

케어젠 (214370)

혈당조절 건강기능식품에 성장비전이 있다

2023.03.16 Spot Comment

N/R

현재주가 : 180,800원

목표주가 : -

하태기(제약·바이오) / 02 3779 3513 / teagi.ha@sangsaninib.com

전통적인 펩타이드에 특화된 기업 헤어제품 중심으로 고성장

동사는 펩타이드 기반으로 안면미용, 탈모·두피관리, 바디·비만관리 등의 의료기기(필러, 메조)와 기능성 화장품(Cosmeceuticals), 원료를 개발/생산하고 있다. 현재 필러/메조, 기능성화장품을 전 세계 130개국(그림1)에 판매하고 있다. 전체 매출에서 차지하는 수출비중이 93%이다.

특히 성장인자, EPO (Erythropoietin) 등 4종의 펩타이드 원료에 대해 세계적 화학적 기업 BASF에 독점공급계약을 체결, 21년 2분기부터 공급하고 있다.

현재 전문테라피(필러/메조) 제품은 20%대, 그리고 화장품은 연간 6~8%내외 성장하고 있다. 전문테라피 사업중에서는 발모관련 제품 DR. CYJ의 성장률이 높다. **주사제형으로 탈모개선 헤어필러이다. 동제품 매출은 2022년에 42% 성장한 144억원을 기록했고, 2023년에도 40~50% 성장할 전망이다.**

2022년 전사 영업실적을 보면 매출액이 전년대비 16.9% 성장한 691억원, 영업이익이 18.3% 증가한 334억원이다.

2023년 매출 가이드는 전년대비 117.0% 성장한 1,500억이며, 영업이익률은 50%내외이다. 매출 성장동력은 동사의 혈당조절 제품인 프로지스테롤(원료:디글루스테롤)에 있다.

펩타이드기반 사업, 50%내외 높은 영업이익률에 주목

펩타이드기반 제품의 고마진에 주목한다. **2022년 기준 전사 매출원가율이 24%내외에 불과하고, 영업이익률은 48.3%이다.** 전통적인 에스테틱제품보다 영업이익률이 더 높다. 경쟁이 심한 필러, 메조 등의 제품 비중이 높음에도 불구하고 고마진 수익구조이다. 이러한 고수익성은 향후에도 지속될 것으로 전망된다. 특히 동사의 성장 비전인 프로지스테롤 제품이 성장한다면 영업이익률은 더 높아질 것이다.

향후 성장비전은 글로벌 시장에서 혈당조절 건강기능식품 프로지스테롤에 있다. 하반기쯤에 매출 잠재력 확인 가능 예상

동사가 특화된 펩타이드 기술을 활용하여 **혈당조절 기능성 식품원료 디글루스테롤(Deglusterol)을 개발(합성)했다. 2022년 3월에는 미국 FDA로부터 기능성과 안정성을 인정받아, NDI(New Dietary Ingredient)로 등록했다.** 디글루스테롤은 제2형 당뇨병환자에 인슐린 저항성을 낮추는 기전으로 혈당 조절에 도움을 주는 펩타이드이다. 디글루스테롤을 원재료로 완제품 프로지스테롤(그림2)을 생산 판매하고 있다.

국내에서는 건강기능식품으로 허가를 못 받았기 때문에 해외시장 중심으로 판매하고 있다. 이란, 말레이시아, 방글라데시, UAE지역 등에 프로지스테롤에 대한 공급계약을 체결하고 있다. 논바인딩 계약이긴 하지만, **3월 초까지는 11개국에서 1조원이 넘는 수출 공급계약을 맺었다.** 미국 FDA 허가를 받은 제품이지만 우선은 먼저 관심을 가지는 중동, 남미, 동남아 등의 시장 중심으로 수출계약을 맺고 있다고 한다. 어쨌든 해외 유통기업과의 계약이 증가한다는 것은 일단 글로벌시장에서 관심을 받고 있다는 의미이다.

B2B 중심 사업이지만 2022년 12월에 프로지스테롤은 아마존 마켓플레이스에도 등록되었다.

케어젠은 프로지스테롤(원료 디글루스테롤 포함)매출액 목표를 2023년 1분기 100억원, 연간으로 1천억원을 제시하고 있다. 회사에서는 보수적인 목표로 평가하고 있다. 초기 매출은 유통재고 확보차원의 성격이 있을 수 있기 때문에 **하반기쯤에는 매출성장 잠재력의 정도(윤곽)를 파악할 수 있을 전망이다.**

**의약품 개발에도
장기적으로 관심**

현재 건강기능식품 중심으로 판매하지만 장기적으로 의약품 개발에도 관심이 있다. 비정상적인 신생혈관 생성에 관여하는 VEGF 수용체의 기능을 억제하는 습성항반변성 치료제를 펩타이드 기반으로 개발 중이다. 제품의 안정성 시험을 완료하고, 미국 식품의약국(FDA)에 조만간 임상 시험계획서(IND) 제출을 준비하고 있다.

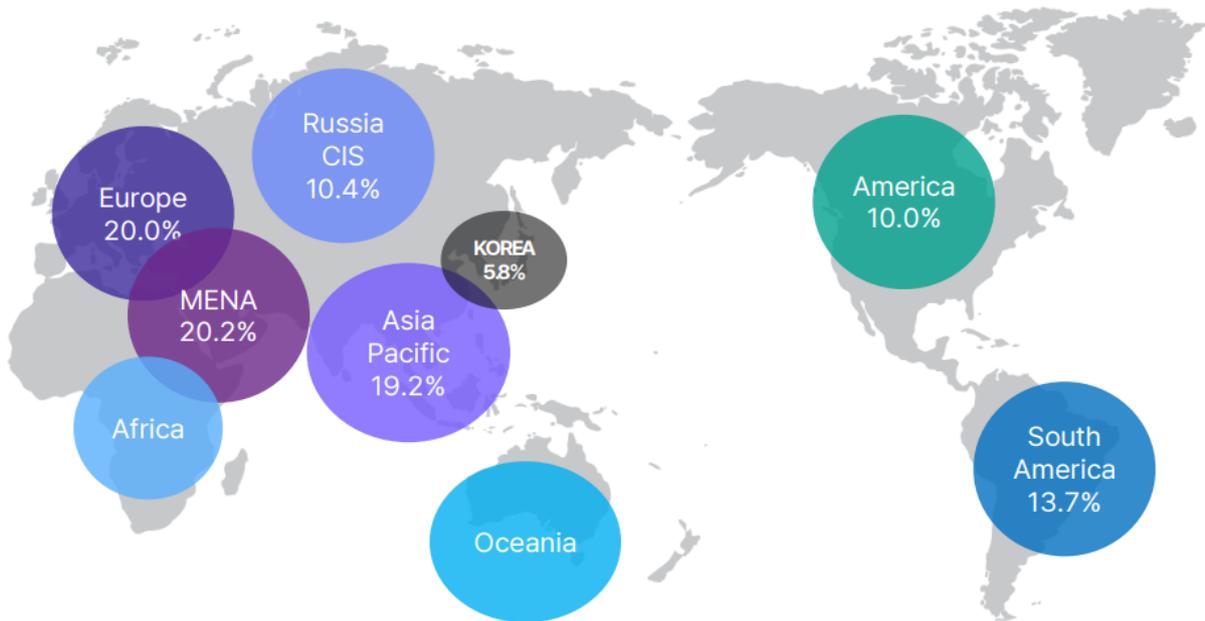
**생산CAPA 확장
추진**

동사의 생산설비를 보면 경기도 화성에 2020년에 306억원을 투자하여 GMP급 펩타이드 공장을 준공했다. 연간 10톤의 합성 펩타이드를 생산할 수 있는 CAPA이다. 향후 디클루스테를 수요증가에 대비하여 생산CAPA 20~30톤 규모의 신공장을 본사 인근에 건설하는 방안도 검토 중이다.

**하반기 썸에는
주가 방향성 가능
할 수 있을 전망**

주가는 최근 급등하여 2023년 3월 초순에 20만원대까지 상승하기도 했다. 현재 시가총액은 1.9조원이다. 2023년 실적기준 PER은 34배내외로 추정된다. PER이 이렇게 높은 것은 프로지스테롤사업 성장에 대한 기대감이 크게 반영된 결과로 평가된다. 한국산 건강기능식품사업이 글로벌시장에서 크게 성공한 경험은 아직 없다. 신제품에 대한 기대가 커지만, 2023년 상반기는 실제 판매에서 글로벌 시장의 잠재력을 확인하는 기간이 될 것이다. 2023년 하반기썸에는 상반기 매출추이를 보면서 의미 있는 평가를 할 수 있을 전망이다. 현재 금융시장의 불확실성도 크게 높아진 상황이다. 따라서 주가의 상/하 변동성은 프로지스테롤 매출 뉴스에 따라 당분간 이어질 것으로 판단된다.

그림 1. 글로벌 지역별 매출 비중



자료: 케어젠

도표 1. 실적전망

구분	2019	2020	2021	1Q	2Q	3Q	4Q	2022	1QE	2QE	3QE	4QE	2023E
매출액	647	603	591	153	164	183	191	691	270	318	369	418	1376
(매출액 증가율)		-6.8%	-2.0%	0.6%	7.6%	34.1%	27.1%	16.9%	76.7%	94.6%	101.8%	119.0%	99.2%
전문테라피(필리/매조)	364	437	437	111	123	139	161	537	140	150	172	198	660
(증감률)		20.2%	-0.1%	-2.2%	9.5%	37.7%	46.7%	23.0%	25.8%	22.1%	23.8%	22.9%	22.9%
안면	266	265	279	58	82	83	104	327	68	96	97	122	383
(증감률)		-0.4%	5.2%	-29.5%	10.4%	33.9%	72.0%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
헤어	48	99	101	39	25	40	39	144	56	36	57	55	204
(증감률)		104.7%	2.7%	92.4%	12.0%	36.7%	35.6%	42.1%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%	42.0%
바디	40	58	46	13	15	10	15	54	16	17	12	18	63
(증감률)		42.7%	-20.3%	32.3%	8.0%	48.7%	0.9%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
관절	9	15	10	0	1	6	3	9	0	1	6	3	10
(증감률)		76.2%	-34.2%	-79.1%	-52.0%	109.4%	-52.1%	-10.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
코슈메슈티컬	102	88	112	28	32	31	29	120	30	33	32	30	125
(증감률)		-14.3%	27.5%	-2.2%	17.9%	22.8%	-5.8%	7.2%	6.4%	4.6%	4.6%	0.9%	4.1%
안면	69	48	62	17	17	19	11	63	17	17	20	11	66
(증감률)		-29.7%	27.8%	-11.8%	24.8%	31.5%	-28.5%	2.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
헤어	32	40	50	8	15	11	18	52	8	16	12	19	55
(증감률)		25.7%	24.1%	-18.3%	10.0%	4.8%	11.7%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
기타	2	(1)	0	4	0	1	(0)	4	4	0	1	(1)	5
(증감률)		-134.4%	-155.4%	1158.6%	500.0%	6000.0%	-1566.7%	1011.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
원료(펩타이드, 성장인자)	32	10	38	13	8	13	9	43	15	9	14	11	49
(증감률)		-69.8%	290.6%	58.2%	-28.8%	38.5%	3.3%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
건강기능식품	0	0	0	0	0	0	2	2	85	125	150	200	560
(증감률)											1499900.0%	9900.0%	27900.0%
기타/회계조정 등	149	68	5	1	1	1	(14)	(11)	1	1	1	(20)	(17)
(증감률)		-54.0%	-93.3%	-46.4%	-38.6%	-46.5%	-27220.0%	-339.1%	0.0%	0.0%	0.0%	47.5%	58.5%
매출원가	110	117	136	33	39	52	43	167	65	73	85	96	319
(매출원가율)	17.0%	19.3%	22.9%	21.9%	23.5%	28.2%	22.7%	24.2%	24.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.2%
판관비	183	167	173	36	35	67	49	187	76	86	96	105	362
(판관비율)	28.3%	27.6%	29.3%	23.3%	21.6%	36.4%	25.9%	27.1%	28.0%	27.0%	26.0%	25.0%	26.3%
영업이익	354	320	282	84	90	65	98	336	130	159	188	218	695
(영업이익률)	54.7%	53.0%	47.7%	54.8%	54.8%	35.4%	51.1%	48.6%	48.0%	50.0%	51.0%	52.0%	50.5%
세전이익	389	361	336	96	93	81	71	342	134	163	192	222	711
순이익	280	314	252	75	75	63	52	265	100	122	144	166	533
(유효세율)			25.0%	22.1%	19.8%	22.7%	26.4%	22.5%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
시가총액(현재)													18,242
PER(배)													34.2

자료: 케어젠, 연결기준, 상상인증권

그림 2. 혈당조절 건강기능식품 프로지스테롤



자료: 케어젠, 상상인증권

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대
	향후 12 개월 시장대비	Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지
	상대수익률	Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소
기업 (Company)	투자등급 3 단계	BUY	93.7%	절대수익률 15% 초과
	향후 12 개월	HOLD	6.3%	절대수익률 +15%~ -15%
	절대수익률	SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계		100%	