

부광약품 (003000)

눈이 가는 파이프라인

2023. 1. 31

제약/바이오

Analyst 강하나

02-3779-8808

Kangx687@ebestsec.co.kr

오픈이노베이션을 중심으로 성장하는 전통제약사

동사는 전문의약품 중심의 전통제약사로 2022년 3Q 기준 누적 연결 매출액은 1,294억원(+0.6% YoY), 영업이익은 -39억원(적자전환)이며 별도 매출액은 1,291억원(+0.9% YoY), 영업이익은 56억원(+12.0% YoY)이다. 연결 실적 적자 전환의 이유는 덴마크 자회사인 '콘테라 파마'의 연구개발비가 가장 큰 비중을 차지한다. 부광약품은 뇌질환과 항암제 분야를 중점으로 1)콘테라 파마(덴마크), 2)다이나 테라퓨틱스(전립선암 치료제 개발기업, 제제기술 중심 자회사), 3)재규아 테라퓨틱스(싱가폴 항암제 제약사 아슬란과 JV) 등의 자회사를 연구개발을 위해 두고 있다. 투자기업 중 가장 눈에 띄는 기업은 에이서 테라퓨틱스와 임팩트 바이오로 Acer는 최근 미국 FDA로부터 올프루바(요소회로질환 치료제)에 대한 품목 허가를 받았다는 점이며 글로벌 오픈이노베이션 전략이 결실을 맺는 모습이다.

조현병과 파킨슨병 이상운동증 치료제로 전세역전!

부광약품의 핵심 파이프라인인 조현병 및 우울증 치료제 루라시돈은 일본 수미모토 파마로부터 라이선스 인한 물질이다. 한국의 독점 개발/판권을 확보하여 작년 10월 NDA를 제출한 바 있다. 국내 시장이 약 2천억원이기 때문에 차후 수익성 개선에 큰 역할을 할 것이라고 기대한다. 또한, 덴마크 자회사 콘테라 파마(지분 71.2%)가 개발중인 파킨슨병 이상운동증 치료제도 임상 순항중인 점에 주목해야 한다. JM010은 유럽과 미국에서 임상2상을 진행중이며 유럽5개국과 미국을 합친 시장은 약 40억달러 규모로 예상되고 있다. 파킨슨병 치료제의 부재로 인해 이상운동증 치료제에 대한 수요는 꾸준할 것이라고 보이기 때문에 차후 성장동력으로써 큰 역할을 할 것이다.

OCI'S PICK으로 자금문제 NO

OCI는 2018년도부터 바이오산업을 신성장 동력 중 하나로 선정하며 바이오산업에 대한 의지를 드러낸 바 있다. 과거 부광약품과 합작법인을 설립하는데 그치지 않고 부광약품의 지분을 약 11% 매입했다. OCI의 자금여력은 부광약품 자회사들의 파이프라인이 후기 임상단계에 들어감에 따라 커지는 비용 이슈를 불식시켜줄 수 있을 것이라고 기대한다. 바이오 기업의 노하우와 OCI의 자금력이 합쳐지게 되면 꾸준한 연구개발과 오픈이노베이션이 가능할 것이다.

Not Rated

목표주가 (NR)	NR
현재주가	9,080 원
상승여력	NR

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(1/27)	2,484.02 pt
시가총액	6,417 억원
발행주식수	71,063 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,900 / 6,800 원
90 일 일평균거래대금	32.66 억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(22.09)	0.0%
BPS(22.09)	3,819 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.3%
	6 개월 -8.3%
	12 개월 -4.3%
주주구성	OCI (외 3 인) 11.8%
	김동연 (외 1 인) 9.9%
	정창수 (외 1 인) 8.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	150	15	21	15	207	-27.5	21	76.9	49.2	3.1	6.5
2018	193	35	198	151	2,068	901.0	41	10.5	27.1	2.5	46.2
2019	166	12	1	-3	-49	적전	18	-183.3	34.0	1.7	-0.9
2020	166	8	-4	-6	-80	적지	15	-112.3	45.0	2.0	-1.7
2021	182	13	10	2	36	흑전	18	253.5	35.2	2.1	0.8

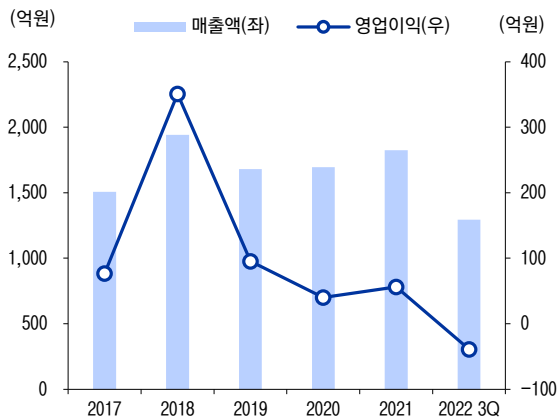
자료: 부광약품, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

부광약품과 콘테라파마

부광약품은 전문의약품 중심의 사업을 영위했던 과거를 넘어 오픈이노베이션을 선두하는 전통제약사로 거듭나고 있다. 덴마크 자회사인 '콘테라 파마'를 필두로 파킨슨병 이상운동증 치료제 글로벌 신약개발을 진행하고 있으며, 국내에서도 조현병/우울증 치료제를 개발 중이다. 뇌질환과 항암제 중심의 파이프라인을 개발중이기 때문에 연결 기준으로 적자가 지속될 것이라는 우려와는 달리 올해 조현병/우울증 치료제 루라시돈의 허가 기대와 2024~2025년 콘테라파마의 JM010 글로벌 출시가 기업가치에 크게 기여할 것이다.

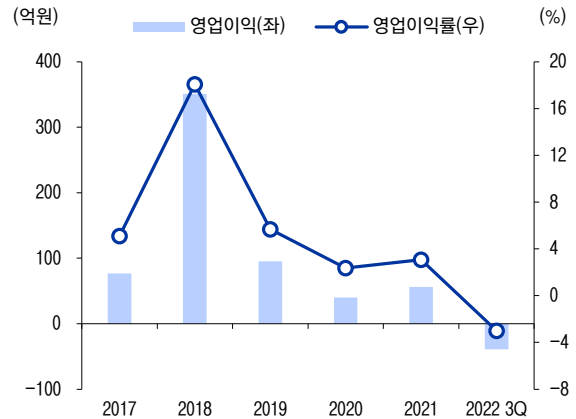
콘테라 파마는 부광약품이 71.2% 보유하고 있는 덴마크 바이오 기업으로, 노보노디스크와 노바티스 전직 연구원들에 의해 설립되었다. RNA와 AI기반의 플랫폼을 활용하고 있기 때문에 상장시에 시너지가 날 수 있는 기업이다. 콘테라 파마의 CEO 및 CBO는 룬드백에서 고위 임원을 역임한 전문가들로, 뇌질환 관련 노하우를 갖고 있는 기업이기 때문에 콘테라 파마의 파이프라인들이 후기임상 단계에 진입하더라도 신약승인 확률이 높다는 판단이다. 부광약품의 조현병 치료제와 콘테라파마의 파이프라인들이 서로 시너지를 낼 수 있는 만큼 지금의 연결 적자는 중장기적으로 필요한 상황인 것이다.

그림23 (연결)부광약품 매출액 및 영업이익 추이



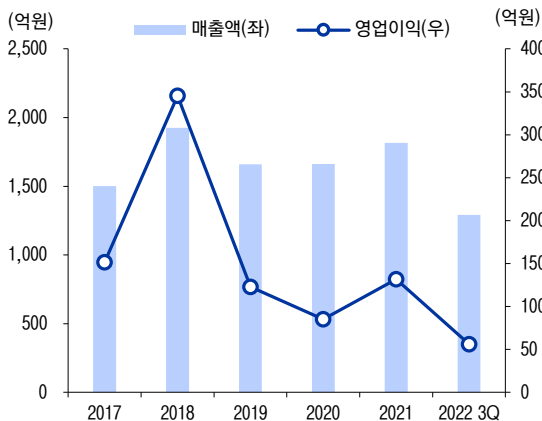
자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 (연결)부광약품 영업이익 및 영업이익률 추이



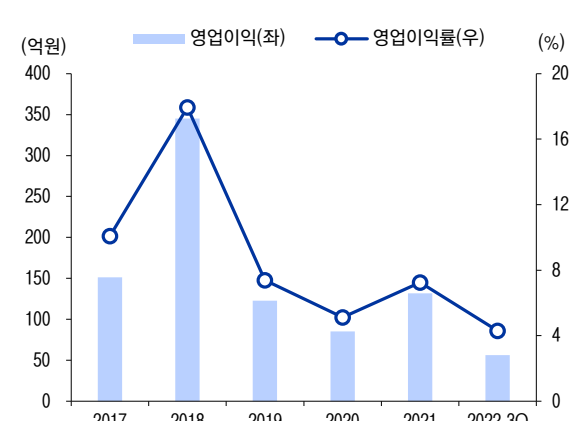
자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 (별도)부광약품 매출액 및 영업이익 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림26 (별도)부광약품 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: DataGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 파이프라인 현황

그림27 덴마크 자회사 콘테라파마 파이프라인 현황



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 주요 R&D 파이프라인



자료: 부광약품, 이베스트투자증권 리서치센터

부광약품 (003000)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	124	220	177	198	186
현금 및 현금성자산	22	98	31	41	51
매출채권 및 기타채권	62	87	102	104	93
재고자산	40	35	43	51	39
기타유동자산	0	0	1	3	3
비유동자산	129	287	223	203	220
관계기업투자등	60	146	91	88	84
유형자산	57	115	113	105	123
무형자산	9	5	7	3	3
자산총계	253	507	400	401	407
유동부채	20	38	34	60	35
매입채무 및 기타채무	19	19	25	24	19
단기금융부채	0	0	0	20	2
기타유동부채	1	19	9	16	14
비유동부채	7	42	23	44	61
장기금융부채	0	0	2	36	38
기타비유동부채	7	42	21	8	22
부채총계	26	80	57	105	96
자배주주지분	227	426	343	297	311
자본금	22	24	32	33	36
자본잉여금	17	27	26	27	27
이익잉여금	215	356	336	292	287
비자배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	227	426	343	297	311

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	14	8	-20	3	32
당기순이익(손실)	15	151	-3	-6	2
비현금수익비용가감	0	-159	24	24	14
유형자산감가상각비	5	5	6	6	5
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타현금수익비용	-5	-166	18	18	9
영업활동 자산부채변동	-8	-30	-17	-8	17
매출채권 감소(증가)	-9	-42	-7	5	12
재고자산 감소(증가)	0	8	-10	-8	12
매입채무 증가(감소)	2	-1	5	0	-3
기타자산, 부채변동	0	5	-5	-5	-3
투자활동 현금	-10	35	13	26	5
유형자산처분(취득)	-4	-4	-4	6	0
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-4	38	18	20	5
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	-18	34	-60	-19	-27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	20	-20
자본의 증가(감소)	-18	34	-60	-37	-7
배당금의 지급	18	9	10	12	6
기타재무활동	0	0	0	-1	0
현금의 증가	-14	76	-68	10	11
기초현금	36	22	98	31	41
기말현금	22	98	31	41	51

자료: 부광약품, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	150	193	166	166	182
매출원가	71	81	84	98	107
매출총이익	79	112	82	68	74
판매비 및 관리비	64	77	70	59	61
영업이익	15	35	12	8	13
(EBITDA)	21	41	18	15	18
금융손익	5	7	2	-2	0
이자비용	0	0	0	1	0
관계기업등 투자손익	0	156	-1	-5	0
기타영업외손익	0	0	-13	-6	-4
세전계속사업이익	21	198	1	-4	10
계속사업법인세비용	6	47	4	2	7
계속사업이익	15	151	-3	-6	2
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	151	-3	-6	2
지배주주	15	151	-3	-6	2
총포괄이익	18	167	-24	-9	19
매출총이익률 (%)	52.6	57.9	49.5	40.8	41.0
영업이익률 (%)	10.1	17.9	7.4	5.1	7.2
EBITDA 마진률 (%)	14.0	21.4	10.9	8.8	9.9
당기순이익률 (%)	9.9	78.5	-2.1	-3.3	1.3
ROA (%)	5.9	39.8	-0.8	-1.4	0.6
ROE (%)	6.5	46.2	-0.9	-1.7	0.8
ROIC (%)	7.6	16.1	-24.5	2.8	1.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020	2021
투자지표 (x)					
P/E	76.9	10.5	-183.3	-112.3	253.5
P/B	3.1	2.5	1.7	2.0	2.1
EV/EBITDA	49.2	27.1	34.0	45.0	35.2
P/CF	76.4	n/a	32.6	35.2	38.5
배당수익률 (%)	1.0	1.1	2.2	1.5	1.1
성장성 (%)					
매출액	5.6	28.3	-13.8	0.1	9.3
영업이익	-8.2	128.3	-64.5	-30.7	55.0
세전이익	-19.8	863.7	-99.6	적전	흑전
당기순이익	-27.5	922.1	적전	적지	흑전
EPS	-27.5	901.0	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	11.5	18.8	16.7	35.2	30.8
유동비율	636.0	578.0	521.2	327.9	528.1
순차입금/자기자본(x)	-9.7	-23.1	-8.1	5.2	-3.6
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	139.8	8.8	40.8
총차입금 (십억원)	0	0	3	56	40
순차입금 (십억원)	-22	-98	-28	15	-11
주당지표 (원)					
EPS	207	2,068	-49	-80	36
BPS	5,097	8,725	5,398	4,577	4,378
CFPS	208	n/a	277	256	234
DPS	152	234	196	137	100