

부광약품

(003000.KS)

Senior Analyst

하태기

투자의견: N/R

목표주가: - /현재주가: 20,250원

PM Grade : Increase

Trading Up

Short-term Reduce

자사주 매입, 주주친화적 경영 확인

오픈이노베이션 플랫폼을 통한 투자활동 지속, CNS비중 확대 추진

부광약품은 오픈이노베이션 플랫폼을 통해서 신약 Pipeline을 효율적으로 확보하고 개발해 왔다. 현재 신약 Pipeline를 통한 가치창출 잠재력이 큰 만큼, 향후 임상진행과 **추가적인 후속 Pipeline 확보에 주목**해야 할 것이다. 사업구조는 중추신경계(CNS) 비중을 확대하는 방향으로 될 전망이다. 현재 신약 Pipeline도 CNS비중이 높는데, CNS비중이 높은 일본 예사가 롤모델이다. 잠재적인 현금동원 능력도 크다. 향후 투자행보에 주목할 필요도 있다.

이상운동치료제 JM-010, 유럽 임상 2상 연구자 미팅 진행

동사의 주요 Pipeline 개발 현황을 보면, **첫째, JM-010은 이상운동증 치료제 Pipeline이다.** 파킨슨환자가 파킨슨치료제 (Levodopa) 처방에 따른 부작용으로 이상운동증(LID)이 나타나는데, 이를 치료하는 신약후보물질이다. 유럽(독일, 프랑스, 스페인)에서 2018년 10월에 임상 2상 승인을 받았다. 미국 임상 2상을 위한 IND제출도 준비 중이다. 이와 관련 콘테라 파마의 IPO 사전 준비단계로 편딩도 추진 중인데, 편딩이 마무리 단계에 있다. 금년 4월에 **동사 대표는 독일 프랑크푸르트에서 2상임상 연구자 미팅을 진행했다.** 이상운동증치료제의 미국시장은 약 2조원으로 추정되고, 유럽에는 치료제가 출시되지 않았다.

둘째, 전립선암치료제(SOL-804)가 현재 전임상 후반에 있으며 전립선암치료제의 개량신약으로 개발하고 있다. 개량신약 개발이 성공할 경우, 플랫폼기술인 약물전단시스템(Lymphatic Targeting Technology)도 주목 받을 수 있다. **SOL-804는 2019년내에 글로벌 임상 1상에 진입할 예상이다.**

셋째, 미국 Melior제약사와 공동으로 권리를 가지고 있는 당뇨병치료제 MLR-1023이 있다. 향후 임상 2상후기 데이터를 기반으로 제품화 여부, L/O를 포함하는 개발전략에 따라 Pipeline의 가치변화를 지켜 봐야 할 것이다.

대규모 자사주 매입 중, 성장동력 확보를 위한 다양한 투자도 모색

동사는 네트워킹과 파트너링을 통해 구축된 오픈이노베이션 플랫폼을 활용해서 가치창출을 지속할 수 있을 것이다. 2018년과 금년 상반기에 오픈이노베이션의 결과물을 통해 많은 현금을 확보했다. 2019년 1분기말 연결기준 현금보유액이 1,135억원이고, 비유동현금자산(에이서 테라퓨틱스 등 투자금융자산 332억원, 안트로젠 등 지분 796억원, 공정가치)까지 포함하면 1,983억원 수준이다. 거액의 보유현금을 이용, 신약 Pipeline의 임상진행과 다양한 국내외 투자를 모색하고 있다. **금년 5월에 디지털덴탈 플랫폼 전문업체 메디파트너에 20억원을 투자했다. 참고로 현재 500억원 자사주 매입공시 후 자사주 매입이 진행 중**이다. 동사의 주주친화적인 경영에 주목한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	150.7	7.7	14.9	11.1	175	-30.0	13.8	103.9	82.0	5.5	5.2
2018	194.2	35.1	191.1	145.7	2,295	1,212.0	42.0	10.8	35.1	3.8	46.6
2019E	166.3	10.0	16.0	10.6	167	-92.7	18.0	122.5	64.5	3.1	2.6
2020E	179.6	11.2	13.6	10.3	163	-2.6	19.7	125.8	59.4	3.9	2.5
2021E	192.0	12.5	14.7	11.2	143	-12.3	20.6	143.4	56.9	3.9	2.7

자료 : 부광약품, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

[표 1] 부광약품 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	352	405	763	422	359	416	437	451
영업이익	16	38	295	2	17	35	31	18
세전이익	43	93	1,835	- 61	56	41	37	26
순이익	35	25	1,439	- 43	27	32	28	19
YoY(%)								
매출액	4.1	4.1	98.8	6.5	1.8	2.5	-42.6	6.9
영업이익	-43.6	1,077.3	696.3	-69.1	3.1	-7.2	-89.6	633.7
세전이익	-46.9	398.8	4,838.4	적전	28.7	-55.6	-98.0	흑전
순이익	-38.8	32.7	4,377.9	적전	-22.9	24.7	-98.0	흑전

자료: 부광약품, 상상인증권, 2018년 3분기에는 아파티닙 400억원(부가세 포함) 매각으로 영업이익증가, 안트로젠이 관계회사에서 투자자산으로 분류되어 공정가치로 평가되면서 세전이익 대폭 증가

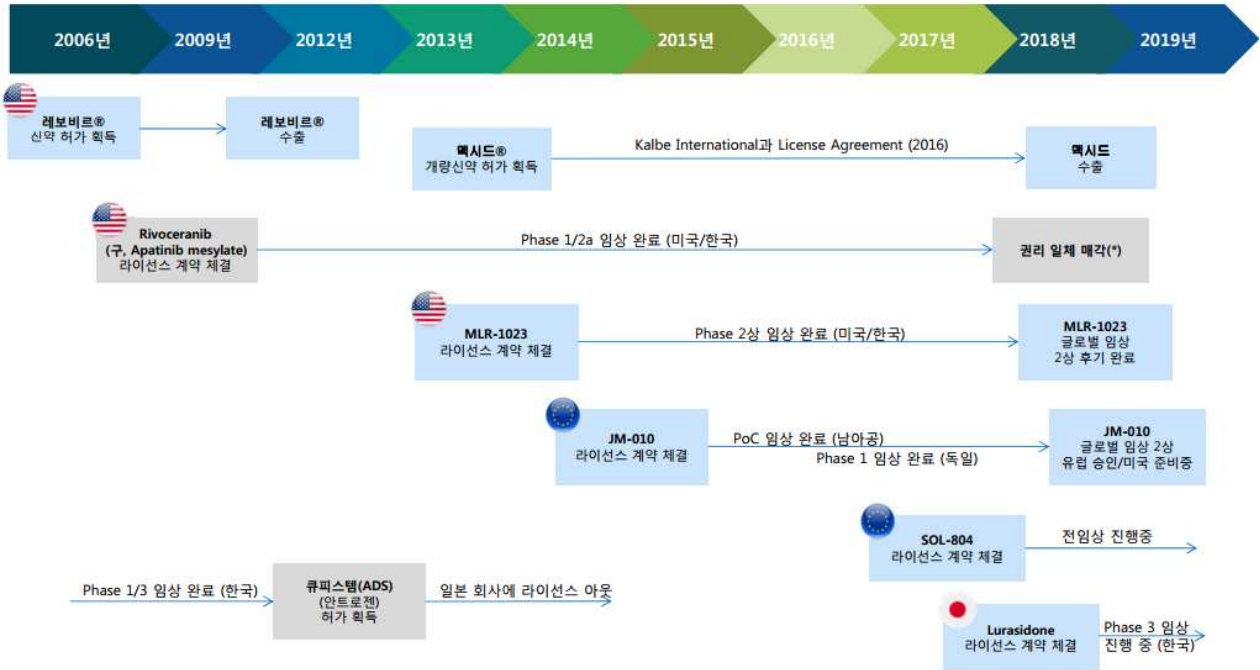
[표 6] 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

제품별/성격	2016	2017	2018-1Q	2018-2Q	2018-3Q	2018-4Q	2018	2019-1Q	2019-2QE	2019-3QE	2019-4QE	2019E
레가론	146	154	30	37	30	60	157	35	38	31	62	167
전년대비	2.8%	5.5%	-9.1%	-5.1%	-23.1%	39.5%	1.9%	16.7%	4.0%	4.0%	4.0%	6.4%
치옥타시드	131	142	39	36	21	54	150	38	37	22	56	152
전년대비	-3.7%	8.4%	39.3%	-10.0%	-38.2%	35.0%	5.6%	-2.6%	3.0%	3.0%	3.0%	1.6%
덱시드	94	154	40	45	21	49	155	38	46	23	54	161
전년대비	38.2%	63.8%	53.8%	18.4%	-30.0%	-18.3%	0.6%	-5.0%	2.0%	10.0%	10.0%	3.8%
웨로바	109	124	26	34	29	40	129	27	35	30	41	133
전년대비	5.8%	13.8%	-3.7%	9.7%	-9.4%	17.6%	4.0%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.2%
썬지로이드	82	90	15	25	17	35	92	17	26	18	37	98
전년대비	6.5%	9.8%	-28.6%	19.0%	-26.1%	40.0%	2.2%	13.3%	5.0%	5.0%	5.0%	6.4%
오르필	63	68	15	16	-2	36	65	14	16	-2	37	66
전년대비	3.0%	7.9%	3.0%	3.0%	3.0%	111.8%	-4.4%	-6.7%	3.0%	3.0%	3.0%	0.8%
엑시마	54	41	13	13	9	22	57	10	13	10	24	57
전년대비	3.8%	-24.1%	-7.1%	-7.1%	-30.8%	#DIV/0!	39.0%	-23.1%	3.0%	9.0%	9.0%	0.3%
핵사메딘	40	40	9	11	7	13	40	10	12	8	14	44
전년대비	2.6%	0.0%	-18.2%	10.0%	-36.4%	62.5%	0.0%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
시린메드	68	39	9	10	11	10	40	9	10	11	10	41
전년대비	6.3%	-42.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	543	550	129	146	224	82	581	127	158	242	89	615
전년대비	-10.1%	1.2%	-1.6%	-1.4%	62.2%	6.0%	5.8%	4.0%	8.0%	8.0%	8.0%	5.8%
제품계	1,330	1,402	325	373	367	401	1,466	325	393	392	424	1,534
전년대비	-1.0%	5.4%	2.8%	1.6%	4.9%	8.7%	4.6%	0.0%	5.3%	6.9%	5.8%	4.7%
이엔탁스	0	10	3	4	3	3	13	3	4	3	3	13
전년대비	#DIV/0!	#DIV/0!	-25.0%	100.0%	-25.0%	#DIV/0!	30.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.3%
나벨빈	10	13	4	4	3	4	15	4	4	3	4	15
전년대비	25.0%	30.0%	33.3%	33.3%	-25.0%	29.4%	15.4%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	2.2%
기타	95	103	34	43	34	45	144	36	47	37	50	170
전년대비	61.0%	8.4%	112.5%	87.0%	21.4%	18.0%	39.8%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	18.2%
상품계	116	126	41	51	28	52	172	43	56	44	57	199
전년대비	3.0%	8.6%	78.3%	82.1%	-22.2%	33.0%	36.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	15.6%
임가공												
수출/기술	2	2	1	0	0	0	2	0	0	0	0	1
전년대비	-50.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-54.2%
연구개발	7	4	0	2	366	-14	354	0	2	2	-14	(10)
전년대비	75.0%	-42.9%			3.0%	3.0%	8750.0%			3.0%	3.0%	-102.9%
단순합계	1,455	1,534	367	426	761	439	1,992	368	451	438	467	1,724
전년대비	2.5%	5.4%	7.9%	7.7%	96.1%	6.9%	29.8%	0.3%	5.8%	-42.4%	6.3%	-13.5%
내부거래	68	27	1	34	1	15	51	-9	35	1	16	42
전년대비	3300.0%	-60.8%	0.0%	325.0%	3.0%	3.0%	91.7%	-1016.8%	3.0%	3.0%	3.0%	-17.0%
총계	1,386	1,507	352	405	763	422	1,942	359	416	437	451	1,663
전년대비	-2.5%	8.8%	4.1%	4.1%	98.8%	6.5%	28.8%	1.8%	2.5%	-42.6%	6.9%	-14.4%

자료: 부광약품 분기보고서, 상상인증권

[표 4] 부광약품의 주요 R&D 성과 실적



(*) 2018년 8월 HLB생명과학에 Rivoceranib 권리 일체를 조건없는 400억원에 매각

자료: 부광약품

[표 5] R&D Pipeline

Pipeline	Type	Target Indication	Development stage					
			Lead	Preclinical	Ph1	Ph2	Ph3	
D2/5HT _{2A} -R Antagonist	CNS	Schizophrenia/ bipolar depression						→
MLR-1023	Novel anti-diabetic agent	T2DM	→	→	→	→	→	→
JM-010 (Contera) ^{a)}	CNS	Dyskinesia in PD	→	→	→	→	→	→
SOL-804 (Dyna) ^{b)}	Innovative formulation	Prostate cancer	→	→	→	→	→	→
BKC-1501A	Immune signal modulator	Immunology	→	→	→	→	→	→
BK-1701	Research collaboration	Endocrinology (T2DM/Obesity)	→	→	→	→	→	→

a) 부광약품은 덴마크 소재 Contera Pharma를 2014년 인수
 b) 부광약품의 자회사인 Dyna Therapeutics는 2016년 Solural Pharma로부터 SOL-804에 대한 권리를 인수

자료: 부광약품

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	124.3	221.6	254.3	275.7	294.3
현금 및 현금성자산	24.2	100.4	152.0	166.7	183.9
매출채권 및 기타채권	60.2	86.5	54.4	57.9	56.1
재고자산	39.6	34.2	47.4	50.5	53.8
기타유동자산	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동자산	111.9	272.0	239.1	238.4	238.4
관계기업투자등	36.0	85.6	51.3	53.3	55.5
유형자산	60.2	128.5	126.1	122.3	118.9
무형자산	13.3	9.0	8.0	6.8	5.8
자산총계	236.2	493.6	493.5	514.1	532.8
유동부채	19.2	38.2	47.6	69.3	91.1
매입채무 및 기타채무	14.4	14.2	13.0	13.8	14.7
단기금융부채	0.0	0.0	13.5	33.5	53.5
기타유동부채	4.8	24.1	21.1	21.9	22.8
비유동부채	5.7	41.9	31.7	33.0	34.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.7	41.9	31.7	32.9	34.3
부채총계	24.9	80.2	79.2	102.2	125.4
지배주주지분	211.3	413.4	414.2	411.8	407.4
자본금	22.3	24.4	31.8	39.1	39.1
자본잉여금	16.8	27.1	27.1	27.1	27.1
이익잉여금	198.7	335.0	328.5	318.8	314.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	211.3	413.4	414.2	411.9	407.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	6.6	5.9	35.0	8.0	21.1
당기순이익(손실)	14.9	191.1	13.5	10.3	11.2
비현금수익비용가감	-1.1	-152.1	2.7	2.6	9.6
유형자산감가상각비	5.4	5.5	7.0	7.3	7.1
무형자산상각비	0.7	1.4	1.0	1.2	1.0
기타현금수익비용	-2.3	-153.4	-5.3	-5.8	1.5
영업활동 자산부채변동	-8.1	-32.6	26.8	-4.9	0.3
매출채권 감소(증가)	-10.5	-44.3	32.4	-3.5	1.8
재고자산 감소(증가)	-0.3	7.9	-13.2	-3.1	-3.3
매입채무 증가(감소)	1.4	-0.3	8.4	0.8	0.9
기타자산, 부채변동	1.3	4.2	-0.7	0.8	0.9
투자활동 현금	-6.8	34.9	24.3	-7.9	-8.3
유형자산처분(취득)	-4.2	-3.6	-4.7	-3.4	-3.7
무형자산 감소(증가)	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.3	36.3	30.5	-2.3	-2.4
기타투자활동	-0.3	2.2	-1.5	-2.2	-2.3
재무활동 현금	-16.7	35.5	-7.7	14.6	4.4
차입금의 증가(감소)	1.3	1.0	2.2	20.0	20.0
자본의 증가(감소)	-17.9	34.0	-17.1	-5.4	-15.6
배당금의 지급	17.9	8.6	17.1	12.7	15.6
기타재무활동	-0.1	0.4	7.2	0.0	0.0
현금의 증가	-16.9	76.2	51.6	14.8	17.1
기초현금	41.1	24.2	100.4	152.0	166.7
기말현금	24.2	100.4	152.0	166.7	183.9

자료: 부광약품, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	150.7	194.2	166.3	179.6	192.0
매출원가	70.1	79.2	77.4	83.6	88.9
매출총이익	80.6	115.0	88.9	96.0	103.1
판매비와 관리비	73.0	79.9	78.9	84.8	90.6
영업이익	7.7	35.1	10.0	11.2	12.5
(EBITDA)	13.8	42.0	18.0	19.7	20.6
금융손익	5.0	7.0	2.1	2.8	2.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.8	149.3	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	0.4	-0.3	4.1	-0.2	-0.5
세전계속사업이익	14.9	191.1	16.0	13.6	14.7
계속사업법인세비용	3.8	45.4	5.4	3.3	3.5
계속사업이익	11.1	145.7	10.6	10.3	11.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.1	145.7	10.6	10.3	11.2
지배주주	11.1	145.7	10.6	10.4	11.2
총포괄이익	14.5	169.2	10.6	10.3	11.2
매출총이익률 (%)	53.5	59.2	53.5	53.4	53.7
영업이익률 (%)	5.1	18.1	6.0	6.3	6.5
EBITDA마진률 (%)	9.1	21.6	10.9	11.0	10.7
당기순이익률 (%)	7.4	75.0	6.4	5.8	5.8
ROA (%)	4.7	39.9	2.2	2.1	2.1
ROE (%)	5.2	46.6	2.6	2.5	2.7
ROIC (%)	3.9	14.2	2.9	3.8	4.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	103.9	10.8	122.5	125.8	143.4
P/B	5.5	3.8	3.1	3.9	3.9
EV/EBITDA	82.0	35.1	64.5	59.4	56.9
P/CF	94.4	33.4	80.2	100.6	77.2
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	8.7	28.8	-14.4	8.0	6.9
영업이익	-10.1	357.6	-71.5	12.2	11.5
세전이익	-29.2	1,183.7	-91.6	-15.0	7.9
당기순이익	-29.8	1,213.3	-92.7	-2.6	7.9
EPS	-30.0	1,212.0	-92.7	-2.6	-12.3
안정성(%)					
부채비율	11.8	19.4	19.1	24.8	30.8
유동비율	646.0	579.5	534.6	398.0	323.2
순차입금/자기자본	-11.4	-24.3	-33.4	-32.3	-32.0
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	13.5	33.5	53.5
순차입금 (십억원)	-24.2	-100.4	-138.4	-133.2	-130.3
주당지표(원)					
EPS	175	2,295	167	163	143
BPS	3,329	6,507	6,520	5,267	5,210
CFPS	217	614	256	204	266
DPS	200	200	200	200	200

Stock Data

KOSPI(06/14)	2,095.4pt
시가총액	12,960억원
발행주식수	63,531천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	24,800/16,250원
90일 일평균거래대금	60억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(19.12E)	1.0%
BPS(19.12E)	6,520원

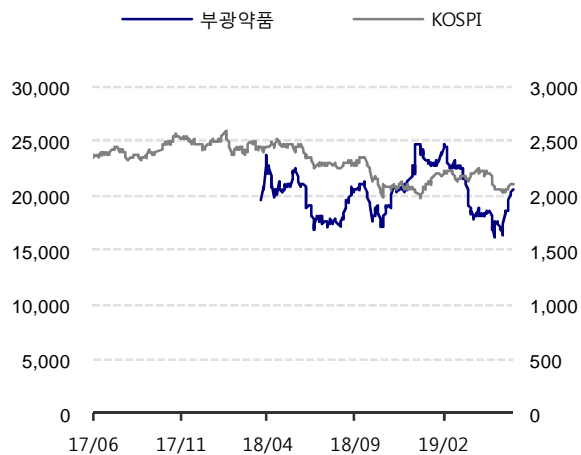
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-4.5	-19.8	-7.2	-12.8
상대수익률	-6.5	-23.2	-5.3	-3.8

주주구성

김동연 (외 12인)	24.6%
정창수	12.1%

Stock Price



부광약품 목표주가 추이	투자이견 변동내역					
	일시	투자이견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율	
					평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2017. 07 24	N/R				
	2018. 02 13	N/R				
	2018. 06 04	N/R				
	2018. 06 04	N/R				
	2018. 09 20	N/R				
	2019. 01 07	N/R				
	2019. 04 09	N/R				
	2019. 06 17	N/R				

Compliance Notice

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

연락처: 02-3779-3513 / Email: tgha8872@gmail.com

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 하시기 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	투자이견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자이견없음)	등급보류	46.2%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	한계		100.0%		