



Marketperform(Maintain)

목표주가: 130,000원
주가(11/10): 123,700원
시가총액: 9,028억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSDAQ, 52-week range, and earnings data.

Company Data

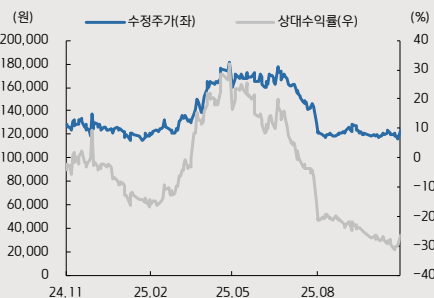
Table with 2 columns: Metric and Value. Includes market cap, employee count, and financial ratios.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2023, 2024, 2025F, 2026F. Includes sales, earnings, and valuation metrics.

자료: 키움증권

Price Trend



메디톡스 (086900)

건물 사이에 피어난 장미, 3Q 마진 개선세 확인



3Q25 매출액은 615억, 영업이익은 93억으로 각각 시장 기대치를 -6% 하회, +9% 상회했습니다. 특신 사업이 국내 저가 경쟁 심화의 영향을 덜 받고, 수출액 증가도 더해져 선방하는 모습을 보였습니다.

>>> 생각보다 잘 버텼다, 4Q25 이후로는 해외 특신이 중요하다

3Q25 실적은 매출액 615억(YoY +14.3%, QoQ -0.2%; 컨센서스 -6.3% 하회, 당사 추정치 -7.2% 하회), 영업이익 93억(YoY +55.7%, QoQ +47.9%, 영업이익률 15.2%; 컨센서스 +9.4% 상회, 당사 추정치 +5.7% 상회)을 기록했다.

특신 수출: 3Q25 매출액 175억(YoY +32.6%, QoQ -5.5%)을 기록했다. 사우디아라비아 3공장 제조소 추가 작업이 마무리되었기에 11월부터 물량 출하가 가능할 것으로 전망한다.

>> '25년 연간 매출액 712억(YoY +27.7%)을 전망한다.

특신 국내: 3Q25 매출액 179억(YoY +44.4%, QoQ +5.2%)을 기록했다. 비교적 저가형 특신 경쟁이 심화되고 있음에도 견조하게 버티며 성장세를 회복했다.

>> '25년 연간 매출액 695억(YoY +29.5%)을 전망한다.

필러 수출: 3Q25 매출액 94억(YoY -34.6%, QoQ -36.1%)을 기록했다.

>> '25년 연간 매출액 565억(YoY -9.2%)을 전망한다.

필러 국내: 3Q25 매출액 92억(YoY +67.0%, QoQ +121.5%)을 기록했다.

>> '25년 연간 매출액 240억(YoY +17.1%)을 전망한다.

>>> 바닥에 닿아버린 밸류에이션, 목표주가 +8.3% 상향

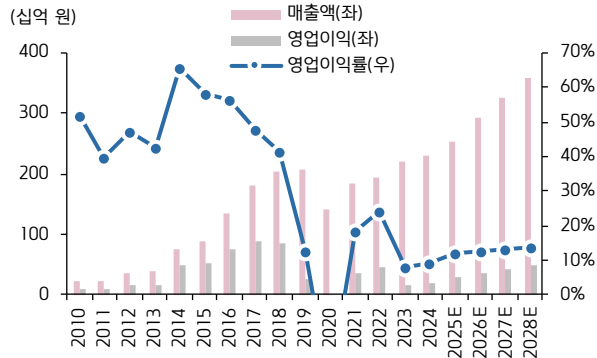
'26년 EPS 전망치 4,279원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가 130,000원을 제시(기존 120,000원 대비 +8.3% 상향)한다. 2Q25 공장 가동률 하락으로 맞이했던 위기를 잘 버텼다. 실적 기대치를 높일 모멘텀들은 이미 '뉴력스' 초도 물량을 현지에서 소화 중인 태국과 페루의 재주문, 사우디아라비아 매출액 회복, '뉴력스' 등록 국가 확대 소식 등이다.

메디톡스 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	64.0	61.6	61.5	67.8	66.3	72.5	73.0	79.5	228.6	254.9	291.3
YoY	17.2%	-5.2%	14.3%	22.9%	3.7%	17.6%	18.5%	17.3%	3.4%	11.5%	14.3%
특신	33.0	35.5	35.4	36.8	36.2	40.9	39.2	42.3	109.4	140.7	158.7
수출	15.8	18.5	17.5	19.4	18.3	22.3	21.1	22.6	55.8	71.2	84.3
국내	17.1	17.0	17.9	17.5	17.9	18.7	18.1	19.7	53.6	69.5	74.4
필러	21.9	18.8	18.5	21.3	21.3	23.6	24.8	26.1	82.7	80.5	95.7
수출	17.5	14.6	9.4	15.0	16.0	17.0	16.4	18.0	62.2	56.5	67.4
국내	4.4	4.1	9.2	6.3	5.3	6.6	8.4	8.1	20.5	24.0	28.3
기타	9.1	7.4	7.6	9.7	8.8	8.0	9.0	11.1	36.5	33.8	36.9
해외	6.6	5.4	5.3	6.8	6.3	5.7	6.2	7.4	22.5	24.2	25.6
국내	2.4	1.9	2.3	2.9	2.5	2.3	2.8	3.7	14.0	9.6	11.3
매출원가	25.9	29.0	24.6	29.2	30.2	31.5	32.4	34.4	89.6	108.7	128.5
매출원가율	40.5%	47.1%	40.0%	43.0%	45.6%	43.4%	44.4%	43.3%	39.2%	42.6%	44.1%
매출총이익	38.1	32.6	36.9	38.6	36.1	41.0	40.6	45.1	139.0	146.3	162.8
매출총이익률	59.5%	52.9%	60.0%	57.0%	54.4%	56.6%	55.6%	56.7%	60.8%	57.4%	55.9%
판매비와관리비	32.6	26.3	27.6	29.6	27.7	32.4	30.9	34.9	118.7	116.1	125.8
판매비율	51.0%	42.7%	44.8%	43.6%	41.7%	44.7%	42.4%	43.8%	51.9%	45.5%	43.2%
영업이익	5.5	6.3	9.3	9.1	8.4	8.6	9.6	10.2	20.3	30.2	36.9
YoY	흑전	-55.9%	55.7%	856.7%	적전	36.7%	3.1%	13.1%	17.5%	48.4%	22.3%
영업이익률	8.6%	10.2%	15.2%	13.4%	12.7%	11.9%	13.2%	12.9%	8.9%	11.8%	12.7%
당기순이익	3.3	8.2	7.7	9.6	7.5	7.7	8.7	9.3	16.1	28.8	33.1
YoY	흑전	-27.9%	102.5%	295.2%	적전	-6.0%	흑전	흑전	65.9%	78.9%	15.1%
당기순이익률	5.2%	13.3%	12.4%	14.2%	11.2%	10.6%	11.9%	11.7%	7.0%	11.3%	11.4%

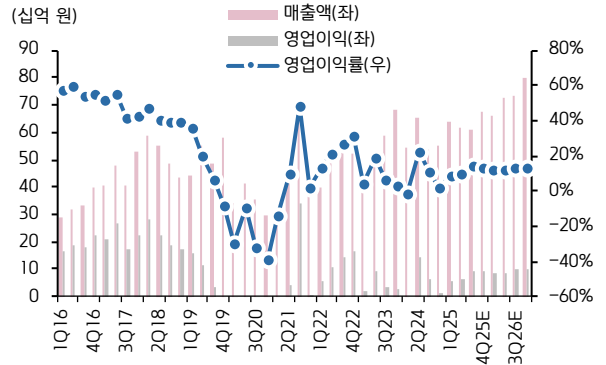
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 연간 실적 추이 및 전망



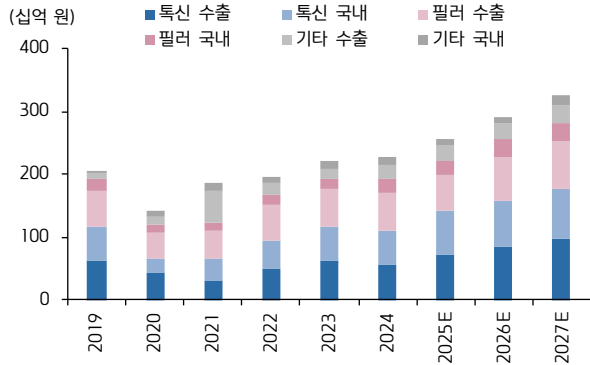
주) '20년 영업이익률은 -26.3%
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 분기 실적 추이 및 전망



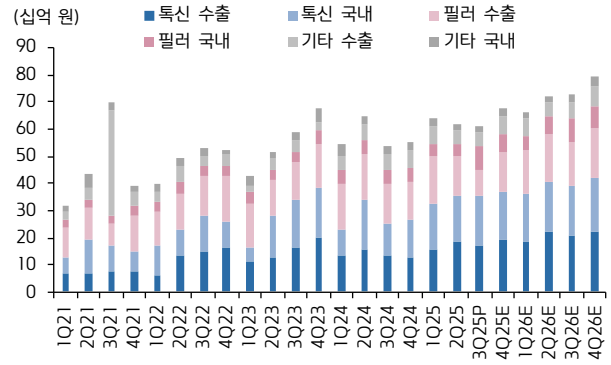
주) 1Q21, 1Q24 영업이익률은 각각 -13.9%, -1.7%
 자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



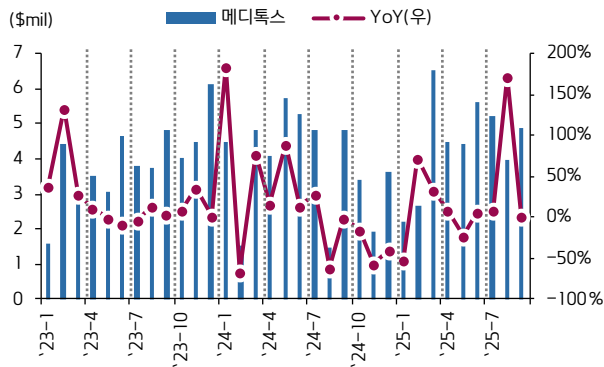
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 사업부별 분기 매출액 추이 및 전망



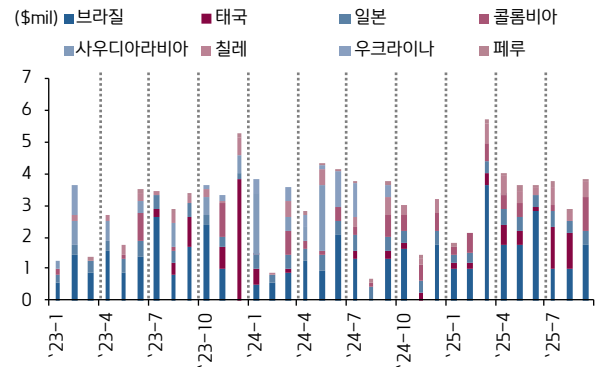
자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 특신 월간 관세청 수출 데이터



주) 메디톡스 추정
 주2) HS 코드: 3002.49.1000
 자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

충북 청주시 주요 국가별 특신 관세청 수출 데이터



주) 메디톡스 추정
 주2) HS 코드: 3002.49.1000
 자료: 메디톡스, 키움증권 리서치센터

메디톡스 시가총액 추이 분석



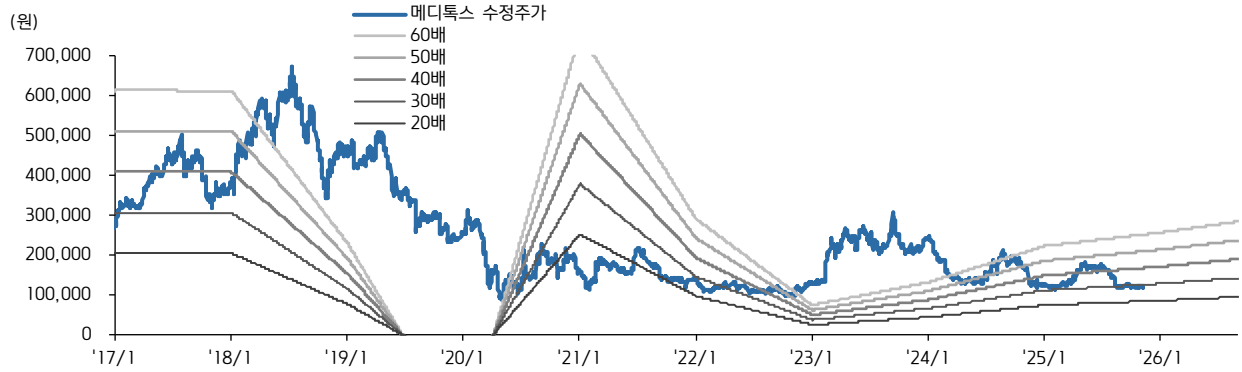
자료: FnGuide, 메디톡스, 언론보도, 키움증권 리서치센터

메디톡스 목표주가 산정 내용

2026년 EPS 전망치	4,279 원
목표 PER	30 배
목표 주가	126,349 원
조정	130,000 원
현재 주가	123,700 원
상승 여력	5.1%

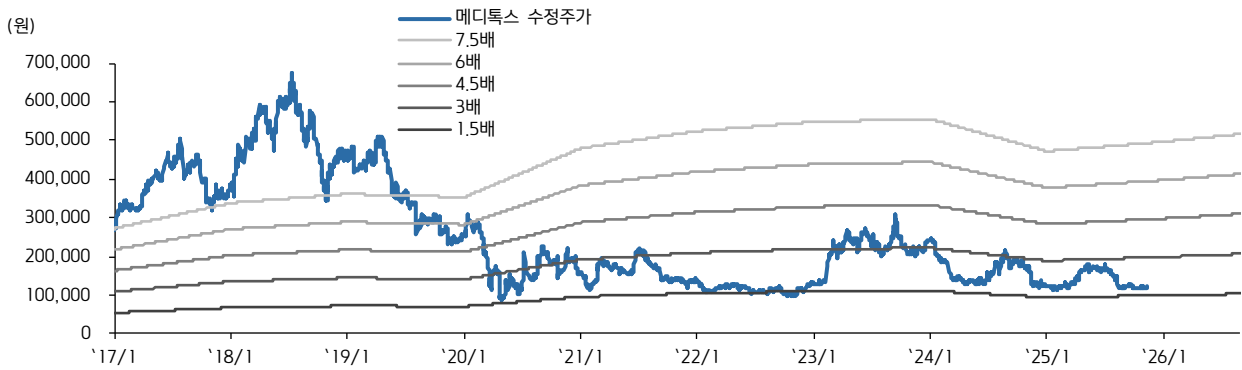
자료: 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

메디톡스 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	221.1	228.6	254.9	291.3	326.7
매출원가	87.2	89.6	108.7	128.5	140.9
매출총이익	133.9	139.0	146.3	162.8	185.8
판관비	116.5	118.7	116.1	125.8	143.0
영업이익	17.3	20.3	30.2	36.9	42.7
EBITDA	32.7	40.3	50.2	54.8	58.8
영업외손익	-1.5	-2.8	2.5	0.7	1.0
이자수익	0.9	0.9	1.2	1.4	1.7
이자비용	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	5.5	7.7	5.1	5.1	5.1
외환관련손실	5.0	3.3	2.1	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	-5.6	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5
기타	5.0	-5.2	0.5	-1.5	-1.5
법인세차감전이익	15.9	17.5	32.7	37.6	43.7
법인세비용	6.2	1.4	3.9	4.5	5.2
계속사업손익	9.7	16.1	28.8	33.1	38.5
당기순이익	9.7	16.1	28.8	33.1	38.5
지배주주순이익	9.8	17.0	28.8	33.1	38.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.3	3.4	11.5	14.3	12.2
영업이익 증감율	-62.9	17.3	48.8	22.2	15.7
EBITDA 증감율	-47.1	23.2	24.6	9.2	7.3
지배주주순이익 증감율	-73.5	73.5	69.4	14.9	16.3
EPS 증감율	-74.5	72.4	69.6	15.1	16.2
매출총이익률(%)	60.6	60.8	57.4	55.9	56.9
영업이익률(%)	7.8	8.9	11.8	12.7	13.1
EBITDA Margin(%)	14.8	17.6	19.7	18.8	18.0
지배주주순이익률(%)	4.4	7.4	11.3	11.4	11.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13.5	36.6	56.3	53.4	57.4
당기순이익	9.7	16.1	28.8	33.1	38.5
비현금항목의 가감	31.8	34.2	42.4	40.6	39.2
유형자산감가상각비	12.8	16.6	16.0	14.2	12.5
무형자산감가상각비	2.6	3.4	4.0	3.8	3.5
지분법평가손익	-13.0	-8.3	-0.5	-0.5	-0.5
기타	29.4	22.5	22.9	23.1	23.7
영업활동자산부채증감	-16.1	-8.2	-12.4	-17.6	-17.0
매출채권및기타채권의감소	-35.6	4.3	-6.8	-9.3	-9.1
재고자산의감소	-8.9	-3.4	-7.4	-10.2	-10.0
매입채무및기타채무의증가	19.5	-3.4	2.0	2.2	2.3
기타	8.9	-5.7	-0.2	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-11.9	-5.5	-2.5	-2.7	-3.3
투자활동 현금흐름	13.3	-0.6	-19.5	-19.5	-19.6
유형자산의 취득	-7.7	-8.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.8	-9.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	35.7	36.8	-12.0	-12.0	-12.0
단기금융자산의감소(증가)	6.4	-12.4	-0.7	-0.7	-0.7
기타	8.7	-6.9	-6.8	-6.8	-6.9
재무활동 현금흐름	-13.5	-24.0	-13.5	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	-7.7	-0.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	7.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-8.4	-8.4	-8.4	-7.3	-7.3
기타	-4.4	-5.0	-5.1	-5.1	-5.1
기타현금흐름	-0.7	1.1	-6.7	-7.7	-7.7
현금 및 현금성자산의 순증가	12.6	12.9	16.6	13.7	17.7
기초현금 및 현금성자산	20.7	33.2	46.2	62.8	76.5
기말현금 및 현금성자산	33.2	46.2	62.8	76.5	94.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	166.2	186.6	218.2	252.3	290.0
현금 및 현금성자산	33.2	46.2	62.8	76.4	94.1
단기금융자산	1.0	13.4	14.1	14.8	15.5
매출채권 및 기타채권	68.1	58.7	65.4	74.7	83.8
재고자산	59.6	64.3	71.7	81.9	91.8
기타유동자산	4.3	4.0	4.2	4.5	4.8
비유동자산	445.4	428.6	420.1	413.7	409.2
투자자산	114.9	77.0	88.5	100.0	111.6
유형자산	205.3	200.3	184.2	170.1	157.6
무형자산	54.2	72.0	68.0	64.3	60.7
기타비유동자산	71.0	79.3	79.4	79.3	79.3
자산총계	611.6	615.2	638.3	666.0	699.2
유동부채	126.6	117.6	119.5	121.7	124.0
매입채무 및 기타채무	35.2	36.1	38.1	40.3	42.5
단기금융부채	81.6	70.7	70.7	70.7	70.7
기타유동부채	9.8	10.8	10.7	10.7	10.8
비유동부채	10.6	26.8	26.8	26.8	26.8
장기금융부채	1.2	21.3	21.3	21.3	21.3
기타비유동부채	9.4	5.5	5.5	5.5	5.5
부채총계	137.1	144.4	146.3	148.5	150.8
지배자본	469.5	466.5	487.7	513.2	544.1
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	148.0	148.1	148.1	148.1	148.1
기타자본	-91.2	-101.5	-101.5	-101.5	-101.5
기타포괄손익누계액	2.0	-9.2	-9.4	-9.7	-9.9
이익잉여금	406.7	425.2	446.6	472.4	503.6
비지배자본	5.0	4.3	4.3	4.3	4.3
자본총계	474.5	470.8	492.0	517.5	548.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,270	2,191	3,716	4,279	4,973
BPS	60,661	60,275	63,011	66,310	70,303
CFPS	5,400	6,493	9,194	9,530	10,037
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
주기배수(배)					
PER	189.7	57.0	33.3	28.9	24.9
PER(최고)	249.1	113.0	49.2		
PER(최저)	97.1	52.9	30.2		
PBR	3.97	2.07	1.96	1.87	1.76
PBR(최고)	5.22	4.11	2.90		
PBR(최저)	2.03	1.92	1.78		
PSR	8.37	4.22	3.76	3.29	2.93
PCFR	44.6	19.2	13.5	13.0	12.3
EV/EBITDA	55.4	23.5	18.4	16.6	15.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	76.4	46.1	25.5	22.1	19.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
ROA	1.6	2.6	4.6	5.1	5.6
ROE	2.2	3.6	6.0	6.6	7.3
ROIC	1.9	3.5	7.5	9.3	10.7
매출채권회전율	3.7	3.6	4.1	4.2	4.1
재고자산회전율	3.9	3.7	3.8	3.8	3.8
부채비율	28.9	30.7	29.7	28.7	27.5
순차입금비율	10.2	6.9	3.1	0.1	-3.2
이자보상배율	7.4	11.8	17.5	21.4	24.7
총차입금	82.8	91.9	91.9	91.9	91.9
순차입금	48.6	32.4	15.1	0.7	-17.7
EBITDA	32.7	40.3	50.2	54.8	58.8
FCF	-31.8	5.9	34.2	32.8	36.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 현재 '메디톡스(086900)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

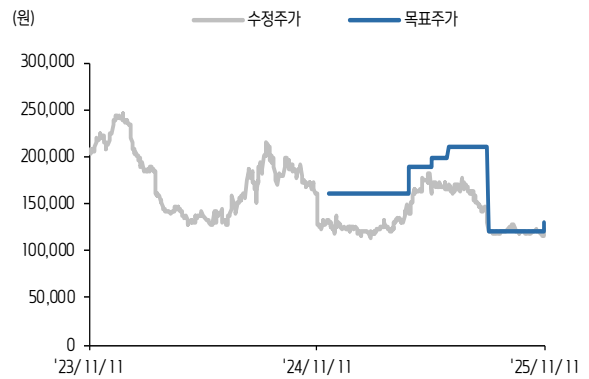
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
메디톡스 (086900)	2024-11-28	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.35	-6.63
	2025-04-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-13.27	-4.42
	2025-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.76	-13.55
	2025-06-09	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-24.05	-15.29
	2025-08-12	Marketperform (Downgrade)	120,000원	6개월	0.68	6.67
	2025-11-11	Marketperform (Maintain)	130,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%