

코오롱티슈진(950160)

이제 스토리는 달라진다

주가는 하락했으나 TG-C 성공 가능성은 높아지는 중

코오롱티슈진의 주가는 고점 대비 하락했다. 내부적인 이슈 없는 하락이고 TG-C 장기 추적 데이터는 우수했기 때문에 투자의견 매수, 목표주가 10만원을 유지한다. 내년 4월 첫 번째 임상 3상 결과 발표 시 보수적으로 추정된 rNPV를 상향할 수 있다. 그만큼 TG-C 개발 관련 긍정 요인이 많다. 주가 하락은 차익 실현, 그리고 일부 TG-C 상업성에 대한 의문으로 추정한다. 상업성 의문은 대개 값싼 스테로이드, 소염진통제 등이 처방되는 환경에서 상대적으로 비싼 TG-C가 어떻게 시장을 확대해 나갈지에 대한 의문이다. 가이드라인과 논문을 바탕으로 분석할수록 TG-C가 필요한 상황임을 알 수 있었다. 해당 약물은 단기간 통증 감소에 그치며 장기 사용 시 오히려 연골 손상 위험이 있다. 히알루론산과 혈소판 농축 혈장도 전향적 임상에서 일관된 결과를 보이지 않아 일차 치료제로 권장될 수 없다.

골관절염(OA) 시장은 류머티즘관절염(RA) 시장 그 이상으로 커질 것

TG-C 승인 후 OA 시장은 RA 시장 이상으로 커질 수 있다. 지금은 RA 표준 치료제로 자리 잡은 Enbrel과 Remicade 출시 전에도 시장성에 대한 의문이 있었다. 당시 암젠과 J&J는 적절한 약물 포지셔닝, 임상 근거 기반 마케팅, 장기 약물 감시, 전문가 의견 형성 등의 전략/전술로 RA 시장을 300억달러 규모로 키우는 데 선두 역할을 했다. TG-C 도 RA 블록버스터 성공 선례에 맞춰 개발 중이다. TG-C의 시장이 더 클 수밖에 없는 이유는 환자 수 때문이다. TG-C 적용 가능 환자는 717만명으로 RA 총 환자 수 130만명 대비 5.5배 많다.

비만 치료제 개발사도 무릎 OA 시장에 관심

무릎 OA 신약 후보에 대한 빅파마의 관심도 높아질 것이다. Novo Nordisk, Eli Lilly가 비만 치료제의 적응증을 비만에 의한 무릎 OA로 확장 준비 중이기 때문이다. Lilly는 비만에 의한 무릎 OA 환자 대상 Retatrutide 임상 3상 중이며 연말 결과 발표 전망이다. 가능성이 확인된다면 상업적 잠재력 큰 OA 시장에 대한 빅파마의 관심도 함께 높아질 수 있다. 비만 치료제 병용 약물로 구조적인 변화를 기대할 수 있는 파이프라인, 비만 치료제로 커버할 수 없는 퇴행성 무릎 OA 적용 가능 파이프라인에 대한 관심이 높아질 것이다. (25/5/22, Show me the youth 참고)

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4	(21)	(17)	(1,201)	NM	(19)	NM	NM	5.7	(16.7)	0.0
2024A	5	(22)	(34)	(2,196)	NM	(21)	NM	NM	12.7	(25.9)	0.0
2025F	5	(84)	(83)	(582)	NM	(83)	NM	NM	40.7	(75.2)	0.0
2026F	6	(95)	(93)	(652)	NM	(94)	NM	NM	40.9	(125.9)	0.0
2027F	6	(49)	(46)	(327)	NM	(48)	NM	NM	54.7	(72.3)	0.0

매수(유지)

목표주가: 100,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

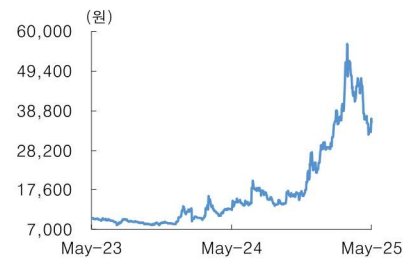
Stock Data

KOSPI(5/21)	2,626
주가(5/21)	35,850
시가총액(십억원)	2,925
발행주식수(백만)	82
52주 최고/최저가(원)	56,600/12,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	19,155
유동주식비율/외국인지분율(%)	34.8/3.9
주요주주(%)	코오롱 외 7 인 65.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.6)	120.6	193.9
KOSDAQ 대비(%p)	(18.7)	114.3	208.4

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이다용

dayong@koreainvestment.com

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4	5	5	6	6
매출원가	3	4	4	1	0
매출총이익	0	1	1	4	6
판매관리비	21	23	85	99	55
영업이익	(21)	(22)	(84)	(95)	(49)
영업이익률(%)	(553.3)	(433.6)	(1,692.4)	(1,669.3)	(789.3)
EBITDA	(19)	(21)	(83)	(94)	(48)
EBITDA Margin(%)	(515.2)	(417.6)	(1,668.3)	(1,650.6)	(774.4)
영업외수익	4	(12)	1	2	3
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	0	14	1	1	1
기타영업외손익	2	1	1	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(17)	(34)	(83)	(93)	(46)
법인세비용	0	(0)	(0)	(0)	(0)
당기순이익	(17)	(34)	(83)	(93)	(46)
당기순이익률(%)	-425.0	-680.0	-1,660.0	-1,550.0	-766.7
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(60.8)	36.9	(2.4)	15.1	9.3
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	55	100	144	12	(51)
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(24)	(20)	(2)	23	16
당기순이익	(17)	(34)	(89)	(32)	38
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(1)	86	53	(23)
기타	0	14	0	1	0
투자활동현금흐름	(29)	(77)	2	(21)	(15)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	17	0	0	0	0
무형자산순증	(46)	(77)	3	(18)	(13)
기타	0	0	0	(3)	(2)
재무활동현금흐름	38	69	(1)	(1)	(1)
자본의증가	39	47	0	0	0
차입금의순증	(1)	23	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(15)	(28)	(0)	1	1
FCF	(74)	(119)	(41)	(12)	(13)

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

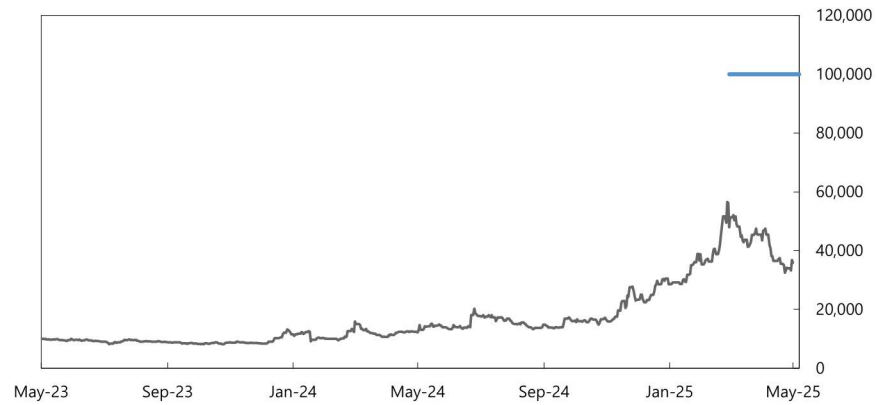
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	135	222	256	275	284
유동자산	32	7	32	28	12
현금성자산	27	1	32	28	12
매출채권및기타채권	1	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	103	215	223	246	272
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2	2	3	4	5
무형자산	88	200	220	242	267
부채총계	20	76	182	201	229
유동부채	14	71	177	196	224
매입채무및기타채무	11	27	32	39	47
단기차입금및단기사채	0	11	22	27	32
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	6	5	5	5	4
자본총계	115	146	74	73	55
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	470	587	587	587	587
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	(355)	(442)	(524)	(617)	(663)
순차입금	(21)	46	56	69	95

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(1,201)	(2,196)	(582)	(652)	(327)
BPS	1,581	1,834	904	899	673
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(14.1)	(18.9)	(34.5)	(34.9)	(16.6)
ROE	(16.7)	(25.9)	(75.2)	(125.9)	(72.3)
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	NM	NM
안정성					
부채비율(x)	17.4	52.4	246.9	274.7	417.9
차입금/자본총계비율(%)	5.6	32.2	118.9	132.8	195.2
이자보상배율(x)	(71.7)	(244.8)	(370.8)	(306.4)	(143.3)
순차입금/EBITDA(x)	1.1	(2.2)	(0.7)	(0.7)	(2.0)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	NM	NM
최고	NM	NM	NM	NM	NM
최저	NM	NM	NM	NM	NM
PBR	5.7	12.7	40.7	40.9	54.7
최고	7.2	15.6	65.6	65.9	88.2
최저	4.9	4.7	25.2	25.4	33.9
PSR	173.6	352.0	605.1	526.4	481.6
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
코오롱티슈진 (950160)	2024.12.18	NR	-	-	-
	2025.03.20	매수	100,000원	-	-



true friend



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 21일 현재 코오롱티슈진 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.