

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미
talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

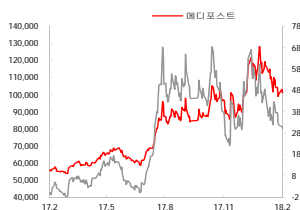
자본금	39 억원
발행주식수	786 만주
자사주	12 만주
액면가	500 원
시가총액	7,953 억원
주요주주	
양윤선(외3)	718%

외국인지분률	4.90%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/02/21)	104,700 원
KOSDAQ	864.41 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	128,300 원
52주 최저가	53,900 원
60일 평균 거래대금	324 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-8.4%
6개월	15.9%	-13.7%
12개월	81.7%	30.3%

메디포스트 (078160/KQ | Not Rated)

줄기세포 치료제의 선두주자!

메디포스트의 매출은 크게 제대혈은행과 줄기세포치료제가 70%를 차지함. 줄기세포치료제 '카티스스템'은 First-in-Class 로 연골재생 치료제인데 2017년 3분기부터 직접판매를 시작한 이후 2017년 연 매출건수 2,428을 기록하며 매출건수 증가세 시현. 2018년에도 매출건수 증가세가 지속되면서 카티스스템을 통해 흑자전환이 가능할 전망. Cash cow 역할을 하는 제대혈은행도 2018년 실적 정상화가 전망되어 긍정적.

제대혈은행과 줄기세포치료제가 전체 매출의 70% 이상을 차지

메디포스트의 2017년 기준 매출비중은 제대혈은행 46%, 줄기세포치료제 24%, 건강기능식품 14%, 화장품 및 기타가 16%를 차지, 매출의 70% 가량 제대혈은행과 줄기세포치료제가 차지함. 특히 동사의 줄기세포치료제 '카티스스템'은 First-in-class 로 세계최초 연골재생 치료제임. 2012년 국내 출시 이후 매출건수 빠르게 상승 중.

연골재생 능력이 확인된 카티스스템

골관절염 환자의 무릎 연골결손 치료제인 카티스스템은 임상 3상 결과 투여환자의 98%에서 연골 재생이 확인, 장기유효성이 탁월한 '완치개념'의 치료제임. 2012년 허가 이후 동아에스티를 통해 판매했고, 2017년 3분기부터는 직접판매를 시작함. 2017년 4분기 매출건수 745건, 2017년 연간으로는 2,428건을 달성, 2016년의 1,770건 대비 큰 폭의 증가세를 시현하면서 동사의 전체 실적 개선을 견인하고 있음. 2018년에는 카티스스템을 통해 흑자전환이 가능한 해인 것으로 판단. 카티스스템은 현재 미국 임상 2a를 완료한 상태, 일본은 2018년 중 임상 IND 승인이 목표임. 최근 알츠하이머 줄기세포 치료제 '뉴로스텝'이 미국 FDA 1/2a 임상 승인을 받아 고령화 정책의 수혜주로도 기대됨.

제대혈은행은 안정적인 cash cow 역할

제대혈 보관으로 희귀 및 난치병 질환을 대비할 수 있다는 장점으로 임신부들의 출산 후 제대혈 보관 건수는 점진적으로 확대 중. 동사의 제대혈 토탈 솔루션인 'Celltree'는 국내 시장점유율 44%를 차지, 연간 실적은 2016년말 기준 159억원에서 2017년에는 195억 원을 기록함. 이익기여도가 높은 제대혈 매출이 2018년 보관건수 증가로 정상수준인 220억 원 이상이 예상되면서 안정적인 cash cow 역할을 해 줄 것임.

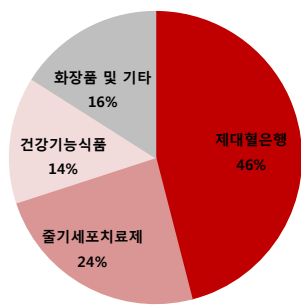
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	억원	408	415	414	376	287
yoy	%	14.7	1.8	-0.2	-9.3	-23.7
영업이익	억원	-12	-2	-18	-2	-93
yoy	%	적전	적지	적지	적지	적지
EBITDA	억원	5	26	14	45	-46
세전이익	억원	-2	13	-22	-5	-76
순이익(지배주주)	억원	17	10	-19	28	-54
영업이익률%	%	-2.9	-0.5	-4.3	-0.6	-32.5
EBITDA%	%	1.2	6.3	3.3	12.1	-16.0
순이익률	%	4.6	2.7	-4.4	7.2	-18.7
EPS	원	237	139	-257	357	-683
PER	배	340.1	454.9	N/A	271.3	N/A
PBR	배	4.9	3.8	2.7	5.1	2.9
EV/EBITDA	배	1,110.4	166.4	238.5	163.5	N/A
ROE	%	1.5	0.9	-1.6	2.1	-3.7
순차입금	억원	-470	-217	45	-113	-95
부채비율	%	17.2	24.1	58.5	24.9	25.1

줄기세포 치료제 현황

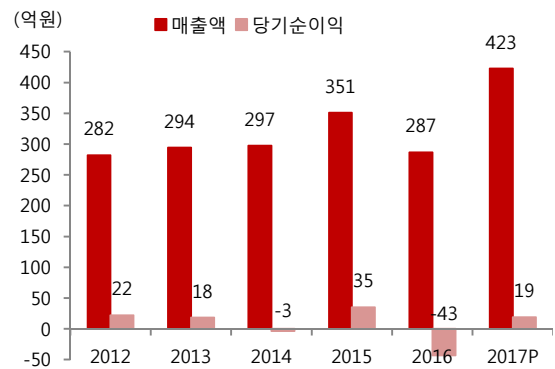
현재 전세계적으로 7 개의 줄기세포치료제가 시판되고 있으며 그 중에 4 개의 제품이 한국 제품임. 동사의 카티스탬은 시판허가 받은 제품들 중에서도 가장 매출성장이 뛰어나고 기술건수도 우상향되고 있다는 점이 의미있는 것으로 판단. 최근 줄기세포치료제 개발의 정부 규제완화도 줄기세포치료 업체들의 투자심리에 긍정적인 전망.

그림 1. 부문별 매출비중



자료 : 메디포스트, SK 증권
주 : 2017 년 기준

그림 2. 연도별 실적 추이



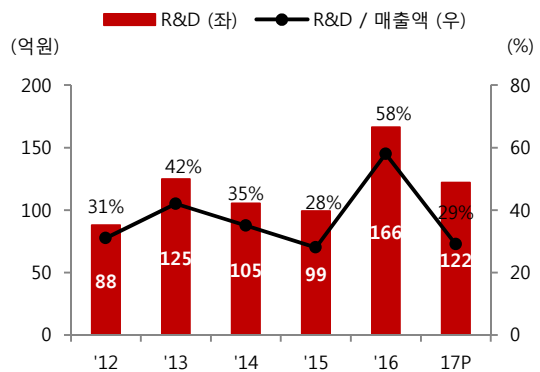
자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 3. 기업개요

대표이사	양윤선
설립일	2000 년 06 월 26 일
상장일	2005 년 7 월 29 일 (078160KQ)
임직원	216 명 (R&D 96 명)
주요사업	제대혈은행, 줄기세포치료제, 건강기능식품, 화장품





자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 4. 연도별 R&D 투자금액



자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 5. 메디포스트의 R&D 파이프라인

(목표)적응증	Pipeline 임상국가	Phase I	Phase II	Phase III	In detail
 무릎 퇴행성관절염	CARTISTEM®				
	한국	→			2012년 시장 진출*
	미국	→			임상 1/2a상 임상종료
	일본				임상시험 승인 신청 예정
 BPD	SMUP-IA-01®				
	한국				임상시험 승인 신청 예정
 BPD	PNEUMOSTEM®				
	한국	→			임상 2상 중
	미국	→			임상 1/2상 투여완료, ODD**
 알츠하이머병	NEUROSTEM®				
	한국	→			임상 1/2a상 중
	미국	→			임상 1/2a상 승인(2018년 2월)

* '카티스템®'; 세계 최초 동종 줄기세포치료제
** ODD (Orphan Drug Designation)

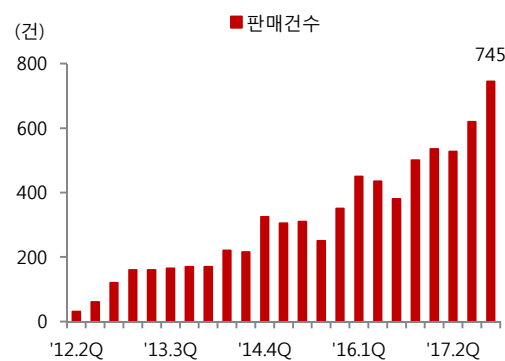
자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 6. 비교군인 미세천공술 대비 연골 재생 개선도가 높음

ICRS Assessment	CARTISTEM %(N=43)	Microfracture %(N=46)	
개선(≥1 Grade)	98%(42)	72%(33)	
비개선	2%(1)	28%(13)	
ICRS Grade	Grade I	7%(3)	2%(1)
	Grade II	58%(25)	43%(20)
	Grade III	33%(14)	26%(12)
	Grade IV	2%(1)	28%(13)
개선(≥2 Grades)	65%(28)	46%(21)	

자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 7. 카티스템 분기별 판매건수



자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 8. 국내 제대혈 이식현황

조혈모세포이식 (433 건)	줄기세포이식 (864 건)
- 백혈병 (375 건)	- 뇌성마비 (539 건)
- 재생불량성빈혈 (28 건)	- 뇌경색, 뇌손상, 뇌졸중, 뇌출혈 (106 건)
- 판코니빈혈 (11 건)	- 발달지연 (51 건)
- 림프조직구증식증 (8 건)	- 요실금 (49 건)
- 골수이형성증후군 (7 건)	- 발달장애 (24 건)
- 신경모세포종 (2 건)	- 버거씨병 (24 건)
- 만성육아종 (1 건)	- 파킨슨, 당뇨 등 (71 건)
- 순적혈구빈혈 (1 건)	

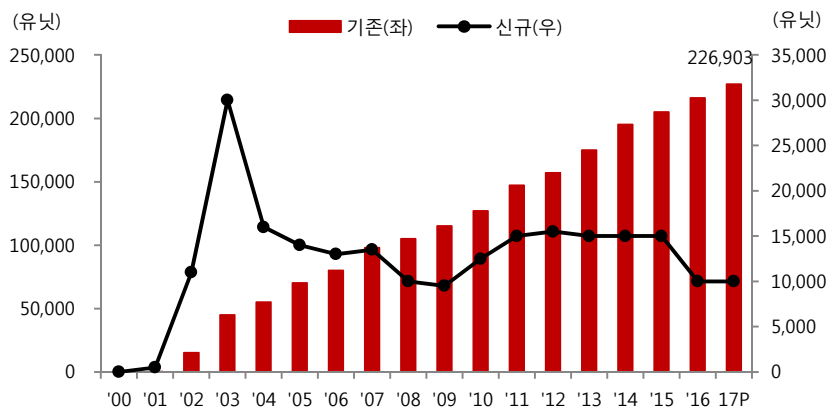
자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 9. 해외 제대혈 이식현황

조혈모세포이식 (230 건)	줄기세포 이식 (186 건)
- 백혈병 (104 건)	- 뇌성마비 (153 건)
- 겸상적혈구빈혈 (48 건)	- 1 형당뇨병 (20 건)
- 중증성지중해빈혈 (19 건)	- 발달지연 (7 건)
- 재생불량성빈혈 (19 건)	- 외상성뇌손상 (6 건)
- 판코니빈혈 (9 건)	
- 암 (5 건)	

자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 10. 셀트리 연간 실적추이



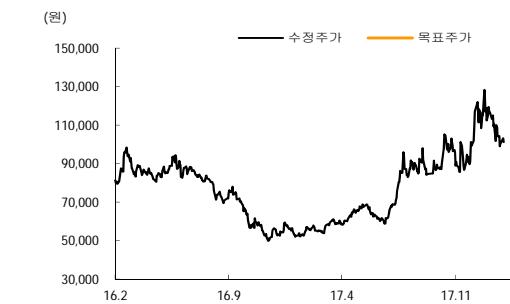
자료 : 메디포스트, SK 증권

그림 11. 셀트리 프로그램 가격대

프로그램	보관기간	가격
기본형	15년	136만원
고급플러스	20년	185만원
프레스티지	30년	265만원
노블레스	평생	400만원

자료 : 메디포스트, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2018.02.22	Not Rated			
2016.02.29	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 22일 기준)

매수	88.51%	중립	11.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	611	437	549	434	384
현금및현금성자산	87	127	304	229	75
매출채권및기타채권	45	48	35	24	23
재고자산	44	52	75	84	66
비유동자산	764	1,021	1,310	1,395	1,409
장기금융자산	101	73	91	99	77
유형자산	176	386	476	459	442
무형자산	355	409	458	456	511
자산총계	1,374	1,458	1,860	1,829	1,793
유동부채	101	93	99	188	32
단기금융부채	6	0		156	
매입채무 및 기타채무	73	55	62	20	18
단기충당부채		4			3
비유동부채	101	190	587	177	327
장기금융부채		77	447	23	157
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	202	283	686	365	360
지배주주지분	1,164	1,164	1,166	1,465	1,433
자본금	36	36	36	39	39
자본잉여금	1,007	1,007	1,015	1,283	1,316
기타자본구성요소	-8	-19	-20	-18	-20
자기주식	-14	-26	-26	-26	-26
이익잉여금	129	138	119	148	88
비지배주주지분	8	10	8	0	0
자본총계	1,172	1,174	1,173	1,465	1,433
부채외자본총계	1,374	1,458	1,860	1,829	1,793

현금흐름표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	-33	-22	-13	-60	-44
당기순이익(손실)	19	11	-18	27	-54
비현금성항목등	-28	13	18	1	-15
유형자산감가상각비	3	10	14	26	26
무형자산감가상각비	13	18	18	22	22
기타	-45	-15	-14	-46	-62
운전자본감소(증가)	-22	-44	-2	-72	16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-31	-18	-6	12	18
재고자산감소(증가)	-20	-8	-22	-32	4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	-13	-1	-37	0
기타	-45	-42	15	8	31
법인세납부	-2	-1	-8	-6	
투자활동현금흐름	-111	-36	-221	-54	-190
금융자산감소(증가)	-6	253	71	35	-88
유형자산감소(증가)	-90	-221	-222	-11	-8
무형자산감소(증가)	-43	-106	-92	-84	-91
기타	7	3	13	4	2
재무활동현금흐름	15	93	429	55	80
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2		-156
장기금융부채증가(감소)		72	379		156
자본의증가(감소)			7		7
배당금의 지급					
기타	15	37	61	57	75
현금의 증가(감소)	-129	35	194	-67	-153
기초현금	221	92	127	321	254
기말현금	92	127	321	254	101
FCF	-9	-279	-132	-47	-63

자료 : 메디포스트, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	408	415	414	376	287
매출원가	219	220	229	156	130
매출총이익	189	195	185	220	157
매출총이익률 (%)	46.2	47.1	44.7	58.5	54.8
판매비와관리비	201	197	203	222	250
영업이익	-12	-2	-18	-2	-93
영업이익률 (%)	-2.9	-0.5	-4.3	-0.6	-32.5
비영업손익	10	15	-4	-3	17
순금융비용	-28	-24	-13	-7	-13
외환관련손익	0	0	0	0	1
관계기업투자등 관련손익				10	2
세전계속사업이익	-2	13	-22	-5	-76
세전계속사업이익률 (%)	-0.5	3.2	-5.3	-1.4	-26.7
계속사업법인세	-20	2	-4	-32	-23
계속사업이익	19	11	-18	27	-54
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	19	11	-18	27	-54
순이익률 (%)	4.6	2.7	-4.4	7.2	-18.7
지배주주	17	10	-19	28	-54
지배주주귀속 순이익률(%)	4.16	2.4	-4.47	7.4	-18.73
비지배주주	2	1	0	-1	0
총포괄이익	22	13	-7	26	-62
지배주주	20	11	-6	29	-62
비지배주주	1	2	0	-3	0
EBITDA	5	26	14	45	-46

주요투자지표

월 결산(억원)	2012	2013	2014	2015	2016
성장성 (%)					
매출액	14.7	1.8	-0.2	-9.3	-23.7
영업이익	적전	적지	적지	적지	적지
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	적지
EBITDA	-90.0	443.4	-46.9	229.4	적전
EPS(계속사업)	-64.1	-41.3	적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE	1.5	0.9	-1.6	2.1	-3.7
ROA	1.4	0.8	-1.1	1.5	-3.0
EBITDA마진	1.2	6.3	3.3	12.1	-16.0
안정성 (%)					
유동비율	602.4	468.5	555.4	231.2	1,187.6
부채비율	17.2	24.1	58.5	24.9	25.1
순차입금/자기자본	-40.1	-18.5	3.8	-7.7	-6.6
EBITDA/이자비용(배)	8.7	96.8	2.3	3.7	-11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	237	139	-257	357	-683
BPS	16,435	16,612	16,542	19,149	18,570
CFPS	471	529	181	967	-82
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	887.6	726.9	N/A	466.3	N/A
PER(최저)	312.6	387.9	N/A	129.3	N/A
PBR(최고)	12.8	6.1	4.5	8.7	5.5
PBR(최저)	4.5	3.2	2.5	2.4	2.7
PCR	171.0	119.4	248.3	100.1	-664.3
EV/EBITDA(최고)	3,057.0	271.4	391.2	261.7	-172.1
EV/EBITDA(최저)	1,016.5	141.4	224.5	70.9	-83.5