루스 보도자료(합의는 한국이나 기타 국가에서의 메디톡스-대웅간 소송 및 법적 권리 등에 영향을 주지 않는다)

AbbVie, Evolus, and Medytox Announce Resolution of Intellectual Property Litigation

02/19/2021

Download

NORTH CHICAGO, Ill. and NEWPORT BEACH, Calif. and SEOUL, Feb. 19, 2021 /PRNewswire/ -- AbbVie (NYSE: ABBV), Evolus (NASDAQ: EOLS) and Medytox announce settlement agreements to fully resolve all outstanding litigation, including the United States International Trade Commission (ITC) case regarding the sale of Jeuveau®, between the companies. A California court case filed by Medytox against Evolus will be dismissed.

Under the terms of the settlement agreements, AbbVie and Medytox will release all claims against Evolus related to the alleged misappropriation of Medytox's trade secrets and grant a license to Evolus to continue to commercialize Jeuveau® in the United States and Nuceiva™ in all other territories in which Evolus has licensing rights. AbbVie and Medytox will receive milestone and royalty payments from Evolus. In addition, Evolus will issue common stock to Medytox.

This agreement follows the final determination of the ITC on December 16, 2020 which found a misappropriation of Medytox's manufacturing trade secrets and strain of C. botulinum and concluded that a violation of Section 337 of the Tariff Act of 1930 had occurred. As Daewoong Pharmaceutical Co. Ltd. is not a party to the settlement agreements, this settlement does not affect any legal rights, positions, or proceedings between Medytox and Daewoong in Korea and other countries.

자료: Evolus, SK 증권

메디톡스, 엘러간, 에볼루스 3 자 합의문 10.13 조 Covenant Not to Sue

10.13.**Covenant Not to Sue.** Medytox on behalf of itself, and each of its Affiliates and each of their respective officers, directors, shareholders, members, agents, and representatives, each covenant not to, directly or indirectly, alone or by, with or through others, cause, induce, allow to continue or authorize or voluntarily assist, participate, or cooperate in the commencement, maintenance, or prosecution of any action, proceeding, petition, or investigation alleging misappropriation of the Licensed Rights or any cause of action asserted or that could have been asserted in any of the Actions, which would adversely affect Evolus's right to Commercialize the Licensed Products in the Territory, to obtain or maintain Marketing Authorization and any Regulatory Materials for the Licensed Products in the Territory, or to Manufacture or have Manufactured the Licensed Products, or any component thereof, for Commercialization or use in the Territory during the Initial Royalty Period, and, in the

자료: Evolus, SK 증권

Analyst **이동건** dglee@sks.co.kr / 3773-9909

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	161	135	139	177	227
현금및현금성자산	72	21	24	58	100
매출채권 및 기타채권	41	52	48	52	55
재고자산	33	53	47	46	48
비유동자산	417	461	468	478	489
장기금융자산	102	122	123	125	127
유형자산	206	209	206	205	206
무형자산	12	26	27	29	30
자산총계	578	596	607	655	716
유동부채	108	135	133	134	134
단기금융부채	78	101	96	91	87
매입채무 및 기타채무	12	13	15	17	20
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	66	27	23	23	23
장기금융부채	55	22	22	22	22
장기매입채무 및 기타채무	8	5	5	5	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	174	163	156	157	157
지배주주지분	399	428	445	494	556
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	114	113	113	113	113
기타자본구성요소	-81	-96	-96	-96	-96
자기주식	-89	-106	-106	-106	-106
이익잉여금	364	401	418	467	528
비지배주주지분	4	6	5	5	4
자본총계	404	434	451	499	559
부채와자본총계	578	596	607	655	716

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	185	195	219	257	294
매출원가	79	69	90	84	92
매출총이익	106	126	129	173	202
매출총이익률(%)	57.3	64.8	59.0	67.4	68.6
판매비와 관리비	71	80	93	101	113
영업이익	34	47	36	72	89
영업이익률(%)	18.7	23.9	16.4	28.1	30.2
비영업손익	94	3	-5	-0	1
순금융손익	-4	-2	-4	-3	-3
외환관련손익	2	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-3	-2	-2	-2
세전계속사업이익	128	50	31	72	90
세전계속사업이익률(%)	69.4	25.4	14.2	28.0	30.5
계속사업법인세	35	13	6	16	20
계속사업이익	93	37	25	56	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	93	37	25	56	70
순이익률(%)	50.4	18.8	11.2	21.8	23.8
지배주주	94	37	25	57	71
지배주주귀속 순이익률(%)	50.9	19.0	11.4	22.1	24.1
비지배주주	-1	-0	-0	-1	-1
총포괄이익	96	51	25	56	70
지배주주	97	50	24	55	69
비지배주주	-1	1	0	1	1
EBITDA	53	62	51	87	104

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	17	26	55	77	86
당기순이익(손실)	93	37	25	56	70
비현금성항목등	-29	37	24	33	37
유형자산감가상각비	15	13	13	13	13
무형자산상각비	3	2	2	2	2
기타	-47	22	10	19	22
운전자본감소(증가)	-30	-30	12	3	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-23	4	-3	-3
재고자산의감소(증가)	1	-19	5	1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	2	3	2
기타	-36	12	1	2	2
법인세납부	-18	-19	-6	-16	-20
투자활동현금흐름	-25	-35	-22	-25	-26
금융자산의감소(증가)	-6	0	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-16	-10	-10	-12	-13
무형자산의감소(증가)	-4	-15	-3	-3	-4
기타	2	-10	-8	-9	-8
재무활동현금흐름	-23	-24	-17	-17	-18
단기금융부채의증가(감소)	-19	-13	-5	-5	-5
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의증가(감소)	65	-1	0	0	0
배당금지급	0	-8	-7	-8	-9
기타	-69	-1	-4	-4	-4
현금의 증가(감소)	28	-51	3	34	41
기초현금	44	72	21	24	58
기말현금	72	21	24	58	100
FCF	1	16	45	65	73

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.3	5.5	12.0	17.7	14.2
영업이익	흑전	35.3	-23.0	101.3	22.8
세전계속사업이익	흑전	-61.4	-37.5	132.4	24.6
EBITDA	흑전	17.1	-17.9	71.6	19.2
EPS	흑전	-60.9	-35.2	108.7	19.2
수익성 (%)					
ROA	17.8	6.2	4.1	8.9	10.2
ROE	29.4	8.9	5.7	12.1	13.5
EBITDA마진	28.5	31.7	23.2	33.8	35.3
안정성 (%)					
유동비율	149.1	99.9	103.9	132.6	169.3
부채비율	43.1	37.5	34.6	31.4	28.1
순차입금/자기자본	11.8	21.9	19.0	9.2	-0.2
EBITDA/이자비용(배)	11.0	26.7	12.4	22.3	27.7
배당성향	0.0	21.7	29.8	14.4	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,657	4,953	3,209	6,697	7,982
BPS	65,707	71,508	71,290	70,742	74,466
CFPS	15,111	6,975	5,116	8,429	9,659
주당 현금배당금	0	958	1,050	1,100	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	25.8	69.0	33.1	27.8
PBR	2.1	1.8	3.1	3.1	3.0
PCR	9.1	18.4	43.3	26.3	22.9
EV/EBITDA	18.0	15.4	39.9	22.8	18.7
배당수익률	0.0	0.7	0.4	0.4	0.5

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.04.17	매수	410,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 07 월 12 일 기준)

매수	95.00%	중립	5.00%	매도	0.00%