AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

투자의견 / 적정주가

Not Rated (미제시)

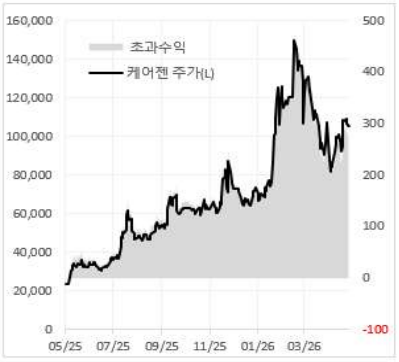
Company Data

현재주가 (5/4)	105,400 원
시가총액	5,661.6 십억
자본금	5.4 십억
발행주식수	54 백만주
유동주식비율	26.5 %

Stock Data

52 주 최고가	153,800 원
52 주 최저가	22,750 원
일평균거래액(60 일)	182 억원
외국인 지분율	3.8 %

주가



214370(KQ) 건강관리

발간일자 2026년 5월 6일

케어젠

필러 회사에서 글로벌 90 조원 & 15 조원 대사/안과 신약 플랫폼 기업으로 우화(羽化)하다!

- 위고비의 빈틈을 파고들다, '먹는 GLP-1' 펩타이드로 비만 시장 타킷
- 연 15 조원 시장 정조준, 주사 대신 '눈약 톡!' 황반변성 신약 CG-P5
- 압도적 생산 인프라와 '무차입 & 무사채'의 클린 지배구조

위고비의 빈틈을 파고들다, '먹는 GLP-1' 펩타이드로 비만 틈새 시장 타킷

연 90 조원 당뇨·비만 시장에서 동사의 '코글루타이드'는 주사제를 대체할 **혁신적 경구용 펩타이드**다. 2026 년 1 월 미국 FDA NDI 등록을 통해 미국 건강기능식품 시장 진입의 제도적 기반을 확보했다. 이는 의약품 허가와는 다르기에 상업화 경로와 효능 해석은 구분해 볼 필요가 있다. 고가 주사제 대비 1/3 수준의 가격 경쟁력으로 메가 블록버스터 제품으로 도약이 기대된다. 또한 2025 년 2 월 NDI 를 통과한 '마이오키' 역시 고령화 시장의 성장을 견인할 강력한 동력이 될 전망이다.

연 15 조원 시장 정조준, 주사 대신 '눈약 톡!' 황반변성 신약 CG-P5

연 15 조원 황반변성 시장의 게임체인저인 동사 CG-P5 는 주사 방식의 한계를 극복한 **혁신적 점안형 펩타이드 신약**이다. 2025 년 12 월 미국 임상 1 상에서 유의미한 유효성 시그널과 안전성을 입증하며 대규모 기술수출(L/O) 가시권에 진입했다. 안구건조증 치료제 CG-T1 의 임상 준비까지 더해져, 동사는 에스테틱을 넘어 글로벌 안과 질환 전문 바이오텍으로 기업가치 재평가가 본격화될 전망이다.

압도적 생산 인프라와 '무차입 & 무사채'의 클린 지배구조

동사는 부채비율 8.8%와 차입금·메자닌이 사실상 없는 구조를 바탕으로 재무 안정성이 높다. 이는 일반 바이오텍 대비 지분 희석 리스크를 낮추는 요인이다. 화성 공장의 연 10 톤 규모 파운드리는 가동률 22.6%로 막대한 유휴 생산능력을 보유 중이며, 향후 대규모 수주 시 추가 투자 없이 즉각적인 영업 레버리지 창출이 가능하다. 또한 임상 비용 500 억 원을 유상증자가 아닌 자사주 처분으로 충당하여 주주가치 제고와 최적의 투자 안전판을 제공한다.

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	59.1	69.1	79.2	82.6	72.8
영업이익 (십억원)	28.2	33.6	40.4	34.3	20.4
영업이익률 (%)	47.7	48.7	51.0	41.5	28.0
순이익 (십억원)	25.2	27.2	39.9	32.3	20.1
EPS (원)	471	508	743	602	374
PER (배)	28.2	54.0	37.0	47.9	191.9
PBR (배)	3.1	6.2	5.9	6.3	16.5
ROE (%)	12.1	12.8	18.0	14.4	9.2
배당수익률 (%)	3.5	2.0	2.3	2.2	0.6

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터

상장일: 20151117

[투자포인트 1, 위고비의 빈틈을 파고들다 … 경구용 GLP-1 작용제 코글루타이드의 폭발력]

경구용 비만 치료제 코글루타이드, 건기식과 의약품 투 트렉 전략

글로벌 당뇨/비만 GLP-1 수용체 작용제 시장은 2025 년 628 억 3 천만 달러(약 90 조원)에서 2034 년 2,541 억 9 천만 달러(약 370 조원) 규모로 연평균 16.8%의 고성장이 전망되는 바이오 산업의 핵심 분야입니다.

케어젠의 가장 중요한 핵심 투자포인트는 '코글루타이드(Korglutide)'의 혁신성이다. 동 제품의 가장 강력한 경쟁력은 대사질환 타깃 펩타이드인 '코글루타이드'에 있다. 이는 차세대 경구용 GLP-1 유사체로, 일라이 릴리와 노보 노디스크가 주도하는 주사제 중심 시장에서 **경구용 GLP-1 수용체 작용제**로 복용 편의성과 구조적 안정성을 무기로 차별화 포인트를 가질 가능성이 있다.

또한 FDA NDI 승인을 통해 상업화 패스트트랙을 확보하였다. 가장 주목할 성과는 2026 년 1 월 미국 FDA 로부터 신규 건강기능식품 원료(NDI, New Dietary Ingredient) 등록을 완료했다는 점입니다. 이는 의약품 임상 트랙과는 별개로 건강기능식품 시장 진입 경로를 확보했다는 의미가 있다. 다만 효능과 안전성 해석은 건강기능식품 규제 체계와 의약품 규제 체계를 구분해 접근할 필요가 있다.

따라서 미국 시장 DTC(Direct-to-Consumer) 공략 및 글로벌 확장성이 가능하다. 동사는 NDI 등재 직후 아마존 공식 유통 채널을 통해 코글루타이드 판매를 개시하며 미국 소비자 직접 판매(DTC) 시장 공략에 본격 나섰다. 동사의 경구용 GLP-1 작용제는 주사제 대비 낮은 비용 부담과 부작용 리스크 감소로 글로벌 다이어트 보조제 시장에서 메가 블록버스터로 등극할 강력한 잠재력을 지녔다 할 수 있다. 향후 마케팅과 유통 파트너십 확대 여부에 따라 의미 있는 매출 성장 가능성을 점검할 수 있는 시점이다.

코글루타이드 가격 기존 GLP-1 대비 1/3 수준인 월 100 달러

현재 글로벌 다국적 제약사들의 GLP-1 주사제가 안고 있는 치명적인 약점은 고가의 비용과 주사바늘의 불편함이다. **코글루타이드는 월 100 달러 수준의 파격적인 가격 정책으로 기존 GLP-1 작용제 의약품 대비 가격 부담을 약 3 분의 1 수준**으로 대폭 낮췄다.

더불어 의사의 처방이 필요 없는 비처방(DTC) 구매가 가능해 접근성이 극도로 높고, 장기 복용에 따른 소비자 비용 부담이 낮아 환자 순응도(Adherence) 측면에서 경쟁 우위를 가질 가능성이 있다. 이러한 가격 및 제형의 차별화는 GLP-1 의 체중 감량 효과를 원하지만 값비싼 의약품 접근이 어려운 광범위한 대중 수요를 흡수할 수 있는 핵심 변수로 작용할 가능성이 있다.

토털 대사 관리 제품 라인업 완성

코글루타이드의 가세로 동사는 기존 아마존 판매 제품인 '프로지스테롤(혈당 관리)' 및 '마이오키(근육 건강)'와 함께 혈당·근육·체중을 모두 아우르는 완벽한 '토탈 대사 관리' 제품 라인업을 완성했다. 이는 기존 충성 고객층을 대상으로 강력한 **크로스셀링(교차 판매) 효과**를 유발한다.

특히, 미국 시장은 기능의학 병원이나 웰니스 클리닉 등을 중심으로 펩타이드가 항노화 및 체중 관리용 '프리미엄 건강 관리 소재'로 이미 확고히 인식되어 있다.

성숙한 소비 환경을 바탕으로, 미국 FDA NDI 등재로 안전성까지 입증된 코글루타이드는 기존 병·의원 중심의 틈새 수요를 넘어 온라인 대중 시장(Mass Market)으로 강력히 침투할 것으로 전망된다.

2026 년 미국 시장 실적 가속의 출발점

또한 B2C(아마존)를 넘어 글로벌 대규모 원료 공급(B2B) 모멘텀도 가능할 전망이다. 최근 글로벌 건강기능식품 기업의 책임자급 기술진이 동사 '펩타이드 파운드리(대규모 원료 생산 시설)'를 직접 방문하여 대량 생산 능력과 품질 관리 시스템 점검을 완료한 것으로 일부 언론에서 보도됐다.

따라서 동사는 DTC 와 B2B 를 동시에 추진하는 구조가 자리 잡을 경우, 올해 미국 시장에서 실적 가속의 출발점이 될 가능성이 있다.

[투자포인트 2, 연 15 조 시장 정조준, 주사 대신 '눈약 톡!' 황반변성 펩타이드 신약 CG-P5]

글로벌 AMD 시장 101 억 달러 (약 15 조원)

글로벌 AMD 시장의 가파른 성장과 미충족 수요(Unmet Needs)가 포착되고 있다.

전 세계 연령 관련 황반변성(AMD: Age-related Macular Degeneration) 시장은 2024 년 101 억 달러(약 15 조원) 규모로 평가되었으며, 2025 년부터 2034 년까지 연평균 7.4%의 견조한 성장률(CAGR)을 기록할 것으로 전망된다. 이러한 추세가 지속될 경우 2034 년 전체 시장 규모는 약 200 억 달러(한화 약 30 조 원)에 달할 것으로 예상되는 거대 시장이다.

이러한 시장 성장의 핵심 동력은 인구 고령화에 따른 유병률의 급격한 증가이다. 실제로 1990 년 360 만 건이었던 AMD 관련 저시력 및 실명 사례는 2021 년 810 만 건으로 두 배 이상 증가하며 환자 풀이 빠르게 확대되고 있다.

WHO 에 따르면 2030 년까지 전 세계 인구 6 명 중 1 명이 60 세 이상이 될 것으로 보여, 노인성 안과 질환 치료제 수요는 향후 10 년간 최고치에 달할 것으로 분석된다.

동사 펩타이드 점안제 CG-P5 는 주사 방식의 한계를 넘어선 게임체인저

혁신적 펩타이트 점안제 CG-P5, 주사 방식의 한계를 넘어선 차세대 후보물질로 평가할 수 있다.

동사의 신약 부문 파괴력은 안과 질환 파이프라인, 특히 습성 황반변성(wAMD) 치료제 후보물질인 CG-P5 에서 기인한다. 현재 시장을 장악하고 있는 아일리아(Eylea), 루센티스(Lucentis) 등의 치료제는 안구 유리체 내에 직접 바늘을 찌르는 유리체 내 주사(IVT) 방식이 표준이다.

이는 환자에게 극심한 심리적 고통과 실명 공포를 유발할 뿐만 아니라, 1~2 개월마다 병원을 방문해 시술받아야 하는 번거로움과 감염 등의 부작용 리스크가 존재하는 영역이다.

동사는 이러한 시장의 페인 포인트(Pain Point)를 정확히 정조준하여 **'점안액(안약)' 형태 펩타이드 신약을 개발**하였다. CG-P5 는 VEGF 수용체 경로를 조절하는 기전으로, 펩타이드 기반의 독보적인 안구 침투력을 바탕으로 **투여 편의성과 치료 접근성을 획기적으로 높인 혁신 신약**이다.

2025 년 12 월 미국 임상 1 상 완료

또한 미국 임상 1 상 완료에 따른 기술수출(L/O) 가시성도 높아지고 있다.

2025 년 12 월, CG-P5 는 미국 임상 1 상을 완료했고, 안전성과 일부 초기 유효성 관련 시그널을 확인한 것으로 해석된다. 현재 글로벌 임상 2 상 진입을 준비 중이며, 1 상에서 확보된 안전성 데이터를 기반으로 향후 다국적 제약사와의 라이선스 아웃(L/O) 또는 공동개발 가능성을 점검할 수 있는 단계로 볼 수 있다.

안구 주사 방식의 한계와 낮은 복약 순응도를 극복하려는 글로벌 제약사들에게 점안형 치료제인 CG-P5 는 상업적 가치가 매우 높은 옵션이다. 특히 1 상에서 유효성 지표의 긍정적 변화를 포착했다는 점은 **향후 L/O 협상에서 동사가 유리한 고지를 점할 수 있는 핵심 근거**가 된다.

글로벌 안과 질환 전문 바이오텍으로 리레이팅 기대

이에 따라 안과 파이프라인의 확장과 전문 바이오텍으로 도약을 기대해 볼 수 있다.

동사는 습성 황반변성 외에도 안구건조증 치료제 후보물질 CG-T1 의 전임상을 마치고 임상 진입을 준비 중이다. CG-T1 은 PAC1 수용체 활성화를 통해 눈물 분비 촉진과 항염증 효과를 기대할 수 있는 물질로, 디지털 기기 사용 증가로 수요가 급증하는 안구건조증 시장의 장기적 성장 옵션이 될 것이다.

1 상 안전성 데이터가 확보된 CG-P5 의 상업적 가치와 CG-T1 의 파이프라인 확장을 통해 케어젠은 단순 에스테틱 기업을 넘어 글로벌 안과 질환 전문 바이오텍으로의 리레이팅(Re-rating) 구간에 진입한 것으로 판단된다.

다만, 신약 개발 특성상 임상 2 상 이후의 유효성 데이터 도출이 상업적 확정 가치의 핵심인 만큼, 향후 진행될 글로벌 임상 진척 속도에 주목할 필요가 있다.

[투자포인트 3, 압도적 생산 인프라와 '무차입 & 무사채'의 클린 지배구조]

사실상 무차입에 가까운 재무구조

동사는 K-바이오의 전형적 리스크를 타파한 독보적 재무 건전성을 보유하고 있다.

동사의 재무안정성은 국내 바이오텍 섹터 내에서 단연 독보적인 수준이며, 이는 투자자들에게 재무 안정성이 높은 안전판 역할을 한다. 2025 년 말 연결 기준 동사의 자산총계는 2,313 억 원, 자본총계는 2,125 억 원에 달하며, 부채총계는 188 억 원에 불과하다. 특히 부채비율은 약 8.9%로 사실상 무차입에 가까운 극도로 보수적이고 건전한 재무구조를 유지하고 있다.

수많은 국내 바이오 기업들이 임상 단계에서 자금난을 겪으며 주주 배정 유상증자를 남발하거나, 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW), 교환사채(EB) 등 희석성 금융상품을 발행하여 주주가치를 심각하게 훼손하는 것과 달리, 케어젠은 이러한 메자닌 발행 잔액이 숫자 '0(Zero)'이다. 현재 라이선스 아웃, 기술제휴와 관련된 복잡한 채무나 파생상품, 풋백옵션 거래조차 전무하다는 점은 단기적인 지분 희석 리스크를 낮추는 구조로 해석할 수 있다. 이러한 '클린 자본 구조'는 동사가 글로벌 임상을 완주할 수 있는 실질적인 체력을 갖췄음을 입증하는 핵심 지표다.

자사주 활용을 통한 임상 비용 충당

또한 자사주 활용을 통한 임상 비용을 충당하며, 책임 경영의 정석을 보여준다.

향후 동사가 글로벌 임상 및 신규 파이프라인 개발에 소요될 약 500 억 원 규모의 R&D 재원 조달 방식은 경영진의 높은 자질과 본업에 대한 자신감을 증명한다. 동사는 외부 차입이나 주주 배정 유상증자 대신, 회사가 보유한 자기주식 484 만 주(지분율 9.02%) 중 일부를 처분하여 임상 비용을 충당하겠다고 밝혔다.

이는 기존 주주의 지분 희석을 원천 차단함과 동시에, 오너이자 핵심 연구인력인 정용지 대표(지분율 64.4%)의 확고한 지배력을 바탕으로 장기적인 신약 개발 완주 의지를 보여주는 대목이라 할 수 있다.

화성 펩타이드 설비를 통한 매출 및 이익 레버리지 효과

동사가 보유한 화성 펩타이드 파운드리 설비는 추가 투자 없는 이익 레버리지의 화약고다.

화성 전곡산단에 위치한 연간 10 톤 규모의 펩타이드 대량 생산 파운드리는 동사만이 가진 의미 있는 생산 인프라 진입장벽으로 해석할 수 있다. 현재 가동률은 22.6% 수준으로 지표상으로는 낮아 보일 수 있으나, 이는 설비의 부실이 아닌 '포스트 에스테틱' 시대를 대비한 전략적 비축으로 해석해야 한다. 펩타이드 원료는 소량으로도 고부가가치를 창출하는 물질이기에, 10 톤이라는 생산 능력은 글로벌 시장의 대량 수요를 감당하기에 충분한 규모라 할 수 있다.

미국 FDA NDI 승인을 획득한 코글루타이드(비만) 및 마이오키(근감소증) 원료에 대한 글로벌 대형 식품·제약사들의 B2B 오더가 본격화되는 시점에서 동사의 생산 인프라의 가치가 부각될 가능성이 있다. 이미 글로벌 건기식 기업의 기술진이 공장 실사를 마친 것으로 알려진 만큼, 향후 수주가 가시화되면 동사는 추가적인 공장 건설 비용(Capex) 지불 없이 즉각적으로 매출 및 이익 레버리지 효과가 나타날 수 있다.

자생형 글로벌 플랫폼 기업으로 도약

동사는 기존 바이오 투자의 문법을 파괴하는 '자생형 글로벌 플랫폼' 기업으로 도약하고 있다.

케어젠은 돈을 벌지 못해 외부 자금에 의존하는 일반적인 바이오텍의 프레임을 거부한다. 전 세계 130 개국에 달하는 에스테틱 수출 네트워크를 통해 매년 수백억 원의 현찰을 확보하고, 이를 재원으로 글로벌 100 조 원대 비만 및 황반변성 시장에 도전하는 '돈 버는 바이오텍' 기업이다.

투약 편의성을 극대화한 경구용 GLP-1(Korglutide)과 점안형 황반변성 신약(CG-P5)은 각각의 시장에서 강력한 게임체인저가 될 자질과 가능성이 충분하다. NDI 승인이라는 객관적 팩트를 기반으로 아마존 등 DTC 채널과 글로벌 B2B 시장에 안착하는 순간, 무차입 경영과 독보적 생산 인프라가 결합된 동사의 가치는 향후 상업화 진척이 확인될 경우, 현재 시가총액 수준을 넘어 글로벌 펩타이드 플랫폼 기업으로 재평가될 가능성을 점검할 수 있다.

[글로벌 비만 치료제 / GLP-1 시장 분석]

글로벌 제약, 바이오 산업에서 가장 빠르게 성장하는 GLP-1 시장

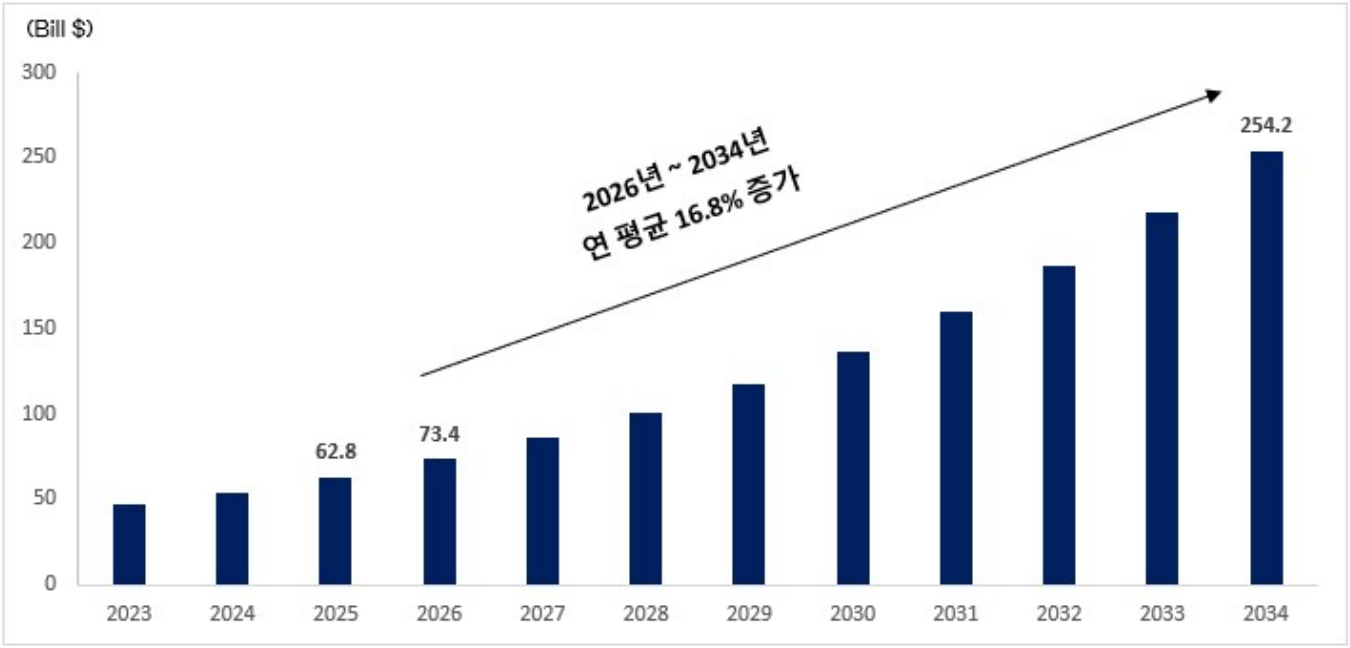
글로벌 비만 치료제인 GLP-1 수용체 작용제 시장은 **글로벌 제약·바이오 산업에서 가장 빠르게 성장하는 치료제 시장 중 하나**이다. Fortune Business Insights 자료에 따르면 전 세계 GLP-1 수용체 작용제 시장 규모는 2025 년 628 억 3 천만 달러로 평가되었으며, 2026 년 733 억 9 천만 달러에서 2034 년 2,541 억 9 천만 달러까지 성장할 것으로 전망된다.

동 시장은 2026~2034 년 연평균 성장률은 16.8%로 제시되어 있으며, 이는 일반적인 글로벌 의약품 시장 성장률을 크게 상회하는 고성장 구간의 시장이라 할 수 있다.

2025 년 시장 규모 628.3 억 달러 (약 90 조원)

이 시장의 성장은 단순히 당뇨병 치료제 수요 증가만으로 설명되지 않는다. GLP-1 수용체 작용제는 제 2 형 당뇨병 치료제에서 출발했으나, 최근에는 비만 치료, 심혈관 질환 위험 감소, 대사질환 관리, 체중관리 보조 치료 등으로 적응증이 확장되고 있다. 특히 비만 치료 영역에서 세마글루티드와 티르제파티드 계열 제품이 강력한 체중 감량 효과를 입증하면서 시장의 성장 속도가 구조적으로 빨라지고 있다.

[그림 1] 글로벌 비만/당뇨 치료제 GLP-1 수용체 작용제 시장 추이 및 전망



자료: Fortune business insights(Last Updated: April 13, 2026), 핀릿 리서치센터

제 2 형 당뇨병 전 세계 성인 인구의 10.5% 영향

GLP-1 수용체 작용제 시장의 가장 큰 성장 동인은 제 2 형 당뇨병과 비만의 전 세계적 증가이다. IDF 당뇨병 아틀라스 2021 년 자료에 따르면 제 2 형 당뇨병은 전 세계 성인 인구의 약 10.5%에 영향을 미치며, 환자 중 상당수는 자신의 질환을 인지하지 못하고 있다. 세계보건기구 자료에 따르면 비만은 1990 년 이후 두 배 이상 증가했으며, **2022 년에는 전 세계 인구 8 명 중 1 명이 비만으로 분류**되었다.

GLP-1 작용제는 혈당조절+체중감량 이중 효능

GLP-1 수용체 작용제는 혈당 조절과 체중 감량이라는 이중 효능을 갖는다는 점에서 기존 당뇨병 치료제와 차별화된다. 이 약물은 인슐린 분비를 촉진하고 글루카곤 분비를 억제하며, 위 배출 속도를 늦추고 식욕을 억제하는 방식으로 혈당과 체중을 동시에 관리한다. 제 2 형 당뇨병 환자 상당수가 과체중 또는 비만을 동반한다는 점에서 GLP-1 계열 약물은 당뇨와 비만을 동시에 겨냥하는 치료제로 자리 잡아가고 있다.

2025 년 기준 GLP-1 수용체는 북미가 55.5% 차지

글로벌 GLP-1 수용체 작용제는 북미가 시장을 주도하고 있다. **2025 년 북미 시장 규모는 348 억 8 천만 달러로 전 세계 시장의 55.5%를 차지**했다. 2026 년에는 407 억 4 천만 달러로 성장할 것으로 전망된다. 북미 시장의 높은 점유율은 미국의 높은 비만·당뇨병 유병률, 높은 의료비 지출, GLP-1 치료제에 대한 빠른 처방 확산, 일라이릴리와 같은 글로벌 제약사의 생산능력 확대 투자에 기인한다.

유럽 시장은 2025 년 142 억 7 천만 달러로 세계 시장의 22.7%를 차지했으며, 2026 년에는 166 억 7 천만 달러로 성장할 것으로 예상된다. 유럽은 노보노디스크와 같은 핵심 기업이 위치한 지역이며, 연구개발 투자와 신제품 출시가 시장 확대를 견인하고 있다.

아시아태평양 시장은 2025 년 75 억 4 천만 달러, 세계 시장 점유율 12.0% 수준이며, 2026 년 88 억 1 천만 달러로 성장할 전망이다. 중국, 일본, 동남아시아를 중심으로 비만과 당뇨병 유병률이 증가하고 있어 **향후 성장 잠재력이 크다**.

라틴아메리카 시장은 2025 년 31 억 4 천만 달러, 세계 시장 점유율 5.0%이며, 2026 년 36 억 7 천만 달러로 성장할 것으로 제시된다. 중동·아프리카 시장은 2025 년 30 억 달러, 세계 시장 점유율 4.77%이며, 2026 년 35 억 달러로 확대될 전망이다. 이들 지역은 아직 침투율이 낮지만, 당뇨병과 비만 환자 증가, 의료 인프라 개선, 글로벌 제약사의 유통망 확대에 따라 중장기 성장 여지가 존재한다.

[그림 2] 글로벌 비만/당뇨 치료제 GLP-1 수용체 작용제 지역별 시장 추이 및 전망

자료: Fortune business insights(Last Updated: April 13, 2026), 핀릿 리서치센터

시장 기회는 개발도상국에서 확인

향후 시장 기회는 개발도상국에서도 확인된다. 중동·북아프리카 지역에서는 당뇨병을 앓고 있는 성인 3 명 중 1 명꼴로 진단을 받지 못한 것으로 제시된다. 개발도상국은 비만과 당뇨병 유병률이 높아지고 있음에도 높은 약가와 의료 인프라 제약으로 GLP-1 치료제 접근성이 제한되어 있다. 이는 향후 저가 제형, 유통망 확대, 현지 파트너십을 통한 신규 수요 창출 가능성을 시사한다.

보험적용, 약가 인하 생산능력 확충이 핵심 변수

다만 높은 약가는 시장 확대의 핵심 제약 요인이다. 미국에서 GLP-1 치료제의 월평균 비용은 약 1,000 달러 수준으로 언급되며, 많은 환자에게 큰 부담으로 작용한다. 따라서 시장은 장기적으로 성장하겠지만, 보험 적용, 약가 인하, 생산능력 확충 여부가 실질 침투율을 결정하는 핵심 변수로 작용한다.

'세마글루티드'와 '티르제파티드' 주도

약물 유형별: 세마글루티드(Semaglutide)가 혈당 조절 및 체중 감량에 대한 압도적인 효능을 바탕으로 52.8%의 시장을 차지하고 있다. 특히 '웨고비(Wegovy)'라는 브랜드명으로 비만 치료제로 승인받은 후 시장 점유율이 크게 확대되었으며, '라이벨서스(Rybelsus)'와 같은 유일한 경구용 제제의 존재는 세마글루티드의 지배력을 더욱 공고히 하고 있다. 또한 티르제파티드는 GIP 와 GLP-1 을 동시에 겨냥하는 이중 작용제로, 향후 시장 성장의 중요한 축으로 평가된다.

적응증별: 현재는 당뇨병 부문이 가장 큰 비중을 차지하고 있지만, 향후 가장 높은 성장률을 보일 분야는 단연 비만 부문이다. 비만 치료에 대한 규제 승인이 증가하고 있으며, 노보 노디스크 등 주요 제약사들이 비만 관리를 위한 병용 요법 임상에 집중하고 있기 때문이다.

주사제 주도하에 경구용 제제 성장

투여 경로별: 주사제 형태가 2024 년 시장을 주도했으며, 둘라글루티드(트룰리시티) 등 피하주사 제제의 광범위한 사용으로 인해 앞으로도 높은 성장률을 유지할 전망이다. 한편, 환자 편의성을 획기적으로 개선한 경구용 제제(라이벨서스)의 등장으로 경구용 시장 역시 가파른 성장세를 보일 것으로 예상된다.

유통 채널별: 입원 환자 및 처방 증가에 따라 병원 약국이 주요 유통 채널로 자리 잡고 있다. 그러나 소매 약국의 확장, 그리고 디지털 인프라 발전에 힘입은 온라인 약국의 급부상 또한 주목해야 할 새로운 유통 트렌드이다.

[표 1] 글로벌 비만/당뇨 치료제 주요 기업 시가총액 및 밸류에이션 비교

회사명	시가총액	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		향후 3년	배당수익률(%)
	(조원)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	성장률 (%)	2026F
Eli Lilly	1,353.5	26.6	22.1	17.43	11.16	80.5	61.6	55.1	0.7
Novo-Nordisk	222.1	13.2	13.0	5.51	4.75	44.1	39.6	1.4	3.8
Sanofi	155.4	8.6	7.9	1.21	1.15	12.7	12.7	4.6	5.7
Astrazeneca	422.5	17.9	16.0	5.33	4.65	27.9	28.7	36.5	1.8
Teva Pharmaceutical	61.1	14.0	11.4	4.11	3.66	28.9	28.7	60.7	-
Pfizer	222.1	-	-	-	-	-	-		-

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 5/4 일 종가 기준

노보노디스크와 일라이릴리가 주도

GLP-1 수용체 작용제 시장은 노보노디스크와 일라이릴리가 주도하는 소수 대형 제약사 중심의 시장 구조를 보이고 있다. **노보노디스크는 오젬픽, 웨고비, 리벨서스**를 통해 당뇨병·비만·경구제 시장을 모두 확보한 강자로 2025 년 3 월에는 카그리세마(카그릴린티드+세마글루티드) 3 상 임상 결과를 발표하며 병용 요법 시장도 선점하고 있다. **일라이릴리는** 2022 년 최초의 GIP/GLP-1 이중 작용제 **마운자로와 젭바운드 중심의 티르제파티드** 포트폴리오로 빠르게 시장 점유율을 확대하고 있다.

사노피와 아스트라제네카는 기존 당뇨병 치료제와 바이오의약품 개발 역량을 기반으로 시장 참여를 지속하고 있으며, **화이자**는 글로벌 영업망은 강하지만, GLP-1 시장에서는 상대적으로 후발주자에 가깝다. **글렌마크와 테바**는 제네릭·지역 시장 확대 측면에서 의미가 있다.

경쟁 구도의 핵심 변수 중 하나는 생산능력이다. GLP-1 치료제는 수요 급증으로 공급 부족이 반복되고 있어, 제품 경쟁력뿐 아니라 대량 생산능력과 안정적인 공급망 확보가 시장점유율을 좌우하는 핵심 요인이다.

GLP-1 시장은 구조적 확장 국면

따라서 GLP-1 수용체 작용제 시장은 2025 년 628 억 3 천만 달러에서 2034 년 2,541 억 9 천만 달러로 성장할 것으로 전망되는 초대형 성장 시장이다. 이 시장은 당뇨병 치료제 시장을 넘어 비만 치료제, 심혈관 질환 예방, 대사질환 관리, 경구형 치료제, 디지털 헬스케어와 결합하면서 구조적으로 확장되고 있다.

다만 시장의 고성장에도 불구하고 리스크는 존재한다. 첫째, 약가 부담과 보험 적용 문제가 장기 침투율을 제한할 수 있다. 둘째, 공급 부족과 생산능력 확충 속도가 매출 성장률을 좌우할 수 있다. 셋째, 경쟁 심화로 가격 인하 압력이 커질 수 있다. 넷째, 경구제와 병용요법, 차세대 다중 작용제 개발 경쟁이 기존 제품의 수명을 단축할 수 있다.

GLP-1 수용체 시장 향후 10 년 글로벌 헬스케어 산업에서 가장 중요한 테마

결론적으로 **GLP-1 수용체 작용제 시장은 향후 10 년 글로벌 헬스케어 산업에서 가장 중요한 성장 테마 중 하나**이다. 시장 규모는 2034 년 2,500 억 달러를 넘어설 것으로 전망되며, 북미와 유럽이 초기 성장을 주도하고 아시아태평양과 개발도상국이 중장기 성장을 보완하는 구조이다. 투자 판단에서는 시장 성장률 자체보다 제품별 효능, 생산능력, 약가, 보험 적용, 경구제 전환, 경쟁사 파이프라인을 함께 분석해야 한다.

의약품과 건강기능식품을 동일한 수준으로 평가하기에 한계

여기서 우리는 케어젠과 같은 펩타이드 기반 건강기능식품·대사관리 기업을 분석할 때, GLP-1 의약품 시장과 건강기능식품 시장은 규제, 효능 검증, 처방 구조, 보험 적용, 가격 체계가 다르다는 점은 인지해야 한다. 따라서 GLP-1 시장의 고성장성을 근거로 관련 기업에 프리미엄을 부여할 수는 있지만, 의약품 매출과 건강기능식품 매출을 동일한 수준으로 평가하기에는 한계가 있다.

[케어젠의 GLP-1 펩타이드 코글루타이드(Korglutide)의 FDA NDI 의미]

미국 FDA NDI 인증의 의미

미국 FDA 의 **NDI(New Dietary Ingredient, 신규식이원료)** 통과는 케어젠의 비즈니스 모델과 기업가치 산정에서 중요한 전환점으로 해석할 수 있다.

1. 미국 보건당국의 공식 안전성 인정 및 일부 초기 독성·안전성 우려를 완화하는 요인, 인체 단백질 조각인 펩타이드를 합성하여 경구용으로 개발할 때 가장 큰 장벽은 독성 검증이다. 코글루타이드 등 주요 파이프라인의 FDA NDI 통과는 까다로운 미국 당국이 해당 물질의 인체 섭취 안전성을 공식 인정한 결과다. 이는 향후 진행될 신약 임상에서 독성으로 인한 실패 가능성을 획기적으로 낮추는 강력한 증거가 될 수 있다.

2. 의약품 임상과는 별개의 상업화 경로를 확보한 점에 의미, 일반적 바이오텍은 신약 매출 발생까지 10 년 이상의 시간과 수천억 원의 임상 비용이 소요되어 자금난에 직면하곤 한다. 그러나 케어젠은 NDI 승인을 통해 의약품급 기전을 가진 물질을 건기식 형태로 즉각 출시할 수 있는 우회로를 확보했다. 임상 완주 전이라도 즉각적인 글로벌 매출과 현금 흐름 창출이 가능한 구조를 완성한 것이다.

3. 주사제 시장과 차별화되는 경구형 B2B 원료 확장 가능성, 현재 비만 시장은 고가 주사제가 장악하고 있으나, 케어젠은 NDI 승인을 기반으로 '먹는(경구용)' 원료를 글로벌 B2B 시장에 대량 공급할 수 있다. 주사 거부감이나 비용 부담을 느끼는 대중적 수요를 흡수할 수 있는 기회로 해석할 수 있다. 글로벌 기업들이 동사의 원료를 채택해 자사 브랜드 보조제로 판매할 수 있는 거대 시장이 열리고 있다는 점이다.

4. 수익성과 성장성을 동시에 잡는 '투트랙 전략'의 완성, NDI 는 건기식 원료 수출로 현금을 벌어들이는 동시에, 그 수익으로 신약 임상(황반변성 등) 비용을 자체 충당하는 케어젠만의 모델을 완성한다. 이는 신약의 고수익 기대감과 건기식의 실적 안정성을 동시에 확보했음을 의미하며, 타 바이오텍 대비 프리미엄 밸류에이션을 일부 설명할 수 있는 근거이기도 하다.

[글로벌 연령 관련 황반변성(AMD) 시장 분석]

2024 년 시장 규모 101 억 달러 (약 15 조원)

전 세계 연령 관련 황반변성(AMD: Age-related Macular Degeneration) 시장은 **2024 년 101 억 달러 규모로 평가되었으며, 2025 년부터 2034 년까지 연평균 성장률 7.4%로 성장해 2034 년 200 억 달러에 이를 것으로 전망**된다. 이는 10 년 동안 시장 규모가 약 2 배로 확대되는 구조적 성장 시장임을 의미한다.

AMD 는 망막 중심부인 황반에 영향을 미쳐 중심 시력 상실을 유발하는 진행성 질환이다. 특히 고령층에서 주로 발생하며, 치료가 지연될 경우 독서, 운전, 얼굴 인식 등 일상생활 기능에 중대한 영향을 미친다. 또한 AMD 로 인한 저시력 또는 실명 사례는 1990 년 360 만 건에서 2021 년 810 만 건으로 증가했다. 이는 AMD 가 단순 노화 관련 질환을 넘어 글로벌 공중보건 부담으로 확대되고 있음을 보여준다.

AMD 시장 성장의 가장 중요한 배경은 고령화이다. WHO 자료에 따르면 2030 년까지 전 세계 6 명 중 1 명이 60 세 이상이 될 것으로 예상된다. AMD 는 연령 증가와 직접적으로 연결되는 질환이기 때문에 60 세 이상 인구 증가가 곧 진단·모니터링·치료 수요 증가로 이어지는 구조이다. 특히 65 세 이후 AMD 유병률이 크게 증가하는 것으로 알려져 있으며, 65~74 세 연령대는 2024 년 기준 53.7%의 가장 큰 매출 점유율을 차지했다. 이 연령대는 조기 진단과 치료 순응도가 높아 향후 시장 수요를 주도하는 핵심 환자군으로 평가된다.

[그림 3] 글로벌 연령 관련 황반변성 시장 추이 및 전망

자료: Gminsights.com, 핀릿 리서치센터

Wet AMD(습성) 부분이 대부분

질병 유형별로 살펴보면, **습성 AMD(Wet AMD)** 부문이 2024 년 기준 94 억 달러의 매출을 기록하며 시장 전체의 대부분을 점유하고 있다. 습성 AMD 는 전체 AMD 사례의 10~15%에 불과하지만, 실명 원인의 약 90%를 차지하는 중증 질환으로 적기 치료가 필수적이기 때문에 고가의 항-VEGF 치료제 수요가 이 부문에 집중되어 있다

현재 AMD 치료제 시장의 핵심 축은 항-VEGF 치료제이다. 기존 AMD 치료는 Eylea, Lucentis 등 항-VEGF 약물을 유리체강내 주사하는 방식이 중심이다. 다만 기존 치료법은 월 1 회 또는 격월 주사 등 잦은 병원 방문과 주사 부담이 존재한다. 이러한 부담은 고령 환자의 치료 순응도를 낮추며, 의료진과 병원 시스템에도 부담을 준다.

Eylea(아일리아)가 43.7%로 시장 주도

제품별로는 Eylea 가 시장을 지배하고 있다.

1) **Eylea(아일리아):** 2024 년 기준 43.7%의 수익 점유율을 기록하며 시장 독주 체제를 유지 중이다. 특히 2023 년 8 월 승인된 'Eylea HD(고용량 버전)'는 투여 간격을 최대 16 주까지 연장하며 환자 편의성을 획기적으로 개선했다.

2) **Vabysmo(바비스모):** 로슈(Roche)가 개발한 신약으로, VEGF-A 와 Ang-2 경로를 동시에 차단하는 이중 기전을 통해 투여 간격을 연장하며 기존 시장을 빠르게 잠식하고 있다.

기타: Lucentis(루센티스), Beovu(베오부), Syfovre(시포브르), Avastin(아바스틴) 등이 경쟁 구도를 형성하고 있다

지역별로 북미가 절반 이상 차지

지역별로 살펴보면, **1) 북미:** 2024 년 54 억 달러 규모로 전 세계에서 가장 큰 시장이다. 미국 내 고령화(2030 년 인구 5 명 중 1 명이 65 세 이상)와 높은 의료비 지출, 활발한 신약 승인이 성장을 주도하고 있다. 2034 년 미국 시장은 92 억 달러까지 성장할 전망이다.

2) 유럽: 2024 년 22 억 달러 규모이며, 인구 고령화에 따른 지리적 위축(건성 AMD 의 진행 단계) 부담이 크다. 특히 EU 의 'I-SCREEN' 프로젝트와 같은 AI 기반 조기 진단 인프라 구축이 시장 확대를 견인하고 있다.

3) 아시아 태평양: 예측 기간 중 **8.4%라는 가장 빠른 연평균 성장률**을 기록할 전망이다. 일본(65 세 이상 인구 29%), 한국 등 초고령 사회 진입 국가를 중심으로 조기 검진 프로그램이 확산되면서 치료 수요가 급증하고 있기 때문이다.

글로벌 대형 제약사가 85% 차지하는 경쟁 구도

AMD 치료제 시장은 글로벌 대형 바이오·제약사가 주도하는 집중형 경쟁 구도이다. 자료에 따르면 Regeneron Pharmaceuticals, F. Hoffmann-La Roche, Bayer, Novartis, Apellis Pharmaceuticals 등이 주요 경쟁사이며, 이들 기업은 약 85%의 총 시장 점유율을 차지하는 지배적 플레이어다.

[표 2] 글로벌 황반변성(AMD) 치료제 주요 기업 시가총액 및 밸류에이션 비교

회사명	시가총액	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		향후 3년	배당수익률(%)
	(조원)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	성장률 (%)	2026F
Regeneron Pharm.	110.4	15.3	13.0	2.14	1.87	16.6	15.1	12.5	0.5
Roche	422.8	15.9	14.6	6.33	5.32	42.7	39.0	28.0	3.2
Bayer	64.0	8.8	8.0	1.27	1.16	12.7	14.3	55.9	0.4
Novartis	440.4	16.6	15.0	5.76	5.32	33.5	35.7	13.6	3.1
Apellis Pharm.	7.8	- 35.4	- 164.5	13.86	9.44	- 27.0	10.9	22.6	-

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 5/4 일 종가 기준

Regeneron 은 Eylea 를 통해 미국 습성 AMD 치료제 시장에서 강력한 입지를 유지하고 있다. Eylea 는 4 주에서 12 주까지 유연한 투여 간격과 안정적인 효능을 기반으로 높은 처방 점유율을 확보했다. 여기에 Eylea HD 가 승인되면서 투여 간격 확대라는 추가 경쟁력을 갖게 되었다.

Bayer 는 Regeneron 과의 글로벌 상업화 파트너십을 통해 유럽과 아시아 일부 지역에서 Eylea 의 독점 마케팅 권리를 보유하여 글로벌 AMD 치료제 시장에서 의미 있는 입지를 확보하고 있다.

Roche 는 Vabysmo 를 통해 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다. Vabysmo 는 VEGF-A 와 Ang-2 를 동시에 억제하는 이중기전 치료제로, 기존 항-VEGF 치료 대비 긴 투여 간격과 지속적 질병 관리 가능성을 내세운다. 이는 AMD 치료 시장이 단순 효능 경쟁에서 치료 부담 감소와 환자 편의성 경쟁으로 이동하고 있음을 보여준다.

Novartis 는 Lucentis 와 Beovu 등을 통해 AMD 치료제 시장에 참여하고 있으며, Apellis Pharmaceuticals 는 건성 AMD 및 지리적 위축 영역에서 새로운 치료 옵션을 제시하는 기업으로 평가된다. 그 외 Amgen, Biocon Biologics, Biogen, Celltrion, Pfizer, Sandoz, STADA 등은 바이오시밀러, 후속 치료제, 지역별 접근성 확대 측면에서 시장 참여 기회를 확보할 수 있다.

구조적 성장 산업인 AMD 시장

따라서 AMD 치료제 시장은 고령화와 치료 기술 발전이 동시에 작용하는 구조적 성장 산업이다. 2024 년 101 억 달러였던 시장은 2034 년 200 억 달러까지 확대될 것으로 전망되며, 습성 AMD 중심 항-VEGF 치료제 시장이 현재 성장을 주도하고 있다. 특히 Eylea, Vabysmo, Lucentis 등 주요 제품은 치료 효과와 투여 간격 개선을 중심으로 경쟁하고 있다.

향후 30 조원으로 성장할 수 있는 매력적인 시장

결론적으로 AMD 치료제 시장은 2034 년 200 억 달러 규모로 성장할 수 있는 매력적인 시장이다.

그러나 경쟁 강도와 임상 허들은 높다. 기존 시장은 Eylea 중심 항-VEGF 치료제가 지배하고 있으며, 차세대 시장은 투여 간격 연장, 이중기전, 유전자 치료, 조기 진단 기반 치료 확대가 주도할 가능성이 높다. 따라서 관련 기업 투자에서는 시장 성장성보다 **제품별 임상 데이터, 투여 편의성, 기존 치료제 대비 명확한 우위, 상업화 파트너십, 보험·약가 수용성**을 핵심 변수로 고려해야 한다.

그리고 동사가 개발 중인 점안제 기반 황반변성 후보물질은 기존 유리체강내 주사 치료의 부담을 줄인다는 관점에서 시장의 핵심 니즈와 방향성이 맞다.

다만 AMD 시장은 이미 Regeneron, Roche, Bayer, Novartis 등 글로벌 강자가 장악한 고난도 시장이다. 따라서 점안제라는 편의성만으로는 충분하다고 할 수 없으며, 실제 임상에서 망막 구조 개선, 시력 유지, 질환 진행 억제, 안전성, 투여 지속성에 대한 데이터가 필요하다.

[케어젠의 황반변성 치료제 (CG-P5 점안액) 향후 진행 방향 전망]

황반변성 치료제 (CG-P5 점안액)은 미국 임상 1 상 완료(2025.12)를 기점으로 상업화 가능성을 검토할 수 있는 초기 단계에 진입했다.

향후 임상 2 상 진입 준비: 1 상 데이터를 기반으로 글로벌 임상시험수탁기관(CRO)과 2 상 설계 및 FDA IND(임상시험계획) 신청. 2 상은 환자 수를 확대해 약물의 유효성을 본격적으로 검증하는 단계이다.

건성 황반변성 및 적응증 확장: 현재 습성(wet) 황반변성을 타깃으로 하나, 시장 규모가 큰 건성(dry) 황반변성 등 망막 질환 전반으로 적응증을 확대하는 연구를 병행할 가능성이 높다.

상용화 및 라이선스 아웃(L/O) 전략 시나리오 전망

1) **기술수출(L/O) 가능성 점검 포인트:** 1 상에서 '안전성'을 입증한 것은 큰 허들을 넘은 것이다. 따라서 2 상 진입을 전후하여 주사제(아일리아 등)의 한계를 극복하려는 다국적 안과 전문 제약사(노바티스, 로슈 등)를 대상으로 기술수출(L/O) 또는 공동 임상 계약 체결을 적극 타진할 가능성이 높다.

2) **상용화 파급력:** 눈에 찌르는 주사를 '넣는 안약'으로 대체하는 혁신신약(First-in-Class)이므로, L/O 성사 시 의미 있는 선급금(Upfront) 또는 마일스톤 계약 가능성을 점검할 수 있다.

[케어젠]

본업 실적을 넘어 펩타이드 플랫폼의 내재 가치에 주목할 필요가 있다

시장은 종종 과거의 프레임으로 기업을 재단한다. 케어젠을 여전히 '필러와 기능성 화장품을 수출하는 에스테틱 기업'으로만 본다면, 현재 시가총액 5.6 조 원, 주가수익비율(PER) 190 배가 넘는 높은 밸류에이션을 받고 있는 기업을 쉽게 매수하기가 어렵다.

또한 2025 년 매출액은 728 억 원, 영업이익은 204 억 원으로 전년 대비 각각 11.8%, 40.4% 하락했다. 겉으로 드러난 손익계산서만 보면 2025 년은 역성장 국면이다. 그러나 최근 5 년 주가 수익률 719.6%가 말해주듯, 시장은 동사를 헬스케어 하드웨어가 아닌 **'GLP-1 비만 및 안과 질환 글로벌 바이오텍' 관점에서 재평가(Re-rating)**하기 시작한 것으로 해석된다.

동사의 본질은 인체 내 성장인자와 동일한 효능을 내는 **'바이오미메틱 펩타이드(Biomimetic Peptide)' 860 여 종을 자체 개발하고 합성할 수 있는 원천기술 플랫폼**이다. 미용 분야(Revofil 등)에서 효능과 안전성을 입증하며 캐시카우를 구축한 동사는 이제 대사질환(건강기능식품)과 혁신 신약(Pharmaceutical)이라는 바이오 본래 시장에 진입했다.

그렇기에 2025 년의 이익 훼손은 본업의 경쟁력 상실이 아니라, 글로벌 임상 진행에 따른 R&D 비용(57 억 원) 지출 및 신시장 개척을 위한 전략적 성장통으로 해석함이 타당하다.

동사 비즈니스 모델, 사업 개요 핵심 분석

동사는 2001 년 설립되어 2015 년 코스닥 상장한 바이오 기업으로, 펩타이드와 성장인자 단백질 연구를 바탕으로 전문테라피 제품 등을 130 개국에 판매하고 있다.

동사 비즈니스 모델 본질은 단순한 '필러/화장품 제조사'가 아니다. 국내외 특허 등록 860 여 종의 자체 펩타이드(Biomimetic Peptide) 라이브러리를 구축한 '글로벌 펩타이드 원천기술 플랫폼 기업'이다.

동사는 ① 안면 미용 및 탈모 관리용 전문테라피(필러/메조), ② 코스메슈티컬(기능성 화장품), ③ 대사질환(혈당, 비만, 근감소) 타깃의 건강기능식품(HFF), ④ 황반변성 및 안구건조증 치료제(신약 파이프라인)의 4 단계 사업 모델을 영위한다. 즉, '캐시카우(미용) → 신성장동력(건기식) → 퀀텀점프(바이오 신약)'로 이어지는 선순환 구조의 플랫폼 비즈니스를 구축해 가고 있다.

제품 및 매출의 본질적 구조, 고객 유형 및 손익구조

2025 년 기준 매출 728 억 원 중 전문테라피(필러/메조)가 72.5%를 차지하며 실적을 방어하고 있다. 건기식(혈당 조절 등) 비중은 7.7%로 아직 안착 단계이나, 글로벌 130 개국 대리점(B2B)을 통한 수출 비중이 97%에 달하는 전형적인 글로벌 강소기업이다. 상위 2 개 고객사가 약 257 억 원(35%)을 점유하여 특정 국가 대리점 의존도가 존재한다.

손익구조의 경우, 2025 년 매출 728 억 원(YoY -11.8%), 영업이익 204 억 원(YoY -40.4%)으로 역성장했다. 이는 주력인 테라피/코스메틱 부문의 일시적 수출 둔화와 신제품(비만/당뇨 건기식, 황반변성 신약) 임상/R&D 비용 증가(57.5 억 원)가 반영된 결과이나, 여전히 영업이익률 28%라는 제조업 최고 수준의 마진을 유지하고 있다.

에스테틱 시장에서는 히알루론산(HA) 필러에 펩타이드를 결합하여 지속력과 콜라겐 합성 기능을 더한 차별화로 갈더마, 앨러간 등 글로벌 톱티어와 니치 마켓에서 경쟁한다. 그러나 동사의 진짜 경쟁력은 '건기식 및 신약 개발의 속도와 원가 경쟁력'에 있다. 대량 생산이 어려운 펩타이드를 화성 공장(10 톤 규모)을 통해 자체 대량 생산하여, 기존 바이오텍 대비 상대적으로 우수한 원가 경쟁력과 임상 진입 속도를 보유한 것으로 평가된다.

최근 실적 분석 및 핵심 특징

2025 년 실적의 표면적 숫자는 훼손되었다(영업이익 342 억원 → 204 억원). 그러나 시장은 단기 실적보다 중장기 플랫폼 가치에 더 높은 가중치를 두고 있는 것으로 보인다. 주가는 연초 대비 46.8%, 최근 5 년 누적 719.6% 상승하며 시가총액 5.6 조 원을 돌파했다.

이는 동사의 실적 중심축이 **'현재의 필러 매출'에서 '미래의 비만(GLP-1)/황반변성 신약 가치'로 완전히 이동**했음을 의미한다. 100%에 가까운 해외 수출 네트워크는 향후 NDI(신규식이원료) 승인을 받은 Korglutide(비만), MyoKi(근감소)의 글로벌 런칭 시 즉각적인 매출 레버리지로 작동할 전망이다.

유사 국내외 상장사 비교, SWOT 분석 등

케어젠의 시가총액은 5.6 조 원으로 에스테틱 피어인 휴젤(3.2 조원), 파마리서치(3.5 조원)를 압도한다. 반면 글로벌 비만/당뇨 피어인 Eli Lilly(1,353 조원), Novo Nordisk(222 조원), 황반변성 피어인 Regeneron(110 조원), Roche(423 조원)에 비하면 중장기 성장 여력은 여전히 크다고 평가할 수 있다. 케어젠의 최근 5 년 수익률은 719.6%로 Eli Lilly(414.3%)를 상회하며 글로벌 헬스케어 메가 트렌드에 가장 정확히 탑승해 있다.

Strength: 860 여 개 펩타이드 IP, 무차입 무사채(No CB) 철벽 재무, 압도적 원가경쟁력

Weakness: 현재 캐시카우(미용)의 둔화, 단일 오너 지분(64%) 집중

Opportunity: 글로벌 비만(GLP-1) 및 근감소증(항노화) 시장 폭발, 황반변성 1 상 성공

Threat: 다국적 빅파마의 견제, 임상 2/3 상 단계에서의 자금/시간 리스크

[표 3] 케어젠, 국내외 피어 그룹 밸류에이션 비교

회사명	시가총액	PER (배)		PBR (배)		ROE (%)		향후 3년	배당수익률(%)
	(십억원)	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	성장률 (%)	2026F
케어젠	5,661.6	-	-	-	-	-	-	-	-
휴젤	3,217.5	19.5	14.9	2.55	2.13	16.0	17.8	16.9	-
메디톡스	770.0	30.9	23.2	1.40	1.33	5.4	6.6	27.6	1.0
파마리서치	3,522.1	18.2	15.0	4.42	3.49	27.3	26.0	38.0	0.9
Eli Lilly	1,353,454.2	26.6	22.1	17.43	11.16	80.5	61.6	55.1	0.7
Novo-Nordisk	222,051.7	13.2	13.0	5.51	4.75	44.1	39.6	1.4	3.8
Regeneron Pharm.	110,399.2	15.3	13.0	2.14	1.87	16.6	15.1	12.5	0.5
Roche	422,768.5	15.9	14.6	6.33	5.32	42.7	39.0	28.0	3.2

자료: FnGuide(Quantiwise), 핀릿 리서치센터, 5/4 일 종가 기준

국내 바이오 생태계에서 보기 드문 자생형 플랫폼 기업

결론적으로 동사는 기존 제약·바이오 투자의 문법을 완전히 파괴하는 기업이다. 돈을 벌지 못해 사채를 끌어 쓰는 바이오텍이 아니라, 에스테틱 수출로 매년 수백억 원의 견고한 현찰을 꽂으면서 글로벌 100 조 원대 시장(비만/황반변성)을 자체 자금으로 두드리는 매우 이례적인 경쟁 구도를 가진 기업으로 평가할 수 있다.

손익계산서 (단위: 십억원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	59.1	69.1	79.2	82.6	72.8
매출원가	13.6	16.8	20.9	27.3	20.6
매출원가율(%)	22.9	24.2	26.3	33.0	28.3
매출총이익	45.5	52.4	58.4	55.3	52.2
매출총이익률(%)	77.1	75.8	73.7	67.0	71.7
판매비와 관리비	17.3	18.7	18.0	21.1	31.8
영업이익	28.2	33.6	40.4	34.3	20.4
영업이익률(%)	47.7	48.7	51.0	41.5	28.0
EBITDA	30.2	37.1	45.4	39.4	25.4
EBITDA 마진율(%)	51.2	53.7	57.3	47.7	34.9
영업외손익	-5.4	-0.8	-9.2	-5.9	-2.0
관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익 등	5.0	4.9	10.0	6.4	4.5
금융비용 등	0.8	4.1	1.5	0.6	2.9
기타	-1.2	-0.0	-0.7	-0.1	-0.3
법인세차감전순손익	33.6	34.5	49.6	40.2	22.4
세전이익률(%)	56.8	49.9	62.6	48.6	30.7
법인세비용	8.4	7.2	9.6	7.9	2.3
법인세율(%)	25.0	21.0	19.4	19.6	10.1
계속사업손익	25.2	27.2	39.9	32.3	20.1
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.2	27.2	39.9	32.3	20.1
당기순이익률(%)	42.6	39.4	50.4	39.1	27.6
지배지분순이익	25.3	27.3	39.9	32.3	20.1
지배순이익률(%)	42.8	39.5	50.4	39.1	27.6
비지배지분순이익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.2	0.9	-0.3	-0.2	0.5
당기총포괄손익	25.0	28.1	39.7	32.2	20.6

대차대조표 (단위: 십억원)

12월 결산	2023	2023	2023	2024	2025
유동자산	149.3	158.9	166.4	96.4	83.1
현금 및 당좌자산 등	35.9	76.5	112.4	5.1	8.9
매출채권 및 기타채권	6.2	7.6	14.2	33.3	30.3
재고자산	6.2	10.3	18.7	18.1	22.6
기타유동자산	101.1	64.5	21.1	39.9	21.4
비유동자산	77.4	75.1	80.9	144.3	148.1
유형자산	62.1	60.4	64.0	125.6	125.4
무형자산	3.1	3.9	4.7	5.0	5.1
투자자산	4.0	3.8	4.7	4.4	3.9
기타비유동자산	8.3	7.0	7.5	9.4	13.7
자산총계	226.8	234.1	247.3	240.7	231.3
유동부채	9.9	10.5	11.3	8.1	8.4
매입채무 및 기타채무	4.0	5.5	4.3	4.2	4.0
사채&차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
* 이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 (선수금 등)	5.9	5.0	7.0	3.9	4.4
비유동부채	7.1	7.6	8.7	9.7	10.4
사채&차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	7.1	7.6	8.7	9.7	10.4
부채총계	17.0	18.1	20.0	17.7	18.8
지배지분	209.7	216.0	227.3	223.0	212.5
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	4.5	5.7	5.8	5.8	5.8
이익잉여금	271.4	273.8	285.3	286.1	275.1
기타 (자기주식 등)	-71.6	-68.9	-69.1	-74.3	-73.8
비지배지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	209.8	216.0	227.3	223.0	212.5
순차입금	-136.3	-140.5	-132.7	-44.3	-29.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산	2023	2023	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	51.9	-27.7	28.6	13.5	18.6
당기순이익	25.2	27.2	39.9	32.3	20.1
감가상각비	2.0	3.5	5.0	5.2	5.0
운전자본증감	19.1	-62.0	-17.9	-20.5	-16.5
기 타	5.5	3.6	1.6	-3.5	10.0
투자활동 현금흐름	-25.1	34.6	26.1	-4.0	16.5
CAPEX	-3.9	-1.5	-8.2	-65.9	-3.9
기 타	-21.2	36.1	34.3	61.9	20.4
재무활동 현금흐름	-20.5	-23.9	-28.3	-36.4	-31.2
배당금의 지급	-20.6	-24.5	-28.5	-31.5	-31.1
자본의 증감	0.1	0.0	0.0	-5.0	0.0
기 타	0.0	0.7	0.2	0.1	-0.1
현금의 증감	6.3	-16.9	26.4	-26.9	3.9
기초현금잔액	16.0	22.3	5.2	31.5	5.1
기말현금잔액	22.3	5.2	31.5	5.1	8.9

주요지표 (단위: 원/주)

12월 결산	2023	2023	2023	2024	2025
EPS	471	508	743	602	374
PER(배)	28.2	54.0	37.0	47.9	191.9
PBR(배)	3.1	6.2	5.9	6.3	16.5
PSR(배)	12.1	21.3	18.6	18.7	53.0
EV/EBITDA(배)	19.1	35.9	29.6	38.1	150.6
성장성(%, YOY)					
매출액 증가율	-2.0	16.9	14.6	4.3	-11.8
영업이익 증가율	-11.8	19.2	20.0	-15.2	-40.4
순이익 증가율	-19.9	8.1	46.7	-19.1	-37.8
수익성(%)					
영업이익률	47.7	48.7	51.0	41.5	28.0
ROE	12.1	12.8	18.0	14.4	9.2
안정성(%)					
부채비율	8.1	8.4	8.8	7.9	8.8
현금배당수익률(%)	3.5	2.0	2.3	2.2	0.6

자료: FnGuide(QuantWise), 핀릿

[투자의견 (변동) 내역]

일 시	2026. 5. 6				
투자의견	Not rated				
목표가격	-				

[투자의견 (변동) 내역]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간+15%이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다

Analyst 김영진

現 독립리서치 핀릿 대표 & 연구위원
금융투자분석사, 투자자산운용사
헤지펀드 운용전문인력
부동산투자 자산운용사
매경, 한경 등 주요 언론사 Best Analyst 출신

미래에셋자산운용 리서치/자산배분 본부장
하이자산운용 헤지펀드 운용실장
KB 투자증권 리서치센터장 대행
NH 투자증권 / LIG 투자증권 / 한화투자증권
리서치센터 연구위원 등 역임

Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김영진은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.