

# SK COMPANY Analysis



## SK 중소성장기업분석팀

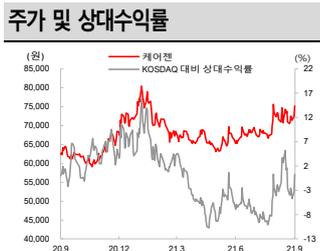


Analyst  
이소중

sojoong@sk.com  
02-3773-9953

Company Data	
자본금	54 억원
발행주식수	1,074 만주
자사주	94 만주
액면가	500 원
시가총액	8,079 억원
주요주주	
정용지(외3)	63.96%
자사주	8.72%
외국인지분률	4.80%
배당수익률	1.70%

Stock Data	
주가(21/09/07)	75,200 원
KOSDAQ	1054.43 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	80,400 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	18 억원



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	3.0%
6개월	9.8%	-3.9%
12개월	20.3%	0.3%

## 케어젠 (214370/KQ | Not Rated)

### 필러에서 건강기능식품 및 의약품 전문업체로 도약

- 펩타이드 기반 필러, 건강기능식품 및 의약품 전문업체
- 2Q21 기준 매출 비중은 안면/헤어/바디 필러 74%, 코스메슈티컬 및 기타 26%
- 3Q21 혈당조절 건강기능식품 '디글루스테롤' 식약처 개별인정형 승인 결과 기대
- 코로나 19 치료제 '스파이크다운' 임상 1/2a 상 연내 FDA IND 제출 예정
- 황반변성 치료제 'P5' 점안제 임상 1/2a 상 연내 FDA IND 제출 예정

### 안면/헤어/바디 필러 전문업체

케어젠은 펩타이드 기반 필러, 건강기능식품 및 의약품 전문업체다. 2Q21 기준 매출 비중은 안면/헤어/바디 필러 74%, 코스메슈티컬 및 기타 26%다. 동사의 합성 펩타이드는 단백질의 가장 작은 단위인 아미노산의 화학적 합성에 의한 결합으로 생성된 작고 구조가 간단한 단백질이다. 생체물질의 일부로 체내에서 아미노산으로 분해되어 부작용이 적고, 화학적 제조 및 변형이 쉽고 품질관리가 용이하여 산업화가 용이하다. 동사는 주름 개선 및 보습 효과를 나타내는 안면 필러 중심으로 전세계 최초 헤어 필러(탈모 억제 및 발모 촉진)와 지방분해 필러 등을 클리닉 대상으로 판매 중이다. 2Q21 매출액은 152 억원(+7.9% YoY), 영업이익은 80 억원(+10.8% YoY)을 기록했다.

### 3Q21 혈당조절 건강기능식품 식약처 허가 예상

케어젠은 혈당조절이 가능한 건강기능 음료 '디글루스테롤'에 대한 식품의약품안전처 개별인정형 제품 허가를 앞두고 있다. 당뇨성 및 다이어트 기능성 음료 글로벌 시장 규모는 7 조원에 달한다. '디글루스테롤'은 당뇨병의 90% 이상을 차지하는 제 2형 당뇨병 환자 대상으로 판매될 예정이다. 디글루스테롤은 인슐린 분비를 촉진하는 기존 치료제와 달리 인슐린 수용체의 민감도를 높여 인슐린의 기능을 정상화시킬 수 있다. 인슐린 저항성 문제나 저혈당 쇼크 등의 부작용이 없으며, 의약품과 병행 복용이 가능한 만큼 시장 점유율 확보가 원활하게 이뤄질 것으로 판단한다.

### 펩타이드 기반 코로나 치료제 및 황반변성 치료제 임상 시험 예정

케어젠이 개발 중인 의약품 중 코로나 치료제 '스파이크다운'과 황반변성 치료제 'P5' 점안제에 대한 임상이 2022년부터 본격적으로 진행될 것으로 예상된다. 스파이크다운은 주사제 및 비강 스프레이형으로 개발되고 있으며, 연내로 임상 1/2a 상 FDA IND 신청이 예정되어 있다. 황반변성 치료제 'P5' 점안제는 주사형 치료제와 달리 편의성이 높고 가격이 저렴하기 때문에 병원 방문없이 자가 케어가 가능하다. P5는 신생혈관 형성을 억제해 시력을 개선시키며, 비임상 시험에서 황반변성 주사형 치료제인 Eylea와 비교한 결과 유의미한 억제 효과가 나타났다. 황반변성 중 90%의 비중을 차지하고 있는 건성 황반변성 치료에도 효능을 보여 시장 잠재력이 높은 상황이다. 스파이크다운과 P5는 펩타이드 기반으로 부작용 가능성이 낮으며, 비임상 시험 데이터가 긍정적으로 나타나 기대감이 점차 높아질 것으로 판단한다.

케어젠 판매 또는 개발 중인 제품들의 제품명 및 글로벌 시장 규모

구분	글로벌 시장		케어젠		
	'21(E)	CAGR	FY20 매출	해당 제품	비고
더말 필러 시장	\$4.2B	7.4%	437억원	펩타이드 필러 <b>Revofil</b> 외	필러+메조
탈모 시장 <sup>1)</sup>	\$8.2B	8.1%	139억원	세계최초 헤어필러 <b>DR.CYJ</b> 외	전문+홈케어
당뇨식 및 Diet 기능성 음료 시장 <sup>2)</sup>	\$7.7B	4.2%	—	마시는 혈당조절제 <b>디글루스테롤</b>	식품의약품안전처 승인 신청 중
황반변성 치료제 시장 <sup>3)</sup>	\$20.5B	6.9%	—	점안액 <b>CG-P5</b>	PRE-IND
펩타이드 의약품 시장 <sup>1)</sup>	\$33.7B	9.4%	—	비강스프레이형 <b>스파이크다운</b> 외	PRE-IND (스파이크다운)

출처:

1) Grand View Research- 더말 필러, 탈모, 펩타이드 의약품 시장

2) Verified Market Research- 당뇨식 및 Diet 기능성 음료 시장

3) Visiongain Ltd - 황반변성 치료제 시장

자료 : 케어젠 SK 증권

케어젠 안면필러 라인업

케어젠이 자체 개발한 **펩타이드와 히알루론산을 이용한 서방형(徐放型) 방출 제형 기술이 적용된** 필러로 다양한 기능의 펩타이드를 이용한 지속적 상품성 강화로 **평균 단가 개선 및 유지, 차별화** 노력 지속

2011년 출시

레보필(Revofil)

콜라겐 합성을 촉진시켜 필러 분해 후에도 주름 개선 효과가 10~12 개월 간 진행되는 필러



2015년~2017년 출시

프로스트로레인 B 시리즈 (Prostrolane B Series)

- Natural B- 내추럴 룩
- Blanc B- 화이트닝, 토닝
- Inner B SE- 눈 밑 지방



2014년 출시

아쿠아샤인(Aquashine)

시술 흔적 없이 즉각적인 주름 개선 및 보습(물광) 효과가 있어 피부를 자연스럽게 복구시켜주는 필러



2020년 출시

CG Styler 600

보툴리눔 독소 기능의 펩타이드(PTx)를 함유하여 입술 주위 주름 등 민감 부위에 탁월한 효과를 보이는 필러



자료 : 케어젠 SK 증권

케어젠 혈당조절제 ‘디글루스테롤’ 차별점

**인체적용시험 결과 식음 후 혈당수치가 정상 수준으로 하락**

※ 2020년 필리핀 FDA 판매 승인  
- 혈당 조절 기능 펩타이드 제품이 국가기관에 건기식으로 등록된 세계 최초 사례

Day	Time	Blood Sugar (mg/dL)
Day 1	Fasting	180
Day 1	Breakfast (after 1h)	250
Day 1	Lunch (after 1h)	268
Day 1	Dinner (after 1h)	254
Day 2	Fasting	180
Day 2	Breakfast	218
Day 2	Lunch	150
Day 2	Dinner	137
Day 3	Fasting	115
Day 3	Breakfast	179
Day 3	Lunch	138
Day 3	Dinner	128

- 음식 섭취가 제한적인 당뇨 환자는 물론, 누구나 당뇨 예방 목적으로 마실 수 있는 일반 기능성 음료
- 펩타이드를 주 원료로 하여 인체 내에서 분해되어 안전
- 인슐린 수용체 민감도를 증가시키는 방식으로 저항성 문제, 저혈당 쇼크 등 부작용이 없고 의약품과 병행 복용 가능

인체적용시험 결과. 디글루스테롤 식음 후 혈당 수치 변화

누구나 식음 가능한 일반음료

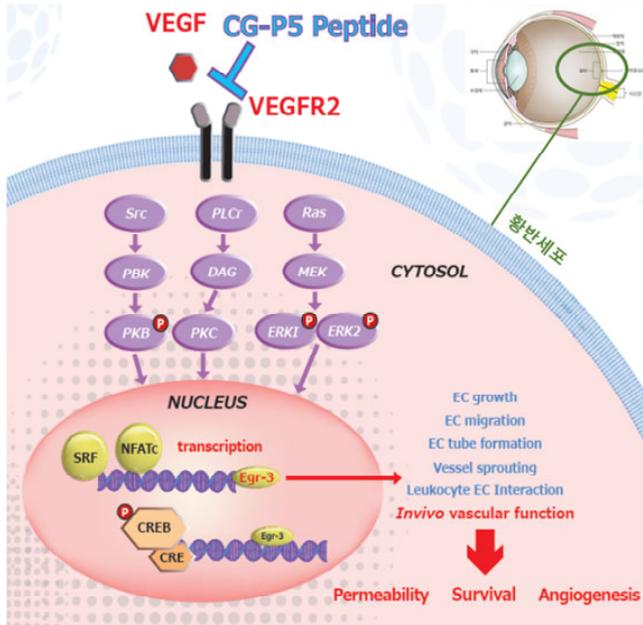
자료 : 케어젠 SK증권

케어젠 코로나치료제 ‘스파이크다운’ 차별점

구분	스파이크다운(SpikeDown)	기타 항체치료제
제품타입	비강 스프레이, 정맥주사제	주사제
항 염증 작용	강력한 항 염증 효과로 경증 환자와 중증 환자 모두에 사용 가능	경증 환자에 주로 사용
안정성	열 안정성이 우수하여 실온(1~30°C) 보관이 가능하며 제품의 유효 기간이 길	낮은 안정성으로 냉장 및 냉동 보관이 필수적이며, 유통기한이 짧음
안전성	안전성이 우수하여, 환자와 비환자 모두 상시 사용 가능하여 치료와 예방이 가능	낮은 안전성으로 제형 특이성 존재
품질 및 비용	낮은 비용으로 품질이 균일한 고순도 대량 생산이 가능하고, 실온 보관으로 유통 및 보관 비용이 낮음	생산 가격이 높고 대량생산이 어려우며, 냉장 및 냉동시설 유통과 보관을 위한 비용 소요
확장성	코로나19 바이러스 감염에 대한 치료 및 예방 뿐만 아니라 변이·유사 바이러스 치료제로의 확장 가능	코로나19 바이러스 감염자 대상 치료제

자료 : 케어젠 SK증권

케어젠 항반변성 치료제 'P5' 점안제 작용기전



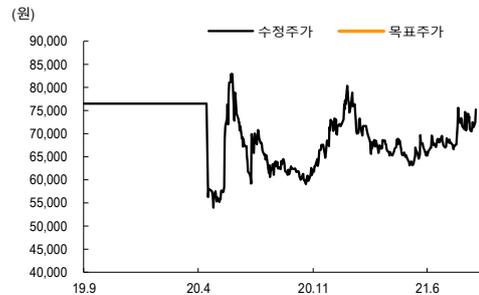
항신생혈관 기능을 하는 펩타이드 CG-P5를 함유한 점안액 제형의 치료제를 안구에 투여하여 습성황반변성의 과도한 신생혈관 생성으로 유발되는 망막 황반 부위의 손상 억제

CG-P5가 혈관내피성장인자 수용체 (VEGFR: Vascular Endothelial Growth Factor Receptor)와 결합하여 맥락막 신생혈관 (CNV: Choroidal Neovascularization) 생성을 억제

자료 : 케어젠 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2021.09.08 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 9월 8일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>유동자산</b>	1,829	1,641	1,660	1,775	1,406
현금및현금성자산	705	500	175	217	160
매출채권및기타채권	29	40	26	33	57
재고자산	35	37	56	54	65
<b>비유동자산</b>	478	577	529	544	760
장기금융자산	32	39	31	30	39
유형자산	269	353	356	407	600
무형자산	12	13	14	18	22
<b>자산총계</b>	2,307	2,218	2,189	2,318	2,166
<b>유동부채</b>	86	84	106	90	46
단기금융부채					
매입채무 및 기타채무	17	19	40	46	18
단기충당부채	10	13		3	3
<b>비유동부채</b>	24	30	36	59	67
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무			0	1	1
장기충당부채	0	1	1	2	2
<b>부채총계</b>	110	114	143	150	113
<b>지배주주지분</b>	2,151	2,070	2,048	2,170	2,052
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	1,737	1,755	1,755	45	45
기타자본구성요소	-323	-400	-479	-622	-700
자기주식	-335	-397	-459	-602	-687
이익잉여금	656	676	717	2,708	2,667
비지배주주지분	46	34	-1	-1	1
<b>자본총계</b>	2,197	2,104	2,047	2,169	2,052
<b>부채외자본총계</b>	2,307	2,218	2,189	2,318	2,166

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	137	184	248	320	250
당기순이익(손실)	114	182	163	280	314
비현금성항목등	43	78	124	122	60
유형자산감가상각비	15	18	18	19	18
무형자산상각비	1	2	2	2	3
기타	27	59	104	102	39
운전자본감소(증가)	15	-10	28	5	-74
매출채권및기타채권의 감소(증가)	18	-7	22	-4	-23
재고자산감소(증가)	-11	-2	3	1	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	8	20	-9	1
기타	44	-23	27	10	-88
법인세납부	-60	-77	-82	-104	-59
<b>투자활동현금흐름</b>	-269	-109	-346	-132	127
금융자산감소(증가)	-195	-4	-310	-57	347
유형자산감소(증가)	-40	-50	-23	-62	-206
무형자산감소(증가)	-3	-3	-5	-12	-7
기타	1	11	1	1	7
<b>재무활동현금흐름</b>	-353	-233	-244	-143	-433
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)					
자본의증가(감소)		4			1
배당금의 지급	64	164	123		347
기타	47	11	59	1	1
<b>현금의 증가(감소)</b>	-464	-205	-325	42	-57
기초현금	1,170	705	500	175	217
기말현금	705	500	175	217	160
FCF	78	55	149	174	-2

자료 : 케어젠 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	309	465	512	647	603
<b>매출원가</b>	82	123	184	110	117
<b>매출총이익</b>	227	342	329	537	486
매출총이익률 (%)	73.4	73.5	64.2	83.0	80.7
<b>판매비와관리비</b>	120	123	131	183	167
<b>영업이익</b>	107	219	197	354	320
영업이익률 (%)	34.6	47.2	38.6	54.7	53.0
<b>비영업손익</b>	49	18	27	35	41
순금융비용	-26	-13	-19	-13	-6
외환관련손익	1	-6	17	16	-5
관계기업투자등 관련손익	-3	-7	-22	-5	
<b>세전계속사업이익</b>	155	238	225	389	361
세전계속사업이익률 (%)	50.3	51.1	43.9	60.2	59.9
<b>계속사업법인세</b>	42	55	62	109	46
<b>계속사업이익</b>	114	182	163	280	314
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	114	182	163	280	314
순이익률 (%)	36.8	39.2	31.7	43.3	52.2
지배주주	116	184	165	281	315
지배주주귀속 순이익률(%)	37.43	39.6	32.2	43.39	52.21
비지배주주	-2	-2	-2	-1	0
총포괄이익	132	137	177	265	314
지배주주	132	143	180	266	315
비지배주주	0	-6	-3	-1	0
<b>EBITDA</b>	124	239	217	374	341

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.2	50.6	10.1	26.3	-6.8
영업이익	-22.7	105.2	-10.0	79.2	-9.6
세전계속사업이익	-10.7	52.9	-5.4	73.1	-7.3
EBITDA	-17.2	92.9	-9.0	72.5	-9.0
EPS(계속사업)	-21.4	59.0	-10.6	70.2	12.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.1	8.7	8.0	13.3	14.9
ROA	4.7	8.1	7.4	12.4	14.0
EBITDA마진	40.0	51.3	42.4	57.9	56.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	2,130.7	1,943.6	1,559.0	1,962.8	3,061.0
부채비율	5.0	5.4	7.0	6.9	5.5
순차입금/자기자본	-80.0	-73.8	-76.6	-77.2	-62.2
EBITDA/이자비용(배)					7,669.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,080	1,717	1,535	2,613	2,930
BPS	23,212	22,961	23,328	25,801	25,496
CFPS	1,237	1,896	1,717	2,806	3,124
주당 현금배당금	1,000	1,200	600	2,800	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	134.2	52.3	53.1	23.6	28.3
PER(최저)	57.4	35.5	36.7	19.9	18.4
PBR(최고)	6.3	3.9	3.5	2.4	3.3
PBR(최저)	2.7	2.7	2.4	2.0	2.1
PCR	66.4	45.2	33.0	21.8	23.0
EV/EBITDA(최고)	111.9	34.2	43.4	17.8	22.6
EV/EBITDA(최저)	40.1	21.1	27.8	14.3	13.5