메디포스트(078160)

미제시

카티스템 일본 계약 보셨어요?

카티스템 일본 간다

카티스템은 중증 무릎 골관절염 치료제다. 심각하게 연골이 결손된(ICRS Grade IV) 환자 대상으로 미세천공술을 통해 주입된다. 시술을 통해 주입해야 한다는 단점이 있으나 2012년 한국 승인 후 2025년 한 해만 약 4만건의 시술 건수를 기록하는 시술법으로 자리 잡았다. 현재 일본 임상 3상을 진행 중이다. 1분기 중 종료를 앞두고 있는데, 임상을 마치기 전 일본 테이코쿠 제약과 일본 독점 판매 계약을 체결했다. 선수금 및 단기 인허가 마일스톤이 264억원에 달하며, 승인 후 메디포스트가 원료를 공급하고 판매에 대한 마일스톤을 수령하는 계약이다.

테이코쿠는 왜 임상 종료 전 카티스템을 가져갔을까?

테이코쿠가 최종 임상 결과를 확인하기도 전에 계약을 체결한 배경은 1) 일본 3상은 카티스템과 히알루론산군을 비교하는 비맹검 임상이기 때문에 임상 성공 가시성이 매우 높고, 2) 일본은 전체 인구의 29%가 65세 이상인 초고령화 사회인 만큼 중증 무릎 골관절염 치료제 수요가 높기 때문으로 추정한다. 2028년부터 판매할 카티스템 약가는 약 3천만원 수준으로 추정한다. 일본 내 유사치료제 JACC(물리적 손상 수술 보조 치료제, 278만엔) 기반 카티스템 약가를 추정할 경우 동등 수준 책정이 가능하기 때문이다.

일본 카티스템 가치 반영하면 두 배 올라야

일본 계약에 대한 메디포스트 귀속 매출의 현가는 6,891억원으로 추정한다(DCF). 테이코쿠가 한국 카티스템 매출 궤적을 그대로 추종한다고 가정하고, 일본 약가(6배 높음)와 환자 수(3배 많음)를 고려해 산출한 가치다. 테이코쿠가 카티스템 상용화를 위해 100여명 규모의 전문 영업/마케팅 인력을 채용할 계획을 고려하면 실제 매출 성장 곡선은 더 가파를 수 있다. 한편 주가는 작년 테이코쿠 계약 후에도 오르지 않았다. 시장이 일본 카티스템 가치를 과소평가하고 있다고 판단한다. 단기 모멘텀은 1Q26 일본 카티스템 임상 3상 종료, 2Q26 결과 발표다. 성공이 예견된 임상인 만큼 리스크보다 기회가 더 크다. 올해는 주사제 신약 후보 미국 임상 3상 개시도 예정되어 있어 임상 3상 특화 펀드 수혜주 편입도 가능하다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	49	(2)	(2)	(122)	NM	3	NM	198.5	4.8	(1.7)	NM
2021A	55	(5)	(1)	(43)	NM	0	NM	NM	2.3	(0.5)	NM
2022A	64	(17)	3	190	NM	(12)	69.0	NM	1.7	1.8	NM
2023A	69	(25)	6	287	51.1	(19)	28.4	NM	1.0	2.4	NM
2024A	71	(49)	(63)	(1,834)	NM	(43)	NM	NM	1.7	(22.2)	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

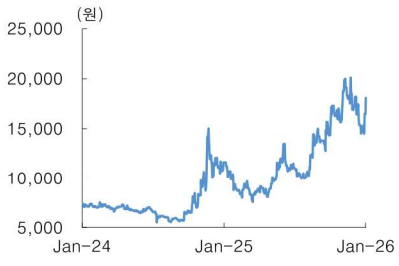
Stock Data

KOSPI(1/26)	4,950
주가(1/26)	18,070
시가총액(십억원)	708
발행주식수(백만)	39
52주 최고/최저가(원)	20,100/7,570
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,147
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.5/2.5
주요주주(%) 스카이메디 유한회사	22.3
마블2022홀딩스 유한회사	20.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.0	63.4	55.6
KOSDAQ 대비(%p)	(10.7)	31.5	9.6

주가추이

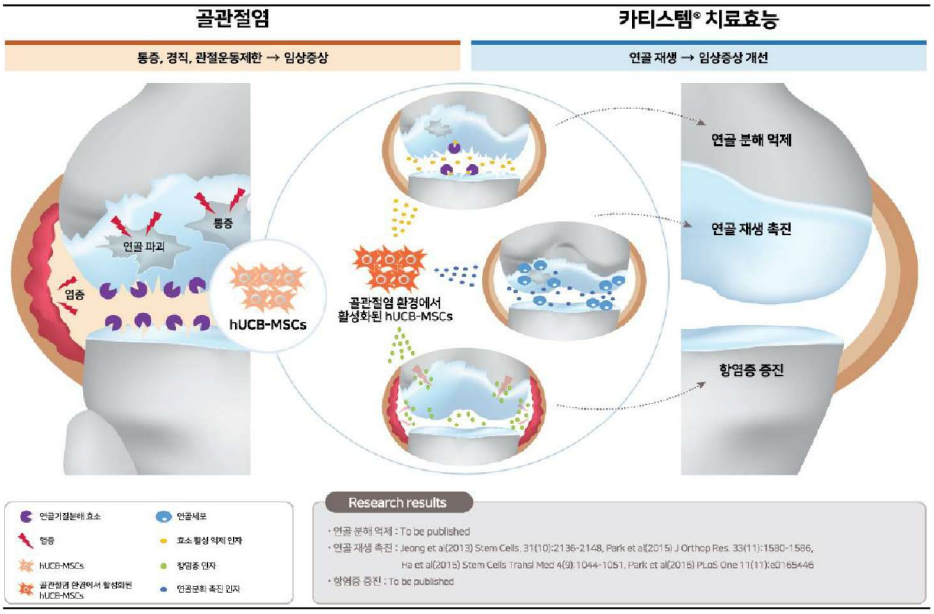


자료: FnGuide

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com
이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 골관절염 원인 및 카티스템 치료 효능



자료: 메디포스트, 한국투자증권

[그림 2] 카티스템 투여 방법

자료: 메디포스트, 한국투자증권

[그림 3] 카티스템 일본 임상 3상 정보

카티스템 일본 3상 환자 투약 완료 후 1년 추적관찰 중

- 국내 임상 결과 및 시판을 통해 입증된 안전성 및 유효성을 바탕으로 일본 무릎 골관절염 시장 공략
- 국내 임상 결과를 인정받아 일본 1상, 2상 생략 후, 3상 진행 중인 국내 최초의 첨단바이오의약품
- 일본 3상 승인 (21년 2월), 임상 3상 개시 (22년 3월), **첫번째 환자 투약 (23년 초), 2024년 11월 투약 완료, 2025년 11월 LPO 완료**

구분		임상 3상
임상대상 및 목적		▪ ICRS grade 3-4, K&L grade 2-3 무릎 골관절염 환자 대상으로 카티스템 확증적 유효성 및 안전성 평가
임상디자인		▪ 무작위배정, 활성대조, 비맹검
대상자수		▪ 총 130명 (시험군 65명/대조군 65명)
그룹설정		▪ 시험군 : 카티스템(EVA-001) ▪ 대조군 : 히알루론산나트륨 주사
평가변수	1차	▪ 수술 후, 52주차 WOMAC scale변화량 ▪ 수술 후, 52주차 ICRS grade 1의 개선율
	2차	▪ 통증 및 기능평가 (WOMAC , KOOS, IKDC 등) ▪ 구조개선 평가 (ICRS , 생검, MRI, X-ray 등)
진행단계		▪ CTN승인 (21년 02월) 및 임상 진행중

1) ICRS Grade: 관절경 또는 MRI로 연골의 손상 정도를 판단하는 국제 표준기준, 연골 손상 정도에 따라 1단계 미세한 손상, 2단계 50%미만 손상, 3단계 50% 이상 손상 4단계 완전 결손까지 분류
2) K&L Grade(Kellgren & Lawrence): X-ray를 통한 골관절염의 진행 정도를 평가하는 기준, 관절의 골극, 관절과 연골의 간격 소실 및 변형 정도로 4단계로 분류

자료: 메디포스트, 한국투자증권

<표 1> 테이코쿠 제약의 일본 카티스템 판매에 대한 메디포스트 귀속 NPV: 6,891억원

(단위: 십억원)

론칭 연도	1년차 2028F	2년차 2029F	3년차 2030F	4년차 2031F	5년차 2032F	6년차 2033F	7년차 2034F	8년차 2035F	9년차 2036F	10년차 2037F
테이코쿠 매출(십억원)	131	358	502	742	1,015	1,805	2,457	2,869	2,959	3,101
성장률		*273%*	*140%*	*148%*	*137%*	*178%*	*136%*	*117%*	*103%*	*105%*
메디포스트 매출(십억원)	43	118	163	236	317	555	752	875	902	945
원료	39	107	151	222	305	542	737	861	888	930
마일스톤	4	11	12	13	13	14	15	15	14	15
OP(십억원)	24	65	89	130	175	305	414	481	496	520
NP(십억원)	19	52	72	104	140	244	331	385	397	416
WACC	*13.6%*									
영구성장률	*-15%*									
PV	13	31	38	48	57	88	105	108	98	90
영구현금흐름										47
영구현금흐름 PV										13
NPV										689

자료: 한국투자증권

기업개요

메디포스트는 2000년 6월 26일에 설립된 줄기세포치료제 개발 기업이다. 2005년 7월 29일 코스닥시장에 상장했다. 주요 사업은 제대혈보관 사업 및 줄기세포치료제 개발 사업이며, 그 외 건강기능식품 사업, 면역세포치료제 개발 사업을 영위한다. 사업부문별 매출 비중은 제대혈은행 57.0%, 줄기세포치료제 25.9%, 건강기능식품 14.2%, 기타 3.1%로 구성됐다(2025.09 연결 매출 기준). 주요 제품 및 서비스는 퇴행성관절염 치료제 '카티스템'과 제대혈은행 '셀트리'다. 카티스템은 2012년 국내 품목허가 이후 2024년 11월 일본 임상 3상 환자 투약을 완료, 2026년 1분기 중 종료 예정이다. 글로벌 확장도 준비 중이다. 2025년 12월 미국 임상 3상 IND를 신청했다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	**49**	**55**	**64**	**69**	**71**
매출원가	18	23	26	28	27
매출총이익	31	32	38	40	44
판매관리비	33	37	56	65	93
영업이익	**(2)**	**(5)**	**(17)**	**(25)**	**(49)**
영업이익률(%)	*(5.0)*	*(9.5)*	*(27.1)*	*(36.6)*	*(68.7)*
EBITDA	3	(0)	(12)	(19)	(43)
EBITDA Margin(%)	*5.5*	*(0.6)*	*(18.7)*	*(28.1)*	*(60.2)*
영업외수익	2	6	24	29	(14)
금융수익	7	7	37	44	15
금융비용	6	7	10	12	20
기타영업외손익	4	8	9	2	1
관계기업관련손익	(2)	(2)	(13)	(4)	(11)
세전계속사업이익	**0**	**1**	**7**	**4**	**(63)**
법인세비용	2	2	4	(1)	0
연결당기순이익	(2)	(1)	2	5	(63)
지배주주지분순이익	**(2)**	**(1)**	**3**	**6**	**(63)**
지배주주순이익률(%)	*(3.9)*	*(1.2)*	*4.8*	*8.5*	*(88.5)*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	6.1	12.8	17.0	6.9	2.9
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	90.3	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	51.1	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	**220**	**254**	**398**	**449**	**414**
유동자산	81	81	152	194	135
현금성자산	9	11	15	38	33
매출채권및기타채권	12	11	13	13	13
재고자산	9	10	10	15	16
비유동자산	139	173	246	256	279
투자자산	17	15	54	60	85
유형자산	85	111	136	138	136
무형자산	4	7	4	4	4
부채총계	**103**	**92**	**215**	**136**	**162**
유동부채	63	41	155	63	81
매입채무및기타채무	7	7	10	13	14
단기차입금및단기사채	41	28	48	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	51	61	72	80
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	2	1	8	8
자본총계	**117**	**162**	**183**	**314**	**253**
지배주주지분	117	159	180	312	251
자본금	8	8	8	17	17
자본잉여금	129	158	158	276	276
기타자본	(3)	(3)	(4)	(4)	(3)
이익잉여금	(47)	(48)	(42)	(36)	(99)
비지배주주지분	**0**	**3**	**3**	**2**	**1**
순차입금	(4)	(27)	16	(107)	(24)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동현금흐름	**2**	**4**	**(5)**	**(19)**	**(37)**
당기순이익	(2)	(1)	2	5	(63)
유형자산감가상각비	3	3	4	5	5
무형자산상각비	2	2	1	1	1
자산부채변동	(6)	(3)	(2)	(6)	(3)
기타	5	3	(10)	(24)	23
투자활동현금흐름	**(3)**	**(8)**	**(109)**	**(28)**	**31**
유형자산투자	(8)	(10)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	4	1	(105)	(25)	35
무형자산순증	(0)	0	(0)	(0)	(1)
기타	1	1	(1)	0	0
재무활동현금흐름	**(1)**	**6**	**119**	**70**	**(1)**
자본의증가	0	6	0	71	0
차입금의순증	(0)	(1)	118	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	1	1	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	(0)	(0)	2
현금의증가	**(3)**	**2**	**4**	**23**	**(5)**
FCF	0	0	0	0	0

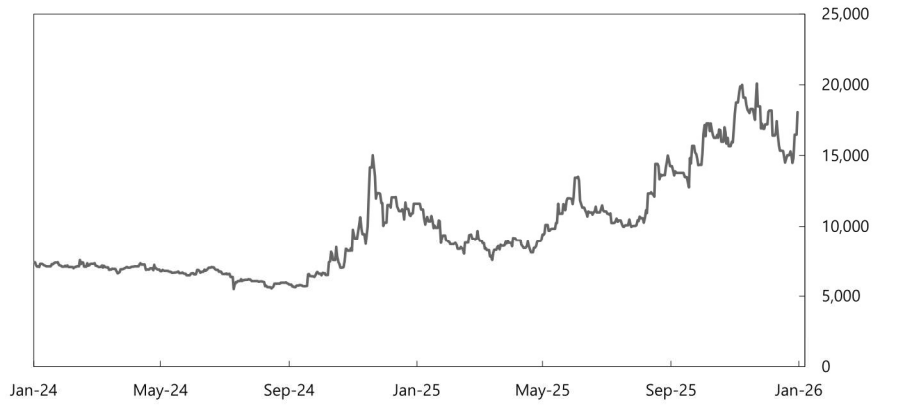
주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	(122)	(43)	190	287	(1,834)
BPS	6,280	8,192	7,776	8,245	6,633
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(0.9)	(0.4)	0.6	1.2	(14.7)
ROE	(1.7)	(0.5)	1.8	2.4	(22.2)
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	NM
안정성					
부채비율(x)	88.0	56.7	117.9	43.3	64.0
차입금/자본총계비율(%)	46.2	19.3	76.9	16.7	27.5
이자보상배율(x)	(0.4)	(1.5)	(2.1)	(3.9)	(97.2)
순차입금/EBITDA(x)	(1.3)	NM	(1.3)	5.6	0.6
Valuation(x)					
PER	NM	NM	69.0	28.4	NM
최고	NM	NM	122.8	55.4	NM
최저	NM	NM	59.8	23.5	NM
PBR	4.8	2.3	1.7	1.0	1.7
최고	6.3	4.8	3.0	1.9	2.3
최저	2.7	2.0	1.5	0.8	0.8
PSR	11.8	6.7	4.4	3.2	6.2
EV/EBITDA	198.5	NM	NM	NM	NM

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
메디포스트 (078160)	2026.01.27	NR	-	-	-



truefriend

■ Compliance notice

- 당사는 2026년 1월 27일 현재 메디포스트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 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 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

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

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

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

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