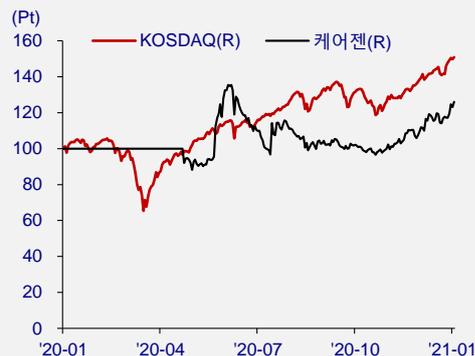


Not Rated

목표주가	-		
현재주가	77,100 원		
Upside	-		
Key Data	2021년 01월 07일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	988.86		
시가총액 (억원)	8,283		
발행주식수 (천주)	10,743		
외국인 지분율 (%)	0.1		
52 주 고가 (원)	84,000		
저가 (원)	50,700		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.6		
주요주주	(%)		
정용지 외 4인	64.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	12.9	14.6	26.0
상대주가	3.3	-14.1	-17.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 한유건

yghan@leading.co.kr

02-2009-7220

케어젠(214370)

갯벌의 진주가 가장 빛난다.

기업개요

케어젠은 2001년에 설립되어 단백질 기능을 갖는 펩타이드(Peptide) 관련 원천 기술을 기반으로 코스메슈티컬(Cosmeceuticals) 제품, 의료기기(Dermal filler), 건강기능식품, 의약품을 생산하여 판매하고 있다. 주요 제품으로는 안면미용(주름개선, 미백 등), 헤어케어(탈모), 바디케어(비만 등)에 사용되는 필러 및 메조테라피가 있다. 2019년 기준 제품별 매출 비중은 필러가 전체 매출의 56%, 고기능성 제품이 23%, 원료 매출이 5% 가량 차지한다.

투자포인트

- 1) 헤어필러 매출 고성장세** : 헤어 관련 제품 매출 전년 대비 178% 증가(3Q19 10.6 억 → 3Q20 29.6 억). 특히 작년 초부터 시작된 코로나 19 부작용으로 탈모 증세가 나타남에 따라 유럽에서 헤어 필러 수요가 증가하는 추세. 올해 네거티브한 상황에서도 최소 50%대 OPM 을 시현할 것으로 예상
- 2) 상반기 건기식 사업 본격화** : 2021년 동사는 마시는 혈당 조절제 제품을 신규로 출시 할 예정이며 식약처 판매 승인이 빠른 시일 내에 이루어질 전망. 국내 최초 마시는 펩타이드 시장을 타겟으로 하며 하반기 본격적으로 건기식 매출에 기여할 것으로 판단됨
- 3) 황반변성 치료제 임상 진입 예정** : 현재 황반변성 치료제로 아일리아 주사제가 유일하나 관련 특허 종료가 임박. 동사는 아일리아와 동일한 효능의 점안액 타입으로 개발 중에 있음. 전임상 마무리 단계로 파악되며 올해 상반기 임상 1 상에 진입할 것으로 예상
- 4) Capax 15 배 증가** : 2020년 11월 화성 신공장 증설이 완공. 기존 생산능력 대비 약 15 배 가량 확대(연 10 톤으로 추정) 되었으며 고순도의 펩타이드 생산을 통해 탑라인 성장세를 이어갈 것으로 전망
- 5) BASF 와 공급계약** : 동사는 BASF 와 4 가지 펩타이드 공급계약을 체결(미백, 항노화, 항염증, 항아토피). 향후 추가적인 펩타이드 공급계약 체결이 가능할 것으로 보이며 계약규모는 현재 파악이 불가능한 상황. BASF 에 원료 공급은 화성 신공장에서 이루어질 것으로 예상

2021년에도 고마진(OPM 52.5%) 성장은 지속될 전망

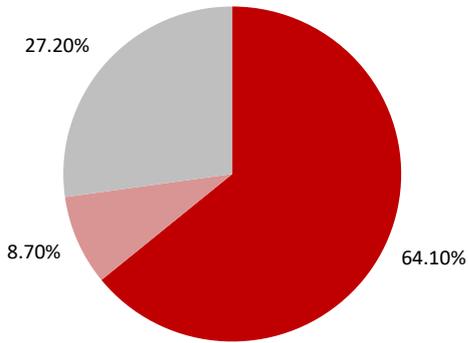
2021년 동사의 예상 매출액은 691 억원(YoY+15%), 영업이익 363 억원(YoY+16%, OPM 52.5%)을 시현할 것으로 전망. 21년 예상 실적 기준 동사는 PER 26 배로 국내 Peer Group 업체 2社의 평균 PER 48 배 대비 저평가

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	302	309	465	512	647
영업이익 (억원)	138	107	219	197	354
영업이익률 (%)	45.7	34.6	47.1	38.6	54.7
지배순이익 (억원)	128	116	184	165	281
PER (배)	85.3	76.0	50.0	46.2	29.3
PBR (배)	4.5	4.1	4.4	3.7	3.8
ROE (%)	8.7	5.1	8.7	8.0	13.3
EPS (원)	1,374	1,080	1,717	1,535	2,613

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주 구성

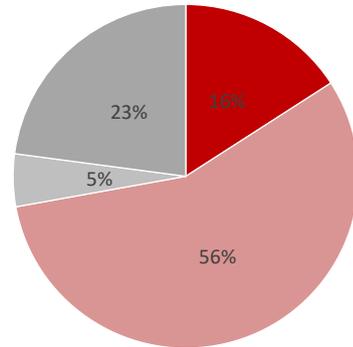
■ 정용지 및 특수관계자 ■ 자기주식 ■ 기타



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 2. 부문별 매출 비중

■ 홈케어 ■ 필러 ■ 원료 ■ 기타



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 3. 주요제품: 신제품 CG Styler 600



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 4. 주요제품: 아쿠아샤인 필러



자료: 케어젠, 리딩투자증권

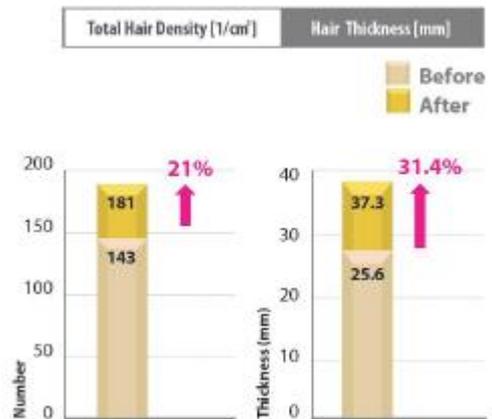
그림 5. DR.CYJ 헤어필러

제품 사진



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 6. 두피 모발 촉진에 대한 임상적 효과



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 7. 주요 제품별 매출액 추이

단위: 백만원	2019	구성비	3Q19	3Q20	yoy
Home care	10,250	16%	1,762	2,300	31%
Baby	2	0%	0	0	0%
Facial	7,041	11%	1,495	1,654	11%
Hair	3,206	5%	266	646	143%
Professional	36,360	56%	8,194	11,271	38%
Anti arthritis	869	1%	720	467	-35%
Body	4,048	6%	947	1,551	64%
Facial	26,624	41%	5,727	6,937	21%
Hair	4,820	7%	799	2,315	190%
Raw material	3,198	5%	663	631	-5%
Others	14,790	23%	4,154	515	-88%
합계	64,597	100%	14,772	14,716	0%

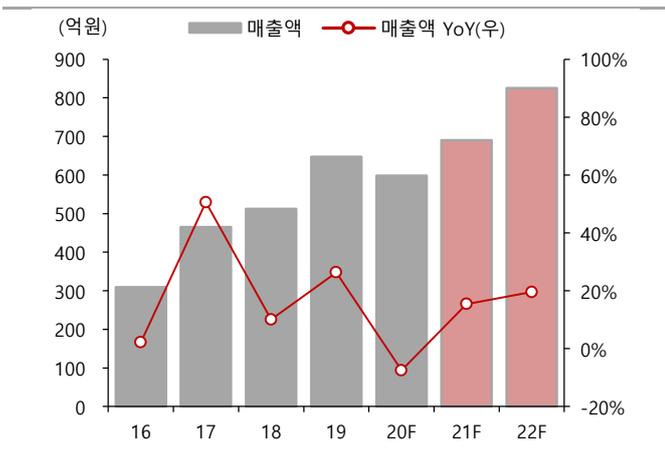
자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 8. 케어젠 실적 추이 및 전망

구분	2019				2020E				2021E				2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q			
매출액	153	136	148	209	140	141	147	171	165	184	161	180	647	598	691
영업이익	84	46	78	145	73	73	80	89	87	87	84	104	354	314	363
세전사업이익	101	69	95	124	93	97	85	96	91	97	88	110	389	370	388
순이익	77	63	65	76	70	72	65	72	74	81	73	91	280	279	319
지배순이익	77	63	65	76	70	72	65	71	74	81	73	90	281	278	317
영업이익률	55%	34%	53%	69%	52%	52%	54%	52%	53%	47%	52%	58%	55%	52%	53%
지배순이익률	50%	46%	44%	36%	50%	51%	44%	41%	45%	44%	45%	50%	43%	46%	46%
EPS(원)	715	584	603	711	652	673	604	658	693	751	678	834	2,613	2,588	2,955
BPS(원)	21,605	22,088	22,325	20,200	18,227	18,113	18,075	18,888	19,563	20,313	20,991	21,825	20,200	18,888	21,825

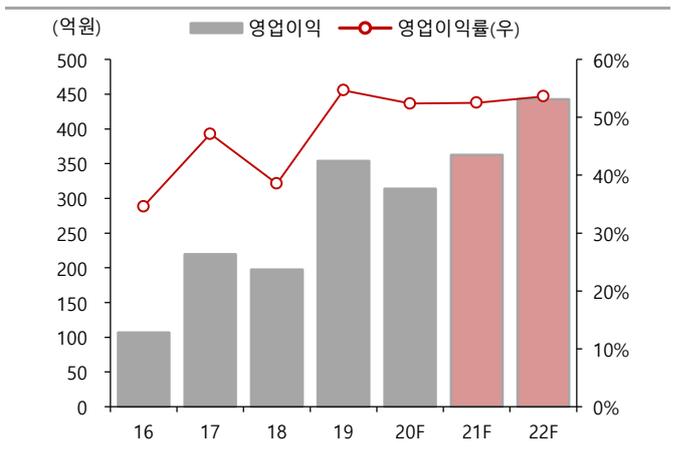
자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 9. 매출액 및 증가율 추이



자료: 케어젠, 리딩투자증권

그림 10. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 케어젠, 리딩투자증권

Peer Group Valuation

그림 11. Peer Group Valuation

		휴젤	메디톡스
단위		억원	억원
통화		KRW	KRW
주가(원)		197,800	164,200
시가총액		25,062	10,273
P/E(배)	2019	37	64
	2020F	48	-
	2021F	32	65
P/B(배)	2019	2.4	6.5
	2020F	3.3	3.7
	2021F	3.0	3.4
EV/EBITDA(배)	2019	16	40
	2020F	23	-
	2021F	17	40
매출액	2019	2,046	2,059
	2020F	2,079	1,535
	2021F	2,538	1,590
영업이익	2019	681	257
	2020F	758	-177
	2021F	1,050	201
순이익	2019	446	262
	2020F	507	-111
	2021F	748	175
영업이익률(%)	2019	33%	12%
	2020F	36%	-12%
	2021F	41%	13%
순이익률(%)	2019	22%	13%
	2020F	24%	-7%
	2021F	29%	11%
ROE(%)	2019	5%	11%
	2020F	7%	-2%
	2021F	9%	9%

자료: Bloomberg, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	2,494	2,307	2,218	2,189	2,318
유동자산	2,097	1,829	1,641	1,660	1,775
현금및현금성자산	1,170	705	500	175	217
단기금융자산	851	1,052	1,054	1,392	1,457
매출채권및기타채권	48	30	42	32	37
재고자산	24	35	37	56	54
비유동자산	397	478	577	529	544
장기금융자산	40	32	39	31	30
관계기업등투자자산	31	62	91	7	0
유형자산	243	269	353	356	407
무형자산	12	12	13	14	18
부채총계	83	110	114	143	150
유동부채	62	86	84	106	90
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	20	24	26	48	61
비유동부채	21	24	30	36	59
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,411	2,197	2,104	2,047	2,169
지배주주지분*	2,411	2,151	2,070	2,048	2,170
비지배주주지분	0	46	34	-1	-1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	302	309	465	512	647
매출원가	69	82	123	184	110
매출총이익	233	227	342	329	537
판매비와관리비	95	120	123	131	183
영업이익	138	107	219	197	354
EBITDA	149	124	239	217	374
비영업손익	36	49	18	27	35
이자수익	8	26	13	19	13
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	9	1	-6	17	16
관계기업등관련손익	-8	-3	-7	-22	-5
기타비영업손익	26	24	18	13	11
세전계속사업이익	174	155	238	225	389
법인세비용	46	42	55	62	109
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	128	114	182	163	280
지배주주순이익*	128	116	184	165	281
비지배주주순이익	0	-2	-2	-2	-1
기타포괄손익	-0	18	-45	15	-15
총포괄손익	128	132	137	177	265

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	20	-160	479	-68	697
당기순이익	128	114	182	163	280
현금유입(유출)이없는수익	39	43	78	124	122
자산상각비	11	17	19	20	21
영업자산부채변동	-107	-282	285	-288	382
매출채권및기타채권	-6	17	-7	23	-7
재고자산감소(증가)	-4	-11	-2	3	1
매입채무및기타채무	-1	-0	8	20	-9
투자활동현금흐름	-780	27	-404	-30	-471
투자활동현금유입액	812	2,205	1,947	2,475	4,155
유형자산	0	0	6	0	0
무형자산	0	0	0	0	1
투자활동현금유출액	1,591	2,178	2,351	2,505	4,625
유형자산	154	40	56	23	62
무형자산	1	3	3	5	13
재무활동현금흐름	1,729	-353	-233	-244	-143
재무활동현금유입액	1,730	47	4	0	1
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	1	336	73	121	143
단기차입부채	1	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	21	-47	16	-3
현금변동	969	-464	-205	-325	80
기초현금	200	1,170	705	500	137
기말현금	1,170	705	500	175	217

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,374	1,080	1,717	1,535	2,613
BPS*	25,869	20,080	19,294	19,059	20,200
CFPS	210	-1,490	4,463	-635	6,484
SPS	3,244	2,886	4,337	4,767	6,022
EBITDAPS	1,603	1,155	2,223	2,020	3,486
DPS (보통,현금)	600	1,000	1,200	600	2,800
배당수익률 (보통,현금)	0.6	1.2	1.3	1.6	3.4
배당성향 (보통,현금)	50.2	88.9	66.7	74.2	99.3
PER*	85.3	76.0	50.0	46.2	29.3
PBR*	4.5	4.1	4.4	3.7	3.8
PCFR	558.2	-	19.2	-	11.8
PSR	36.1	28.5	19.8	14.9	12.7
EV/EBITDA	73.1	70.7	38.5	35.1	22.0
재무비율					
매출액증가율	5.4	2.2	50.6	10.1	26.3
영업이익증가율	-10.6	-22.7	105.2	-10.0	79.2
지배주주순이익증가율*	-6.6	-11.2	60.3	-10.8	72.4
매출총이익률	77.2	73.4	73.5	64.1	83.0
영업이익률	45.7	34.6	47.1	38.6	54.7
EBITDA이익률	49.4	40.0	51.3	42.4	57.9
지배주주순이익률*	42.4	36.8	39.2	31.7	43.3
ROA	8.9	4.5	9.7	9.0	15.7
ROE	8.7	5.1	8.7	8.0	13.3
ROIC	47.2	28.2	47.6	33.2	56.3
부채비율	3.4	5.0	5.4	7.0	6.9
차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비용	-56.5	-48.2	-50.0	-48.7	-28.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

케어젠(214370)

일자	2021-01-08
투자의견	NR
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%