

투자 의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(18/10/18)	85,900원
상승여력	-

영업이익(18F, 십억원)	-4
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	0
EPS 성장률(18F, %)	-
MKT EPS 성장률(18F, %)	13.3
P/E(18F, x)	-
MKT P/E(18F, x)	8.5
KOSDAQ	731.34

시가총액(십억원)	676
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	91.3
외국인 보유비중(%)	5.9
베타(12M) 일간수익률	1.18
52주 최저가(원)	80,500
52주 최고가(원)	165,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.7	-34.0	-4.0
상대주가	-10.9	-19.4	-12.3



[제약/바이오]

김태희
02-3774-6813
taehee.kim@miraeasset.com

허승록
02-3774-1374
seunglok.huh@miraeasset.com

메디포스트 (078160)

아시아(홍콩/싱가포르) NDR 후기

외국인 투자자의 가장 큰 관심은 카티스템의 빠른 성장성

당사는 이번 주 메디포스트와 홍콩/싱가포르 NDR을 진행했다. 외국인 투자자의 가장 큰 관심은 역시 메인 제품인 카티스템이었다. 우수한 효능과 시술 가능 병원의 증가, 베이비부머 세대의 노인층 진입 등으로 비수기인 2Q18에 분기 최대치인 871건(+65.3% YoY)의 시술을 달성했다. 3Q와 계절적 성수기인 4Q까지 최대치 경신은 이어질 것으로 예상된다. 시술건수 증가에 따라 줄기세포치료제 부문은 17년 BEP를 기록했으며, 올해부터 영업이익 흑자구조에 진입할 전망이다. 지난 3월 카티스템의 미국 임상1/2a상이 완료됐으며, 당사는 후속 임상을 위한 파트너링을 계획 중에 있다.

기대되는 이벤트: 일본 임상3상과 주사제형 SMUP-IA-01, 해외 매출 발생

향후 기대되는 이벤트는 다음과 같다. 첫째, 연내 일본 임상3상 진입이다. 임상1상과 2상은 면제를 받았으며, 임상3상 환자도 약 130명으로 부담스럽지 않은 수준이 될 전망이다. 일본은 단일 국가 기준 미국에 이어 두 번째로 인공 무릎관절 시장이 크며, 일본 당국도 줄기세포 치료제에 우호적이라는 점이 긍정적이다. 둘째, 주사제형 SMUP-IA-01의 임상1상 진입이다. 연내 IND 승인이 예상되며, 중증 환자를 타깃으로 하는 카티스템과 달리 경증 환자를 타깃하고 있어 출시 후 동사의 시장 지배력이 강화될 전망이다. 바이오리액터에서 생산할 계획이라 이익률도 높아질 것으로 예상된다. 셋째, 해외 매출 발생이다. 호주와 중남미, 캐나다는 한국에서의 임상 데이터를 인정해주기에 추가 임상시험 없이 출시가 가능하다. 따라서 내년부터 해외 매출은 서서히 증가할 전망이고, 발매국과 인접한 국가의 환자가 유입될 수 있다는 점도 기대되는 부분이다.

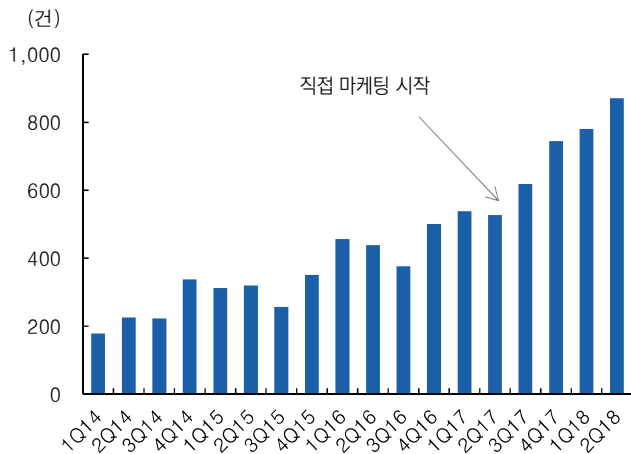
4Q18 다양한 이벤트로 주가 긍정적인 전망

18년 매출액을 471억원(+11.5% YoY), 영업이익을 -43억원(적자지속 YoY)으로 추정한다. 카티스템은 17년 대비 45% 증가한 145억원 매출이 예상되며, 제대혈은행 부문은 약 200억원 매출로 캐시카우 역할을 해줄 전망이다. 코스메틱 부문도 안정적인 성장이 지속될 것으로 예상된다. 영업이익은 -43억원으로 추정하는데 금감원의 R&D 비용 처리에 대한 가이드라인 발표에 따라 회계 기준을 보다 보수적으로 적용했기 때문이며, 내년 흑자전환이 가능할 전망이다. 카티스템의 실적 증가도 좋지만 일본 시장 진출과 미국 파트너링, 연골 재생이 확인 가능한 논문 발표 등 다양한 이벤트가 4분기 주가에 더 긍정적인 것으로 판단한다. 또한 동종 업체 대비 시가총액이 작다는 점도 매력적이다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	30	35	29	42	47	54
영업이익 (십억원)	0	1	-14	-2	-4	2
영업이익률 (%)	0.0	2.9	-48.3	-4.8	-8.5	3.7
순이익 (십억원)	0	3	-9	-1	-1	3
EPS (원)	-48	471	-1,206	-168	-187	333
ROE (%)	-0.3	2.6	-7.3	-1.2	-1.4	2.5
P/E (배)	-	205.7	-	-	-	257.6
P/B (배)	2.6	4.9	3.9	8.4	6.3	6.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

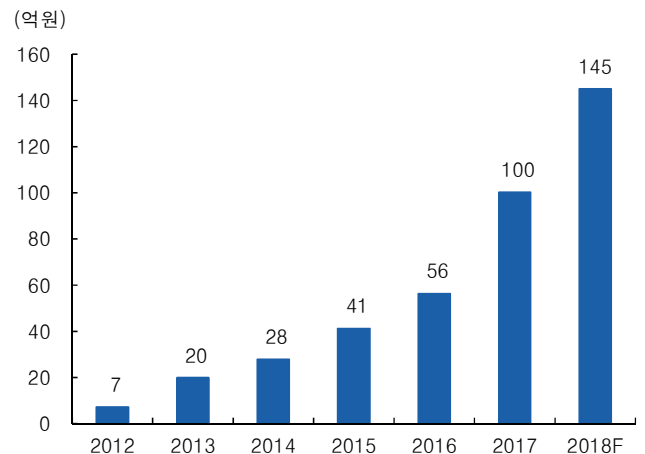
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 카티스템 분기별 시술건수 추이



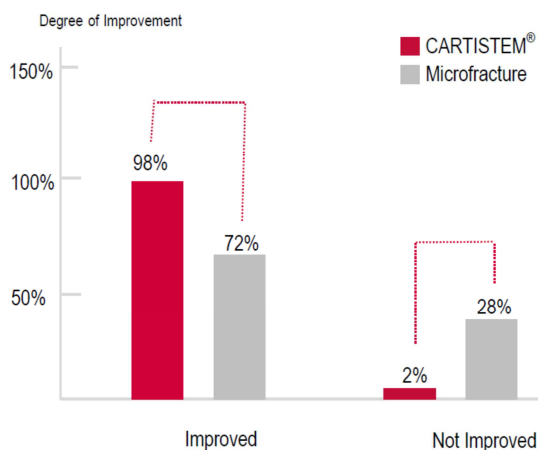
자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 카티스템 연간 매출액 추이



자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 임상3상에서 43명 중 42명에서 연골 재생 확인



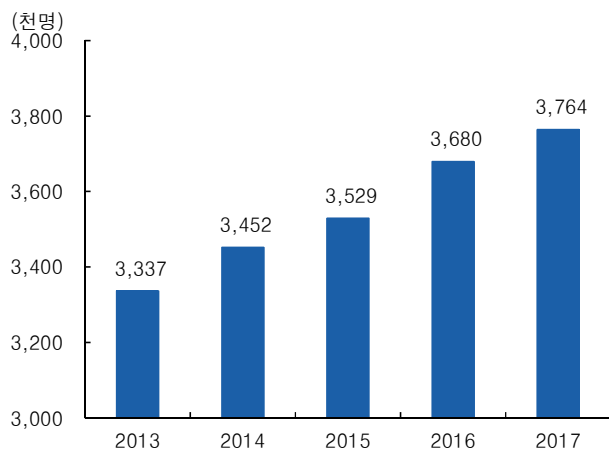
자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 미세천공술 대비 우수한 효능

ICRS 지표		카티스템 (N=43)	미세천공술 (N=46)
1단계 이상 개선		98% (42)	72% (33)
비개선		2% (1)	28% (13)
ICRS 단계	Grade I	7% (3)	2% (1)
	Grade II	58% (25)	43% (20)
	Grade III	33% (14)	26% (12)
	Grade IV	2% (1)	28% (13)
2단계 이상 개선		65% (28)	46% (21)

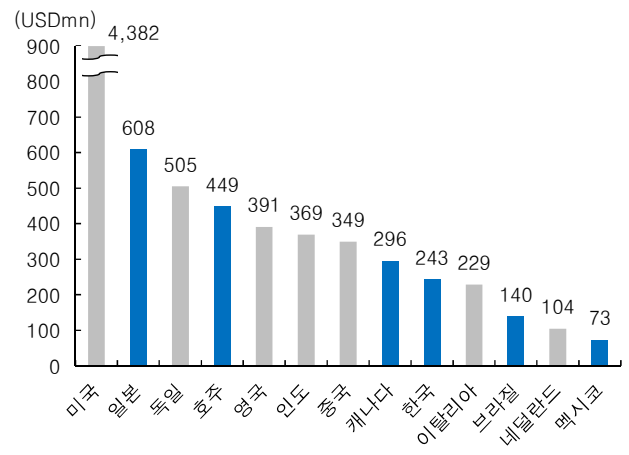
자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 국내 퇴행성관절염 환자수 추이



자료: 건강보험심사평가원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 주요국 인공 무릎관절 시장 규모 (2019년 예상치)



자료: GlobalData, 미래에셋대우 리서치센터

메디포스트 (078160)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	29	42	47	54
매출원가	12	17	17	20
매출총이익	17	25	30	34
판매비와관리비	30	28	34	33
조정영업이익	-14	-2	-4	2
영업이익	-14	-2	-4	2
비영업손익	2	-1	2	1
금융손익	2	2	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-12	-3	-2	3
계속사업법인세비용	-3	-2	0	1
계속사업이익	-9	-1	-1	3
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	-1	-1	3
지배주주	-9	-1	-1	3
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-1	-1	3
지배주주	-10	-1	-1	3
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-10	2	1	7
FCF	-12	-7	-16	2
EBITDA 마진율 (%)	-34.5	4.8	2.1	13.0
영업이익률 (%)	-48.3	-4.8	-8.5	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-31.0	-2.4	-2.1	5.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	40	45	46	51
현금 및 현금성자산	7	9	6	7
매출채권 및 기타채권	2	7	7	8
재고자산	7	8	8	8
기타유동자산	24	21	25	28
비유동자산	104	102	120	123
관계기업투자등	5	4	5	5
유형자산	44	43	59	59
무형자산	9	8	8	8
자산총계	144	147	166	173
유동부채	3	5	21	24
매입채무 및 기타채무	2	4	4	5
단기금융부채	0	0	16	18
기타유동부채	1	1	1	1
비유동부채	33	35	39	41
장기금융부채	21	22	22	22
기타비유동부채	12	13	17	19
부채총계	36	40	60	65
지배주주지분	108	107	105	108
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	-26	-27	-29	-26
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	108	107	105	108

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	-11	-6	4	7
당기순이익	-9	-1	-1	3
비현금수익비용가감	-4	-1	3	5
유형자산감가상각비	3	3	4	4
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	-9	-6	-3	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-3	3	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-4	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	2	0	0
법인세납부	0	0	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	2	-23	-8
유형자산처분(취득)	-1	-1	-20	-5
무형자산감소(증가)	-1	0	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	1	-3	-4
기타투자활동	1	2	2	3
재무활동으로 인한 현금흐름	8	3	16	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	0	16	2
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	6	3	0	0
현금의 증가	-15	-1	-2	0
기초현금	25	9	9	6
기말현금	9	9	6	7

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	-	-	-	257.6
P/CF (x)	-	-	587.1	93.3
P/B (x)	3.9	8.4	6.3	6.1
EV/EBITDA (x)	-	451.4	508.0	93.3
EPS (원)	-1,206	-168	-187	333
CFPS (원)	-1,702	-298	146	921
BPS (원)	14,099	13,930	13,725	14,058
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-17.1	44.8	11.9	14.9
EBITDA증가율 (%)	-	-	-50.0	600.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	14.0	10.5	7.4	7.6
재고자산 회전율 (회)	3.8	6.0	6.1	6.6
매입채무 회전율 (회)	13.8	12.9	9.7	9.8
ROA (%)	-5.7	-0.9	-0.9	1.5
ROE (%)	-7.3	-1.2	-1.4	2.5
ROIC (%)	-11.3	-1.4	-3.9	1.4
부채비율 (%)	33.1	37.5	57.3	60.6
유동비율 (%)	1,250.4	876.3	216.5	210.3
순차입금/자기자본 (%)	-5.0	-3.1	13.1	12.3
조정영업이익/금융비용 (x)	-32.4	-6.4	-8.5	2.5

자료: 메디포스트, 미래에셋대우 리서치센터

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.71%	13.92%	12.37%	0.00%

* 2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.