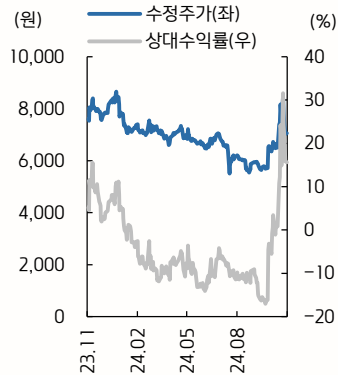


**메디포스트(078160): 초고령사회 수혜주**

주가(11/18): 7,050원

KOSDAQ (11/18)	689.55pt		
시가총액	2,412억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	8,660원	5,500원	
최고/최저가대비	-18.6%	28.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	10.2%	20.3%
	6M	3.2%	26.8%
	1Y	-1.9%	15.6%
발행주식수	34,218천주		
일평균 거래량(3M)	128천주		
외국인 지분율	3.9%		
배당수익률(2023)	0.0%		
BPS(2023)	8,208원		
주요 주주	스카이메디 유한회사	18.2%	



◎ 무릎골관절염 치료제 카티스템 **일본 지역 오픈 라벨 3상 모집 완료.**

- 일본 3상 130명 모집 완료. 추적 관찰 52주 소요로 '25년말 임상 종료 및 '26년초 최종 보고서 확인 가능.
- '26년 상반기 일본 허가 신청하면 승인까지 1년 소요로 **'27년 승인 및 출시 가능.**
- 단, 오픈 라벨 임상으로 3상 1년 추적 기간의 중간 결과를 **일본 파트너사 선정 및 협상에 활용할** 것으로 추측. 대조군이 히알루론산으로 성공 가능성 높다고 판단됨.
- 일본은 국내 대비 **약가가 4~5배 수준**이며, **환자 수 또한 국내 대비 3~4배**로 출시로 인한 수익성 개선 전망.

◎ 사모펀드 인수 후, 2025년부터는 차근차근 성과 확인

- '22.3월 사모펀드로(스카이메디와 크레센도) 최대주주 변경. 지난 2년간 일본 임상에 속도.
- 카티스템 발목 적응증 3상 종료하여, 식약처 품목허가 변경 신청하였음. 현대바이오랜드와 국내는 협업하여 진행. 국내 외 지역은 동사가 권리 보유. 카티스템 미국 등 글로벌 진출에 적응증 확장 전략으로 활용할 것
- 카티스템 미국 2상 FDA로부터 생략 권고. **'25년 미국 3상 IND 신청** 예정. 미국 3상 진입시, 3상 임상 진행 기업에 대한 기업가치 프리미엄 적용 기대.
- 미국보건복지부(HHS) 수장 케네디Jr.은 즐기세포에 우호적 입장을 취하고 있는데, 동사는 국내에 이미 출시되어 5년 장기 추적 데이터를 보유하고 있음. 일본 3상 데이터마저 나온다면 유효성과 안전성 데이터를 확보한 즐기세포가 됨. 미국 파트너사 선정에 긍정적 환경이 될 것으로 전망.

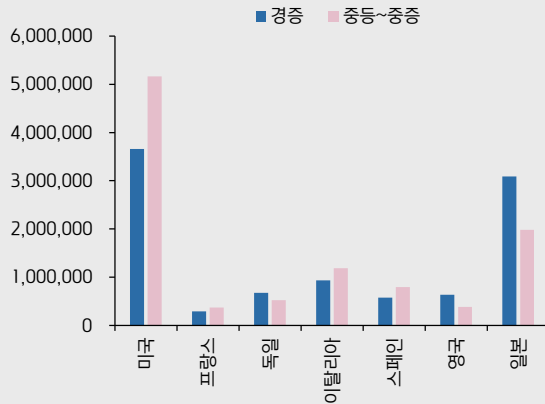
◎ 연이은 임상 결과 부진에 따른 약재가 반영된 주가로 적은 부담이 장점.

- 최대주주 변경, 뉴모스팀 국내 2상 실패, SMUP 2상 주평가지표 미달성, 알츠하이머 치료제 뉴로스팀 임상개시보류 등 연이은 **약재로 동사의 시가총액은 2010~2011년대 수준으로 회귀.**
- 심지어, **사모펀드가 인수한 '22.3월 시가총액 3,400~3,800억원대 보다 낮은** 수준.
- 카티스템 일본 시장 진출을 앞두고 있으며, 지난 '22년 논문에서 5년 장기 유효성을 입증한 만큼 일본 3상 또한 별달음을 것으로 추정되어 진출에 순항이 예상됨.
- 일본, 미국 등 순차적으로 출시 국가 확장되어, 시간이 지날 수록 가치 재평가 될 것으로 기대.

메디포스트(078160): 초고령사회 수혜주

- ◎ 무릎골관절염 진단 받은 환자 수는 **미국 다음으로 일본이 가장 많은 수**를 차지
- ◎ 일본 3상 환자 모집 완료. 최종 보고서 2026년초 및 허가 승인 2027년 전망
  - 오픈라벨 임상으로 1년전 투약 완료된 중간 결과를 시장에 공개는 하지 않으나, 일본 판매 파트너사 협상에 활용 전략.

국가별 골관절염 진단 받은 환자 수



주: 2021년 기준  
자료: GlobalData, 키움증권 리서치센터

카티스템 일본 3상 임상 디자인

구분	임상 3상
임상 대상	K&L 2~3등급
디자인	무작위, 활성대조, 비맹검
대상자수	총 130명(각각 65명)
그룹설정	-시험군: 카티스템(EVA-001) -대조군: 히알루론산나트륨 주사
1차 지표	수술 후, 52주차 WOMAC 점수 변화 수술 후, 52주차 ICRS 등급 1의 개선율
2차 지표	통증 및 기능평가(WOMAC, KOOS 등) 구조개선 평가(ICRS, 생검, MRI 등)

자료: 메디포스트, 키움증권 리서치센터



메디포스트(078160): 초고령사회 수혜주

포괄손익계산서		(단위 : 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	
매출액	458	486	549	642	686	
매출원가	168	177	230	258	285	
매출총이익	290	309	319	384	402	
판매비	371	333	371	558	653	
영업이익	-81	-24	-52	-174	-251	
EBITDA	-32	27	-3	-120	-193	
영업외손익	1	27	58	239	295	
이자수익	18	12	12	14	25	
이자비용	42	61	36	83	64	
외환관련이익	1	0	0	11	7	
외환관련손실	0	1	0	1	5	
총속 및 관계기업손익	-13	-18	-21	-127	-39	
기타	37	95	103	425	371	
법인세차감전이익	-80	3	6	65	44	
법인세비용	61	22	16	44	-5	
계속사업손익	-141	-19	-10	21	50	
당기순이익	-141	-19	-10	21	50	
지배주주손익	-141	-19	-7	31	58	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	3.2	6.1	13.0	16.9	6.9	
영업이익 증감률	폭전	-70.4	116.7	234.6	44.3	
EBITDA 증감률	폭전	-184.4	-111.1	3,900.0	60.8	
지배주주손익의 증감률	폭전	-86.5	-63.2	-542.9	87.1	
EPS 증감률	척지	척지	척지	폭전	50.6	
매출총이익률(%)	63.3	63.6	58.1	59.8	58.6	
영업이익률(%)	-17.7	-4.9	-9.5	-27.1	-36.6	
EBITDA Margin(%)	-7.0	5.6	-0.5	-18.7	-28.1	
지배주주순이익률(%)	-30.8	-3.9	-1.3	4.8	8.5	
<b>현금흐름표</b> (단위 : 억원)						
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	
영업활동 현금흐름	75	18	41	-54	-191	
당기순이익	-141	-19	-10	21	50	
비현금항목의 가감	164	97	78	-52	-199	
유형자산감가상각비	30	32	31	44	50	
무형자산감가상각비	18	19	17	10	8	
지분법평가손익	-13	-18	-45	-128	-40	
기타	129	64	75	22	-217	
영업활동자산부채증감	57	-58	-26	-25	-62	
매출채권및기타채권의감소	PER	12	3	23	-14	
재고자산의감소	-12	-54	-66	-25	-64	
매입채무및기타채무의증가	-2	-21	6	20	-3	
기타	59	14	11	-6	21	
기타현금흐름	-5	-2	-1	2	20	
투자활동 현금흐름	-363	-32	-82	-1,090	-282	
유형자산의 취득	-42	-79	-102	-32	-26	
유형자산의 처분	0	0	0	0	0	
무형자산의 손취득	-12	-2	0	-3	-3	
투자자산의감소(증가)	-51	-39	1	-400	-155	
단기금융자산의감소(증가)	-238	51	14	-617	-131	
기타	-20	37	5	-38	33	
재무활동 현금흐름	343	-11	57	1,188	703	
차입금의 증가(감소)	344	0	0	491	0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	709	
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0	
배당금지급	0	0	0	0	0	
기타	-1	-11	57	697	-6	
기타현금흐름	0	-1	0	-4	-3.20	
현금 및 현금성자산의 순증가	56	-26	15	41	227	
기초현금 및 현금성자산	63	119	93	108	149	
기말현금 및 현금성자산	119	93	108	149	375	

자료: 키움증권 리서치센터



재무상태표		(단위 : 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	
유동자산	912	808	811	1,518	1,935	
현금 및 현금성자산	119	93	108	149	375	
단기금융자산	539	488	474	1,091	1,222	
매출채권 및 기타채권	101	118	109	129	127	
재고자산	76	94	99	97	145	
기타유동자산	77	15	21	52	66	
비유동자산	1,225	1,390	1,730	2,460	2,559	
투자자산	148	169	147	420	536	
유형자산	723	850	1,109	1,360	1,377	
무형자산	61	44	67	43	43	
기타비유동자산	293	327	407	637	603	
자산총계	2,137	2,198	2,541	3,978	4,494	
유동부채	685	632	414	1,546	633	
매입채무 및 기타채무	84	68	75	102	131	
단기금융부채	397	412	294	1,193	444	
기타유동부채	204	152	45	251	58	
비유동부채	332	397	505	606	724	
장기금융부채	18	17	19	12	80	
기타비유동부채	314	380	486	594	644	
부채총계	1,018	1,029	919	2,152	1,357	
자본지분	1,116	1,165	1,595	1,800	3,116	
자본금	78	78	81	81	171	
자본잉여금	1,289	1,289	1,585	1,585	2,762	
기타자본	-26	-26	-34	-39	-38	
기타포괄손익누계액	248	298	442	592	580	
이익잉여금	-473	-473	-479	-419	-360	
비지배자분	4	4	27	26	21	
자본총계	1,120	1,169	1,622	1,826	3,137	
<b>투자지표</b> (단위: 원, 배, %)						
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	
주당지표(원)						
EPS	-752	-101	-35	143	215	
BPS	5,944	6,208	8,157	7,727	8,208	
CFPS	121	415	351	-142	-550	
DPS						
주가배수(배)						
PER	-41.0	-301.6	-537.0	91.9	38.0	
PER(최고)	-52.2	-394.9	-1,115.5			
PER(최저)	-28.3	-170.0	-475.6			
PBR	5.18	4.91	2.31	1.70	0.99	
PBR(최고)	6.61	6.42	4.80			
PBR(최저)	3.58	2.76	2.04			
PSR	12.62	11.76	6.69	4.39	3.23	
PCFR	255.5	73.5	53.6	-92.2	-14.8	
EV/EBITDA	-163.3	195.4	-1,036.5	-20.1	-9.0	
주요비율(%)						
배당성향(%:보통주, 현금)						
배당수익률(%:보통주, 현금)	-7.3	-0.9	-0.4	0.6	1.2	
ROE	-11.8	-1.7	-0.5	1.8	2.4	
ROIC	-2.0	20.7	11.6	1.5	-15.3	
매출채권회전율	5.4	4.4	4.8	5.4	5.4	
재고자산회전율	6.1	5.7	5.7	6.6	5.7	
부채비율	90.9	88.0	56.7	117.9	43.3	
순차입금비용	-21.7	-12.9	-16.6	-1.9	-34.2	
이자보상배율(현금)	-1.9	-0.4	-1.5	-2.1	-3.9	
총차입금	415	429	313	1,206	523	
순차입금	-243	-151	-269	-34	-1,074	
NOPLAT	-32	27	-3	-120	-193	
FCF	34	98	60	16	-288	