

# 런닝맨 Briefing



부광약품  
(003000.KS)

시간 갖고 신약개발 활동을 지켜보자

시가총액	6,147억원	투자 의견	Attention	목표주가	-	현재주가	8,650원
------	---------	-------	-----------	------	---	------	--------

## 전문의약품 중심 제약사로 최대주주는 OCI

부광약품은 의약품과 의약외품에 특화된 제약사로, 2021년 매출액 1,825억원, 영업이익 56억원이다. **국내 중소형 제약사중에서 선도적으로 오픈이노베이션 플랫폼을 구축했다.** 이와 관련된 신약개발 투자증가로 영업성장률은 상대적으로 낮은 편이다. 2022년 3월에 최대주주가 OCI로 변경되어 현재 최대주주 지분은 10.9%이다. 주주간 협약으로 기존 최대 주주와 공동경영으로 전환되었다. 향후 최대주주간 사업시너지가 얼마만큼 발생할 수 있을 지 주목할 필요가 있어 보인다.

## 장기비전은 자회사를 통한 신약개발에 있다

**첫째, 자회사 콘테라파마(지분 71.23%)에서 이상운동증개선제 JM-010를 개발 중이다.** 덴마크 자회사 콘테라파마는 2019년 7월에 첫번째 투자(시리즈A)로 30억원을 유치했고, 2020년에 2차 펀딩(시리즈B)도 352억원을 유치했다. 이상운동증(LID)치료제 JM-010은 유럽(독일, 프랑스, 스페인)에서 임상 2상(환자 81명)이 진행 중이고, 미국 임상 2상(188명)도 진행 중이다. 임상 2상 중간결과 발표없이 최종 결과가 발표될 예정인데, 유럽 임상이 2024년, 미국 임상이 2025년 전후에 발표될 것이다. 이상운동증치료제의 미국시장은 약 20억달러(정상적인 제품이 나올 경우)이며, 유럽은 13억달러로 추정된다. 콘테라파마는 **2023년 국내 IPO를 진행할 계획이다.**

**둘째, 자회사 JaguAhR Therapeutics(지분 65%, 2019년 설립)를 통해 면역항암제를 개발 중이다.** 동사는 싱가포르 항암제 전문제약사 아슬란과(지분 35% 보유)의 합작기업이다. 재규어는 아슬란으로부터 아릴탄화수소수용체(AhR) 길항제 관련 기술 모두를 이전 받아 전세계 판권을 보유하고, 면역항암제를 개발하고 있다. 현재 신약후보물질은 발굴하고 있으며, **2022년말까지 후보물질을 도출할 계획이다.**

**셋째, 전립선암치료제 개량신약(오리지널 자이티가) SOL-804가 있다.** 100% 자회사 다이나세라퓨틱스에서 진행하고 있다. 솔루랄파마(덴마크)에서 전세계 판권을 인수했으며, 용량 결정용 국내 임상 1상을 마치고, **2022년 연말까지 허가용 임상 1상 IND를 신청할 예정**이다. 자이티가대비 SOL-804의 장점은 음식물에 영향이 없고, 용량이 감소(부작용감소 기대)하는 것이다. 참고로 **오리지널 자이티가 피크 매출액은 35억달러이고, 국내 매출액은 150억원내외**이다. 현재는 특허가 만료된 상황이다. 임상 1상 후 신약허가를 받은 후에, 부작용 감소와 스테로이드 처방을 안 받아도 되는 적응증 허가를 위해 임상 3상도 진행할 계획이다.

**매출성장 정체, 수익성은 소폭 회복, 조현병치료제 루라시돈에 기대**

2022년 상반기 연결기준 매출액은 798억원(YoY -1.2%), 영업이익 -25억원(YoY 적자지속)이다. 상반기 연결기준 R&D비용은 116억원이며 매출액대비 14.5%로 높은 편이다. 향후 전문의약품에서 조현병신약 루라시돈 발매, 개량신약 SOL-804, 도입신약 오자넥스 크림 발매로 성장폭을 높인다는 전략이다. **컨슈머부문에서는 OTC, 치약 시린메드 브랜드 광고를 강화하고, 건기식브랜드도 키울 계획이다.** 매출확대를 위해서 일본 스미토모파마에서 L/I한 조현병치료제 루라시돈의 국내 3상 임상을 완료하고, 2022년 4분기에 식약처에 허가신청을 제출할 계획이다. 현재 루라시돈은 미국에서 연간 20억달러로 판매되고 있어 경쟁력이 있는 약물이고, 국내 관련시장이 약 2천억원내외이기 때문에 향후 동사의 매출성장에 크게 기여할 것으로 전망된다.

**주가에는 루라시돈 출시, 자회사를 통한 신약개발 진전이 중단기 변수**

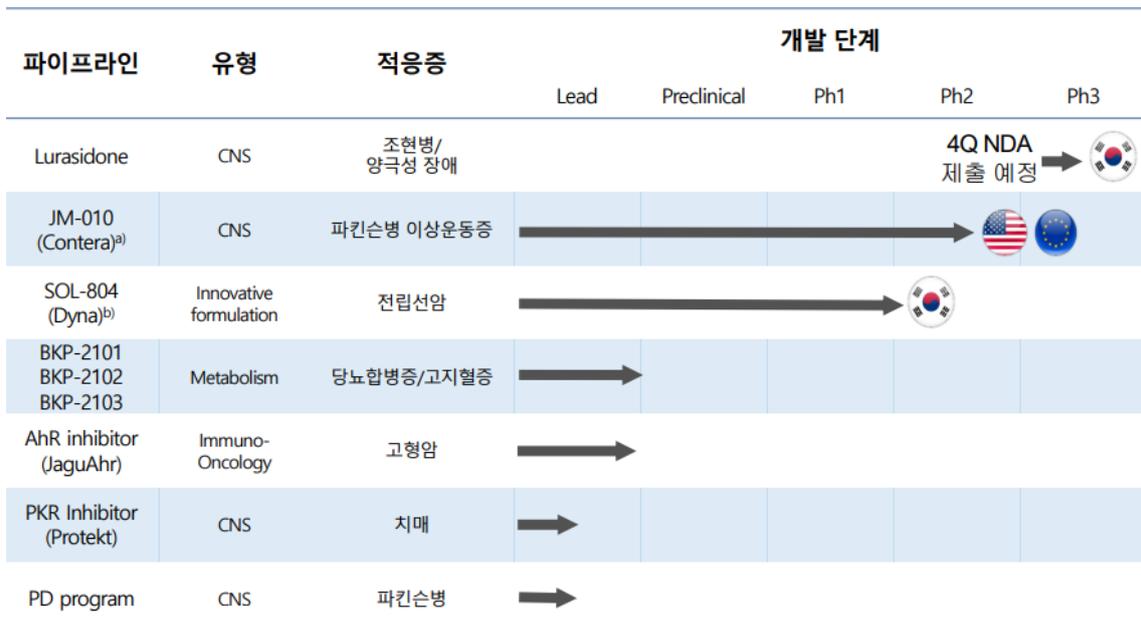
동사의 주가는 코로나치료제 임상 기대감으로 2020년 한때 4만원대까지 상승하기도 했으나, 임상중단으로 기대가 사라지면서 8천원대까지 하락한 상태이다. 현재 시가총액이 6천원대이므로 영업실적보다는 자회사를 통한 신약개발가치가 많이 반영되어 있는 상황이다. 향후 주가에는 2023년에 조현병신약 루라시돈의 국내 승인 및 매출가세에 대한 기대감이 있고, 자회사 콘테라파마의 이상운동개선펙제 임상 진전이 중요하다. 또한 2023년에 진행될 콘테라파마의 IPO 여부가 주가에 주요한 변수로 작용할 전망이다.

[도표1] 최근 영업실적 추이

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2019	168.2	9.5	-1.4	-7.4	-117	적전	15.4	-236.6	114.2	5.4	-2.0
2020	169.7	4.0	-8.3	-10.1							
2021	182.5	5.6	3.8	-2.8							
2022E	183.0	-4.0	-4.1	-6.0							

자료 : 부광약품, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

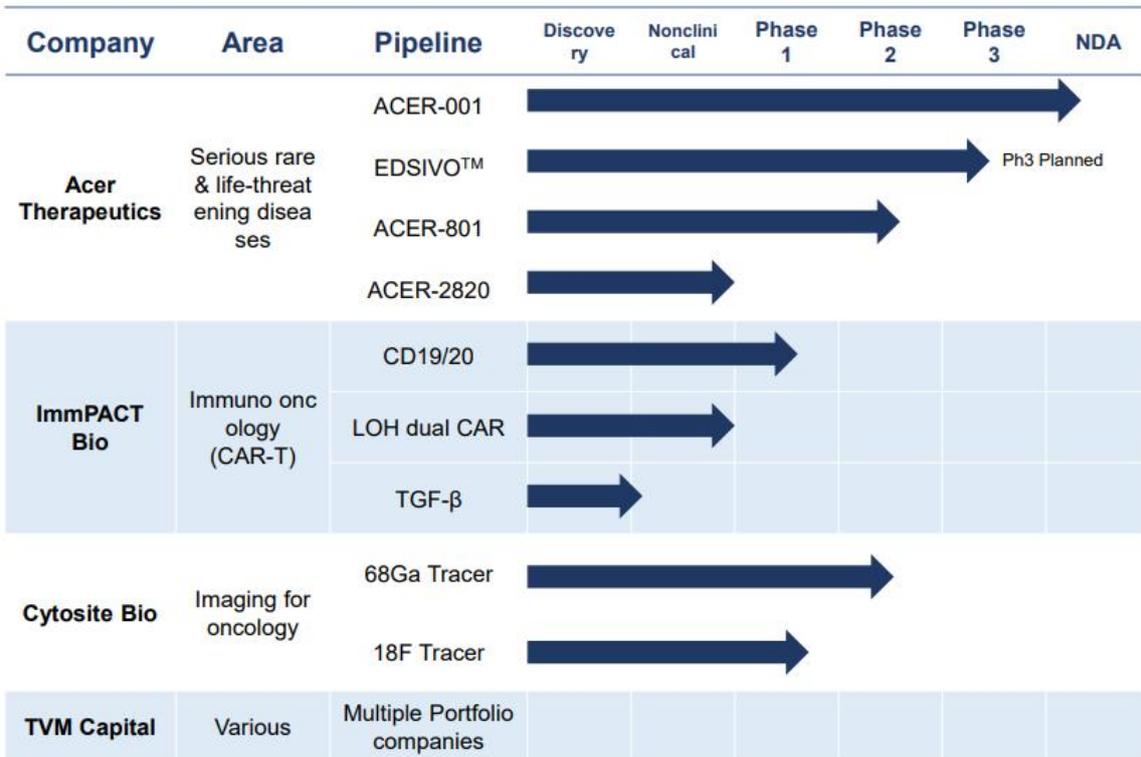
[도표2] 부광약품의 신약 Pipeline



<sup>a)</sup> acquisition in 2014; <sup>b)</sup> subsidiary, Dyna licensed in SOL-804 from Solural Pharma in 2016; <sup>c)</sup> Strategic investment and acquisition (Share Purchase Agreement discussion ongoing); <sup>d)</sup> R&D collaboration with the University of Dundee's Drug Discovery Unit and University of Oxford; <sup>e)</sup> Joint venture with Asian Pharmaceuticals

자료 : 부광약품, 상상인증권

[도표3] 투자기업의 후보물질



자료 : 부광약품, 상상인증권

[도표4] 주가추이



자료 : 상상인증권

주가 추이	투자이견 변동내역				
	일시	투자이견	목표가격	괴리율	
				목표가격 대상 시점	평균주가대비   최고(최저)주가대비
	2022. 09. 06	Attention			

**Compliance Notice**

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

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.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		3.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		중장기 주가 상승		51.1%	
		단기 주가 하락		0.3%	
		단기 주가 박스권		4.1%	
		Attention		41.6%	
		합계		100.0%	

- 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.