

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동건

dglee@sk.com.kr

3773-9909

Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	730 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,803 십억원

주요주주	
정현호(외8)	18.33%
자사주	7.80%
외국인지분율	7.36%
배당수익률	0.4%

Stock Data

주가(23/08/31)	247,000 원
KOSDAQ	928.40 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	271,500 원
52주 최저가	97,136 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.8%	14.8%
6개월	13.0%	-3.6%
12개월	111.0%	83.4%

메디톡스 (086900/KQ | 매수(유지) | T.P 430,000 원(상향))

그저 빛(Lux)...

4 번째 보툴리눔 독신 제제 '뉴릭스' 국내 품목허가 획득. 연내 국내 출시 기대
6 천억원 규모 Capa 의 3 공장에서 생산 예정. 제한됐던 실적 성장의 Cap 확대 전망
국내 허가 기반 진출 가능한 태국, 브라질 등 빠른 출시 기대. 선진국 진출도 예정
보수적 매출 가정에도 2024년 매출액 +25% YoY, 영업이익 +130% YoY 전망
뉴릭스 출시로 밸류에이션 부담도 급격히 해소될 전망. 하반기 이후 모멘텀도 긍정적

4 번째 보툴리눔 독신 라인업 '뉴릭스(NEWLUX)' 식약처 품목허가 획득

8 월 31 일 메디톡스의 100% 자회사 뉴메코(구 메디톡스 코리아)는 차세대 독신 제제 '뉴릭스'(NEWLUX, MBA-P01)에 대한 국내 품목허가를 획득했음을 발표했다. 이에 따라 메디톡스는 국내 최초로 상용화한 900kDa 보툴리눔 독신 제제 '메디톡신', 유효 성분만을 정제해 개발한 '코어톡스', 비 동물성 액상형 독신 제제 '이노톡스'에 이어 4 번째 보툴리눔 독신 상업화에 성공했다. 뉴릭스는 현재 메디톡스가 보유 중인 연간 6 천억원 규모의 생산 설비를 보유한 3 공장에서 코어톡스와 함께 생산될 예정이다. 뉴메코에 따르면 이번 국내 품목허가를 기점으로 빠르게 출시해 국내에서 시장 점유율을 확대할 예정일 뿐만 아니라 국내 허가를 기반으로 빠르게 진출이 가능한 태국, 브라질 등 독신 수요가 높은 시장에 허가 획득을 추진할 예정이며, 연내 미국 FDA 에 BLA 제출이 예정된 액상형 독신 MT10109L 에 이어 미국, 유럽 등 주요 선진국 시장에도 뉴릭스의 진출을 본격화할 전망이다.

뉴릭스 허가 '메디톡스 독신 매출 고성장→ 영업 레버리지 가속화' 전망

뉴릭스가 메디톡스에 갖은 의미는 크다. 1) 뉴릭스는 수요가 높은 중저가 독신인 메디톡신의 제한된 생산 능력으로 국내 및 해외 독신 시장에서 매출 성장이 제한됐던 메디톡스의 독신 매출 성장을 가속화할 전망이다. 특히 국내 시장의 경우 1Q23 을 기점으로 100% 코어톡스, 이노톡스 판매로 전환했던 만큼 뉴릭스 출시를 통해 중저가 시장에서의 시장 점유율 확대도 빠르게 이뤄질 전망이다. 이를 통한 독신 매출 비중 확대는 영업 레버리지 가속화로도 이어질 전망이다. 뉴릭스 출시 효과를 보수적으로 반영한 2024년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 전년대비 25.2%, 129.5% 증가가 예상된다. 2) 선진국 시장 침투도 가속화될 전망이다. 연내 BLA 제출이 예정된 MT10109L과 함께 이미 호주 2상을 마친 뉴릭스의 미국 시장 진출도 주목할 필요가 있다.

목표주가 상향. 실적의 상단은 열렸고, 하반기 모멘텀은 여전히 유호

목표주가를 43 만원으로 상향한다. 12 개월 선행 EBITDA 830 억원에 Target EV/EBITDA 를 적용해 도출한 영업가치 1.4 조원과 비영업가치 1.7 조원을 합산해 도출했다. 뉴릭스 허가를 기점으로 제한됐던 실적의 상단은 크게 확대된 가운데 미국, 유럽, 중동 등 해외 진출 모멘텀도 하반기 이후 지속될 전망이다. 그간 아쉬웠던 밸류에이션 부담도 2024년 이후 급격히 축소되는 만큼 매수 이유는 충분하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	141	185	195	218	273	323
yoy	%	-31.6	31.3	5.5	11.6	25.2	18.5
영업이익	십억원	-37	34	47	35	80	107
yoy	%	-244.3	-193.0	35.3	-25.5	129.5	33.5
EBITDA	십억원	-18	53	62	50	95	122
세전이익	십억원	-42	128	50	37	81	110
순이익(지배주주)	십억원	-30	94	37	31	64	87
영업이익률%	%	-26.3	18.7	23.9	16.0	29.3	33.0
EBITDA%	%	-13.1	28.5	31.7	22.8	34.7	37.6
EPS(계속사업)	원	-4,229	12,657	4,953	3,975	7,549	9,743
PER	배	-37.9	10.9	25.8	62.1	32.7	25.4
PBR	배	3.5	2.1	1.8	3.4	3.4	3.2
EV/EBITDA	배	-61.7	18.0	15.4	37.7	19.4	14.6
배당수익률	%	0.5	0.0	0.7	0.4	0.4	0.5
ROE	%	-11.8	29.4	8.9	6.9	12.9	15.4
순차입금	십억원	91	48	95	61	25	-29
부채비율	%	91.1	43.1	37.5	24.4	19.9	16.8

뉴릭스 국내 식약처 품목허가 획득 내용 캡처

뉴릭스주(클로스트리디움보툴리눔독소A형)

기본정보

제품명	뉴릭스주(클로스트리디움보툴리눔독소A형)
성상	백색의 동결건조분말이 무색 투명한 바이알에 든 주사제로서, 생리식염수로 녹였을 때 맑고 투명한 용액
업체명	(주)뉴메코
위탁제조업체	
전문/일반	전문의약품
허가일	2023-08-31
품목기준코드	202302604
표준코드	
허가심사유형	자료제출의약품(생물학적제제)

자료: 식약처, SK 증권

메디톡스 뉴릭스(NEWLUX)



자료: 메디톡스, SK 증권

메디톡스 보툴리눔 독신 제품 개요

제품명	판매 용량(유닛)	적응증	특징
메디톡신	50, 100, 150, 200	경부근긴장이상, 눈가주름, 미간주름, 안검경련, 뇌졸중후 상지경직, 소아 뇌성마비환자의 침착기형	- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제 - 최초로 국산화에 성공한 보툴리눔 독신 A형 제품 - 사람혈청알부민과 염화나트륨을 함유
이노톡스	25, 50, 100	미간주름	- 무색투명한 바이알에 무색투명한 액이 충전된 주사제 - 희석과정 없이 곧바로 시술이 가능해 편의성과 시술이 안정성을 높임 - 단백질로 구성된 보툴리눔 독신의 구조적 안정성을 개선시켜 효과의 지속기간 증가 - 보툴리눔 독신에서 효능에 관여하지 않는 비독소 단백질을 제거, 신경독소만을 정제해 항체 형성에 따른 내성 발현으로 제품의 지속성이 감소하는 효과를 개선 - 사람혈청알부민을 안정화제로 사용하지 않아 혈액유래 병원균과 전염성 미생물에 감염될 수 있는 가능성 감소
코어톡스	100	미간주름, 뇌졸중후 상지경직	- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제 - 보툴리눔 독신에서 효능에 관여하지 않는 비독소 단백질을 제거, 신경독소만을 정제해 항체 형성에 따른 내성 발현으로 제품의 지속성이 감소하는 효과를 개선 - 사람혈청알부민을 안정화제로 사용하지 않아 혈액유래 병원균과 전염성 미생물에 감염될 수 있는 가능성 감소
뉴릭스	100	미간주름	- 무색투명한 바이알에 동결건조한 백색분말이 충전된 주사제 - 개선된 최신 공정을 적용해 불순물에 의한 오염 가능성을 낮춤 - 균주 배양 과정에서 비동물성 배지만 사용, 화학물질 처리 과정을 원천 배제하여 독소 단백질의 변성을 최소화함으로써 제품 안정성 높임

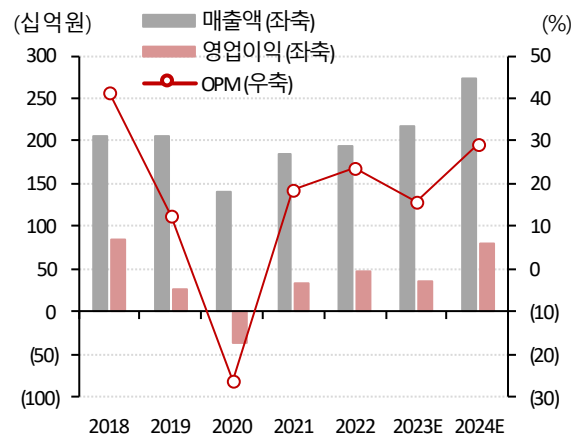
자료: 메디톡스, SK 증권 정리

메디톡스 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	39.8	49.8	53.3	52.3	42.7	51.8	58.5	64.8	195.1	217.8	272.7
YoY	24.9	13.2	(23.7)	33.3	7.3	4.1	9.8	24.0	5.5	11.6	25.2
특신	17.2	23.4	27.9	26.2	16.6	27.9	31.0	34.9	94.7	110.4	146.0
YoY	36.5	25.8	62.2	78.2	(3.5)	19.2	11.0	33.3	50.1	16.6	32.3
내수	11.3	10.0	13.1	9.9	5.0	15.0	15.7	17.8	44.3	53.5	75.0
수출	5.9	13.4	14.8	16.3	11.6	12.9	15.2	17.1	50.4	56.9	71.1
필러	16.1	17.5	18.6	20.6	20.1	17.3	20.2	21.8	72.8	79.5	85.6
YoY	16.7	18.2	64.6	19.8	24.8	(1.1)	8.8	6.0	27.5	9.2	7.7
내수	3.4	4.5	3.5	4.3	4.3	4.0	4.4	4.7	15.7	17.4	19.1
수출	12.7	13.0	15.1	16.3	15.8	13.3	15.9	17.1	57.1	62.1	66.4
기타 및 마일스톤	6.5	8.9	6.8	5.5	6.0	6.6	7.3	8.0	27.6	27.9	41.2
매출총이익	24.7	32.1	34.9	34.7	24.3	32.6	35.3	39.0	126.4	131.3	187.3
YoY	51.1	56.0	(31.6)	94.1	(1.6)	1.9	1.1	12.4	19.4	3.9	42.7
GPM	62.1	64.4	65.5	66.4	56.9	63.0	60.4	60.3	64.8	60.3	68.7
영업이익	5.5	10.4	14.5	16.3	1.8	9.6	11.3	12.2	46.7	34.8	79.9
YoY	흑전	134.3	(57.2)	2,802.4	(0.7)	(8.0)	(22.3)	(25.2)	35.3	(25.5)	129.5
OPM	13.8	20.9	27.2	31.2	4.1	18.4	19.3	18.8	23.9	16.0	29.3
세전이익	5.3	24.2	17.6	2.4	6.6	9.2	10.3	10.8	49.5	36.9	81.3
YoY	(92.6)	(42.9)	(49.0)	흑전	23.5	(61.9)	(41.4)	347.5	(61.4)	(25.6)	120.5
(지배주주)순이익	5.0	19.2	13.2	(0.5)	5.6	8.6	8.1	8.5	37.0	30.8	64.1
YoY	(92.7)	(46.3)	(16.1)	적지	2.6	(57.2)	(43.8)	흑전	(60.7)	(16.9)	108.3
NPM	12.7	38.7	24.8	(0.9)	13.0	16.5	13.9	13.1	19.0	14.1	23.5

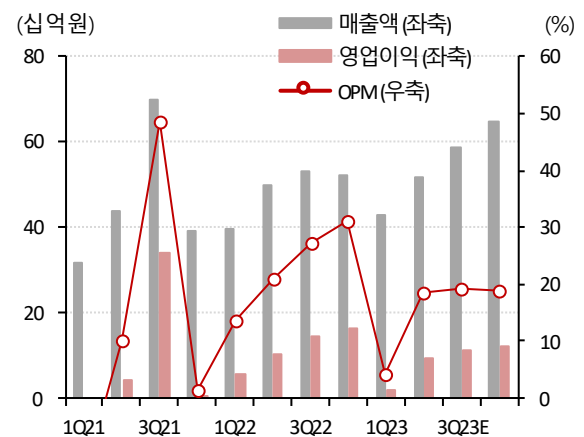
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



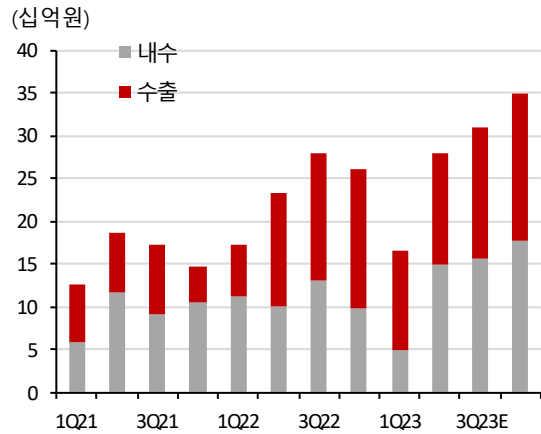
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



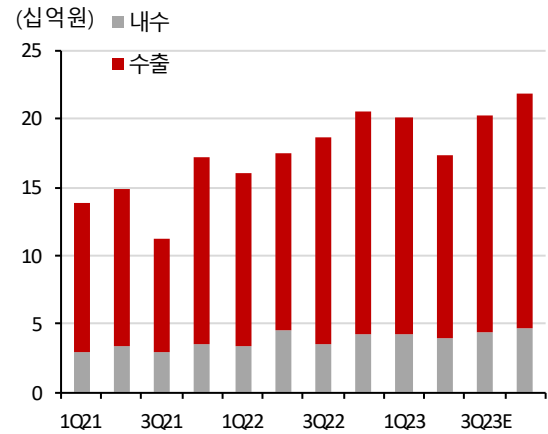
자료: 메디톡스, SK 증권 추정

특신 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

필러 매출 추이 및 전망



자료: 메디톡스, SK 증권 추정

메디톡스 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원)		비고
1. 영업가치 (A*B)	1,447.2	
A. 메디톡스 12MF EBITDA	83.0	
B. Target EV/EBITDA	17.4	휴젤 최근 4개년(2019~2022년) 평균 EV/EBITDA 적용
2. 비영업가치 (C+D+E+F+G)	1,733.6	
C. MT10109L(미국, 중동)	1,657.8	6개월 내 BLA 제출 감안 성공확률(81.0%) 적용
D. 뉴릭스(미국)	-	보수적으로 가치 산정에서 제외
E. 뉴로녹스(중국)	-	보수적으로 가치 산정에서 제외
F. Evolus 지분가치	47.2	현 시가총액에 지분율(8.91%) 적용. 30% 할인
G. AEON 지분가치	28.6	장부가액 기준
3. 순차입금	25.0	2024년 말 추정치 기준
4. 보통주주식수	7,298	
5. 적정주가 산출	430,000	
6. 현재 주가	247,000	2023년 8월 31일 종가
7. 상승여력	74.1%	

자료: Quantwise, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	161	135	143	174	232
현금및현금성자산	72	21	15	40	87
매출채권 및 기타채권	41	52	46	50	54
재고자산	33	53	63	61	64
비유동자산	417	461	448	462	476
장기금융자산	102	122	103	106	108
유형자산	206	209	206	205	206
무형자산	12	26	27	29	30
자산총계	578	596	591	636	708
유동부채	108	135	96	86	82
단기금융부채	78	101	66	56	50
매입채무 및 기타채무	12	13	12	12	14
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	66	27	20	20	20
장기금융부채	55	22	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	8	5	5	5	5
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	174	163	116	105	102
지배주주지분	399	428	470	526	603
자본금	3	4	4	4	4
자본잉여금	114	113	113	113	113
기타자본구성요소	-81	-96	-77	-77	-77
자기주식	-89	-106	-88	-88	-88
이익잉여금	364	401	424	480	557
비지배주주지분	4	6	5	5	4
자본총계	404	434	475	530	606
부채와자본총계	578	596	591	636	708

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	17	26	40	77	96
당기순이익(손실)	93	37	30	63	86
비현금성항목등	-29	37	24	34	40
유형자산감가상각비	15	13	13	13	13
무형자산감각비	3	2	2	2	2
기타	-47	22	9	20	25
운전자본감소(증가)	-30	-30	-8	-3	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-23	6	-4	-4
재고자산의감소(증가)	1	-19	-11	2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	-2	0	2
기타	-36	12	-2	-2	-1
법인세납부	-18	-19	-6	-18	-24
투자활동현금흐름	-25	-35	18	-29	-30
금융자산의감소(증가)	-6	0	19	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-16	-10	-10	-12	-13
무형자산의감소(증가)	-4	-15	-3	-3	-4
기타	2	-10	12	-13	-11
재무활동현금흐름	-23	-24	-31	-21	-17
단기금융부채의증가(감소)	-19	-13	-35	-10	-6
장기금융부채의증가(감소)	-1	-1	-3	0	0
자본의증가(감소)	65	-1	0	0	0
배당금지급	0	-8	-7	-8	-9
기타	-69	-1	15	-3	-2
현금의 증가(감소)	28	-51	-5	25	47
기초현금	44	72	21	15	40
기말현금	72	21	15	40	87
FCF	1	16	30	65	83

자료 : 메디톡스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	185	195	218	273	323
매출원가	79	69	86	85	94
매출총이익	106	126	131	187	230
매출총이익률(%)	57.3	64.8	60.3	68.7	71.0
판매비와 관리비	71	80	97	107	123
영업이익	34	47	35	80	107
영업이익률(%)	18.7	23.9	16.0	29.3	33.0
비영업손익	94	3	2	1	3
순금융손익	-4	-2	-3	-2	-1
외환관련손익	2	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-3	-3	-3	-3
세전계속사업이익	128	50	37	81	110
세전계속사업이익률(%)	69.4	25.4	16.9	29.8	33.9
계속사업법인세	35	13	6	18	24
계속사업이익	93	37	30	63	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	93	37	30	63	86
순이익률(%)	50.4	18.8	14.0	23.2	26.5
지배주주	94	37	31	64	87
지배주주귀속 순이익률(%)	50.9	19.0	14.1	23.5	26.8
비지배주주	-1	-0	-0	-1	-1
총포괄이익	96	51	30	63	86
지배주주	97	50	30	62	84
비지배주주	-1	1	0	1	1
EBITDA	53	62	50	95	122

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	31.3	5.5	11.6	25.2	18.5
영업이익	흑전	35.3	-25.5	129.5	33.5
세전계속사업이익	흑전	-61.4	-25.6	120.5	34.9
EBITDA	흑전	17.1	-19.8	90.8	28.5
EPS	흑전	-60.9	-19.8	89.9	29.1
수익성 (%)					
ROA	17.8	6.2	5.1	10.3	12.7
ROE	29.4	8.9	6.9	12.9	15.4
EBITDA마진	28.5	31.7	22.8	34.7	37.6
안정성 (%)					
유동비율	149.1	99.9	148.5	203.2	283.6
부채비율	43.1	37.5	24.4	19.9	16.8
순차입금/자기자본	11.8	21.9	12.9	4.7	-4.7
EBITDA/이자비용(배)	11.0	26.7	14.1	35.1	50.0
배당성향	0.0	21.7	24.2	12.8	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,657	4,953	3,975	7,549	9,743
BPS	65,707	71,508	72,048	72,278	77,686
CFPS	15,111	6,975	5,883	9,281	11,421
주당 현금배당금	0	958	1,050	1,100	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	10.9	25.8	62.1	32.7	25.4
PBR	2.1	1.8	3.4	3.4	3.2
PCR	9.1	18.4	42.0	26.6	21.6
EV/EBITDA	18.0	15.4	37.7	19.4	14.6
배당수익률	0.0	0.7	0.4	0.4	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.01	매수	430,000원	6개월		
2023.04.17	매수	410,000원	6개월	-42.54%	-33.78%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 01일 기준)

매수	94.48%	중립	5.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------