

2025.05.12

케어젠 (214370)

경구용 GLP-1 보충제와, 황반변성 신약 가치 반영될 시간

황반변성 신약 'CG-P5' 기술이전(L/O) 임박한듯

'CG-P5'는 케어젠의 첫번째 '신약' 후보물질이다. VEGFR2 저해 기전의 황반변성 치료제로 현재 미국 임상 1상 중이다. 기존 블록버스터 황반변성 약물인 '아일리아' 등의 약물은 항체로 만든 안구 주사제이기 때문에 환자의 치료 부담이 매우 크다. 주사 공포감뿐만 아니라 눈에 피멍이 들고, 세수도 금지되며, 비싸기까지 하다. 'CG-P5'는 간편한 점안제로 환자 부담을 획기적으로 줄이면서도 아일리아 수준의 효능까지 노리는 신약이다. 임상 1상은 습성황반변성 환자 45명 대상이며, 15명씩 3개 군(CG-P5 투약군, '아일리아' 투약군, 플라시보군)으로 나누어 투약하는 연구다. 지난 1월 발표한 중간 데이터는 고무적이었다. 'CG-P5'군(n=7)은 아일리아 투약군(n=9)보다 최대교정시력(BCVA) 변화량이 우수했으며, 황반중심두께(CST)도 플라시보군(n=8) 대비 감소하는 경향을 보였다. 다시 말해 'CG-P5'는 기존 치료제 대비 비교할 수 없이 간편한 점안제로도 황반변성 환자를 치료할 수 있다는 가능성을 보여준 것이다. 개발에 성공한다면 약 20조원에 달하는 황반변성 치료제 시장의 패러다임이 바뀔 수 있다. 현재 1상 모집이 끝난 상황이며, 올해 7월에 최종 데이터를 발표할 예정이다. 동사는 다수의 글로벌 기업들과 'CG-P5'의 기술이전을 논의 중인 상황인데, 최근 중국 지역에 대한 기술이전은 거의 막바지 단계에 와 있는 상황이라고 한다. 동사에 따르면 6월 내에는 L/O 계약이 가해질 것으로 추정된다.

경구용 GLP-1 보충제 '코글루타이드' 임상시험 결과발표 예정

케어젠의 '코글루타이드'는 가장 핫한 약물인 위고비와 같은 GLP-1 agonist 기전의 보충제이다. '코글루타이드'는 하루 1포 경구로 섭취하지만 주사제인 위고비 수준의 체중 감량 효과를 낸다는 컨셉으로 개발되고 있다. 위고비는 국내에서도 개당 40만원 이상에 팔리고 있어 가격 부담이 큰데, '코글루타이드'는 위고비보다 훨씬 저렴하면서도 간편한 다이어트 옵션이 될 수 있다. 현재 100명(투약군 50명, 위약군 50명)을 대상으로 한 임상시험이 거의 끝난 상황이며, 올해 6월에는 공식적인 최종 결과를 발표할 예정이다. 12주간 투약하는 임상시험인데, 12주만에 부작용 없이 체중이 얼마나 감소하느냐가 관건이다. 만약 경구용 '코글루타이드'가 위고비 수준의 체중 감량 효과를 입증한다면 국내 건강 기능식품 분야에서 또 하나의 초대박 상품이 나올 수 있다. 회사는 올해 안에 '코글루타이드'의 지역별 판권을 L/O한다는 계획이다.

현재 주가는 바닥

케어젠의 현 주가는 올해 기준 PER 28.7배 수준으로 바닥 구간에 진입했다. 현재 캐쉬카우인 필러 사업의 견조한 실적과 신제품 '디글루스테롤'과 '마이오키'의 급격한 성장이 기대되는 상황이다. 따라서 지금 주가는 단기 실적에 대한 가치도 반영하지 못하는 수준으로 보인다. 중요한 사실은 동사가 한달 후인 6월 '코글루타이드'의 임상시험 결과발표, 7월 신약 'CG-P5'의 임상 1상 결과발표, 그리고 'CG-P5'의 기술이전을 앞두고 있다는 것이다. 특히 경구용 GLP-1에 대한 관심은 국내 주식시장에서도 매우 크다. GLP-1 보충제와, 신약의 가치가 주가에도 반영될 시간이 오고 있다.

(억원, 연결)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	591	691	792	826	1,032
영업이익	282	336	404	342	514
영업이익률	47.7%	48.7%	51.0%	41.5%	49.8%
순이익[지배]	253	273	399	323	439
EPS(원)	471	508	743	602	818
PER(배)	28.2	54.0	37.0	47.9	28.7
PBR	3.1	6.2	5.9	6.3	5.0
EV/EVITA	16.4	35.7	26.4	33.9	21.4
ROE(%)	12.1%	12.8%	18.0%	14.4%	19.4%

자료: 케어젠, 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2025.05.09)

23,500원

상승여력

-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

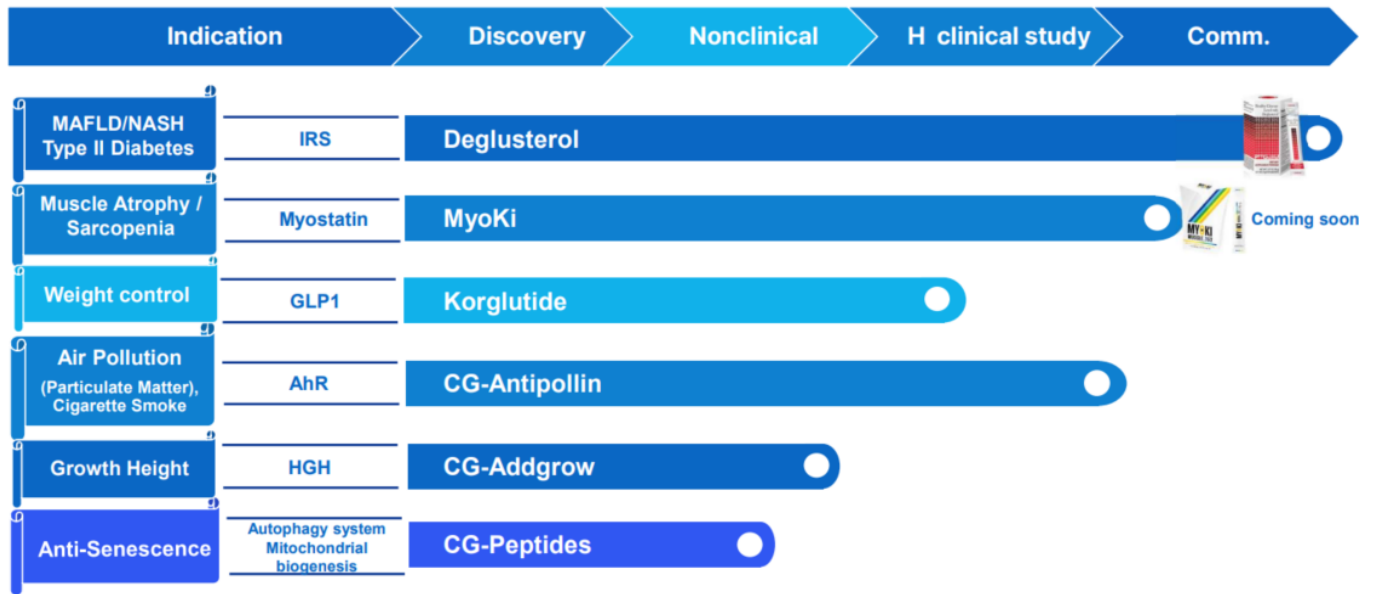
주가지표

KOSPI(05/09)	2,577P
KOSDAQ(05/09)	723P
현재주가(05/09)	23,500원
시가총액	12,623억원
총발행주식수	5,372만주
120일 평균거래대금	370억원
52주 최고주가	35,400원
52주 최저주가	14,850원
유동주식비율	26.5%
외국인지분율(%)	4.91%
주요주주	정용지 외 4인 (64.4%)

상대주가차트

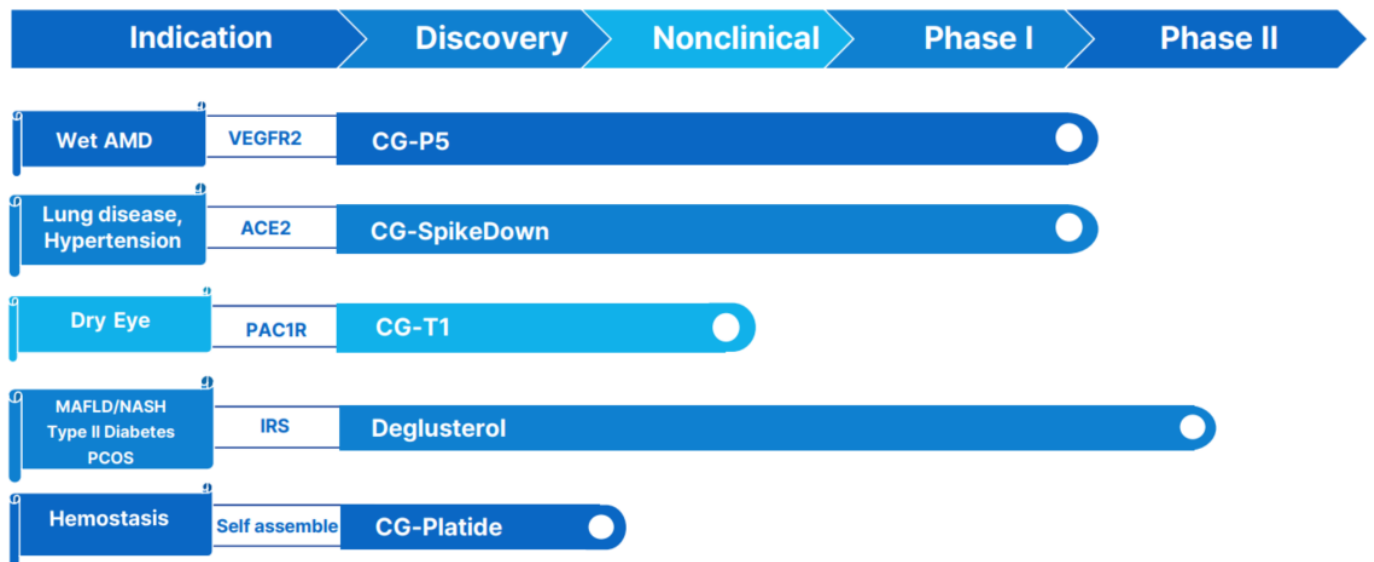


[도표 1] 케어젠 건강기능식품 파이프라인 현황



출처: 케어젠, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 케어젠 신약 파이프라인 현황



출처: 케어젠, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 억원)

Income statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	136	168	208	273	272
매출원가	455	523	584	553	760
매출총이익	77.1%	75.8%	73.7%	67.0%	73.6%
매출총이익률(%)	173	187	180	211	246
판매비와관리비등	0	0	0	0	0
기타영업손익	282	336	404	342	514
영업이익	47.7%	48.7%	51.0%	41.5%	49.8%
영업이익률(%)	282	336	404	342	514
조정영업이익	353	373	509	443	566
EBITDA	59.7%	54.0%	64.3%	53.7%	54.8%
EBITDA 마진율(%)	302	371	454	394	566
조정 EBITDA	42	8	85	58	35
순금융손익	4	6	36	10	35
이자손익	30	-2	23	37	0
외화관련손익	12	0	7	2	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	336	345	496	402	549
법인세차감전계속사업손익	252	272	399	323	439
당기순이익	42.6%	39.4%	50.4%	39.1%	42.6%
당기순이익률(%)	253	273	399	323	439
지배지분순이익	-1	-1	0	0	0
비지배지분순이익	250	281	397	322	438
총포괄이익	136	168	208	273	272

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동으로인한현금흐름	519	-277	286	135	384
당기순이익	252	272	399	323	439
현금유출이없는비용및수익	95	152	101	118	145
유형자산감가상각비	17	29	43	43	43
무형자산상각비	3	5	7	8	8
기타	74	117	51	66	93
영업활동관련자산부채변동	191	-620	-179	-205	-126
매출채권및기타채권의감소	-7	-16	-64	-186	-28
재고자산의감소	3	-41	-85	-5	-45
매입채무및기타채무의증가	5	10	-10	8	-3
기타	189	-573	-21	-22	-50
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-19	-81	-35	-101	-75
투자활동으로인한현금흐름	-251	346	261	-40	-10
투자자산의 감소(증가)	2	1	-8	3	31
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-15	-82	-659	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-15	-15	-11	0
단기금융자산의감소(증가)	-24	-213	341	620	-47
기타	-177	588	25	7	7
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-205	-238	-283	-364	-312
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
기타	0	7	2	-49	1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-206	-245	-285	-314	-313
기타현금흐름	0	0	0	0	-27
현금의 증가	63	-171	263	-265	35
기초현금	160	222	52	315	51
기말현금	222	52	315	51	86

자료 : 케어젠, 한양증권

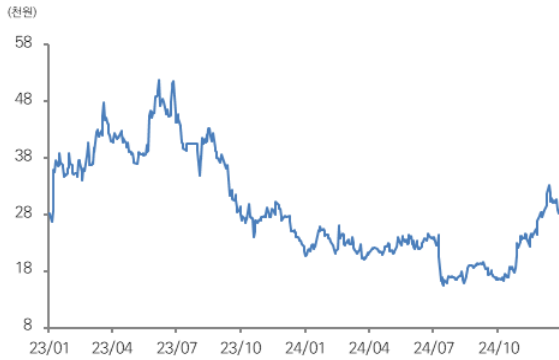
Balance sheet	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	1,493	1,589	1,664	964	1,120
재고자산	62	103	187	181	226
단기금융자산	1,140	1,353	1,012	392	439
매출채권및기타채권	62	76	142	333	361
현금및현금성자산	222	52	315	51	86
비유동자산	774	751	808	1,443	1,360
유형자산	621	604	640	1,256	1,213
무형자산	31	39	47	49	41
투자자산	37	36	44	41	10
자산총계	2,268	2,341	2,473	2,407	2,480
유동부채	98	105	113	81	78
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	40	55	43	42	39
비유동부채	71	76	87	97	97
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	170	181	200	177	174
지배주주지분	2,097	2,160	2,273	2,230	2,306
자본금	54	54	54	54	54
자본및이익잉여금	2,760	2,795	2,910	2,919	2,997
기타자본	-700	-682	-681	-731	-731
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	2,098	2,160	2,273	2,230	2,306

Valuation Indicator	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	469	507	743	602	818
EPS(지배순이익 기준)	471	508	743	602	818
BPS(자본총계 기준)	3,906	4,021	4,232	4,151	4,293
BPS(지배지분 기준)	4,277	4,396	4,626	4,563	4,718
DPS(보통주)	2,300	2,700	640	640	740
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	28.4	54.1	37.0	47.9	28.7
PER(지배순이익 기준)	28.2	54.0	37.0	47.9	28.7
PBR(자본총계 기준)	3.4	6.8	6.5	6.9	5.5
PBR(지배지분 기준)	3.1	6.2	5.9	6.3	5.0
EV/EBITDA (발표 기준)	16.4	35.7	26.4	33.9	21.4

Financial Ratio	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
성장성(%)					
매출액증가율	-2.0%	16.9%	14.6%	4.3%	25.0%
영업이익증가율	-11.8%	19.2%	20.1%	-15.2%	50.1%
EPS(당기순이익기준)증가율	-19.9%	8.1%	46.7%	-19.1%	35.9%
EPS(지배기준)증가율	-19.6%	7.7%	46.4%	-19.1%	35.9%
EBITDA(발표기준)증가율	-6.1%	5.8%	36.5%	-12.9%	27.6%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.1%	12.8%	18.0%	14.4%	19.4%
ROE(지배순이익 기준)	12.2%	12.8%	18.0%	14.4%	19.4%
ROIC	31.3%	37.8%	37.5%	19.5%	22.7%
ROA	11.4%	11.8%	16.6%	13.2%	18.0%
배당수익률	3.5%	2.0%	2.3%	2.2%	3.1%
안전성(%)					
부채비율	8.1%	8.4%	8.8%	7.9%	7.6%
순차입금비율(자본총계대비)	-65.0%	-65.0%	-58.4%	-19.9%	-22.8%
이자보상비율					34.3%

TP Trend

투자 의견 비율공시(25.03.31기준)



구분	매수	종립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율
케어젠	214370	25/01/24	N.R	-	-
케어젠	214370	25/05/12	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
 - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병웅)
 - 기업 투자이건

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자이건

비중확대	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당시는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종곡선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩 2층
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 1층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
