상상인 증권

2019. 08. 08

메디포스트
(078160.KQ)

Analyst 하태기

투자의견: N/R

목표주가: / 현재주가 : 25,900원

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

카티스템 매출, 연간 20%대 성장 가능하다

2019년 상반기에 소폭 영업적자이나 예상 범위 내로 평가, 하반기 흑자 전망

2018년 기준 동사의 사업구조(매출비중)는 줄기세포치료제 30.6%, 제대혈은행 47.3%, 건강기능식품 9.7%, 화장품 기타 12.4%이다. 미래 성장성은 퇴행성관절염 세포치료제 카티스템 매출에서 창출된다. **2018년 카티스템 연간 처방건수는 3,400여건에 달하며 매출액은 136억원으로 전년대비 35.6% 성장**했다. **2019년 1분기에는 세포치료제 매출액이 전년동기대비 42.8% 증가한 44억원, 2분기에는 8.8% 증가한 37억원**이다. 이러한 추세로 보면 **2019년 연간으로는 25.2% 증가한 170억원으로 전망**된다. 카티스템 매출성장률이 2분기에 인보사 이슈 등에 의해 일시적으로 둔화되었지만 처방병원수가 전년대비 10% 증가한 500여개 이상에 달하기 때문에 하반기에는 다시 고성장(특히 4분기)할 전망이다.

2019년 1분기에는 별도기준 전사 매출액이 7.0% 증가한 118억원이고, 매출원가율이 전년동기대비 12.2%p 개선된 28.5%로 영업이익이 3억원 흑자전환했다. 2분기 전사 매출액은 2.4% 증가한 113억원이다. 카티스템 매출둔화로 매출액이원가율이 30.0%로 상승했고 판관비율도 74%로 상승, 영업이익은 5억원 적자로 나타났다. 그러나 하반기에는 다시 카티스템의 매출증가와 제대혈은행 매출호조로 영업흑자가 가능할 전망이다(표 4).

줄기세포치료제 국내외 임상이 점진적으로 진행 중이다

동사의 성장모멘텀은 제대혈 줄기세포치료제의 글로벌화와 적응증 확대에 있다. 첫째, 카티스템의 글로벌 임상은 미국에서 임상 1/2a상이 종료된 상태이다. 금년 4분기에 FDA 프리미팅을 위해 현재 준비 중이다. 일본 임상은 한국 임상 데이터를 인정받아 2, 3상을 진행할 예정인데 연내에 임상승인 신청계획이다. **주사형관절염치료제(SMUP-IA-01)는 금년 3분기 중에 국내 임상 1상이 시작될 예정이다. 둘째, 뉴모스템**은 미숙아 기관지폐이형성증(BPD) 예방 및 치료제로, 한국에서 임상 2상이 진행 중이다. 조건부 품목허가를 목표로 하고 있다. 미국에서 2014년에 희귀의약품으로 지정되었으며, 임상 2상a 종료하고, 현재 4분기에 FDA 프리 IND미팅 준비 중이다. **셋째, 뉴로스템은** 알츠하이머 및 경도인지장애자치료제로 한국에서 임상 1/2a상 중이고 마지막 환자 등록이 완료되었다. 미국에서 임상 1/2a 상 IND승인이 난 상황이다.

바이오섹터 주식시황 안정되면 안정적인 투자대상이다

제대혈사업에서 현금흐름을 창출하는 상황에서 카티스템의 연간 매출액이 금년에 170억원 내외로 성장할 전망이다. 마진 좋은 품목의 성장에 따라 금년 연간 흑자전환이 가능할 전망이다. 아직 갈 길은 멀지만 신약 Pipeline의 **글로벌 임상도 추진 중이다**. 매출이 성장하고 금년부터 영업흑자 전환되면, 안정성이 있는 바이오기업으로 자리잡을 것이다. 하반기 중에 주식시장에서 바이오시황이 안정되면 동사는 상대적으로 안정적인 투자대상이 될 것이다. 다만 신약 Pipeline의 미래가치 평가에 대한 어려움으로 투자의견은 N/R을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	42.2	-2.1	-2.5	-1.1	-70	적지	3.0	-843.8	306.0	8.9	-1.0
2018	44.4	-6.0	-3.7	-2.0	-129	적지	-1.3	-285.3	-415.3	4.6	-1.8
2019E	47.6	0.3	1.3	3.1	200	흑전	5.4	120.6	65.8	3.0	2.5
2020E	55.1	2.5	2.8	2.8	177	-11.5	7.9	136.2	44.7	2.9	2.2
2021E	63.8	2.9	3.5	3.5	222	25.5	8.5	108.5	41.0	2.8	2.6

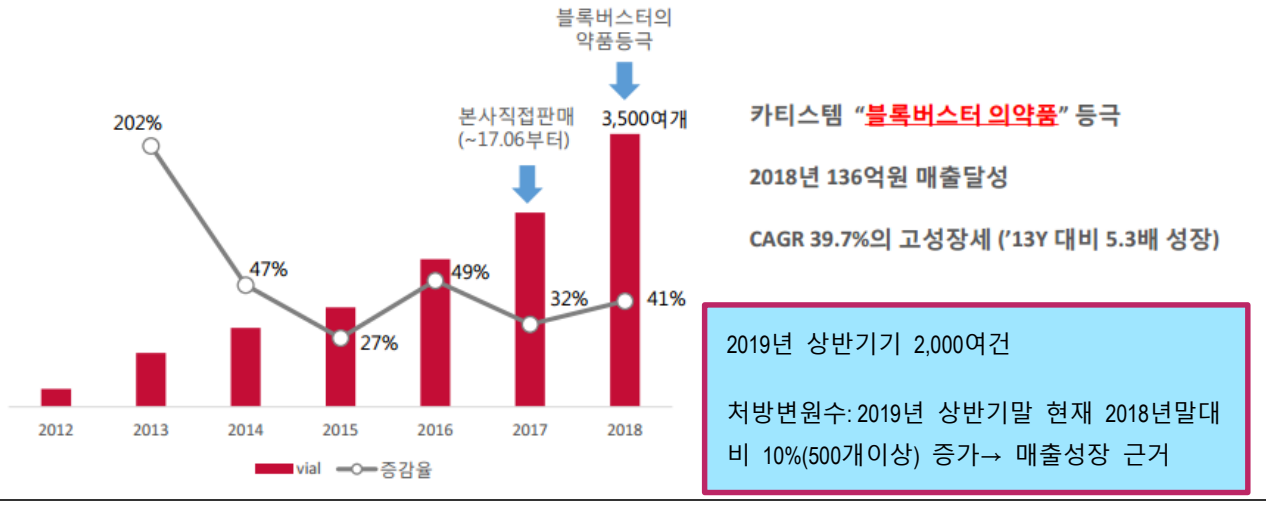
자료: 메디포스트, 상상인증권, K-IFRS 별도기준

[표 1] 주요 제품별 매출 추이 (단위: 억원)

항목별	2016	2017	1Q	2Q	3Q	4Q	2018	1Q	2Qp	3QE	4QE	2019E
매출액	287	422	115	111	109	109	444	123	113	116	124	476
△% 전년동기	64.3%	-3.2%	5.1%	7.0%	2.0%	6.5%	13.8%	7.3%	15.7%	15.0%	15.3%	16.7%
제대혈	159	195	54	50	55	51	210	61	58	59	55	232
증감률	-33.8%	22.6%	10.2%	0.0%	14.6%	6.3%	7.7%	13.0%	16.0%	7.0%	7.0%	10.7%
건강기능식품	43	59	11	12	10	10	43	12	13	12	12	49
증감률	2.4%	37.2%	-35.3%	-50.0%	-9.1%	42.9%	-27.1%	9.1%	8.3%	20.0%	20.0%	14.0%
줄기세포치료제	56	100	31	34	33	38	136	44	37	40	49	170
증감률	36.6%	79.1%	93.8%	47.8%	32.0%	4.7%	35.6%	42.8%	8.8%	20.0%	30.0%	25.2%
기타(화장품, 임대료)	29	68	19	15	11	10	55	6	5	6	8	25
증감률	7.4%	135.2%	35.6%	-38.6%	25.6%	-53.6%	-19.6%	-69.9%	-66.1%	-46.9%	-20.0%	-55.2%

자료: 메디포스트, 상상인증권

[표 2] 카티스템 연도별 판매 건수 (단위: 건)



자료: 메디포스트

[표 3] 신약 Pipeline 현황

(목표)적응증	Pipeline 임상국가	Phase I	Phase II	Phase III	In detail
무릎 퇴행성관절염	CARTISTEM® [세계 최초 동종줄기세포치료제]				
	한국				12년 시장진출, 블록버스터 의약품
	미국				임상 1/2a상 임상종료
	일본				임상시험승인 신청예정
	SMUP-IA-01 [2세대 줄기세포치료제/ 주사형]				
	한국				임상시험 1상 승인
기관지폐이형성증(BPD)	PNEUMOSTEM®				
	한국				임상 2상 진행중
	미국				임상 1/2상 임상완료 미국 및 유럽 희귀의약품 지정
알츠하이머병	NEUROSTEM®				
	한국				임상 1/2a상 진행중
	미국				임상 1/2a상 임상 승인

자료: 메디포스트

[표 4] 메디포스트 분기별 요약 영업실적(별도기준)

12월결산	2018				2019E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Qp	3QE	4QE
매출액	115.0	110.7	109.3	108.8	123.0	113.0	116.5	123.8
영업이익	-29.3	-7.8	-7.8	-15.0	3.0	-4.5	1.7	3.1
세전이익	-26.7	9.5	-4.6	-15.2	10.5	-3.9	2.3	4.2
순이익	-25.3	8.6	-7.4	3.9	6.7	18.0	2.3	4.2
YoY(%)								
매출액	19.1	-8.3	17.9	-3.2	7.0	2.0	6.5	13.8
영업이익	적지	적전	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전
세전이익	적지	-39.8	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전
순이익	적지	-45.3	적지	흑전	흑전	108.7	흑전	9.7

자료: 메디포스트, 상상인증권

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	41.6	56.7	99.1	103.0	107.7
현금 및 현금성자산	8.6	6.0	47.2	47.9	49.3
매출채권 및 기타채권	7.0	6.9	7.5	7.9	8.3
재고자산	7.5	7.5	6.8	7.9	9.2
기타유동자산	18.4	36.4	37.7	39.3	40.8
비유동자산	101.5	117.2	117.7	118.5	119.3
관계기업투자등	12.6	8.7	9.0	9.4	9.8
유형자산	42.6	70.1	67.6	65.1	62.8
무형자산	8.2	6.7	8.0	9.7	11.0
자산총계	**143.1**	**173.9**	**216.8**	**221.5**	**227.0**
유동부채	5.2	21.3	21.4	22.1	23.0
매입채무 및 기타재무	3.7	4.0	4.0	4.6	5.4
단기금융부채	0.0	15.6	15.6	15.6	15.6
기타유동부채	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
비유동부채	34.9	27.5	68.7	69.8	71.0
장기금융부채	15.6	0.0	40.0	40.0	40.0
기타비유동부채	19.3	27.5	28.7	29.8	31.0
부채총계	40.1	48.8	90.0	91.9	94.0
지배주주지분	103.0	125.0	126.8	129.5	133.0
자본금	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	132.3	133.6	133.6	133.6	133.6
이익잉여금	-31.3	-33.7	-30.6	-27.9	-24.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**103.0**	**125.0**	**126.8**	**129.5**	**133.0**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**42.2**	**44.4**	**47.6**	**55.1**	**63.8**
매출원가	17.1	16.0	13.7	15.7	18.2
매출총이익	**25.2**	**28.4**	**33.9**	**39.4**	**45.6**
판매비와 관리비	27.3	34.4	33.6	36.9	42.8
영업이익	**-2.1**	**-6.0**	**0.3**	**2.5**	**2.9**
(EBITDA)	3.0	-1.3	5.4	7.9	8.5
금융손익	**0.7**	**1.9**	**0.6**	**0.5**	**0.6**
이자비용	0.4	0.4	1.2	1.3	1.3
관계기업등 투자손익	-1.1	-1.5	-0.3	-0.3	-0.2
기타영업외손익	0.0	1.9	0.6	0.1	0.3
세전계속사업이익	**-2.5**	**-3.7**	**1.3**	**2.8**	**3.5**
계속사업법인세비용	-1.5	-1.7	-1.8	0.0	0.0
계속사업이익	-1.1	-2.0	3.1	2.8	3.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**-1.1**	**-2.0**	**3.1**	**2.8**	**3.5**
지배주주	-1.1	-2.0	3.1	2.8	3.5
총포괄이익	**-1.1**	**21.6**	**1.7**	**2.8**	**3.5**
매출총이익률 (%)	59.6	63.9	71.2	71.5	71.5
영업이익률 (%)	-5.1	-13.5	0.7	4.5	4.5
EBITDA마진률 (%)	7.1	-3.0	11.3	14.3	13.4
당기순이익률 (%)	-2.6	-4.5	6.6	5.0	5.4
ROA (%)	-0.8	-1.3	1.6	1.3	1.5
ROE (%)	-1.0	-1.8	2.5	2.2	2.6
ROIC (%)	-1.8	-4.8	0.3	2.6	3.0

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**-5.8**	**7.5**	**9.6**	**8.5**	**9.5**
당기순이익(손실)	-1.1	-2.0	3.1	2.8	3.5
비현금수익비용가감	-1.3	1.3	6.6	6.8	7.1
유형자산감가상각비	3.4	2.6	3.2	3.1	3.0
무형자산상각비	1.7	2.1	1.9	2.3	2.7
기타현금수익비용	1.7	1.4	1.5	1.4	1.5
영업활동 자산부채변동	-3.1	8.7	-0.1	-1.1	-1.1
매출채권 감소(증가)	-4.4	2.5	-0.6	-0.5	-0.4
재고자산 감소(증가)	-1.1	-1.0	0.7	-1.1	-1.3
매입채무 증가(감소)	1.9	0.3	0.0	0.7	0.8
기타자산, 부채변동	0.6	7.0	-0.2	-0.2	-0.2
투자활동 현금	**2.5**	**-12.6**	**-8.4**	**-7.8**	**-8.0**
유형자산처분(취득)	-0.8	-1.3	-0.7	-0.6	-0.6
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.6	-3.2	-4.0	-4.0
투자자산 감소(증가)	-0.1	-17.2	-3.2	-1.9	-1.9
기타투자활동	3.8	6.5	-1.3	-1.3	-1.4
재무활동 현금	**2.7**	**2.4**	**40.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	40.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.7	2.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-0.6**	**-2.7**	**41.2**	**0.7**	**1.5**
기초현금	9.2	8.7	6.0	47.2	47.9
기말현금	8.7	6.0	47.2	47.9	49.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	-843.8	-285.3	120.6	136.2	108.5
P/B	8.9	4.6	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	306.0	-415.3	65.8	44.7	41.0
P/CF	n/a	n/a	38.9	39.2	35.6
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	47.4	5.1	7.3	15.7	15.9
영업이익	적지	적지	흑전	646.3	15.9
세전이익	적지	적지	흑전	112.4	25.5
당기순이익	적지	적지	흑전	-11.5	25.5
EPS	적지	적지	흑전	-11.5	25.5
안정성(%)					
부채비율	38.9	39.1	71.0	71.0	70.7
유동비율	803.9	266.1	463.8	465.6	469.1
순차입금/자기자본	-5.5	-16.4	-18.0	-19.2	-20.8
영업이익/금융비용	-5.8	-16.1	0.3	1.9	2.2
총차입금 (십억원)	15.6	15.6	55.6	55.6	55.6
순차입금 (십억원)	-5.6	-20.4	-22.9	-24.8	-27.6
주당지표(원)					
EPS	-70	-129	200	177	222
BPS	6,607	8,011	8,122	8,299	8,521
CFPS	n/a	n/a	621	616	678
DPS					

자료: 메디포스트, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 별도기준

Stock Data

KOSDAQ(08/07)	564.6pt
시가총액	4,045억원
발행주식수	15,618천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	55,597/24,150원
90일 일평균거래대금	38억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	8,122원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-15.1	-26.2	-38.9	-42.7
상대수익률	-3.3	-5.6	-15.8	-13.3

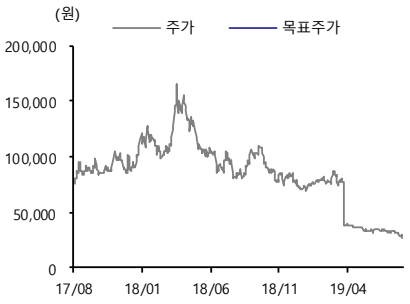
주주구성

양윤선 (외 4 인)	7.2%
한화자산운용 (외 3인)	5.0%
자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



메디포스트 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017. 08. 03	N/R	N/R			
2017. 10. 30	N/R	N/R			
2019. 05. 09	N/R	N/R			
2019. 08. 08	N/R	N/R			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	