

2020.05.15

부광약품 (003000)

부광약품 코로나 임상의 경쟁력

한국기업의 코로나19 상업 임상은 3개다.

지난 4/14일 부광약품이 식약처로부터 '레보비르'의 코로나19 임상2상(IND)을 승인받은 이후, 엔지켐 생명과학과 신평제약이 추가로 코로나19 임상계획을 승인받았다. 엔지켐생명과학을 마지막으로 코로나 19 임상시험계획신청 공시가 없었던 것으로 보아 앞으로 당분간 한국 상장사의 코로나19 상업임상은 3개가 될 것으로 보인다. 그 중에서도 우리는 부광약품의 임상에 주목할 필요가 있다. 특별한 강점들이 있기 때문이다.

'레보비르' 임상이 가장 빠르고, 확실해 보인다.

첫번째 특징점은 임상 사이트당 모집 환자가 가장 적다는 것이다. 총 60명 대상 임상인데, 임상 사이트는 8개로 가장 많다. 때문에 한 병원 당 환자 7~8명만 모집하면 임상 끝이다. 코로나가 종식될지, 다시 유행할지 아무도 예상할 수 없는 상황에서 지금은 빠르게 효과를 입증하는 것이 무엇보다 중요한 시점이다. 실제 부광약품의 임상은 올해 8월 종료로 계획되어 있다. 가장 빠른 결과도출일정이다.

두번째 강점은 임상을 진행하는 시험책임자(PI)들이 한국 감염내과학계의 최고 권위자들이자 오피니언리더라는 것이다. 동사 임상 PI인 고대구로병원 김우주교수, 한림대성심병원 이재갑교수를 비롯하여, 아주대병원 허중연교수, 고대안산병원 최원석교수 등은 대한감염학회의 핵심 임원들이며 정부 정책에도 조언을 하는 의사들이다. 최근에는 코로나19관련 매스컴에도 종종 출연하여 일반인들에게도 익숙한 분들이다. 현재 한국에서 허가된 코로나19 치료제는 없으나, 칼레트라나 콜로퀸이 사용되고 있는 것은 대한감염학회 등의 권고가 있었기 때문이다. 권고에 따라 급여도 받고 있다. 그만큼 학계의 의견이 중요하다. 현실적으로 지금 임상을 3상까지 끌고 갈 시간은 없다. 실질적 목표는 '칼레트라', '콜로퀸'과 같은 학계의 권고에 의한 처방이라 볼 수 있다. 게다가 '레보비르' 임상은 이중맹검이 아닌 오픈스터디(공개임상)이다. 어떤 피험자에게 레보비르가 투약 됐는지 임상책임자들은 바로 알 수 있다. 다시 말해, 학계 최고 권위자들이 임상을 진행하면서 레보비르의 효과를 바로바로 알 수 있는 것이다. 이는 상당한 강점이 아닐 수 없다. 일본의 '아비간'도 일본학계의 의견이 나오면서 전세계적으로 유명해졌다. 한국의 아비간을 기대하자.

국산 코로나 치료제는 부광약품이 가장 현실적이다.

만약 코로나 사태가 이대로 종식되면, 코로나 관련주의 주가상승은 당연히 일시적 현상에 그칠 것이다. 그래도 현재 상황에서 시장을 아웃퍼폼 하기 위해서는 코로나 관련주를 두고만 볼 수는 없다. 한국에 코로나 치료제를 개발하겠다는 업체가 너무 많다. 대부분이 실패할 것이며, 물론 부광약품도 실패할 가능성이 높다. 그러나 그 중에서 만약 실제로 의미있는 시점에 치료제를 내는 기업이 나온다면, 그것은 부광약품이 될 가능성이 높아 보인다.

(십억원, 연결)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	142	139	151	194	168
영업이익	23	9	8	35	10
영업이익률	16.4%	6.2%	5.1%	18.1%	5.7%
순이익[지배]	25	16	11	146	-7
EPS(원)	378	237	166	2,185	-111
PER(배)	38.1	74.8	104.5	10.9	(129.1)
PBR	4.2	5.4	5.4	3.8	2.8
EV/EVITA	22.4	36.4	50.0	5.6	349.5
ROE(%)	11.6%	7.2%	5.2%	46.6%	-2.0%

자료: 부광약품, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2020.05.14)	26,650원
상승여력	-

제약/바이오 오병용 Analyst

byoh@hygood.co.kr

02-3770-5344

주가지표

KOSPI(05/14)	1,925P
KOSDAQ(05/14)	691P
현재주가(05/14)	26,650원
시가총액	1,728십억원
총발행주식수	6,484만주
120일 평균거래대금	799억원
52주 최고주가	32,900원
52주 최저주가	11,717원
유동주식비율	70.6%
외국인지분율(%)	6.17%
주요주주	김동연 외 11 인 (25.2%) 정창수 (12.5%)

상대주가차트



곧 환자 모집 시작할 듯..

현재 동사는 8개 각 임상 병원의 IRB(임상시험심사위원회) 통과를 기다리고 있으며, 아마 그 중 몇 군데는 이미 통과가 됐을 것으로 추정된다. 따라서 곧 환자 투약도 시작될 것으로 예상된다.

코로나 치료제 투자는 합리적으로..

최근에는 신물질이 시험관내(in vitro) 실험에서 코로나19에 효과가 좋다는 소식만 나와도 주가가 오른다. 그러나 시험관내 실험에서 효과가 좋은 물질은 너무나 많고, 보통 물질발굴단계에 있는 물질이 최적화와 전임상을 거치는 것만으로도 수년이 걸린다. 시험관 단계에 있는 물질이 신약허가가 되기까지는 10년 이상이 걸리며, 그 확률도 0.1% 미만일 것이다. 따라서 시험관내 실험에서 특정 물질이 엄청난 효과를 냈다는 것은 큰 의미가 없는 말일 수도 있다. 임상시험까지 상당한 시간이 필요한 국내 코로나 치료제 기업들이 너무나 많고 주가도 많이 올랐다. 국산 코로나 치료제에 베팅하고 싶다면 부광약품이 합리적인 선택으로 보인다.

[도표 1] 국내 코로나 임상시험 현황

허가용임상

의뢰자	승인일자	제품명	임상 단계	모집환자수	대상 환자	임상시험 기간	실시기관	비고
부광약품	2020-04-14	레보비르캡슐 30mg	2 상	60 명	중등증 환자	2020.04~2020.08	고대구로병원등 8 곳	공개임상
신풍제약	2020-05-13	피라맥스정	2 상	116 명	경증,중등증환자	2020.06~2021.06	세브란스병원 등 4 곳	이중맹검
엔지켄생명과학	2020-05-12	EC-18	2 상	60 명	폐렴 환자	2020.05~2022.05	충북대병원	이중맹검
길리어드사이언스코리아	2020-03-02	Remdesivir	3 상	6,000 명	중증 환자	2020.03~2020.12	서울의료원 등 3 곳	공개임상
길리어드사이언스코리아	2020-03-02	Remdesivir	3 상	1,600 명	중등도 19 환자	2020.03~2020.12	서울의료원 등 3 곳	공개임상

연구자임상

의뢰자	승인일자	제품명	임상 단계	모집환자수	대상 환자	임상시험 기간	실시기관	비고
경상대학교병원	2020-04-17	후탄	-	84 명	폐렴 환자	2020.04~2021.04	경북대병원등 6 곳	공개임상
고려대학교 구로병원	2020-03-27	알베스코 흡입제	-	141 명	경증 환자	2020.04~2021.04	고대구로병원 등 4 곳	공개임상
서울아산병원	2020-03-20	칼레트라정,옥시코로린정	-	150 명	경증 환자	2020.03~2025.03	보라매병원등 15 곳	공개임상
동아대학교병원	2020-04-21	페로닐 정	2a 상	40 명	폐렴환자	2020.05~2021.02	원주세브란스 등 4 곳	공개임상
서울대학교병원	2020-03-05	Remdesivir	3 상	700 명	코로 19 환자	2020.03~2023.03	분당서울대병원 등 2 곳	이중맹검

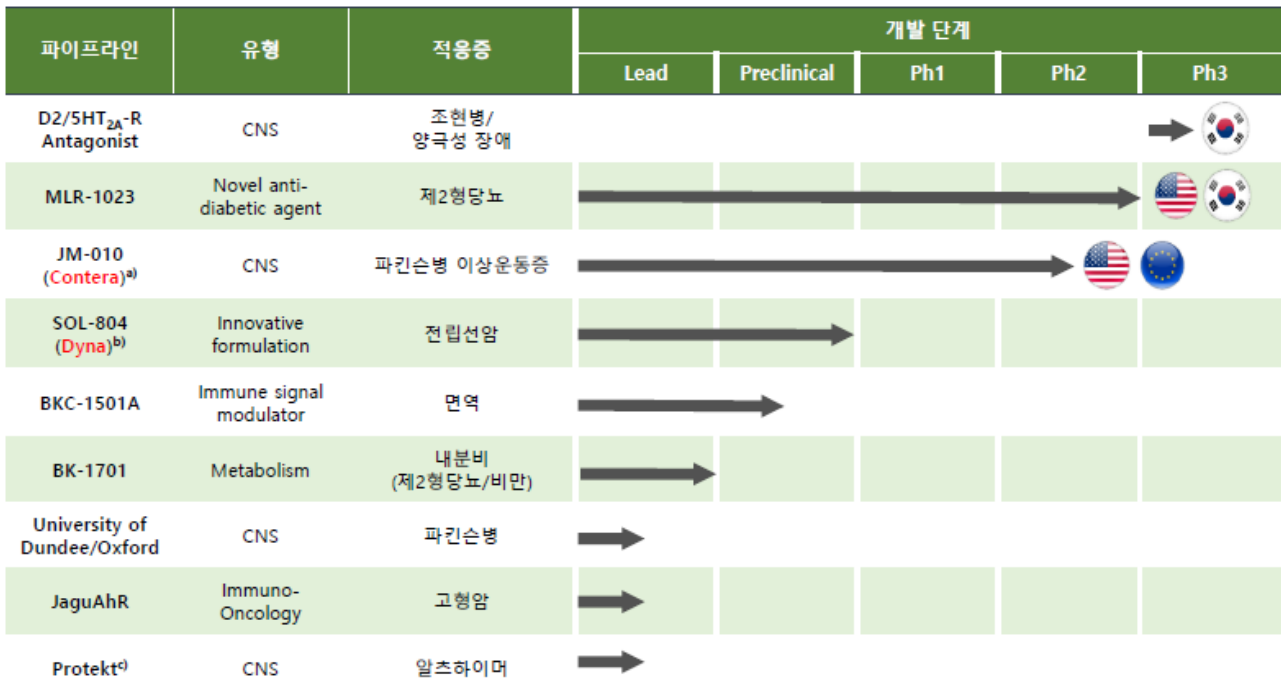
출처: 한양증권 리서치센터

[도표 2] 부광약품과 길리어드의 코로나 임상 프로토콜 비교

임상 주체	부광약품	길리어드	길리어드
환자수	60 명	6,000 명(한국환자 98 명)	1,600 명(한국환자 120 명)
시험방법	실험군 : 클레부딘 120mg(4 캡슐)을 1 일 1 회씩 14 일간(최대 21 일) 투약 대조군 : 히드록시클로로퀸 200mg 1 일 2 회씩 14 일(최대 21 일) 투약 다기관, 공개, 무작위	실험군 : Part A(5days) : 표준치료법과 함께 day1 에 렘데시비르 200mg 투여, day2~5 일까지 100mg 투여 Part A(10days) : 표준치료법과 함께 day1 에 렘데시비르 200mg 투여, day2~10 일까지 100mg 투여 Part B(확대임상, 추가투여) : Part A 완료환자 대상 표준치료법과 함께 day1 에 200mg 렘데시비르 투여 day2~10 일까지 100mg 투여 Part B(10days) : 기계호흡장치에 의존하는 환자 대상. 표준치료법과 함께 day1 에 200mg 렘데시비르 투여 day2~10 일까지 100mg 투여 다기관, 공개, 무작위	실험군 : Part A(5days) : 표준치료법과 함께 day1 에 렘데시비르 200mg 투여 이후 2~5 일까지 100mg 투여. Part A(10days) : 표준치료법과 함께 day1 에 렘데시비르 200mg 투여 이후 2~10 일까지 100mg 투여. Part B : 지속적 SOC 요법, 표준치료법과 함께 day1 에 렘데시비르 200mg 투여 이후 2~10 일까지 100mg 투여. 다기관, 공개, 무작위
대상	중등도 코로나 19 환자	중증 코로나 19 환자	중등도 코로나 19 환자
기간	2020.04 ~ 2020.08	2020.03 ~ 2020.12	2020.03 ~ 2020.12
주평가지표	Baseline 부터 15 일 이전까지 코로나 바이러스가 음성으로 나타난 비율	14 일에 7 점 순위 척도로 평가한 임상 상태	11 일에 7 점 순위 척도로 평가한 임상 상태

출처: 한양증권 리서치센터

[도표 3] 부광약품 임상 파이프라인 현황



a) 부광약품은 덴마크 소재 Contera Pharma를 2014년 인수
 b) 부광약품의 자회사인 Dyna Therapeutics는 2016년 Solural Pharma로부터 SOL-804에 대한 권리를 인수
 c) 이사회 및 옵저버 멤버로 지분소유 및 경영참여

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	142	139	151	194	168
매출원가	59	62	70	79	84
매출총이익	83	76	81	115	84
매출총이익률(%)	58.3%	55.0%	53.5%	59.2%	50.1%
판매비와관리비등	60	68	73	80	75
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	23	9	8	35	10
영업이익률(%)	16.4%	6.2%	5.1%	18.1%	5.7%
조정영업이익	23	9	8	35	10
EBITDA	36	26	21	197	3
EBITDA 마진율(%)	25.1%	18.7%	13.6%	101.4%	1.5%
조정 EBITDA	28	14	14	42	15
순금융손익	1	1	5	11	-10
이자손익	1	1	0	1	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	11	2	145	0
중속기업및관계기업관련손익	0	0	0	-1	-1
법인세차감전계속사업손익	32	21	15	191	-1
당기순이익	25	16	11	146	-7
당기순이익률(%)	17.7%	11.4%	7.4%	75.0%	-4.4%
지배지분순이익	25	16	11	146	-7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	29	12	15	171	-28

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	10	-8	9	7	-23
당기순이익	0	0	0	0	0
현금유출이없는비용및수익	-1	-10	-1	-152	18
유형자산상각비	4	5	5	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	0
기타	-6	-16	-7	-159	12
영업활동관련자산부채변동	-16	-12	-6	-32	-12
매출채권및기타채권의감소	-8	-6	-11	-44	-10
재고자산의감소	-8	-1	0	8	-10
매입채무및기타채무의증가	0	0	1	0	7
기타	0	-5	3	5	1
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	27	14	16	191	-30
투자활동으로인한현금흐름	4	4	-7	35	18
투자자산의 감소(증가)	-18	-1	-8	-79	61
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-4	-4	-4	-4
무형자산의 감소(증가)	0	-2	-2	0	-1
단기금융자산의감소(증가)	15	0	0	0	0
기타	7	10	6	117	-38
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-14	-22	-18	34	-57
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	43	-48
이자, 배당, 법인세 및 중당현금흐름	-15	-23	-18	-9	-10
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가	0	-26	-17	76	-63
기초현금	68	68	41	24	100
기말현금	68	41	24	100	38

자료 : 부광약품, 한양증권

Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	152	134	124	222	186
재고자산	38	39	40	34	44
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	46	50	60	87	103
현금및현금성자산	68	41	24	100	38
비유동자산	102	104	112	272	202
유형자산	62	61	60	129	129
무형자산	11	12	13	9	10
투자자산	29	31	38	116	55
자산총계	254	238	236	494	389
유동부채	20	17	19	38	36
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	15	15	18	19	27
비유동부채	9	6	6	42	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	29	23	25	80	62
지배주주지분	225	215	211	413	326
자본금	17	19	22	24	32
자본및이익잉여금	234	226	216	362	338
기타자본	-29	-30	-30	0	-50
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	225	215	211	413	326

Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	378	237	166	2,185	-112
EPS(지배순이익 기준)	378	237	166	2,185	-111
BPS(자본총계 기준)	3,381	3,220	3,170	6,202	4,897
BPS(지배지분 기준)	3,459	3,294	3,243	6,201	5,091
DPS(보통주)	750	600	250	350	225
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	38.1	74.8	104.5	10.9	-128.7
PER(지배순이익 기준)	38.1	74.8	104.5	10.9	-129.1
PBR(자본총계 기준)	4.3	5.5	5.5	3.8	2.9
PBR(지배지분 기준)	4.2	5.4	5.4	3.8	2.8
EV/EBITDA (발표 기준)	22.4	36.4	50.0	5.6	349.5

Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성(%)					
매출액증가율	0.3%	-2.5%	8.7%	28.8%	-13.4%
영업이익증가율	-17.9%	-63.3%	-10.1%	357.6%	-72.8%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	6.4%	-37.2%	-29.9%	1213.3%	-105.1%
EPS(지배기준) 증가율	6.4%	-37.2%	-29.9%	1213.5%	-105.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	7.1%	-27.1%	-20.9%	858.2%	-98.7%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.6%	7.2%	5.2%	46.6%	-2.0%
ROE(지배순이익 기준)	11.6%	7.2%	5.2%	46.6%	-2.0%
ROIC	14.4%	3.8%	4.8%	29.2%	-2.0%
ROA	10.3%	6.4%	4.7%	39.9%	-1.7%
배당수익률	2.8%	1.9%	0.8%	0.8%	1.4%
안전성(%)					
부채비율	12.7%	10.7%	11.8%	19.4%	19.0%
순차입금비율(자본총계 대비)	-30.0%	-19.1%	-11.4%	-24.3%	-10.1%
이자보상비율	NA	5601.8%	NA	NA	105.0%

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
부광약품	003000	20/03/31	N.R	-	-
부광약품	003000	20/05/15	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병용)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
