메디포스트(078160)

Not rated

이제는 해외 파이프라인의 가치에 주목할 때!

보유 파이프라인 대비 초라한 시가총액

우리는 메디포스트의 현 시가총액이 보유 파이프라인 대비 저평가돼 있다고 판단하며 올해 다양한 R&D모멘텀에 따라 주가 re-rating을 예상한다. 회사의 피어그룹 중 줄기세포업체 네이처셀은 메디포스트와 마찬가지로 퇴행성관절염 치료제 조인트스템과 알츠하이머 치료제 아스트로스템을 개발하고 있다. 조인스트템은 미국 임상 2상을 마쳤으며 국내 출시를 앞두고 있다. 아스트로스템은 미국 1/2a상을 준비하고 있는 것으로 알려져 있다. 전년 순적자임에도 해외 파이프라인 가치를 인정받아 2.8조원의 시가총액을 형성하고 있다. 퇴행성관절염 치료제 인보사로 미국 임상 3상을 준비중인 티슈진의 시가총액 역시 3.0조원에 달한다. 한편 메디포스트 역시 카티스템으로 미국 임상 2상 중에 있으며 국내에서는 연골재생 개념의 완치 치료제로 괄목할 만한 성과를 나타내고 있다. 또한 알츠하이머 치료제 뉴로스템은 올해 2월부터 미국임상 1/2a상을 진행 중이다. 그러나 카티스템의 국내 성과에 시장의 관심이 집중된 나머지 해외 파이프라인의 가치를 충분히 인정받지 못해 메디포스트의 시가총액은 아직 1조원 수준에 불과하다.

올해는 다양한 R&D 모멘텀이 준비되어 있다

이제는 국내에서 효능과 안정성이 입증된 카티스템의 R&D 모멘텀에 주목하고 해외 파이프라인의 가치를 인정해줘야 할 시점이다. 카티스템은 올해 2분기중 미국 임상 1/2a상을 완료하고 임상의 추가진행을 위해 해외 파트너를 물색할 계획이며 이는 주가의 모멘텀으로 작용할 것이다. 국내 출시 5년이 넘은 카티스템은 누적 7,500명의 환자가 처방 받은 만큼 임상은 무난히 진행될 전망이다. 한편 회사는 올해 내로 카티스템의 5년 추적관찰 데이터를 취합한 연구논문을 해외 유력 과학 학술지에 등재할 계획이다. 이를 계기로 카티스템은 국내 종합병원은 물론이고 우리나라 임상을 인정해주는 국가들(남미, 캐나다 등)로의 진출이 원활해질 것으로 기대한다. 또한 일본 임상신청과 주사제형 국내 임상개시가 예정되어 있어 올해는 R&D 모멘텀이 풍부하다. 그 외에도 기관지폐이형성증 치료제 뉴모스템은 미국에서 임상 1/2상에 있으며 FDA로부터 희귀의약품 치료제로 지정된 바 있다. 해외 파이프라인 가치의 재평가가 필요하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	42	(0)	1	141	(41.2)	3	448.2	166.0	3.8	0.9	0.0
2014A	41	(2)	(2)	(257)	NM	1	NM	238.9	2.7	(1.6)	0.0
2015A	38	(0)	3	376	NM	5	257.4	163.9	5.1	2.1	0.0
2016A	29	(9)	(5)	(696)	NM	(5)	NM	(91.5)	2.9	(3.7)	0.0
2017P	42	(0)	(1)	(166)	NM	4	NM	214.3	6.4	(0.9)	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

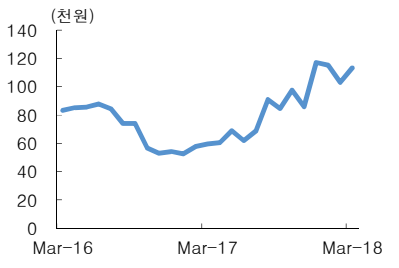
Stock Data

KOSPI(3/14)	2,486
주가(3/14)	127,700
시가총액(십억원)	1,004
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저가(원)	128,300/53,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,616
유동주식비율/외국인지분율(%)	91.3/6.0
주요주주(%) 양윤선 외 3 인	7.2
한화자산운용 외 2 인	5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	27.2	49.2	133.9
KOSDAQ 대비(%p)	22.6	15.9	89.5

주가추이



자료: WISEfn

진홍국
hg.jin@truefriend.com

정은영
eunice.jung@truefriend.com

본업개선에 따른 흑자전환 예상

2017년 12월 20일 보고서에서도 언급했듯이 카티스템은 가격과 수량의 동시상승으로 회사의 흑자전환에 본격적으로 기여할 전망이다. 그 동안 동아에스티가 국내 병원을 상대로 판매하던 카티스템을 메디포스트가 2017년 7월부터 직접 영업하게 되면서 3Q17부터 ASP가 30% 이상 급증했다. 식약처로부터 5년 장기유효성 데이터도 확보하면서 안전성에 대한 신뢰도 상승으로 카티스템 분기별 수술건수도 1Q16 456건에서 4Q17 745건으로 지속적으로 증가하고 있다.

<표 1> 국내 피어그룹 비교

	네이처셀	차바이오텍	티슈진	메디포스트
시가총액	2.8 조원	2.0 조원	3.0 조원	**1.0 조원**
주요 파이프라인	조인트스템 미국 임상 2 상 완료 아스트로스템 미국 임상 1/a2 상 준비	간혈성파행증 글로벌 임상 2 상 CB-AC-02 알츠하이머 치료제 임상 1/2a 상 중	인보사 미국 임상 2 상 완료	**카티스템 미국 임상 1/2a 상 완료** **뉴로스템 미국 임상 1/2a 상**
매출액(2017)	272 억원	4,210 억원	3 백만달러	**422 억원**
영업이익(2017)	13 억원	39 억원	-13 백만달러	**-5 백만원**
순이익(2017)	5 억원	-407 억원	-18 백만달러	**-15 억원**

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 2> 메디포스트 파이프라인

	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상	비고
CARTISTEM	적응증: 퇴행성 또는 반복적 외상으로 인한 골관절염 환자의 무릎 연골결손 치료			
한국				임상종료 및 판매개시
미국				임상 1/2a 상 투여완료
일본				임상시험계획서(IND) 제출 예정
PNUEMOSTEM	목표적응증: 기관지폐이형성증 치료 및 예방			
한국				임상 2 상 종료, 희귀의약품 신청 예정
미국				임상 1/2 상 투여완료, 희귀의약품 지정
NEUROSTEM	적응증: 알츠하이머형 치매 및 경도인지장애			
한국				임상 1/2a 상 중
미국				임상시험계획서 제출 예정

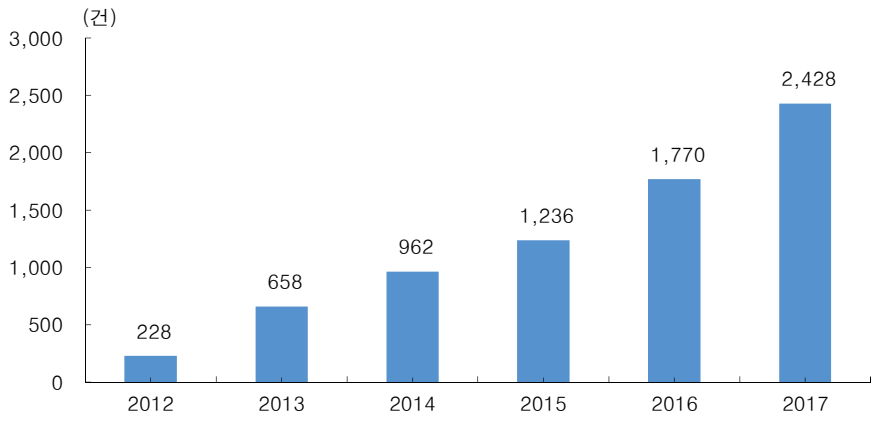
자료: 메디포스트, 한국투자증권

<표 3> 올해 R&D 타임라인

1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
	미국 임상 1/2a 상 완료	미국 파트너 물색	
		카티스템 해외논문 등재	
	일본 임상 IND 신청		
		국내 카티스템 주사제형 임상 개시	

자료: 메디포스트, 한국투자증권

[그림 1] 카티스템 수술건수 추이

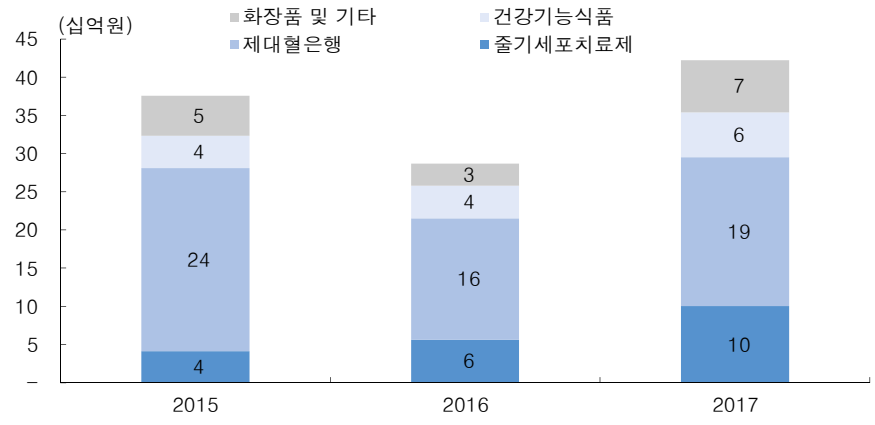


자료: 메디포스트, 한국투자증권

타 사업부문도 뚜렷한 실적개선이 나타나고 있다

메디포스트의 캐시카우인 제대혈은행은 점유율 45%로 국내 1위다. 그러나 2015년말 제대혈 효과논란에 따른 민간단체와의 소송으로 2016년 제대혈은행 매출은 159억원으로 전년 대비 34% 급감했다. 그러나 제대혈 효과를 입증하는 사례가 늘어나고 각종 소송에서도 유리한 판결을 받으면서 제대혈은행의 인식이 개선되고 있어 제대혈은행 매출은 1Q17부터 점진적으로 회복하고 있다. 2016년 매출은 전년 대비 34% 감소한 159억원이었으나 2017년에는 195억원으로 23% 증가하며 정상화 과정을 거치고 있다. 또한 건강기능식품과 줄기세포 화장품 사업도 홈쇼핑과 온라인 채널위주로 판매를 확대해 나가며 2016년 71억원이었던 매출은 2017년 128억원으로 80% 급성장했다.

[그림 2] 메티포스트 사업부문별 매출 추이



자료: 메디포스트, 한국투자증권

기업개요

메디포스트는 2000년 6월 설립하여 2005년 7월 코스닥에 상장되었다. 2016년 기준 매출비중은 제대혈 60%, 줄기세포치료제 20%, 건기식 15%, 화장품 및 기타 10%이며 주요주주로는 양윤선 외 특수관계인아 7.2%를 보유하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017P
유동자산	44	55	43	38	57
현금성자산	13	30	23	7	11
매출채권및기타채권	5	4	2	2	3
재고자산	5	8	8	7	10
비유동자산	102	131	139	141	124
투자자산	9	10	13	11	9
유형자산	39	48	46	44	38
무형자산	41	46	46	51	55
자산총계	146	186	183	179	181
유동부채	9	10	19	3	4
매입채무및기타채무	6	7	2	2	3
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	16	0	0
비유동부채	19	59	18	33	35
사채	0	29	2	0	0
장기차입금및금융부채	9	19	5	21	29
부채총계	28	69	36	36	40
지배주주지분	116	117	146	143	141
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	101	102	128	132	132
기타자본	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	14	12	15	9	8
비지배주주지분	1	1	(0)	(0)	(0)
자본총계	117	117	146	143	141

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017P
매출액	42	41	38	29	42
매출원가	22	23	16	13	19
매출총이익	20	19	22	16	24
판매관리비	20	20	22	25	24
영업이익	(0)	(2)	(0)	(9)	(0)
금융수익	3	2	5	3	3
이자수익	2	2	2	2	2
금융비용	0	1	2	0	1
이자비용	0	1	1	0	0
기타영업외손익	(1)	(2)	(4)	(1)	(5)
관계기업관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	1	(2)	(1)	(8)	(3)
법인세비용	0	(0)	(3)	(2)	(2)
연결당기순이익	1	(2)	3	(5)	(1)
지배주주지분순이익	1	(2)	3	(5)	(1)
기타포괄이익	0	1	(0)	(1)	(1)
총포괄이익	1	(1)	3	(6)	(2)
지배주주지분포괄이익	1	(1)	3	(6)	(2)
EBITDA	3	1	5	(5)	4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017P
영업활동현금흐름	(2)	(1)	(6)	(4)	1
당기순이익	1	(2)	3	(5)	(1)
유형자산감가상각비	1	1	3	3	2
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(4)	(0)	(7)	2	(2)
기타	(2)	(2)	(6)	(5)	(1)
투자활동현금흐름	(4)	(22)	(5)	(19)	(6)
유형자산투자	(22)	(22)	(1)	(1)	4
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	25	7	3	(9)	2
무형자산순증	(11)	(9)	(8)	(9)	(6)
기타	4	2	1	0	(5)
재무활동현금흐름	9	43	6	8	8
자본의증가	0	1	0	1	0
차입금의순증	7	38	0	0	8
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2	5	6	7	0
기타현금흐름	(0)	(0)	(1)	0	0
현금의증가	4	19	(7)	(15)	4

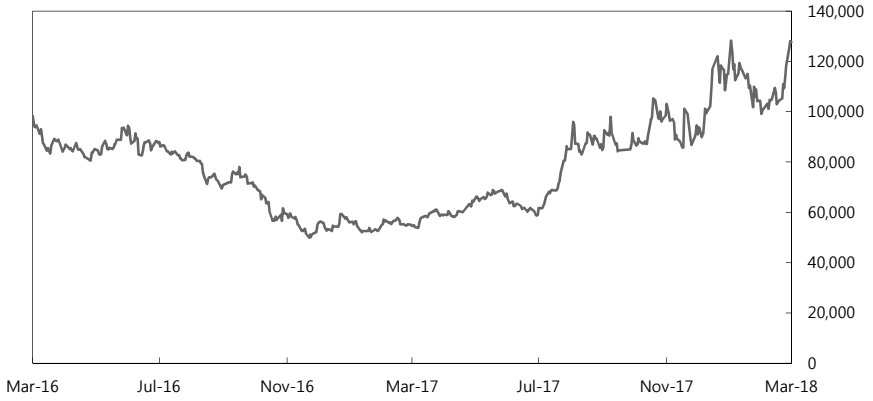
주요투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017P
주당지표(원)					
EPS	141	(257)	376	(696)	(166)
BPS	16,612	16,542	19,149	18,570	18,295
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	1.8	(0.2)	(9.3)	(23.7)	47.4
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	NM
순이익증가율	(41.3)	NM	NM	NM	NM
EPS증가율	(41.2)	NM	NM	NM	NM
EBITDA증가율	443.4	(46.9)	229.4	NM	NM
수익성(%)					
영업이익률	(0.5)	(4.3)	(0.6)	(32.5)	(1.2)
순이익률	2.4	(4.5)	7.4	(18.7)	(3.0)
EBITDA Margin	6.3	3.3	12.1	(16.0)	10.0
ROA	0.8	(1.1)	1.5	(3.0)	(0.7)
ROE	0.9	(1.6)	2.1	(3.7)	(0.9)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	0.0	NM	NM
안정성					
순차입금(십억원)	(20)	8	(7)	(4)	(8)
차입금/자본총계비율(%)	7.9	40.9	15.4	15.0	20.9
Valuation(X)					
PER	448.2	NM	257.4	NM	NM
PBR	3.8	2.7	5.1	2.9	6.4
EV/EBITDA	166.0	238.9	163.9	(91.5)	214.3

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
메디포스트(078160)	2017.12.21	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 14일 현재 메디포스트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.