

KOSDAQ | 제약과생물공학

CMG제약 (058820)

항암/개량신약을 넘어 세포유전자치료제 CDMO까지

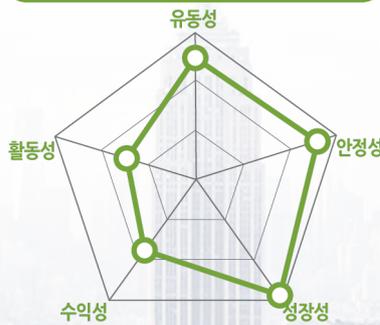
체크포인트

- 항암신약의 글로벌 라이선스아웃 경험, 자체 개발 개량신약의 FDA 승인신청 등 연구개발에 대한 트랙 레코드를 보유. 2023년 데팜조(조현병 ODF 개량신약)의 FDA 판매승인이 기대됨
- 2017년 안티에이징(비만), 2018년 안과사업, 2019년 컨슈머 헬스케어, 2021년 의료기기, 2022년 Cha&Mom, 2023년 동물영양제(아이앤지메딕스) 인수 등을 통해 신사업을 통한 유기적 성장 진행중
- 2025년 완공을 목표로 판교 제2테크노밸리에 세포-유전자치료제, mRNA, 바이럴벡터, 플라스미드 DNA를 동시에 생산하는 세포-유전자치료제 글로벌 생산 허브를 구축중
- 현 주가는 2023년 예상실적 기준 PER 101.8배, PBR 1.5배, PSR 2.9배 수준으로 최근 5개년 벨류에이션 밴드 차트 하단 구간

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

CMG제약 (058820)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr
RA 서지원 jiwon.seo@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

필름형 개량신약 기술을 보유한 차바이오 그룹의 제약회사

CMG제약은 차바이오 그룹의 제약부문 계열사로 주요사업은 ETC 및 OTC 제조 및 생산, 개량신약/신약 연구개발임. STARFILM® TECHNOLOGY(스타필름 테크놀로지)라는 ODF(구강용해필름) 제조 특허기술을 보유하고 있으며, 2015년 발기부전치료제 타다라필(Tadalafil) ODF, B형간염치료제 엔테카비르(Entecavir) ODF를 출시함. 2019년 미국 FDA에 데핍조(조현병치료제 ODF) 판매승인신청(NDA) 제출 후 승인 진행중

신사업을 통한 유기적 성장 진행중

CMG제약은 2017년부터 신사업을 통한 유기적 성장을 진행중. 2017년 안티에이징(비만), 2018년 안과사업, 2019년 컨슈머 헬스케어, 2021년 의료기기, 2022년 Cha&Mom, 2023년 동물영양제(아이앤지메디스) 인수 등을 통해 신사업을 확장함. 신사업 매출액은 2017년 22억원에서 2022년 약 200억원으로 5년간 연평균 56%의 높은 매출 성장세

세포유전자치료제 CDMO를 통한 중장기 성장동력 확보

CMG제약은 차바이오텍과 함께 줄기세포치료제, 면역세포치료제 등 다양한 세포치료제 기반 기술을 통한 글로벌 CDMO사업을 진행하며 기존의 케미칼 의약품 위주에서 바이오 의약품 영역으로 사업영역 확장을 진행중. 2025년 완공을 목표로 판교 제2테크노밸리에 글로벌 세포유전자치료제 CDMO 시설 구축을 준비하고 있으며, 이를 통해 세포·유전자치료제, mRNA, 바이럴벡터, 플라스미드 DNA를 동시에 생산하는 세포·유전자치료제 글로벌 생산 허브를 구축할 예정

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	586	645	695	822	945
YoY(%)	17.6	10.0	7.8	18.3	15.0
영업이익(억원)	26	18	17	30	32
OP 마진(%)	4.4	2.8	2.4	3.6	3.4
지배주주순이익(억원)	31	2	32	-4	27
EPS(원)	24	2	23	-3	20
YoY(%)	-53.1	-93.6	1,372.3	적전	흑전
PER(배)	175.1	3,734.0	168.3	N/A	101.8
PSR(배)	9.1	12.5	7.7	3.6	2.9
EV/EBIDA(배)	100.0	162.6	106.4	37.2	33.8
PBR(배)	3.3	4.4	2.9	1.6	1.5
ROE(%)	2.1	0.1	1.7	-0.2	1.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/16)	2,000원
52주 최고가	3,490원
52주 최저가	1,995원
KOSDAQ (3/16)	781.98p
자본금	694억원
시가총액	2,778억원
액면가	500원
발행주식수	139백만주
일평균 거래량 (60일)	69만주
일평균 거래액 (60일)	16억원
외국인지분율	4.88%
주요주주	차바이오텍 25.84%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	-22.2	-40.3
상대주가	-10.2	-23.4	-31.9

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자분회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
▶ **2)** 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 회사 개요

CMG제약은 차병원그룹의 제약부문 계열사. ETC 및 OTC 제조 및 생산, 개량신약/신약 연구개발

CMG제약은 2001년 (주)미창(현 에머슨퍼시픽주)에서 인적분할하여 설립되었으며 2006년 (주)스카이뉴팜으로 상호를 변경한 후 2008년 (주)셀라트팜코리아를 흡수합병하며 제약사업에 본격 진출하였다. 당사는 2012년 차바이오텍 디오스텍(현 (주)차바이오텍)으로 최대주주가 변경되면서 차병원그룹의 제약부문 계열사로 편입되었으며, 2013년 (주)CMG제약으로 사명을 변경하였다.

CMG제약은 전문의약품(ETC)과 일반의약품(OTC)의 제조 및 생산, 개량신약 및 신약 등의 연구개발을 주요 사업으로 영위하고 있다. 2022년 매출액 822억원을 기준으로 부문별 매출비중은 도매 45.6%, 의원 29.6%, 신사업 24.8%이다.

당사는 2014년 신약개발사업부(케미존) 인수, 2017년 안티에이징(비만), 2018년 안과사업, 2019년 컨슈머 헬스케어, 2021년 의료기기, 2022년 Cha&Mom, 2023년 동물영양제(아이앤지메딕스) 인수 등을 통해 신사업 확장을 진행하고 있다. 또한 2014년 4월 판교 차바이오텍 캠퍼스 내 R&D 및 Business 인프라를 구축하였으며, 차바이오텍과 함께 줄기세포치료제, 면역세포치료제 등 다양한 세포치료제 기반 기술을 통한 글로벌 CDMO 사업을 진행하고 있다.

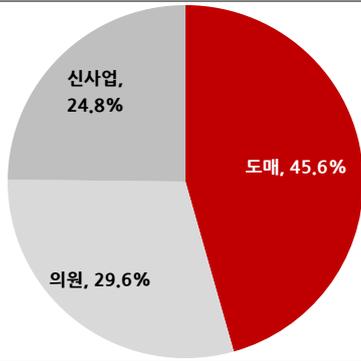
CMG제약은 2020년 상장관리 특례조건 신청에 따라 실시한 기술평가에서 1)테픽조(ODF 제형 조현병치료제), 2)Pan-TRK 저해 항암신약 관련 기술에 대해 A등급을 받았다. 2022년 9월말 기준 최대주주인 차바이오텍이 25.8% 지분을 보유하고 있다.

회사 연혁



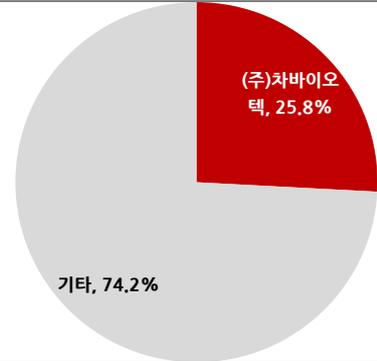
자료: CMG제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

부분별 매출비중(2022년 기준)



자료: CMG제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황(2022년 9월말 기준)



자료: CMG제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 사업 영역 및 주요 기술

ODF 제조 특허기술인

STARFILM® TECHNOLOGY

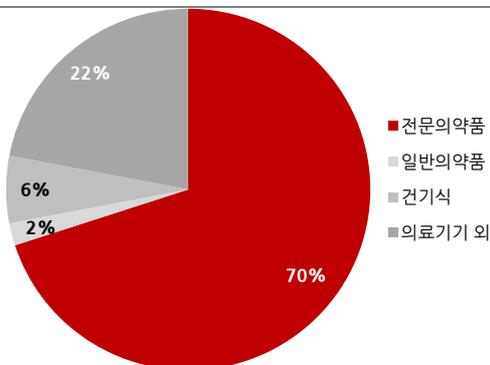
보유

CMG제약은 차바이오텍 그룹의 제약부문 계열사로 전문의약품(ETC)과 일반의약품(OTC)의 제조 및 생산, 개량신약 및 신약 등의 연구개발을 주요 사업으로 영위하고 있다.

제품별 매출비중은 전문의약품(ETC) 70%, 일반의약품(OTC) 2%, 건기식 6%, 의료기기 외 기타 22%로 구성되어 있다. 당사는 현재 약 350개의 품목 포트폴리오를 보유하고 있으며, 질환영역별로는 순환계 30%, 신경계 23%, 소화기 15%, 대사성 13%, 비뇨계 6%, 항생제 1%, 기타 12%로 순환계 및 신경계 중심의 제품 포트폴리오를 갖추고 있다.

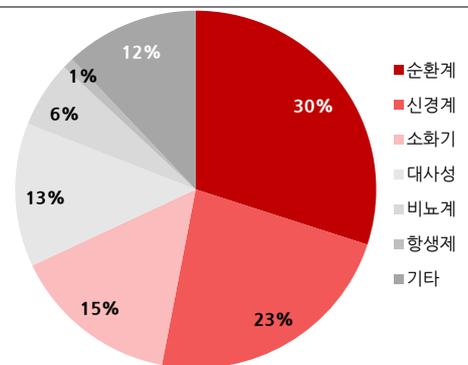
당사는 STARFILM® TECHNOLOGY(스타필름 테크놀로지)라는 ODF 제조 특허기술을 보유하고 있다. 이를 바탕으로 2015년 Tadalafil(발기부전 치료제, 제품명 제대로필) ODF와 Entecavir(B형 간염 치료제) ODF를 발매하였으며, 발기부전 치료제 제대로필은 중국, 레바논, 예멘, 인도네시아, 에콰도르 등을 대상으로 수출계약 및 등록을 진행하였다.

제품군 매출비중: 약 350 품목



자료: CMG제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

질환별 매출비중: 약 290 품목



자료: CMG제약, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 차병원 그룹

CMG제약은 차병원 그룹의 제약부문 계열사로 산학연병 시스템 내에서 효과적인 연구개발 및 비즈니스 인프라 구축

차병원 그룹은 1960년 출발한 '차산부인과의원'을 모태로 차병원을 비롯한 국내외 병원 및 의료기관, 차의과학대학교, CHA미래의학연구원, 차바이오 그룹으로 구성되어 있다.

차병원 그룹은 강남차병원, 분당차병원 등의 종합병원을 비롯하여 국내 15개 의료기관을 구축하고 있다. 2002년에는 미국 LA HPMC 인수, 2018년 호주 난임센터(City Fertility) 최대주주 등극 등을 통해 국내외 7개국 싱가포르, 일본 등 86개 의료기관 1,800여명의 의료진을 포함한 글로벌 의료 네트워크를 보유하고 있다. 국내외 의료 네트워크를 비롯하여 차바이오텍, CMG제약, 차백신연구소, 차의과학대학교, 연구소 등을 연계한 산학연병 시스템을 구축하고 있다.

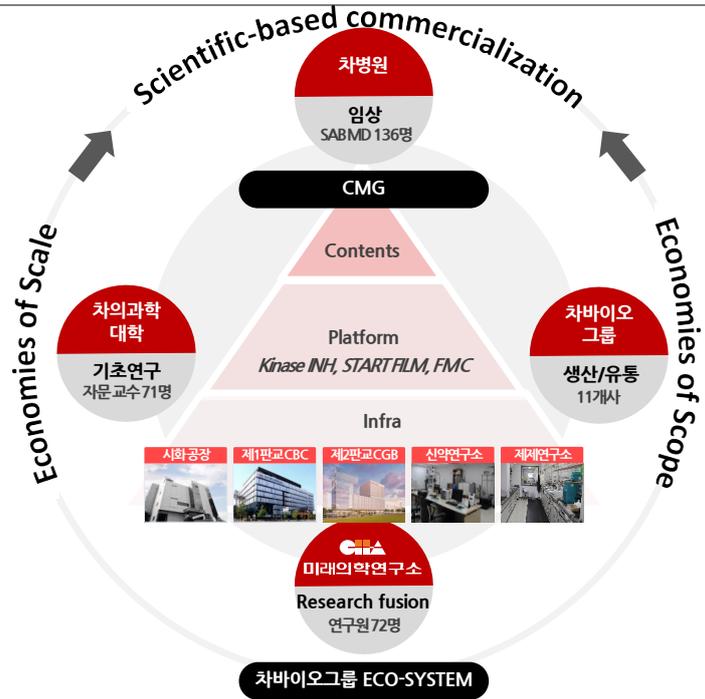
CMG제약은 차바이오 그룹의 제약부문 계열사로, 차병원의 본부를 비롯하여 차바이오 그룹 내 모든 연구소가 집결한 국내 유일 산학연병 융합 연구소인 차바이오컴플렉스(CHA Bio Complex)에서 연구개발 및 비즈니스 인프라를 구축하고 있다. 이를 통해 지역별, 국가별 시장상황에 맞는 특화된 제품의 연구개발에 집중하고 있다. 또한 차바이오 그룹과 함께 중소 제약회사가 진입하기 어려운 영역인 세포유전자치료제(3세대) CDMO 사업을 추진하면서 기존의 케미칼 의약품 위주에서 바이오 의약품 영역으로 사업영역 확장을 진행하고 있다.

산학연병 일체의 차병원그룹 네트워크



자료: 차병원/CMG제약, 한국R협의회 기업리서치센터

차바이오 그룹 ECO-SYSTEM



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
1 제네릭, 개량신약 위주의 국내 제약산업
신약의
높은 진입장벽으로 인해
개량신약, 제네릭 위주로
성장한 국내 제약산업

의약품은 크게 제조방식과 성분을 기준으로 Chemical과 Bio, 개발순서와 부가가치를 기준으로 Original(신약), Super Generic(개량신약), Generic(제네릭)으로 구분된다.

신약(오리지널)은 첨단기술을 바탕으로 장기간, 거액의 투자가 요구되는 등 매우 높은 진입장벽을 형성하고 있다. 신약 개발사의 경우 신약 개발 및 상업화의 높은 불확실성으로 인하여 단일 파이프라인이 아닌 포트폴리오 형태의 신약 파이프라인을 확보하는 방식이 요구된다. 기술과 자금력을 보유한 주요 다국적 제약사들은 '신약개발 → 블록버스터 출시 → 거액의 수익실현 → R&D 재투자'의 선순환 구조를 통하여 절대적 시장지배력을 행사하고 있다.

개량신약(수퍼 제네릭)은 오리지널 신약에서 화학구조나 제제/제형의 변경(염 변경, 신규 제제, 용도 추가, 복합제 등) 등을 통하여 효능을 증대하거나, 투여 방식을 개선하거나, 부작용을 감소시킨 의약품을 말한다. 개량신약은 크게 1) 물질변형 개량신약, 2) 신규제제 및 제형 개량신약, 3) 신규복합제로 구분된다. ODF는 신규제제 및 제형으로 진보성을 인정받는 개량신약이다. 개량신약은 제네릭과 대비하여 특허보호와 약가산정 우대로 인해 투자 대비 효율적인 수익창출이 가능하다는 장점이 있다.

제네릭은 신약의 특허 만료 시 신약과 약효 및 품질이 동등하게 제조된 의약품을 말한다. 제네릭은 신약개발과 비교했을 때 투자기간이나 비용이 적게 들고, 성공확률이 높기 때문에 진입장벽이 낮은 편이다. 따라서 제네릭은 저렴한 가격을 기본으로 빠른 제품 출시 및 마케팅 역량 등이 주요 경쟁요소라고 할 수 있다.

국내 제약산업은 앞서 언급한 신약의 높은 진입장벽으로 인해 주로 개량신약과 제네릭을 주요 제품군으로 하고 있다. 과거에는 국내제조 생산 기반을 둔 내수 완제품 중심이었으나 최근에는 여러 규제를 통해 내수시장의 성장 동력이 약화되면서 많은 제약사들이 다국적 제약사와 협업을 통하여 해외시장 개척, 신약개발, 바이오 의약품 부문에 진출하면서 경쟁력을 키워가고 있다.

여러 규제에도 불구하고 국내 제약시장은 급속도로 진행되는 고령화와 만성질환의 증가 등으로 향후 견조한 성장세가 예상되고 있다. 또한 최근 신약 R&D 부분에서 좋은 성과가 이어지면서 과거 복제약 판매에서 탈피하여 글로벌 메이커로서의 성장이 기대되며 최근 각광받고 있는 바이오 의약품 분야와 기술융합을 통하여 시너지 효과를 거둘 수 있을 것으로 전망된다.

의약품의 구분

구분	개발순서와 부가치		
	Original	Super Generic	Generic
제조방식과 성분	Chemical Bio	신약 바이오신약(Biologics)	개량신약 바이오테터(Biobetter) 복제약(copy) 바이오시밀러(Biosimilar)

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

신약 vs 개량신약 vs 복제약

구분	시험항목	개발기간	개발비용	특허기간	장점	단점
신약	독성시험, 임상 I, II, III	10-20년	5-10억불	10-15년	장기 독점	거액의 투자비, 높은 불확실성
개량신약	독성시험 일부, 비교임상, 생동	3-5년	10-40억원	3-7년	적은 투자로 독점 가능	특허분쟁
복제약	생동시험	2-3년	2-5억원	-	저비용	경쟁과다

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2 구강용해필름(ODF) 시장

ODF(구강용해필름)는
얇은 필름 형태로 구강 내
점막에 제품을 올려
물 없이 녹여 섭취할 수 있게
제작된 제형

ODF(Orally Disintegrating Film, 구강용해필름)는 얇은 필름 형태로 혀나 볼 안쪽과 같은 구강 내 점막에 제품을 올려 물 없이 녹여 섭취할 수 있게 제작된 제형이다. 관련 용어로는 ODF(Orally Disintegrating Film), OSF(Orally Soluble Film), OTF(Orally Thin Film) 등이 다양하게 혼용되고 있으나 미국 등 해외에서는 OSF(Orally Soluble Film: 구강 수용성 필름)를 많이 사용하고 있으며, 국내에서는 2016년부터 식품의약품안전처가 'ODF'로 용어를 통일하여 사용하고 있다.

ODF는 물 없이 어디서든 약을 복용할 수 있도록 복용 편의성이 개선된 제형으로 휴대 및 보관이 편리하다는 장점이 있다. 또한 ODF는 구강 내 모세혈관을 통해 직접 흡수되기 때문에 정제, 캡슐 투여 시 위장 점막을 통과하면서 분해되는 것을 막을 수 있어서 같은 용량이라도 빠른 효능을 기대할 수 있다. 이러한 장점을 바탕으로 ODF는 노인, 영유아, 연하곤란증(삼킴장애) 등 기존의 제형을 복용하기 어려워하는 환자들에게 복용 편의성을 개선시키는 대안 제형으로서 기대되고 있다. 경제적인 관점에서도 ODF는 캡슐제형에 비해 공정 과정이 단순하여 자동화기계에 의한 생산이 가능하며, 인건비 및 작업장 공간 절감으로 생산비용을 줄일 수 있다는 장점이 있다.

ODF 기술은 DDS를 통해
복용 편의성, 휴대 편의성 등을
개선한 다양한 질환의
개량신약으로 개발 가능

ODF 기술은 다양한 질환 치료제로 적용이 가능하다. DDS(Drug Delivery System, 약물 전달 시스템)를 통해 약물 복용 편의성, 약물 휴대 편의성 등을 개선한 개량신약으로 개발되고 있으며, 특히 발기부전 치료제나 정신질환 치료제 같은 개인 프라이버시를 요하는 의약품, 구강점막으로 흡수를 요하는 의약품, 동물의약품과 같이 복용이 어려운 의약품 등에 적용될 수 있다. FDA는 현재까지 약 11개의 ODF(OTF) 제품을 승인하였으며, ODF(OTF)는 특허만료 신약에 적용되어 개량신약으로 개발됨에 따라 특허 보호 및 독점 판매권 연장의 효과를 기대할 수 있기 때문에 향후 25년 내에 기존 정제 시장의 약 20%를 대체할 것으로 예측되고 있다. Fact.MR에 따르면 글로벌 ODF(OTF) 시장규모는 2022년 약 31.2억 달러에서 2032년 71.9억 달러로 연평균 8.7%의 높은 성장세를 보일 것으로 전망되고 있다.

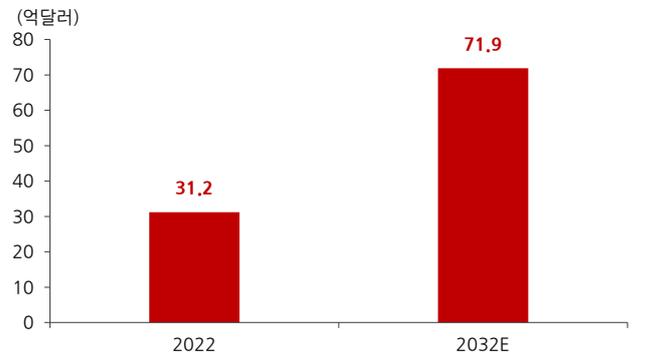
국내에서 ODF를 제조하고 있는 제약사는 씨티씨바이오, 서울제약, CMG제약, 씨엘팜 등이 있다. ODF 제조 기술을 국내 최초로 개발한 제약사는 씨티씨바이오로 2010년 SK케미칼에 제제기술을 이전하였으며, SK케미칼은 2011년 세계 최초 필름형구강용해 발기부전치료신약 '엠빅스'를 출시했다. 이후 서울제약, CMG제약, 씨엘팜 등이 ODF 제제기술을 개발하여 의약품 뿐만 아니라 건강기능식품, 동물 의약품 등 다양한 분야로 활용하고 있다. CMG제약은 2022년 말 동물약품 사업부를 신설하고 2023년 1월 동물영양제 기업인 아이엔지메디스를 인수하였다. CMG제약은 ODF 기술력을 활용하여 기존의 동물 의약품 및 영양제 제품과 차별화된 제품을 출시할 계획이다.

구강용해필름(ODF)



자료: Word press, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 ODF 시장 전망: 연평균 8.7% 성장



자료: FactMR, 한국R협의회 기업리서치센터

3 의약품 위탁개발생산(CDMO) 시장

**CDMO는 R&D 단계부터
임상시험, 제조 과정에 대한
토탈 서비스를 제공**

신규 의약품의 출시를 위해서는 일반적으로 ‘연구개발 - 임상시험 - 생산 - 판매’의 단계를 거치게 되는데, 각 과정의 효율성을 위해 많은 경우 단계별 아웃소싱을 진행하고 있다. 아웃소싱의 종류로는 의약품 후보물질을 탐색하고 개발을 전문적으로 하는 ‘CDO(Contract Diagnostic Organization, 위탁개발)’, 임상시험을 전문적으로 대행하는 ‘CRO(Contract Research Organization, 위탁연구/임상대행)’, 수탁 받은 의약품을 생산하는 ‘CMO(Contract Manufacturing Organization, 위탁생산)’, 의약품의 생산 및 연구개발을 함께 진행하는 ‘CDMO(Contract Development and Manufacturing Organization, 위탁개발생산)’, 생산된 의약품을 대량 판매하는 ‘CSO(Contract Sales Organization, 위탁판매)’가 있다.

CDMO는 단순히 생산만 위탁하는 CMO 영역을 넘어서서 R&D 단계부터 임상시험, 제조 과정에 대한 토탈 서비스를 제공한다. 글로벌 CDMO 시장 규모가 커져가고 있는 가운데, 국내 제약바이오 기업들 역시 신약 개발 리스크의 분산, 생산성 향상 등의 목적으로 위탁개발생산에 대한 수요가 커지면서 CDMO의 중요성은 더욱 커지고 있다. 특히 대형 제약회사들은 자체 생산을 통해 의약품의 제조 및 판매가 가능하지만, 대다수의 중소형 제약사들은 연구개발 단계부터 생산, 판매까지 모든 과정을 직접 진행하기에 시간적, 금전적 부담이 큰 상황이다. 따라서 중소형 제약회사들은 의약품 위탁개발생산을 통해 사업적 진입장벽을 낮추어 적은 비용으로 다양한 품목을 확보하는 전략을 택하는 경우가 많다. 한편 R&D시설과 제조 공장을 보유한 대형 제약회사들은 이러한 중소형 제

약회사들을 대상으로 CDMO 서비스 제공을 통해 자사 제품 생산뿐만 아니라 공장 가동률을 높여 제조비용을 낮추고 수익성 제고를 추구하고 있다.

2020년 기준 글로벌 바이오의약품 CDMO 시장은 상위 5개 기업(론자, 삼성바이오로직스, 카탈란트, 베링거인겔하임, 써모피셔)이 전체 시장의 약 60%를 차지하고 있다. 국내에서는 삼성바이오로직스(항체의약품 전문)와 SK팜테코(합성의약품 전문)가 글로벌 CDMO 사업 개발에 박차를 가하고 있다. 삼성바이오로직스는 2021년 10월 세계 최대 규모인 4공장(24만L의 생산능력)의 부분 가동을 시작하였으며, SK팜테코는 합성의약품 사업과 더불어 신성장 동력인 세포유전자치료제 CDMO에 박차를 가하고 있다. 2022년 설립된 롯데바이오로직스는 BMS의 바이오의약품 공장을 1.6억 달러에 인수하면서 CDMO 사업에 나서고 있으며, 이외에도 CJ제일제당, 대웅제약, 차바이오테크, 이연제약, 메디포스트 등이 CDMO 사업 진출을 선언하였다. CJ제일제당은 2021년 네덜란드 유전자치료제 CDMO 기업인 바타비아 바이오사이언스(Batavia Biosciences)의 지분 약 76%을 1.95억달러(약 2,677억원)에 인수하였으며, 차바이오테크는 미국 자회사인 마티카 바이오테크놀로지(Matika Biotechnology)를 통해 3세대 세포유전자치료제(CGT) CDMO사업을 추진하고 있다. 메디포스트는 캐나다에 본사를 둔 세포유전자치료제 위탁개발생산 기업인 옴니아바이오(OmniaBio)에 대해 약 886억원 규모의 투자를 진행하였다.

**글로벌 CGT CDMO 분야는
더욱 서비스 수요가 높은 상황.
2026년까지 연평균 31.1%
성장 전망됨**

글로벌 CDMO 시장은 2018년 987억 달러에서 2025년 1,577억 달러로 연평균 6.9%로 성장할 전망이다. 특히 세포유전자치료제(CGT)에 대한 위탁개발생산 시장이 가파르게 성장할 것으로 예상되는데, 글로벌 CGT CDMO 시장은 2019년 15억 달러에서 2026년 101억 달러로 연평균 31.1% 성장할 것으로 전망된다. 한국바이오협회에 따르면 항체 등 기존 바이오 의약품 생산규모의 약 20%정도가 CDMO 서비스를 활용하고 있는 반면 세포유전자치료제의 경우 GCT 생산규모의 약 50% 이상이 CDMO 서비스를 통해 생산되고 있다.

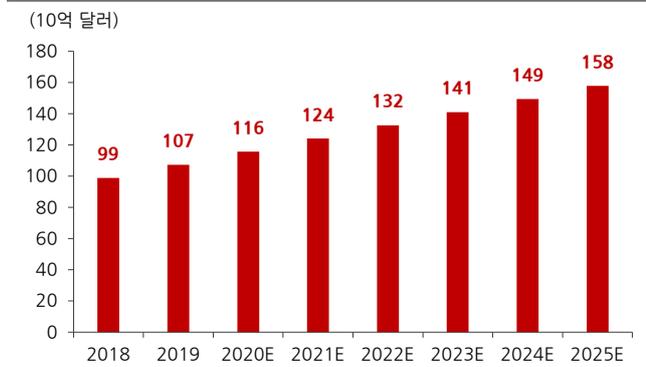
세포유전자치료제를 개발하기 위해서는 특화된 공정 기술과 설비가 필요하며, 제조부터 판매까지 복잡한 물류가 수반되는데 CGT 전문 바이오 기업은 생산시설을 보유하지 않은 소규모 바이오벤처들이 대다수이다. 따라서 세포유전자치료제에 대한 CDMO 서비스 수요가 더욱 높은 상황이다. 대형 CDMO 기업들은 다양한 고객사의 요구에 대응하기 위해 글로벌 거점을 선도적으로 확보하기 위한 노력이 이어지고 있으며, 2017년부터는 이를 위한 CGT CMO/CDMO 기업에 대한 M&A가 활발하게 진행되고 있다. 스위스의 론자(Lonza)가 2017년 세포치료제 제조 경험을 갖춘 네덜란드 기업인 파마셀(PharmaCell)을 인수한 것에 이어 써모피셔(Thermo Fisher Scientific), 카탈란트(Catalent) 등이 CGT CDMO 기업에 대한 M&A를 진행하였다. 국내사들도 CGT CDMO로 사업을 확장하고 있는데, 2021년 SK팜테코는 프랑스 CGT CDMO 기업인 이포스케시(Yposkesi)를 인수하였으며, 삼성바이오로직스는 자체 기술을 확보하여 2023년 말 가동될 5공장에서 CGT 등 차세대 의약품을 위탁생산할 수 있는 시스템을 갖출 예정이다.

의약품 출시 과정에서 아웃소싱 종류

	연구개발	임상시험	생산	판매
CDO	→			
CRO		→		
CMO			→	
CDMO		→		
CSO				→

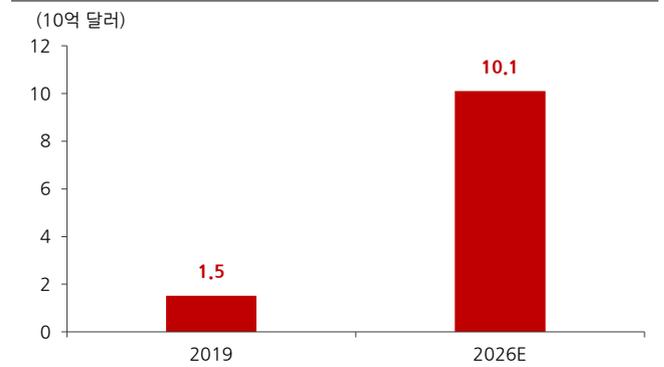
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 CDMO 시장 규모 및 전망: 연평균 6.9% 성장



자료: Grand View Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 CGT CDMO 시장 전망: 연평균 31.1% 성장



자료: 국가생명공학정책연구센터, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

CMG제약은 항암신약의
글로벌 라이선스아웃 경험,
자체 개발 개량신약의
FDA 승인 프로세스 등
연구개발 트랙 레코드 보유

CHC2014(표적항암제)
2021년 임상 1상 완료
2021년 5월 라이선스아웃

1 항암신약 및 개량신약 개발의 Track Record를 보우

CMG제약은 제네릭 중심의 생산 및 판매를 뛰어넘어 항암신약 및 개량신약 개발을 통해 의약품 포트폴리오를 강화하고 있다. 2017년 약 37억원 수준인 연구개발비용은 2021년 약 68억원, 2022년 9월말 기준(9개월분) 약 68억원으로 2017년 대비 2배 이상 증가하였으며, 매출액 대비 연구개발비용 비율은 2017년 8.9% 수준에서 2020년 11.0%, 2021년 9.8%, 2022년 9월 기준 약 11.2% 수준으로 상승하였다.

연구개발 성과로는 1) 항암신약 분야에서 2021년 5월 표적항암제 CHC2014을 글로벌 기술수출(L/O) 하였으며, 2) 개량신약 개발을 위한 ODF 기술을 바탕으로 발기부전치료제 타다라필(Tadalafil) ODF, B형간염치료제 엔테카비르(Entecavir) ODF 출시, 또한 FDA 승인을 앞두고 있는 약물(DEPIPZO)을 보유하고 있다. 당사는 항암신약의 글로벌 라이선스아웃 경험, 자체 개발 개량신약의 FDA 승인 프로세스 등 연구개발에 대한 트랙 레코드를 보유하고 있다.

(1) 표적항암제(CHC2014) 기술 수출(라이선스 아웃)

CHC2014는 TRK(Tyrosine Receptor Kinase, 티로신 수용체 키나제) 단백질군을 선택적으로 억제하는 Pan-TRK 저해 표적항암제 신약이다. TRK 유전자 변이는 다양한 암종에서 발생한다고 알려져 있으며, 당사는 CHC2014를 경구용 표적 항암제로 개발하고 있다.

2015년 CMG제약과 한독은 CHC2014에 대한 공동연구를 시작하였으며, 2018년 비임상 시험 완료, 2021년 8월 임상 1상을 성공적으로 종료하였다. 임상1상은 국내 악성 고형암 환자 17명을 대상으로 분당차병원 외 3개 병원에서 진행하였으며, 안전성, 유효성 및 약동학 결과를 통해 우수한 내약성을 확인하였다.

2021년 5월에는 항암제를 전문으로 개발하는 싱가포르 AUM Biosciences 社를 대상으로 해외 기술수출 이전계약 (총 1억 7,250만 달러 규모, 약 1,934억원)을 체결하였다. AUM Biosciences 社는 향후 CHC2014에 대한 자체 글로벌 임상 2상을 진행할 계획이다.

CHC2014의 경쟁약물로는 2018년 FDA 시판허가를 받은 유전자 표적 항암치료제인 바이엘(Bayer)의 라로트렉티닙(Larotrectinib)과 2019년 FDA 가속승인을 받은 로슈(Roche)의 엔트렉티닙(Entrectinib)이 있다. Pan-TRK 관련 시장은 전체 항암제 시장의 약 1%인 약 20억 달러 규모로 추산되고 있으며, 전문기관에 따르면 라로트렉티닙의 최대 매출액은 7억~10억 달러로 전망되고 있다.

데핍조(조현병 치료제)
미국 임상 완료
2019년말 FDA NDA 신청

(2) 데핍조(조현병 ODF 개량신약) FDA 판매승인신청

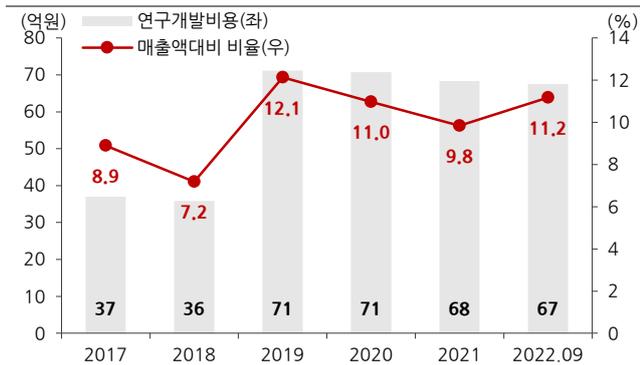
STARFILM® TECHNOLOGY(스타필름 테크놀로지)는 CMG제약이 개발한 ODF 제조 특허기술이다. 스타필름 테크놀로지는 기존 ODF 기술 대비 유연성이 좋아서 부서짐이 없고, 약물의 균일성과 안정성을 높였으며, 빠르게 용해되고, 맛을 개선하여 복용 시 이물감이나 불쾌감을 줄여 복용 순응도를 개선시켰다는 차별성을 보유하고 있다. 동사는 해당 기술을 바탕으로 2015년 발기부전치료제 타다라필(Tadalafil) ODF, B형간염치료제 엔테카비르(Entecavir) ODF를 출시하였으며, 2019년부터 타다라필 ODF(제품명 제대로필)는 해외수출계약 및 등록이 진행되고 있다.

CMG제약은 더 나아가 조현병 치료제인 아리피프라졸 성분의 오리지널 정제 품목을 ODF로 제형 변경한 데핍조(Depizzo)를 개발하여 미국 임상 완료 후 2019년 12월 FDA에 판매승인신청(NDA) 제출 후 승인을 진행하고 있다. COVID-19로 인해 예상보다 일정이 지연되고 있으나, 원활하게 진행될 것으로 기대하고 있다.

조현병 치료제인 데핍조의 작용기전은 도파민이 과도하게 분비된 상태에서 도파민의 농도를 낮춰주는 길항제이다. 도파민 분비량이 부족한 상태에서는 도파민 효능제로 작용하여 도파민의 분비량을 일관성있게 안정시켜 조현병(정신분열병)의 양성 및 음성 증상을 개선시키는 작용기전이다. 동사는 이를 구강붕해필름제형(ODF)로 개발하여 편의성과 복용순응도를 높였다.

경쟁제품으로는 아리피프라졸(Aripiprazole) 성분의 오리지널 의약품인 아빌리파이정(Abilify Tablet), 아빌리파이 메인테나주사(Abilify Maintena), 제네릭 의약품, 다른 성분의 의약품인 루라사돈(Lurasidone), 팔리페리돈(Paliperidone), 쿠에티아핀(Quetiapine), 리스페리돈(Risperidone) 등이 있다. 테이터모니터(2019)에 따르면 조현병 치료제 시장은 2022년 기준 약 81억 달러 규모로, 2026년 약 117억 달러로 성장할 것으로 전망되고 있다.

연구개발비용 추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

CHC2014 기술수출: 총 1억 7,250만 달러 규모



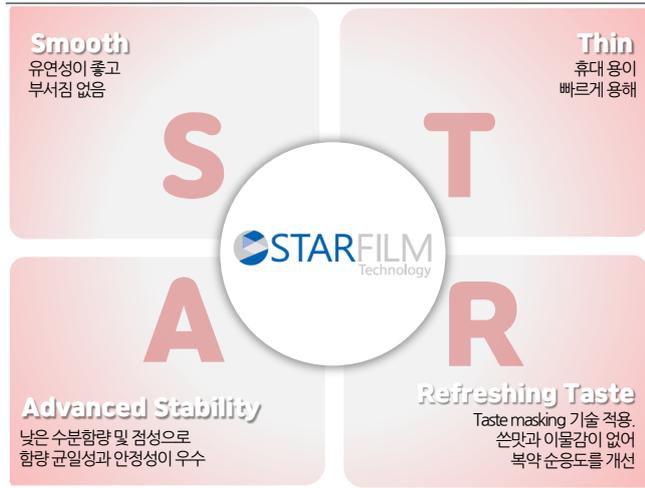
자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

ODF 제품 진행사항



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

원천기술: STARFILM Technology



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

데피조(DEPIPZO) 진행사항

제품명	DEPIPZO (아리피프라졸 구강용해필름)
Profile	<ul style="list-style-type: none"> 5, 10, 15 mg (주성분 함량) → 505(b)2 개량신약 조현병, 우울증, 양극성 장애 등
Global Alliance	<ul style="list-style-type: none"> 제제: CMG 제약 (한국) 임상: Inventive (캐나다) 생산: tesa Labtec (독일) API: Hetero (인도) Regulatory agency: Camargo (미국) 판매: TBD (미국)
USA 허가	<ul style="list-style-type: none"> 임 상: 2016년 임상 1 상 완료 미 국: 2019년 NDA → COVID19로 US FDA 실사 지연
향후계획	<ul style="list-style-type: none"> 미국과 유럽 회사 파트너링 협의 중 시장진출 계획: US/EU → KR → MENA → ASIA → ROW

자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신사업 통한 유기적 성장

- 2017년 안티에이징을 시작으로
- 2018년 안과,
- 2019년 컨슈머 헬스케어,
- 2021년 의료가기,
- 2022년 Mom&Baby, 동물약품 영역으로 신사업 확장

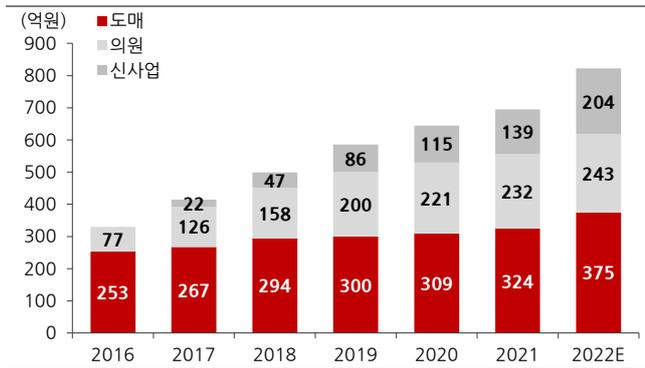
CMG제약은 2017년부터 신사업을 통한 유기적인 성장을 추진하고 있다. 2017년 안티에이징을 시작으로 2018년 안과, 2019년 컨슈머 헬스케어, 2021년 의료가기, 2022년 Mom&Baby, 동물약품 영역으로 사업을 확장함에 따라 2017년 22억원 수준이었던 신사업 매출액은 2022년 약 200억원 수준으로 연평균 56%의 높은 매출 성장률을 나타내고 있다. 현재 준비중인 CDMO 신사업이 시작되는 2025년에는 신사업을 통하여 큰 폭의 매출 레벨업이 이뤄질 것으로 전망된다.

동사는 2022년 9월 산모와 아이의 건강을 위한 브랜드 ‘차앤맘(CHA&MOM)’을 런칭하였다. 이는 차병원의 전문의료진 등의 네트워크를 활용할 수 있는 가장 경쟁력 있는 분야로, 동사는 아이를 위한 스킨케어 제품을 시작으로 건강기능식품 등 아이와 엄마의 건강을 위한 솔루션을 제시하는 브랜드로 확장을 목표로 하고 있다.

2022년 12월에는 동물약품 사업부를 신설하고 반려동물 헬스케어 시장에 본격 진출을 시작했다. CMG제약의 인체용 의약품에서의 기술력과 CMG건강연구소에서 축적된 노하우를 바탕으로 동물용 의약품과 건강기능식품을 개발할 계획이다. 특히 CMG제약은 스타필름 테크놀로지 기반의 ODF(구강용해필름) 기술을 활용하여 기존 동물용 의약품과의 차별화 전략을 가져갈 예정이다. 또한 동사는 2023년 1월 동물영양제 전문기업인 (주)이앤지메

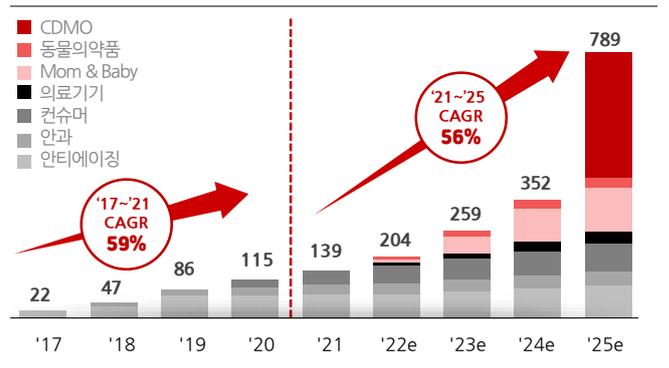
디스 지분 100%를 인수하여 자회사로 편입하며 반려동물 영양제 시장으로 영역을 확장하였다. 아이앤지메딕스는 반려동물용 영양제 연구/개발/제조 기업으로 정제, 스틱형 파우더, 소프트 츠어블 등 다양한 제형 기술 노하우를 보유하고 있다. 또한 반려동물용 영양제 분야에서 국내 최초로 HACCP(식품안전관리인증)을 획득하는 등 높은 수준의 위생시설을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 OEM, ODM, OBM 사업을 진행하고 있다. CMG제약은 아이앤지메딕스 인수를 통해 동물병원, 홈쇼핑, 오픈마켓 등 온/오프라인 채널을 결합하는 방식으로 유통망을 확대하면서 반려동물 헬스케어 시장 진출에 적극적으로 대응할 것으로 기대된다.

전사 사업부문별 매출추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

신사업부문 부문별 매출 추이 및 전망



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

CHA & MOM 브랜드 런칭



자료: 언론참조(CMG제약), 한국IR협의회 기업리서치센터

아이앤지메딕스 인수



자료: 언론참조(아이앤지메딕스), 한국IR협의회 기업리서치센터

3 증장기 성장동력: 3세대 CDMO 사업

증장기 성장동력으로서
세포유전자치료제 CDMO 사업

CMG제약은 차바이오텍과 함께 3세대 CDMO 사업을 추진하면서 기존의 케미칼 의약품 위주에서 바이오 의약품 영역으로 사업영역 확장을 진행하고 있다. CGT(Cell Gene Therapy, 세포유전자치료제)는 1세대 재조합단백질, 2세대 항체치료제에 이어 차세대 바이오의약품으로 기대되고 있으며, 동사는 세포유전자치료제 위탁개발생산(CDMO)을 통해 회사의 증장기 성장을 이어갈 전망이다.

동사는 2020년 12월 차바이오텍의 미국 자회사 마티카홀딩스에 약 48억원 출자를 통해 15.6%의 지분을 확보하였다. 마티카홀딩스의 사업회사인 마티카 바이오테크놀로지(Matica Biotechnology)는 현재 3세대 세포유전자치료제 CDMO 사업을 진행하고 있다. 2022년 5월 미국 텍사스에 약 1,300평 규모의 cGMP급 세포유전자치료제 CDMO 생산시설을 준공하여, 500L 용량의 세포 배양기(Bioreactor)를 갖추고 세포유전자치료제에 들어가는 바이럴 벡터를 생산한다. 마티카 바이오는 미국 세포유전자치료제 회사들과 8건의 CDMO 계약을 체결하였으며, 2023년부터 본격적으로 수주 성과가 나올 것으로 기대된다. 해당 CDMO 프로젝트들의 성공적인 수행 결과를 트랙 레코드로 하여 추가적인 고객사 확대가 기대된다.

마티카 바이오는 CGT 파이프라인들의 임상 및 상업화 진행에 맞춰 CDMO 증설을 준비하고 있다. 이미 약 6,600㎡ 규모의 공간을 추가 확보하였으며, 2024년까지 2,000L 생산용량을 갖춘 2공장을 완공할 예정으로, 임상 단계 의약품 생산에서 상업화 단계 의약품까지 생산할 계획이다.

세포유전자 치료제 CDMO는 기존의 1세대, 2세대 바이오 의약품과 다르게 개발 및 제조공정이 표준화되어 있지 않아 고객사의 요구에 따른 커스터마이징이 중요하다. 마티카 바이오는 싸토리우스와 같은 첨단장비를 개발하는 파트너와의 협업을 통해 고객 요구에 유연하게 대응할 수 있는 최신 기술을 적용 가능하는 장점을 보유하고 있다.

한국에서는 판교 제2테크노밸리 산업시설용지에 글로벌 세포유전자치료제 CDMO 시설 구축을 준비하고 있다. 차바이오 그룹은 2022년 1월 총 1,105억원 규모의 신규 세포치료제 CDMO 시설 구축을 발표하였다. CDMO CGB(Cell Gene Bank)는 연면적 6만 6115㎡(2만평) 규모로 세포·유전자치료제, mRNA, 바이럴벡터, 플라스미드 DNA를 한 건물에서 동시에 생산하는 세포·유전자치료제 글로벌 생산 허브 역할을 담당할 예정으로 2025년 완공을 목표로 하고 있다.

차바이오 컨소시엄은 2018년 판교 토지 매입부터 함께 투자를 진행하고 있다. 차바이오텍은 글로벌 세포유전자치료제 CDMO 비전의 실현, CMG계약은 지속적인 성장동력 확보, 차케어스는 신축 건물의 시설 관리 역할을 통한 사업확장 효과를 기대하고 있다.

또한 투자금 확보를 위해 차바이오그룹은 국내 1위 부동산자산운용사인 이지스자산운용의 해외 계열사와 헬스케어 부동산 펀드를 설립할 예정이다. 2023년 2월 차바이오그룹은 이지스아시아투자운용과 '아시아 라이프사이언스 부동산 투자사업' 업무협약을 체결하였으며, 조인트벤처(JV)를 설립하여 총 6억 5,000만 달러(약 8,100억원) 규모의 펀드를 운용할 예정이다. 해당 펀드는 싱가포르, 일본, 한국 등에서 의약품 위탁생산(CDMO) 공장, 연구개발 시설, 병원 등을 매입 또는 개발해 운영할 전망이다.

케미칼 의약품에서 바이오 의약품으로 확장

	Chemical	+	Bio
Research	신약연구소+제제연구소+제2연구소		판교 제2테크노밸리 CGB Synergy Matica Biotech
Development	사업개발실(BD, RA, GRA)		
Production	시화공장		
Distribution	영업본부		

자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

차바이오 그룹 CDMO 생산시설 확장전략



미국 1공장

- CGT 전문 CDMO
- 전문 인재 확보
- 기술/사업력 확보



미국 2공장

- 멀티모달 CGT 공장 확보
- 상업용 생산 공장 확보



판교 공장 1기

- 아시아 CGT 허브 구축
- 고품질/고효율 대량생산
- 글로벌 역량 확보



**미국 3공장/
판교 공장 2기**



3rd Gen 세포치료제 시장 급성장 지속적
 차그룹 R&D 역량 20년 세포 기술 역량 CDMO 공급 부족

자료: CMG제약/마티카바이오, 한국IR협의회 기업리서치센터

마티카 바이오테크놀로지 GMP 생산시설



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

마티카 CGT CDMO 경쟁력

세포 및 유전자 치료제 생산

- 바이오 업계에서 평균 >15년 근무
- 250+ 건 벡터제작 프로젝트 수행 경험
- 10+ 종 바이럴벡터 개발/생산 경험

FDA 포함 글로벌 규제기관 대응

- >20 건 규제기관 Inspection 수행
- >20 건 IND 서류 제출 준비
- 5건 BLA 상업화 승인 절차 진행

자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

판교 제2테크노밸리 CGB



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

아시아 라이프사이언스 부동산 투자사업 업무협약 체결



자료: 언론참조(CMG제약), 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적

CMG제약의 2022년 실적은 매출액 822억원(YoY +18.3%), 영업이익 30억원(YoY +79.6%), 영업이익률 3.6%(전년대비 1.2%p 개선), 당기순손실 4억원(YoY 적자전환)이다. 매출 측면에서는 코로나-19 관련 제품 및 신사업으로 추진중인 비만, 인과, 컨슈머 제품 판매 증가가 매출 성장을 견인함에 따라 매출 및 영업이익이 증가하였다.

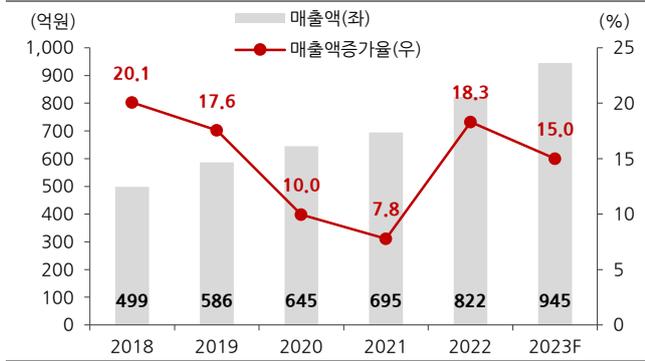
영업의 손익 측면에서는 지분법 손실 등의 영향으로 인해 CMG제약의 당기순이익이 적자전환 하였다. 미국에서 CDMO 사업을 영위하고 있는 미국법인 마티카홀딩스(지분율 15.6%)는 2022년 5월 마티카바이오의 CGT CDMO 공장 완공과 관련하여 영업손실 313억원을 기록하였으며, 이로인해 CMG제약의 지분법 평가 손실이 반영되었다. 추가적으로 기타 투자자산 평가손실 등이 반영된 것으로 판단된다.

2 2023년 실적 전망

CMG제약의 2023년 실적은 매출액 945억원(YoY +15.0%), 영업이익 32억원(YoY +8.7%), 영업이익률 3.4%(전년대비 0.2%p 하락), 당기순이익 27억원(YoY 흑자전환)을 전망한다. 2023년에는 2022년에 런칭한 임신부와 유아용 브랜드인 차앤맘(CHA&MOM), 2023년 인수한 동물영양제 전문기업 아이앤지메디스 등의 매출이 발생함에 따라 전년도와 같은 신사업 성장을 통한 매출신장이 기대된다. 동사는 2025년까지 사업 다각화, 설비 투자 및 R&D 투자 등을 통해 꾸준히 신사업을 추가하면서 포트폴리오 다변화를 진행할 예정이다.

영업의 손익 측면에서 전년도에 대규모 손실을 기록한 마티카홀딩스의 지분법 평가손실이 2023년에는 대폭 축소될 것으로 기대된다. 마티카바이오는 전년도에 미국 CGT 회사들과 8건의 CDMO 계약을 체결한 바 있으며 2023년에는 해당 수주 물량의 생산이 시작됨에 따라 실적 개선이 전망된다.

매출액 추이



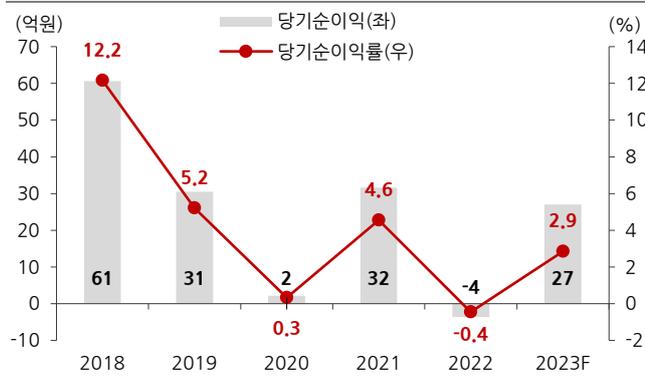
자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

당기순이익 추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586	645	695	822	945
증가율 (%)	17.6	10.0	7.8	18.3	15.0
매출원가	297	332	360	413	472
매출원가율 (%)	50.7	51.5	51.8	50.2	49.9
매출총이익	289	312	335	409	473
매출총이익률 (%)	49.3	48.4	48.1	49.8	50.1
영업이익	26	18	17	30	32
영업이익률 (%)	4.4	2.8	2.4	3.6	3.4
증가율 (%)	1.4	-30.0	-8.9	79.6	8.7
세전계속사업이익	38	6	35	-13	31
지배주주순이익	31	2	32	-4	27
순이익률 (%)	4.7	0.9	5.1	-0.5	2.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현 주가 수준은 최근 5개년 기준 밸류에이션 밴드 차트 하단 구간

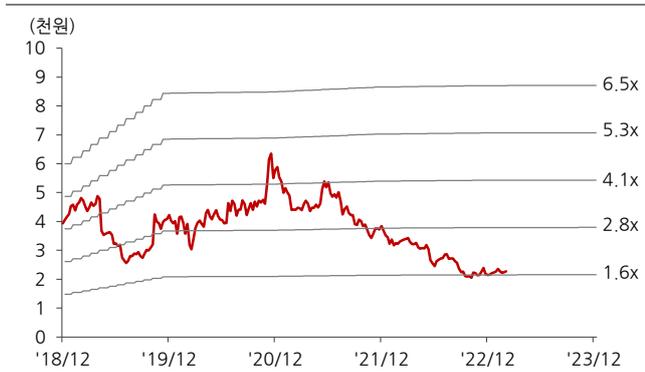
2023년 예상실적 기준
PER 101.8배, PBR 1.5배,
PSR 2.9배 수준

CMG제약의 현재 주가 수준을 판단하기 위해 국내에서 필름형 제제 기술을 확보한 제약사(씨티씨바이오, 서울제약, 씨엘팜) 및 국내 상장되어 있는 동사와 매출 규모가 유사한 중소형 제약사(한국파마, 국전약품)를 비교대상기업으로 선정하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다. 단, 씨엘팜은 2021년 기준 매출액 108억원, 영업이익 32억원, 당기순이익 12억원의 실적을 달성하였으나 비상장회사임에 따라 비교대상기업에서 제외하였다.

CMG제약의 현 주가는 2022년 실적(매출액 822억원, 영업이익 30억원, 당기순손실 4억원) 기준으로 PER N/A(2022년 당기순손실), PBR 1.6배, PSR 3.6배 수준이며, 비교대상기업들의 2022년 기준 평균 밸류에이션인 PER 46.8배, PBR 2.5배, PSR 2.3배와 비교 시 PBR은 상대적인 저평가, PSR은 상대적인 고평가 구간으로 판단된다.

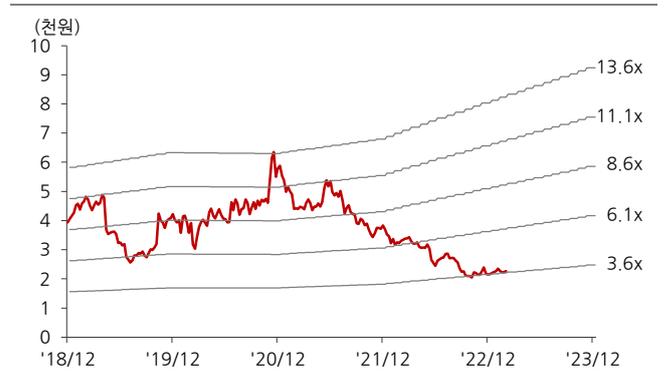
하지만 동사의 2023년 예상실적 매출액 945억원, 영업이익 32억원, 당기순이익 27억원 기준 밸류에이션은 PER 101.8배, PBR 1.5배, PSR 2.9배 수준으로 동사가 속한 코스닥 건강관리 지수의 밸류에이션인 PER 24.2배, PBR 3.0배, PSR 3.2배와 비교 시 PBR 및 PSR이 저평가 구간으로 판단된다. 또한 동사의 최근 5년간 역사적인 PBR, PSR 밴드 차트 상에서도 현 주가 수준은 밸류에이션 밴드 차트의 하단 구간이다.

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		CMG 제약	씨티씨바이오	서울제약	한국파마	국전약품
주가(원) 2023년 3월 17일 종가 기준		2,000	10,580	3,820	19,540	5,350
시가총액 (억원)		2,778	2,558	445	2,131	2,625
자산총계 (억원)	2020	1,954	1,772	651	813	578
	2021	1,992	1,682	623	1,294	1,070
	2022E	2,133	1,881	623	1,306	1,960
자본총계 (억원)	2020	1,811	763	289	465	322
	2021	1,847	850	190	575	832
	2022E	1,850	961	353	595	922
매출액 (억원)	2020	645	1,300	522	715	806
	2021	695	1,403	405	796	854
	2022E	822	1,652	501	810	1,037
영업이익(억원)	2020	18	-59	61	46	58
	2021	17	-29	-57	50	61
	2022E	30	117	17	62	31
영업이익률(%)	2020	2.8	-4.5	11.7	6.4	7.2
	2021	2.4	-2.1	-14.1	6.3	7.2
	2022E	3.6	7.1	3.3	7.6	3.0
당기순이익(억원)	2020	2	-195	-13	32	-33
	2021	32	-73	-97	64	40
	2022E	-4	60	8	-15	87
ROE(%)	2020	0.1	-25.5	-4.7	6.8	-10.3
	2021	1.7	-8.6	-51.1	11.1	4.9
	2022E	-0.2	6.3	2.1	-2.5	9.5
PER(배)	2020	3,733.9	N/A	N/A	76.6	N/A
	2021	168.3	N/A	N/A	83.2	133.1
	2022E	N/A	25.2	78.0	N/A	37.2
PBR(배)	2020	4.4	2.1	3.2	5.2	11.9
	2021	2.9	2.5	3.5	9.2	6.5
	2022E	1.6	1.6	1.7	3.9	3.5
PSR(배)	2020	12.5	1.2	1.8	3.4	4.8
	2021	7.7	1.5	1.7	6.7	6.3
	2022E	3.6	0.9	1.2	2.9	3.1

주: FY2022의 경우 최근 실적발표 기준
 자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 당기순이익 하락 추세

사업영역 확장에 따라
매출액은 고성장 하고 있으나
당기순이익은 하락

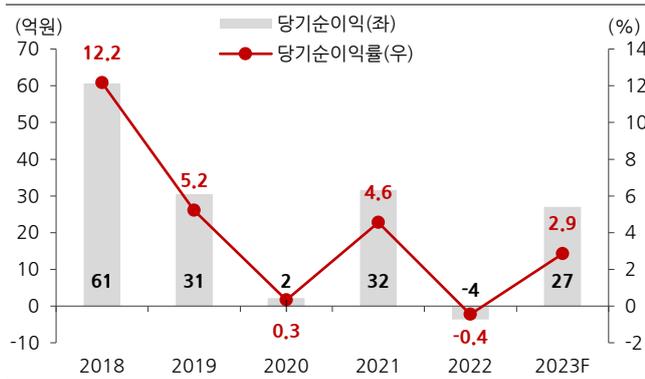
CMG제약은 제네릭 중심의 제품 생산 및 판매를 주요사업으로 하고 있으나, 2017년부터 본격적으로 신사업을 통한 사업영역 확장을 진행함에 따라 매출액은 고성장 하고 있으나 당기순이익은 하락한 상황이다. 동사의 당기순이익 추이를 살펴보면 2018년 61억원, 2019년 31억원, 2020년 2억원, 2021년 32억원, 2022년 -4억원으로 2018년 이후로 이익이 증가하지 못하고 있다는 부분은 동사를 투자하는데 있어 리스크 요인으로 보인다.

하지만 영업활동현금흐름은
증가세이며, 이는 신사업
확장으로 영업실적이 개선되고
있다는 의미

하지만 하락추세에 있던 동사의 영업이익률이 2022년에는 반등(2018년 5.1%, 2019년 4.4%, 2020년 2.8%, 2021년 2.4%, 2022년 3.6%)함에 따라 신사업 매출 성장에 따른 수익성 하락은 당분간 크지 않을 것으로 예상된다. 또한 당기순이익 하락 및 변동성의 주요 요인으로 판단되는 기타영업외손익 부문은 대부분 지분법평가손익, 금융평가손익과 같은 실제 현금 유출성 손실이 아님에 따라 실제 동사의 영업현금흐름과는 무관한 영역으로 판단된다.

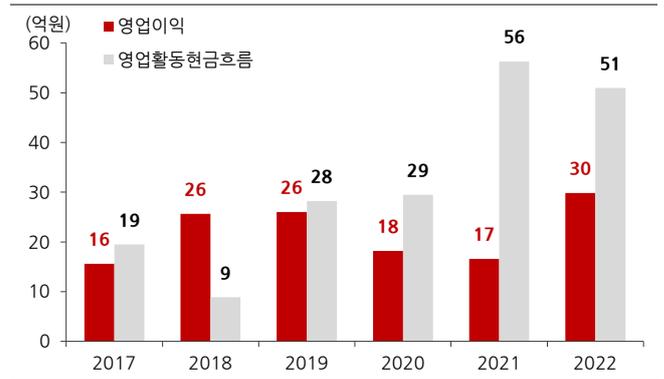
영업활동 현금흐름은 기업의 영업활동으로부터 발생하는 현금의 유출입을 의미한다. 동사의 영업활동현금흐름은 2018년 9억원에서 2019년 28억원, 2020년 29억원, 2021년 56억원, 2022년 51억원으로 꾸준히 증가하고 있으며, 이는 신사업이 추가됨에 따라 동사의 영업실적이 개선되고 있다는 것을 보여주는 지표이다. 동사는 꾸준히 창출되고 있는 영업활동현금흐름을 바탕으로 신사업 및 CDMO 사업에 대한 투자를 이어갈 것으로 예상된다.

당기순이익 추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업활동현금흐름 추이



자료: CMG제약, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 CDMO 투자 과열 우려

**차바이오그룹의
기술력 및 네트워크를 바탕으로
타기업 대비 CGT CDMO
사업 경쟁력 보유**

최근 대다수의 바이오 투자자들에게 CDMO라는 용어는 낯설지 않을 것이라 생각된다. K-바이오 기업들은 미래 신성장 동력으로 CDMO를 꼽고 있으며, 특히 바이오 산업에 신규로 진출하는 대기업들도 CDMO를 통한 사업 진출을 진행하고 있다. CDMO 사업은 대규모의 자금, 연구 인력 등이 투자되는 사업임에 따라 CDMO 투자 과열로 인한 대한 우려가 높아지고 있다.

실제 글로벌 바이오 의약품 시장은 2020년 약 3,400억 달러에서 2026년 약 6,220억 달러 규모로 연평균 약 10.6%의 성장이 전망되고 있으며, 전체 의약품 시장에서 바이오 의약품이 차지하는 비중이 2020년 26.8%에서 2026년 35.5%로 확대되고 있다. 이러한 바이오 의약품 시장의 성장은 글로벌 바이오 의약품 CDMO 시장의 높은 성장 가능성을 예상케 한다. 글로벌 바이오 의약품 CDMO 시장은 2020년 약 113억 달러에서 2026년 약 203억 달러로 연평균 약 10.1% 성장이 예상되며, 바이오 의약품 CDMO 중에서도 특히 3세대 바이오 의약품인 세포유전자치료제 CDMO 시장은 연평균 30% 이상의 성장이 전망되고 있다.

지역적으로는 2022년 9월 미국 바이든 대통령이 행정명령에 서명한 국가생명공학 및 생물제조 이니셔티브(National Biotechnology and Biomanufacturing Initiative) 출범 이슈가 있다. 이는 미국에서 발명된 모든 것들을 미국에서 생산할 수 있도록 보장하는 것으로, 자국 중심으로 모든 공급망을 재편하려는 미국의 큰 정책 방향을 확인하는 하는 내용이다. 향후 의약품 시장에서도 전세계적으로 가장 큰 미국 시장 선점을 위해서는 미국 내 생산시설을 확보하는 것이 장기적으로 매우 중요할 것이라는 의미이다.

동사는 1) 경쟁력을 보유한 세포유전자치료제(CGT) 타겟의 CDMO 사업을 진행한다라는 점, 2) 미국(마티카바이오) 및 한국에 생산 설비를 갖추에 따라 생산의 다양한 글로벌 소싱이 가능하다는 점 등의 경쟁력을 바탕으로 CDMO 산업의 사업적 경쟁력을 보유하고 있다고 판단된다.

국내 제약바이오 기업의 CDMO 사업 현황

기업	사업 현황
삼성바이오로직스	글로벌 바이오의약품 CDMO 기업, 항체의약품 CMO 집중
SK팜테코	합성의약품 CDMO 사업 주력, CGT CDMO 신사업 박차
SK바이오사이언스	아스트라제네카노바백스 등 코로나 19 백신 CMO 사업 경험 축적. CGT CDMO 신사업 추진 선언.
셀트리온	바이오시밀러 자체 생산, 바이오의약품 CDMO 사업 진출(2023년 3공장 완공 예정).
롯데바이오로직스	3만 5,000 리터 규모의 미국 BMS 공장 인수, 항체의약품 CDMO 진출
CJ제일제당	2021년 네덜란드 CDMO 기업 바타비아 바이오사이언스 지분 인수
GC셀	임상시험용의약품 생산, 위수탁 검사 등 CDMO 사업 운영.
에스티팜	2022년 4월 미국 CGT CDMO 기업 바이오센트릭의 지분 100% 인수 mRNA(메신저 리보핵산) CDMO 사업 확장 mRNA GMP 시설 구축 원료의약품 전문회사 한미정밀화학, mRNA 원료 CDMO 사업 진출
한미약품	첨단재생의료세포처리시설 허가 취득, CGT CDMO 사업 진출
대웅제약	첨단바이오의약품 제조업 허가 승인, 애플론 GC 셀지아이셀과 공동연구 및 CDMO 추진.
HK이노엔	충주 바이오 공장 활용해 CGT CDMO 사업 본격화
이연제약	미국 자회사 마티카 바이오테크놀로지, 3세대 CGT CDMO 사업 진행.
차바이오텍	캐나다 CDMO 기업 옴니아바이오 인수, 북미 시장 진출
메디포스트 지놈앤컴퍼니	미국 자회사 리스트 바이오테라퓨틱스, 올해 6월 마이크로바이옴 CDMO 생산시설 착공.
강스템바이오텍	올해 4월 와이제이세라퓨틱스와 교차분화 신경전구세포 치료제 CDMO 계약 체결

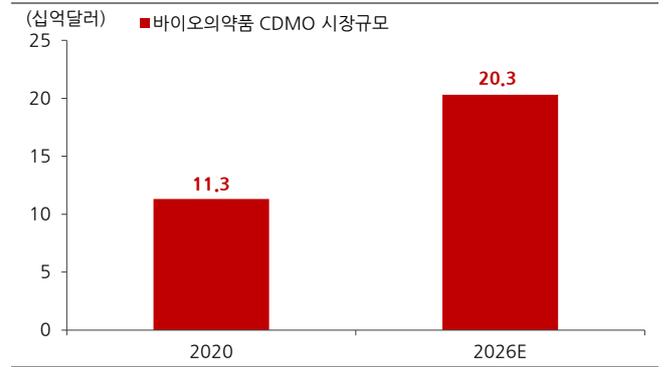
자료: 언론 참조(히트뉴스), 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 바이오의약품 시장 전망



자료: 연론참조(프로스트 앤 설리번)한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 바이오의약품 CDMO 시장 전망



자료: 연론참조(프로스트 앤 설리번), 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	586	645	695	822	945
증가율(%)	17.6	10.0	7.8	18.3	15.0
매출원가	297	332	360	413	472
매출원가율(%)	50.7	51.5	51.8	50.2	49.9
매출총이익	289	312	335	409	473
매출이익률(%)	49.3	48.4	48.1	49.8	50.1
판매관리비	263	294	318	379	441
판매비율(%)	44.9	45.6	45.8	46.1	46.7
EBITDA	47	43	42	59	57
EBITDA 이익률(%)	8.0	6.6	6.0	7.1	6.1
증가율(%)	6.7	-9.6	-2.5	40.9	-1.9
영업이익	26	18	17	30	32
영업이익률(%)	4.4	2.8	2.4	3.6	3.4
증가율(%)	1.4	-30.0	-8.9	79.6	8.7
영업외손익	12	-13	19	-42	-1
금융수익	22	24	57	63	39
금융비용	2	17	17	65	17
기타영업외손익	-7	-20	-22	-41	-24
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	38	6	35	-13	31
증가율(%)	5.0	-85.2	523.9	적전	흑전
법인세비용	8	4	4	-9	4
계속사업이익	31	2	32	-4	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	2	32	-4	27
당기순이익률(%)	5.2	0.3	4.6	-0.5	2.9
증가율(%)	-49.7	-93.0	1,372.3	적전	흑전
지배주주지분 순이익	31	2	32	-4	27

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	28	29	56	51	45
당기순이익	31	2	32	-4	27
유형자산 상각비	17	20	20	22	19
무형자산 상각비	4	4	5	6	6
외환손익	1	13	0	13	10
운전자본의감소(증가)	-51	-50	-15	-50	-34
기타	26	40	14	64	17
투자활동으로인한현금흐름	-706	-130	-85	-128	-6
투자자산의 감소(증가)	-619	-234	-95	54	12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-70	-23	-92	0
기타	-5	174	33	-90	-18
재무활동으로인한현금흐름	729	-5	-5	59	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	61	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	730	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	-5	-2	-3
기타현금흐름	0	-0	1	30	-23
현금의증가(감소)	51	-105	-33	12	13
기초현금	135	186	80	48	59
기말현금	186	80	48	59	72

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,506	1,460	1,255	1,323	1,416
현금성자산	186	80	48	59	72
단기투자자산	1,010	1,027	865	818	831
매출채권	203	188	194	213	245
재고자산	90	150	132	213	245
기타유동자산	17	14	16	19	22
비유동자산	417	494	737	782	745
유형자산	241	297	305	375	356
무형자산	111	121	127	144	138
투자자산	45	56	287	235	224
기타비유동자산	20	20	18	28	27
자산총계	1,922	1,954	1,992	2,105	2,161
유동부채	93	136	137	189	218
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	43	56	50	60	69
기타유동부채	50	80	87	129	149
비유동부채	28	6	7	64	64
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	60	60
기타비유동부채	28	6	7	4	4
부채총계	121	142	145	253	282
지배주주지분	1,802	1,811	1,847	1,851	1,879
자본금	694	694	694	694	694
자본잉여금	1,048	1,048	1,048	1,048	1,048
자본조정 등	8	12	12	12	12
기타포괄이익누계액	0	0	4	12	12
이익잉여금	51	56	88	84	111
자본총계	1,802	1,811	1,847	1,851	1,879

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	175.1	3,734.0	168.3	N/A	101.8
P/B(배)	3.3	4.4	2.9	1.6	1.5
P/S(배)	9.1	12.5	7.7	3.6	2.9
EV/EBITDA(배)	100.0	162.6	106.4	37.2	33.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	24	2	23	-3	20
BPS(원)	1,297	1,304	1,330	1,333	1,353
SPS(원)	466	464	500	592	681
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.1	0.1	1.7	-0.2	1.5
ROA	2.0	0.1	1.6	-0.2	1.3
ROIC	5.2	1.2	2.6	0.1	3.5
안정성(%)					
유동비율	1,618.1	1,069.5	914.0	698.1	649.6
부채비율	6.7	7.9	7.8	13.7	15.0
순차입금비율	-66.2	-60.9	-49.1	-43.8	-44.5
이자보상배율	303.0	79.7	80.2	20.3	11.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.1	3.3	3.6	4.0	4.1
재고자산회전율	6.7	5.4	4.9	4.8	4.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.