



Not Rated

주가(09/04): 28,600원

시가총액: 4,467억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (09/04)		866,04pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,150원	21,000원
등락률	-19.4%	38.8%
수익률	절대	상대
1M	4.1%	-1.4%
6M	-0.5%	-28.7%
1Y	-1.7%	-30.3%

Company Data

발행주식수	15,618 천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(2019)	0.0%
BPS(2019)	7,145원
주요 주주	양윤선 외 3 인 7.2%

투자지표

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	28.7	42.2	44.4	45.8
영업이익	-15.4	-3.4	-6.6	-8.1
EBITDA	-11.0	1.7	-1.9	-3.2
세전이익	-13.7	-2.4	-3.7	-8.0
순이익	-11.2	-1.0	-2.0	-14.1
지배주주지분순이익	-11.2	-0.9	-2.0	-14.1
EPS(원)	-720	-61	-129	-904
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	4.24	8.81	4.54	4.90
EV/EBITDA(배)	-38.4	530.5	-289.7	-163.3
영업이익률(%)	-53.7	-8.1	-14.9	-17.7
ROE(%)	-9.1	-0.9	-1.7	-11.8
순차입금비율(%)	-3.7	0.1	-11.5	-21.7

자료: 키움증권

Price Trend



메디포스트 (078160)

미국보다 어쩌면 더 나은 일본 임상 개시



올초 대비 동사의 주가는 20% 하락하여, 코스닥 제약 지수 대비 언더 퍼폼하고 있습니다. 지난 7월 알츠하이머 치료제 뉴로스팀 1/2a상 주평가지표 달성 실패 하였는데, 이는 이미 주가에 반영된 것으로 보입니다. 4분기 카티스팀 일본 임상 진입으로 마일스톤 유입되며 올해 흑자전환, 주사제 스몐의 기술이전 기대, 카티스팀 종합병원 등의 처방건수 확대 등 긍정적 이슈들을 앞두고 있습니다.

>>> 카티스팀 국내: 상급 종합병원 및 일반병원 처방 확대 기대

줄기세포 퇴행성관절염 치료제 카티스팀은 올해 약 190억원(YoY +19%)으로 코로나19 상황에도 불구하고 3분기 연속 1,000 바이알 이상 판매되어 지속 성장이 전망된다. 4분기 중 글로벌 저널에 논문게재가 예상됨에 따라 '21년부터는 상급 종합병원 및 일반병원의 처방 확대가 기대된다. 20년 6월말 550개 이상의 병원에서 처방되고 있다.

>>> 카티스팀 해외: 일본 2상 개시 · 3상 Pre-IND 미팅 예정

미국에서 1/2a상을 종료한 카티스팀은 동종 줄기세포임에도 불구하고, 다수 처방의 국내 장기 안전성 데이터와 17천바이알 이상의 판매실적을 보유하고 있어 미국 FDA로부터 2상을 생략하고 3상 진입 가능하다는 가이드라인을 받아 파트너사 확보 가능성이 높아졌다.

현실적으로 일본 시장 진출에 주목할 필요가 있는데, 일본 무릎 골관절염 환자 수는 약 3천만명으로 미국과 유사한 데 반해 퇴행성 질환에 대한 의료보험체계가 잘 갖춰져 있고, 세포치료제에 대한 인식도 긍정적인 편이다. 일본 임상을 위해서 설립한 조인트벤처 에바스팀(지분율 50%)에서 연내 카티스팀 일본 2상(K&L 2~4등급, 다리 교정술 필요한 환자 대상), 카티스팀 일본 3상(K&L 2~3등급) pre-IND 미팅이 예정되어 있다. 에바스팀으로부터 일본 임상과 관련한 약 300만불의 마일스톤 수령이 가능하며, 마일스톤 유입시 올해 흑자전환이 기대된다.

>>> 2세대 줄기세포치료제 스몐 1상 종료로 기술이전 기대

주사용 골관절염 치료제인 2세대 주사용 줄기세포치료제 스몐(SMUP-IA-01) 카티스팀과 동일하게 제대혈유래 중간엽줄기세포이나, 1) 사이즈가 더 작고, 2) 효능이 좋은 세포만 선택하여 자동생산시스템 대량생산되며 (1세대 카티스팀은 매뉴얼 방식) 3) 냉동제형으로 유효기간이 6개월 이상(1세대 카티스팀 48시간)의 장점을 보유하고 있다. 즉, 적용증 확대가 가능하여 타겟 시장이 더욱 크고, 글로벌 진출에 더욱 적합하다. 올해말 국내 1상 임상이 종료되어 '21년 상반기 결과를 확인할 수 있을 것으로 예상된다. 1상 결과가 종료되기 때문에 관련 데이터를 바탕으로 기술이전도 기대해 볼 수 있다.

첨단재생의료법에는 생명에 중대한 영향을 주는 질병에 해당되는 기관지폐이형성증 치료제 뉴머스팀이 이에 해당되며, '24년 조건부허가를 목표로 하고 있다.

메디포스트 파이프라인

적응증	프로젝트명	임상국가	1 상	2 상	3 상	비고
무릎 골관절염	카티스템 (세계 최초 동종 줄기세포 치료제)	한국 미국 일본 (2 상) 일본 (3 상)				12년 시장 진출, 블록버스터 의약품 1/2a 상 종료 승인완료 (K&L 2~4 및 HTO 병행) 승신청예정 (K&L 2~3)
	SMUP-IA-01 (2세대 줄기세포 치료제/주사형)	한국				임상 1 상 투약 완료
발목 관절염	카티스템 (적응증 확대)	한국				임상 3 상 진행중 (SK 바이오랜드)
기관지폐이형성증 (BPD)	뉴모스템	한국				임상 2 상 진행중
		미국				임상 1/2 상 종료 미국 및 유럽 희귀의약품 지정 미국 Fast track 지정
알츠하이머	뉴로스템	한국				임상 1/2a 상 종료 (2020.01)
		미국				임상 1/2a 상 승인

자료: 메디포스트, 키움증권 리서치센터

관절염 진단 켈그렌 로렌스 분류표(K&L Grade) 와 진단

단계	특징	치료방법
Grade 0 (None)	X 선상 관절염의 변화가 보이지 않음	-
Grade 1 (Doubtful)	관절공간이 좁아지고 골극이 생길수 있음	생활 패턴 변화, 진통 소염제
Grade 2 (Mininal)	명확한 골극 형성과 관절 공간 협착 가능성이 보임	진통, 소염제, 히알루론산/스테로이드 주사,
Grade 3 (Moderate)	다발성 골극 형성과 명확한 관절 공간 협착, 뼈 말단부위 기형 및 경화증이 발생할 수 있음	수술 (미세전공술, 연골이식술), SMUP-IA-01 (주사), 카티스템 (수술)
Grade 4 (Severe)	거대 골극 형성되며 관절 공간협착, 심각한 경화증 및 말단부 기형	진통, 소염제 수술

자료: 키움증권 리서치센터

카티스템 일본 임상 디자인

	임상 2 상	임상 3 상
임상 대상 및 목적	K&L grade 2~4 무릎 골관절염 환자 대상 카티스템 (Eva-001)과 HTO 병용요법의 탐색적 유효성 및 안전성	K&L grade 2~3 무릎 골관절염 환자 대상 카티스템 (EVA-001) 확증적 유효성 및 안전성
임상 디자인	무작위 배정, 활성대조	무작위 배정, 활성대조
대상자수	총 50명 (시험군 25명/대조군 25명)	총 130명 (시험군 65명/대조군 65명)
그룹설정	시험군 : 카티스템 (EVA-001) + HTO 병용시술 대조군 : HTO 단독시술	시험군 : 카티스템 (EVA-001) 대조군 : 히알루론산나트륨 주사
평가변수	1 차	시술후, 52 주차 WOMAC scale 변화량
	2 차	시술후, 52 주차 ICRS grade 1 의 개선율
	통증 및 기능 평가 (WOMAC, KOOS, IKDC 등) 구조개선 평가 (ICRS, 생검, MRI, X-ray 등)	통증 및 기능 평가 (WOMAC, KOOS, IKDC 등) 구조개선 평가 (ICRS, 생검, MRI, X-ray 등)
진행단계	CTN 승인 ('19년 12월)	CTN 준비중

*주 : HTO (High Tibial Osteotomy) : 경골고위골절술

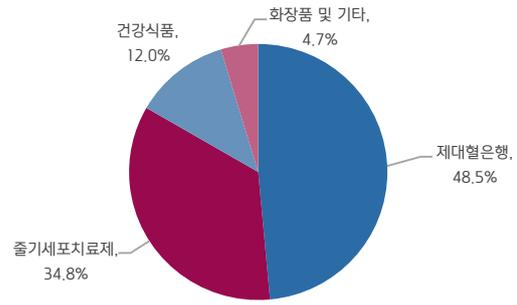
자료: 메디포스트, 키움증권 리서치센터

분기별 카티스템 판매량 추이



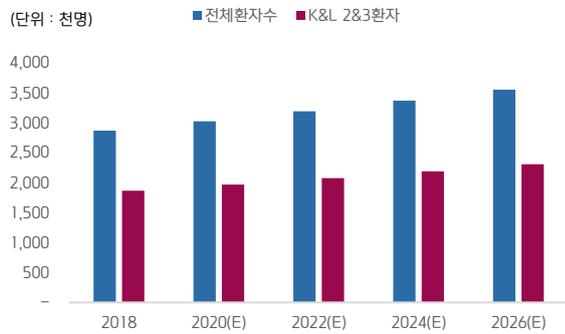
자료: 메디포스트, 키움증권 추정

메디포스트 사업부별 매출 비중 ('19)



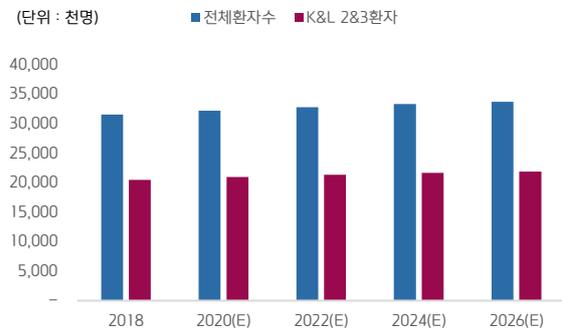
자료: 메디포스트, 키움증권

국내 K&L 2&3 무릎 골관절염 환자 수 추이



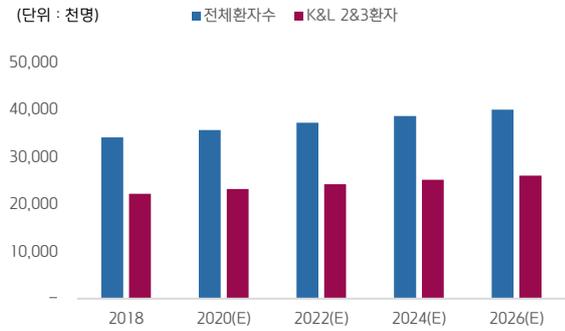
자료: 메디포스트, 키움증권

일본 K&L 2&3 무릎 골관절염 환자 수 추이



자료: 메디포스트, 키움증권

미국 K&L 2&3 무릎 골관절염 환자 수 추이



자료: 메디포스트, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	37.6	28.7	42.2	44.4	45.8
매출원가	15.6	12.5	17.1	16.0	16.8
매출총이익	22.0	16.2	25.2	28.4	29.0
판매비	22.2	31.6	28.6	35.0	37.1
영업이익	-0.2	-15.4	-3.4	-6.6	-8.1
EBITDA	4.5	-11.0	1.7	-1.9	-3.2
영업외손익	-0.3	1.7	1.0	2.9	0.1
이자수익	1.9	1.7	1.5	1.4	1.8
이자비용	1.2	0.4	0.4	0.4	4.2
외환관련이익	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.8	0.2	-0.2	-0.1	-1.3
기타	-1.8	0.1	0.2	1.9	3.7
법인세차감전이익	-0.5	-13.7	-2.4	-3.7	-8.0
법인세비용	-3.2	-2.5	-1.5	-1.7	6.1
계속사업손익	2.7	-11.2	-1.0	-2.0	-14.1
당기순이익	2.7	-11.2	-1.0	-2.0	-14.1
지배주주순이익	2.8	-11.2	-0.9	-2.0	-14.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.2	-23.7	47.0	5.2	3.2
영업이익 증감율	흑전	7,600.0	-77.9	94.1	22.7
EBITDA 증감율	226.4	-344.4	-115.5	-211.8	68.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-500.0	-92.0	122.2	605.0
EPS 증감율	흑전	적전	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	58.5	56.4	59.7	64.0	63.3
영업이익률(%)	-0.5	-53.7	-8.1	-14.9	-17.7
EBITDA Margin(%)	12.0	-38.3	4.0	-4.3	-7.0
지배주주순이익률(%)	7.4	-39.0	-2.1	-4.5	-30.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	-6.0	-12.4	-6.9	6.9	7.5
당기순이익	2.7	-11.2	-1.0	-2.0	-14.1
비현금항목의 가감	0.1	-3.5	-2.5	2.0	16.4
유형자산감가상각비	2.6	2.7	3.4	2.6	3.0
무형자산감가상각비	2.2	1.7	1.7	2.1	1.8
지분법평가손익	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-1.3
기타	-3.7	-7.5	-6.9	-2.5	12.9
영업활동자산부채증감	-7.2	1.5	-3.1	7.4	5.7
매출채권및기타채권의감소	1.2	1.8	-4.4	2.4	1.2
재고자산의감소	-3.2	0.4	-1.1	-1.0	-1.2
매입채무및기타채무의증가	-3.7	0.0	1.9	0.2	-0.2
기타	-1.5	-0.7	0.5	5.8	5.9
기타현금흐름	-1.6	0.8	-0.3	-0.5	-0.5
투자활동 현금흐름	-5.4	-11.0	3.2	-12.1	-36.3
유형자산의 취득	-1.1	-0.9	-0.8	-1.3	-4.2
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.4	-1.1	-0.4	-0.6	-1.2
투자자산의감소(증가)	-2.3	1.6	-3.4	3.5	-5.1
단기금융자산의감소(증가)	3.4	-11.3	5.1	-17.5	-23.8
기타	3.0	0.6	2.7	3.8	-2.0
재무활동 현금흐름	5.5	8.0	2.7	2.4	34.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	34.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	8.0	2.7	2.4	-0.1
기타현금흐름	-0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.7	-15.3	-1.0	-2.7	5.6
기초현금 및 현금성자산	32.1	25.4	10.1	9.1	6.3
기말현금 및 현금성자산	25.4	10.1	9.1	6.3	11.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	43.4	38.4	41.9	57.0	91.2
현금 및 현금성자산	22.9	7.5	9.1	6.3	11.9
단기금융자산	6.4	17.7	12.6	30.1	53.9
매출채권 및 기타채권	2.5	2.4	7.1	7.0	10.1
재고자산	8.4	6.6	7.5	7.5	7.6
기타유동자산	3.2	4.2	5.6	6.1	7.7
비유동자산	139.5	98.3	102.7	118.7	122.5
투자자산	12.9	11.4	14.6	11.0	14.8
유형자산	45.9	44.2	42.6	70.1	72.3
무형자산	45.6	9.5	8.2	6.7	6.1
기타비유동자산	35.1	33.2	37.3	30.9	29.3
자산총계	182.9	136.7	144.6	175.8	213.7
유동부채	18.8	3.2	5.2	21.3	39.0
매입채무 및 기타채무	2.5	2.2	4.2	4.4	8.4
단기금융부채	15.6	0.0	0.0	15.6	10.2
기타유동부채	0.7	1.0	1.0	1.3	20.4
비유동부채	17.7	32.7	35.0	27.7	62.7
장기금융부채	7.0	21.4	21.7	6.2	31.3
기타비유동부채	10.7	11.3	13.3	21.5	31.4
부채총계	36.5	36.0	40.2	48.9	101.8
자본지분	146.5	100.7	104.4	126.8	111.6
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	7.8
자본잉여금	128.3	131.6	131.6	132.8	128.9
기타자본	-1.8	-2.0	-2.0	-2.4	-2.6
기타포괄손익누계액	1.3	0.8	0.8	24.7	24.8
이익잉여금	14.8	-33.5	-29.8	-32.2	-47.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
자본총계	146.5	100.7	104.4	126.8	112.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표(원)					
EPS	189	-720	-61	-129	-904
BPS	9,478	6,457	6,696	8,120	7,145
CFPS	192	-947	-224	-2	145
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	258.6	-	-	-	-
PER(최고)	453.3	-	-	-	-
PER(최저)	120.6	-	-	-	-
PBR	5.15	4.24	8.81	4.54	4.90
PBR(최고)	9.03	8.32	8.92	-	-
PBR(최저)	2.40	3.88	3.86	-	-
PSR	19.12	14.85	21.77	12.98	11.93
PCFR	254.2	-	-	-	241.5
EV/EBITDA	164.5	-38.4	530.5	-289.7	-163.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.5	-	-	-	-
ROE	2.1	-	-	-	-
ROIC	-	-1	-	1.4	-
매출채권회전율	12.4	11.9	9.0	6.3	5.4
재고자산회전율	4.7	3.8	6.0	5.9	6.1
부채비율	24.9	35.7	38.5	38.6	90.9
순차입금비율	-4.6	-3.7	0.1	-11.5	-21.7
이자보상배율	-0.2	-37.0	-8.7	-18.2	-1.9
총차입금	22.6	21.4	21.7	21.8	41.5
순차입금	-6.7	-3.7	0.1	-14.6	-24.3
EBITDA	4.5	-11.0	1.7	-1.9	-3.2
FCF	-14.5	-8.6	-0.3	11.4	3.4

Compliance Notice

- 당사는 9월 4일 현재 '메디포스트 (078160)' 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 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%