

KOSPI | 제약과생물공학

부광약품 (003000)

파킨슨병 치료제로 제2의 도약을 노리다

체크포인트

- 당사는 1960년 10월 의약품 제조 및 판매를 목적으로 설립된 기업. 적극적인 연구개발 및 오픈 이노베이션을 통해 경쟁력 있는 의약품을 개발 중
- 종속회사인 콘테라파마를 통해 파킨슨 관련 이상운동증 치료제를 개발 중. 현재 글로벌 임상2b상 진행 중인데 특히 유럽 지역은 2023년 말까지 환자모집 완료로 목표로 하고 있음. 임상 결과가 나오는 데로 콘테라파마에서 라이선스 아웃을 추진하고 있어 기대가 주목되고 있는 상황
- 당사는 전통적인 제약사로서 R&D를 오픈 이노베이션으로 진행하는 업체. 이와 가장 유사하고 성공적인 케이스를 보인 업체는 유한양행임. 따라서 당사 역시 오픈 이노베이션 전략을 통해 성공적인 R&D 성과를 이루어 낸다면 기업가치 상승은 충분히 가능하다는 판단

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2022년 기준 Trailing, Fnguide WCS 분류 상 건강관리 산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

부광약품 (003000)

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSPI
제약과생물공학

혁신형 제약기업

동사는 1960년 10월 의약품 제조 및 판매를 목적으로 설립된 기업. 동사는 적극적인 연구개발 및 오픈 이노베이션을 통해 경쟁력 있는 의약품을 개발 중. 특히 동사는 당뇨병 성말초신경병증 치료제인 '텍시드'와 '치옥타시드'를 통해 전문의약품 분야에서 안정적으로 매출을 창출하고 있음. 또한 동사는 일반의약품과 건강기능식품도 판매하고 있어 다변화된 포트폴리오를 보유 중. 2022년 기준 처방의약품 매출 비중은 82.6%, 일반의약품은 8.9%, 건강기능식품 8.5%임.

가장 기대되는 파킨슨 관련 이상운동증 치료제(JM-010)

동사는 종속회사인 콘테라파마를 통해 파킨슨 관련 이상운동증 치료제를 개발 중. JM-010은 기 사용되고 있는 약들의 복합제로 부작용이 적다는 게 장점임. 현재 글로벌 임상2b상 진행 중, 특히 유럽 지역은 2023년 말까지 환자모집 완료를 목표로 진행 중. 총 81명을 대상으로 12주 동안 투약할 예정. 현재 6개 국가에서 진행 중이며 2024년 중반에는 결과가 나올 예정임. 임상 결과가 나오는데로 콘테라파마에서 라이선스 아웃을 목표로 하고 있어 기대가 주목되고 있는 상황.

2024년 JM-010의 긍정적인 임상결과가 기업가치 상승 driver

동사는 전통적인 제약사로써 R&D를 오픈 이노베이션으로 진행하는 업체. 이와 가장 유사하고 성공적인 케이스를 보인 업체는 유한양행임. 유한양행 역시 과거 주력 R&D 없이 전문의약품과 컨슈머 사업으로 안정적인 매출 성장세를 시현하다 오픈 이노베이션 전략으로 후보물질 도입 또는 지분투자로 R&D에 대한 투자를 진행. 그 결과, 오스코텍에서 도입한 비소세포폐암 치료제인 '렉라자'가 글로벌 제약사인 안센으로 1.4조 원 규모에 기술수출 되었고 국내에서는 시판 허가를 획득하면서 성공적인 오픈 이노베이션 결과를 도출함. 따라서 동사 역시 오픈 이노베이션 전략을 통해 성공적인 R&D 성과를 이루어낸다면 기업가치 상승은 충분히 가능하다는 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,682	1,697	1,825	1,909	1,949
YoY(%)	-13.4	0.9	7.6	4.6	2.0
영업이익(억원)	95	40	56	-2	-23
OP 마진(%)	5.7	2.4	3.1	-0.1	-1.2
지배주주순이익(억원)	-74	-72	-9	-25	-33
EPS(원)	-101	-101	-13	-35	-46
YoY(%)	적전	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	5.7	11.8	5.0	3.3	2.4
EV/EBIDA(배)	57.2	179.1	86.1	123.8	210.2
PBR(배)	2.9	7.7	3.4	2.4	1.8
ROE(%)	-2.0	-2.5	-0.3	-0.9	-1.3
배당수익률(%)	1.5	0.5	0.8	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/24)	6,680원
52주 최고가	9,670원
52주 최저가	6,190원
KOSPI (8/24)	2,537.68p
자본금	364억원
시가총액	4,747억원
액면가	500원
발행주식수	71백만주
일평균 거래량 (60일)	10만주
일평균 거래액 (60일)	7억원
외국인지분율	5.85%
주요주주	OCI홀딩스 외 1인 10.97%
	김동연 9.93%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.2	-23.3	-24.6
상대주가	1.3	-26.8	-27.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 혁신형 제약기업

**동사는 전문의약품, 일반의약품,
건강기능식품과 더불어 혁신
신약을 개발하는 기업**

동사는 1960년 10월 의약품 제조 및 판매를 목적으로 설립된 기업이다. 동사는 적극적인 연구개발 및 오픈이노베이션을 통해 경쟁력 있는 의약품을 개발 중이다. 특히 동사는 당뇨병성말초신경병증 치료제인 ‘텍시드’와 ‘치옥타시드’를 통해 전문의약품 분야에서 안정적으로 매출을 창출하고 있다. 또한 동사는 일반의약품과 건강기능식품도 판매하고 있어 다변화된 포트폴리오를 보유 중이다. 2022년 기준 처방의약품 매출 비중은 82.6%, 일반의약품은 8.9%, 건강기능식품 8.5%이다.

**동사는 오픈이노베이션 전략을
통해 파이프라인을 확대 중**

동사는 국내 최초로 GMP 인증을 받은 제약사 중 하나로서 의약품 연구개발, 생산, 영업·마케팅 역량을 보유하고 있다. 최근 오픈이노베이션 전략을 통해 중추신경계 치료제와 항암제 중심의 신약 파이프라인을 구축 중이다. 특히 동사는 파킨슨 관련 이상운동증 치료제, 전이성 거세저항성 전립선암 치료제 그리고 조현병 및 양극성 우울증 치료제 개발을 위해 여러 글로벌 기업과 활발한 협력 관계를 구축하고 있다.

동사는 4개의 종속회사 보유

동사는 총 4개의 종속회사를 보유하고 있다. 덴마크에 위치한 콘테라파마(72.8%), 이스라엘에 위치한 Protekt Therapeutics(97.4%), 국내에 위치한 부광메디카(100%)와 다이나세라퓨틱스(98.8%)가 있다.

콘테라파마는 덴마크 소재의 중추신경질환치료제 전문 바이오 벤처로, 파킨슨병 관련 이상운동증 치료제 JM-010을 비롯하여 운동장애와 관련된 치료제 개발 중심의 연구활동을 진행하고 있는 기업이다. Protekt Therapeutics는 이스라엘 소재의 신경퇴행성 질환 치료제를 개발하는 제약사로, PKR(Protein Kinase R) 카이네이즈 억제제 기전을 연구개발 하는 회사이다. 다이나세라퓨틱스는 2016년 덴마크 솔루랄파마(Solural Pharma)로부터 전립선암 치료제 SOL-804의 전 세계 개발 및 판권을 취득해 독점 개발하고 있는 회사이다. 부광메디카는 국내에서 건강기능식품 유통을 담당하고 있다. 부광약품의 노하우와 전문성을 라이프스타일에 맞춰 담아낸 브랜드 ‘부광LAB’을 통해 다양한 제품을 선보이고 있다.

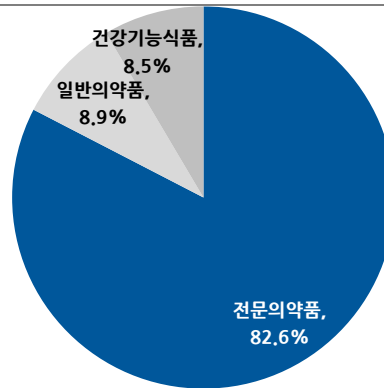
2022년 2월 동사는 최대주주인 김동연 회장과 김상훈 사장 등 특수관계인들이 보유한 1,535만주(지분율 21.60%) 중 773만334주를 1,461억원에 OCI에 매각하기로 결정하였다. 이번 투자로 OCI는 지분 11%를 보유하게 되면서 최대주주로 지위를 확보하였다.

동사의 기업개요

회사명	주식회사 부광약품
대표이사	유희원
설립연도	1960년 10월
임직원수	619명
사업영역	의약품 제조/판매 및 연구개발
자본금	364억원(2023년 2분기 기준)

자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 매출비중



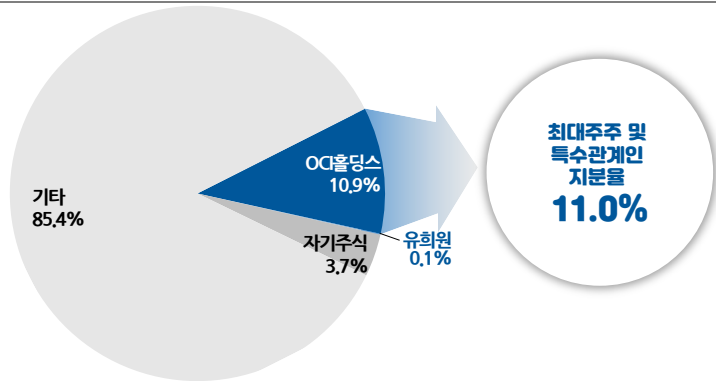
자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2022년 기준

동사의 연혁



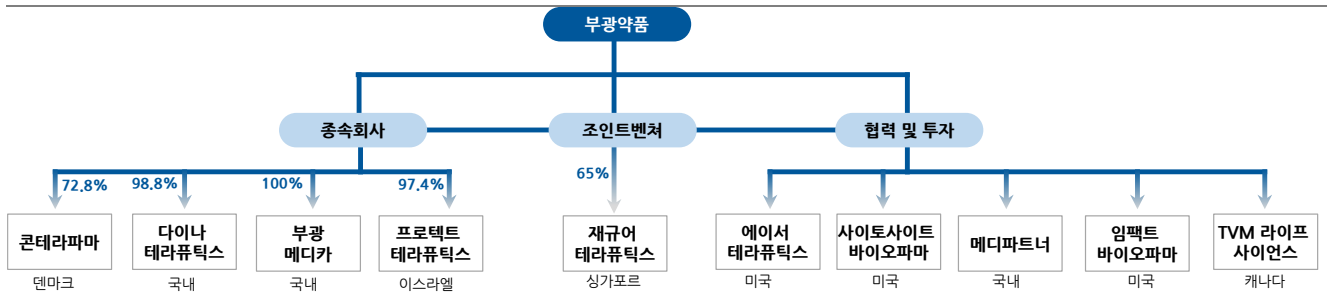
자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주주구성



자료: 부광약품, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2023년 2분기 기준

동사의 지분구조



자료: 부광약품, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2023년 2분기 기준

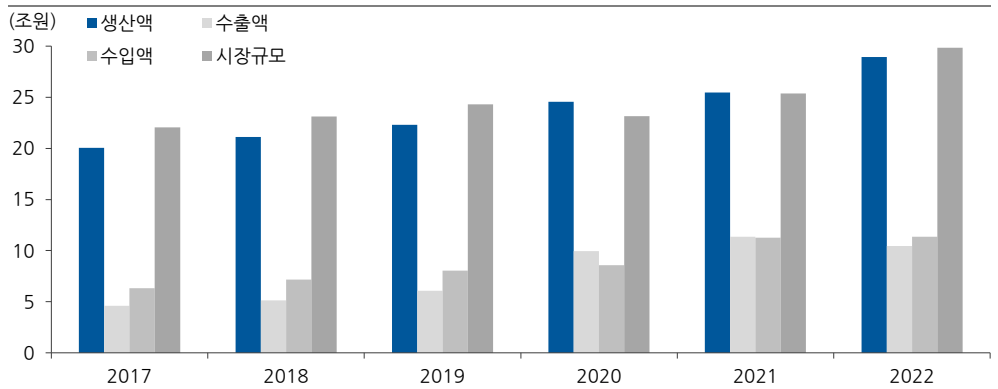
산업 현황

국내 의약품 시장규모는
23.4조원 수준으로
연평균 3.6%의 성장률을
시현하며 저성장 중

1 국내 의약품 시장규모는 연평균 3.6%의 낮은 성장률 기록 중

국내 제약산업은 허가된 의약품을 개발, 생산, 판매하는 산업으로 국민의 건강과 직접적으로 연결되어 있어 정부의 규제를 심하게 받는다. 따라서 제품 개발에 있어 임상시험, 인허가 및 제조, 유통, 판매에 이르는 모든 과정이 엄격히 규제를 받고 있기 때문에 진입장벽이 다른 산업에 비해서 높은 편이다. 또한 신제품 개발을 위한 연구에 큰 비용이 투자되지만 성공적인 결과를 도출해낸다면 높은 부가가치 창출이 가능, 미래가 유망한 산업이라 할 수 있다. 식품의약품안전처에 따르면 2021년 전체 시장규모는 23.4조원 수준으로 국내 연평균 기간 시장 성장률 3.6%를 기록, 낮은 성장률을 시현 중이다.

국내 의약품 시장규모는 연평균 3.6%의 낮은 성장률 시현 중



자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 제약산업은 완전경쟁 시장으로 완제의약품 업체수는 2010년 270개에서 2021년 399개로 약 48% 증가, 이는 향후 지속적인 증가 추세가 예상된다. 따라서 생산량과 경쟁도 더욱 치열해질 것으로 전망되고 있다. 이러한 시장 상황에서 살아남기 위해서는 각 업체별 특별한 경쟁력을 갖추어야 할 것으로 판단된다. 또한 2023년부터 제네릭 의약품에 대한 생물학적 동등성 재평가로 인해 진입장벽은 더욱 높아질 것으로 전망된다.

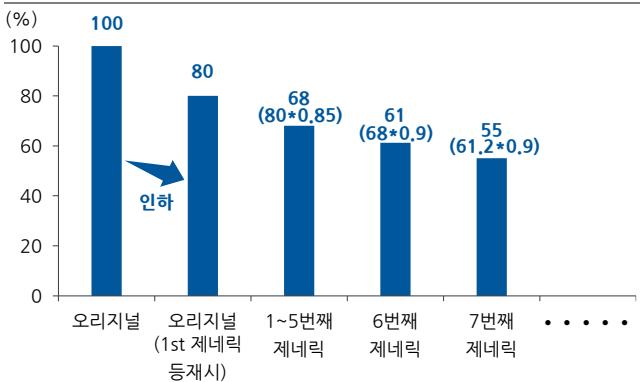
연도별 국내 완제 의약품 생산업체 수 추이

구분	총계	10억원 미만	10~50억원	50~100억원	100~500억원	500~1,000억원	1,000~3,000억원	3,000~5,000억원	5,000억원 이상
2010	270	57	49	28	69	29	27	6	5
2011	267	58	41	26	71	31	29	8	3
2012	285	54	49	28	86	35	22	8	3
2013	285	45	61	21	85	35	27	7	4
2014	299	51	61	28	83	36	30	5	5
2015	356	124	50	28	77	36	31	5	5
2016	353	111	54	27	80	39	29	8	5
2017	357	108	56	23	84	40	32	9	5
2018	329	107	43	16	72	43	36	6	6
2019	349	111	54	16	70	39	45	8	6
2020	395	137	53	23	84	40	43	9	6
2021	399	133	57	26	80	44	40	11	8

자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

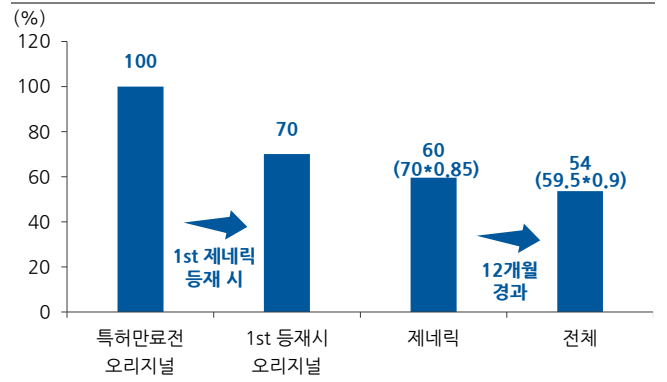
국내 제네릭 의약품은 2012년 2월 보건복지부의 일괄약가인하 시행으로 2012년 4월 1일부터 이미 특허가 만료되고 제네릭 제품이 출시된 기등재의약품 가격이 2007년 1월1일자 동일성분의약품 최고 가격의 53.55%까지 인하되었다. 2012년 이전에는 계단식으로 약가가 낮아진 반면, 2012년 이후부터는 동일성분의 제네릭일 경우 동일한 약가를 일괄적으로 적용하면서 약가가 대폭 낮아지게 되었다. First 등재 시 오리지널의 경우 오리지널 가격의 70.0%, 이후 출시되는 동일성분의 제네릭은 모두 59.5%, 12개월이 경과되면 53.55%까지 낮아지게 된다.

2012년 4월 이전 제네릭 의약품의 단계별 약가인하



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국IR협회의 기업리서치센터

2012년 4월 이후 제네릭 일괄약가인하 시행



자료: 서울대학교 보건대학원, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 제네릭 의약품은 일괄약가인하 시행으로 지속적으로 가격이 낮아지고 있어

2012년 이후 7년동안 일괄약가 인하가 유지되다 2020년 7월 1일에 제네릭 의약품 약가제도가 개편되었다. 우선 제네릭 의약품이 2가지 조건을 만족해야 하는데 1. 자체 생물학적 동등성 시험을 실시하거나, 2. 등록된 원료의약품을 사용하였고 약제급여목록표에 20개 이내로 약제가 등재되었다면 오리지널 약가의 53.55%를 받을 수 있다. 만약 2가지 조건 중 1가지만 만족한다면 45.52%의 약가를, 2가지 모두 만족하는 조건이 없으면 38.69%의 약가를 적용 받게 되는 것이다.

이는 이전보다 약가산정에 있어 더 보수적으로 바뀌었음을 의미, 제네릭 의약품을 보유하고 있는 제약사

들에게는 수익성 악화로 이어질 수 있는 우려가 제기되었다. 따라서 결국은 꾸준한 R&D 투자를 통한 자체개발 의약품, 높은 개량신약 개발역량, 우수한 연구 인프라를 보유한 기업이 살아남을 수 있는 시장으로 재편되고 있는 상황이다.

2020년에 개정된 제네릭 의약품의 약가산정 구조

20개 이내			20개 이후
2개 조건 모두 만족	1개 조건 만족	만족요건 없음	최저가의 85%
53.55%	45.52% -53.55%의 85%	38.69% -45.52%의 85%	

자료: 한국보건산업진흥원, 한국R협의회 기업리서치센터

2 파킨슨병 치료제 시장 현황

파킨슨병 치료제는 아직 치료제가 없어 개발되기만 한다면 수요는 높을 것으로 예상

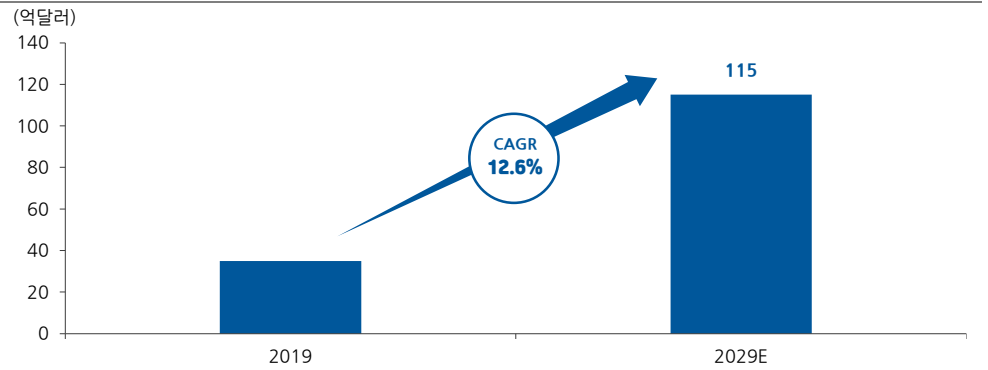
파킨슨병은 도파민 신경세포의 소실로 인해 발생, 알츠하이머 다음으로 흔히 발병하는 만성 퇴행성 뇌 질환이다. 파킨슨 질환을 앓고 있는 환자를 조사한 결과, 신경세포 내 FAF1(Fas Associated Factor 1, 도파민 분비 신경세포의 사멸에 관여하는 단백질)의 비정상적인 활성화 혹은 알파 시누클레인 단백질이 비정상적으로 축적이 되어 있는 사실을 알 수 있다. 알파 시누클레인은 세포에서 세포로 전달되어 뉴런의 기능 부전 및 손상을 유발시키고, 파킨슨병 발병까지 이어지게 만드는 단백질의 일종이다.

파킨슨병의 대표적인 증상으로는 근육의 경직, 떨림, 자세이상 등이 있다. 이 외에도 인지 기능의 장애, 정신 이상, 감각 이상 등과 같은 다양한 임상적 특징을 보이며, 지속적인 세포의 사멸로 인해 진단 후 약 10~15년의 수명을 보이고 있다. 현재까지 파킨슨 질병을 근본적으로 억제하는 치료제는 없으며 현재 시판되고 있는 치료제는 알츠하이머와 파킨슨병의 인지기능 및 운동능력 유지 등의 증상 완화 의약품이 대부분이다. 따라서 파킨슨병의 진행을 근본적으로 억제할 수 있는 DMTs(Disease-modifying treatments, 질병조절치료제) 의약품 개발에 성공한다면 환자의 수요는 높을 것으로 판단된다.

2019년 글로벌 파킨슨병 치료제 규모는 35억 달러

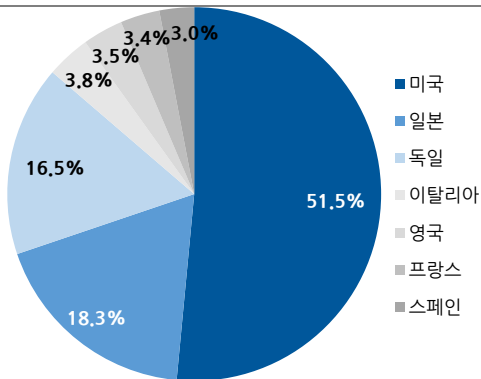
GlobalData 보고에 따르면 파킨슨병 치료제 글로벌 시장 규모는 2019년 4.7조원(35억달러)에서 연평균 12.6% 성장하여 2029년 15.4조원(115억달러) 규모가 될 것으로 전망하고 있다. 특히, 미국 내 파킨슨병 치료제의 시장규모는 2019년도 기준 약 2.4조원(18억달러)으로 형성되어 있으며, 이는 전체 글로벌 파킨슨 치료제 시장의 51.5%를 차지한다. 유럽 주요 5개국(프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인, 영국)의 매출액은 2019년 1.5조원(11억달러)으로 글로벌 시장의 30.2%, 일본은 2019년 기준 약 9,387억원(7억달러)으로 글로벌 시장의 18.3%를 차지하고 있다. 2029년도에는 미국이 64.3%, 유럽 주요 5개국(프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인, 영국) 26.9%, 일본은 8.8% 비중을 차지할 것으로 전망된다.

글로벌 파킨슨병 치료제 시장 규모



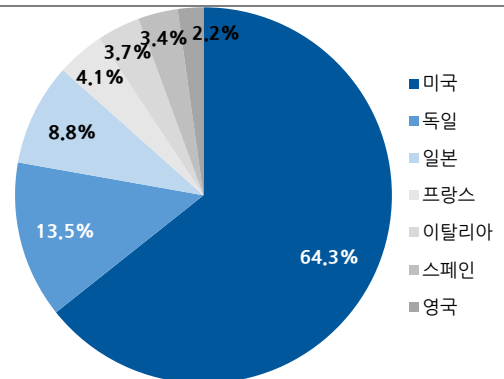
자료: Global Data, 한국IR협회의 기업리서치센터

지역별 글로벌 파킨슨병 산업 시장 규모(2019년)



자료: Global Data, 한국IR협회의 기업리서치센터

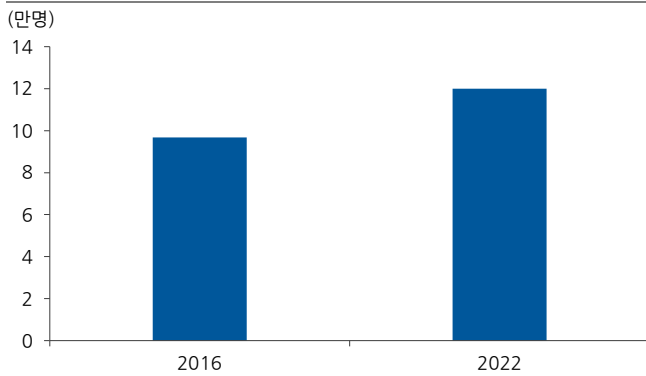
지역별 글로벌 파킨슨병 산업 시장 규모(2019년)



자료: Global Data, 한국IR협회의 기업리서치센터

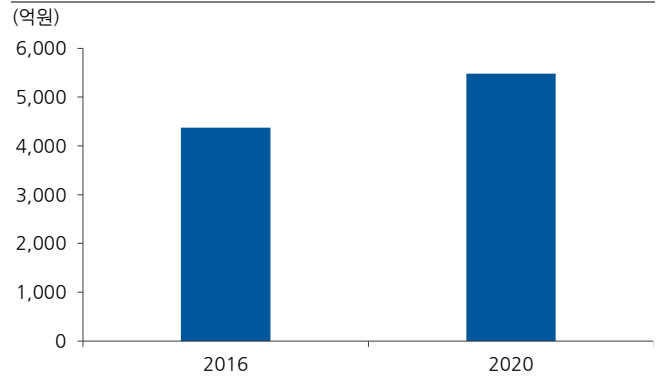
국내 파킨슨병 시장규모는 아직 초기시장이라 데이터가 존재하지 않는다. 따라서 건강보험심사평가원에 따르면 국내 진료 환자 수로 산정했을 때 국내 파킨슨병으로 진료받은 환자는 2016년 9만명에서 2022년 12만명으로 증가했고, 3.7%의 연평균 증가율을 보이고 있다. 특히 파킨슨병은 연령이 높아질수록 유병률이 높아지는 양상을 보이는데, 50대 유병률은 10만명당 35.8명, 60대 이상의 경우 141.4명으로 급증한다. 또한 전체 파킨슨병 환자 중 50대 이상의 환자가 약 93%, 60대 이상의 환자는 79%를 차지하고 있어 5~60대가 주요 환자이다. 늘어나는 환자 추이와 함께 파킨슨병으로 인한 건강보험 총진료비도 2016년 4,376억원에서 2020년 5,482억원으로 2016년 대비 25.3% 상승했다.

국내 파킨슨병 진료 환자 추이



자료: 국민건강보험공단, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 파킨슨병 관련 건강보험 총진료비 추이



자료: 국민건강보험공단, 한국IR협회의 기업리서치센터

파킨슨병 치료제를 개발하는 기업은 Prothena, Neuropore 등이 있음

현재 파킨슨병 치료제를 개발하고 있는 글로벌 기업은 아일랜드의 Prothena, 미국의 Neuropore 등이 있다. Prothena는 동사의 경구용과는 달리 주사제로 투여하는 PRX-002를 개발하고 있다. 현재 임상2b상을 진행 중이며 주요 타겟은 알파 시누클레인이다. Neuropore는 경구용 치료제인 UCB0599를 개발하고 있다. 현재 임상2상을 진행중이며 알파 시누클레인을 타겟하는 치료제이다. 이외에도 미국의 Denali Therapeutics, Biogen, Sanofi도 파킨슨병 치료제를 개발 중, 향후 이들의 임상 결과 발표가 기대된다.

조현병은 망상, 환청, 외해한 언어나 행동, 정서적 둔마(느리고 둔함) 등 증상이 나타나는 질환

3 조현병 치료제 시장현황

조현병은 망상이나 환각, 의욕 상실 등의 증상을 나타내는 질환이다. 조현병의 원인으로는 신경전달물질의 불균형과 뇌 신경회로의 이상 등이 있다고 추정될 뿐 아직 정확한 원인은 밝혀지지 않았다. 현재 국내에서 시판되고 있는 치료제로는 아리피프라졸, 쿠에타핀, 리스페리돈 등이 있다. 조현병 치료제는 아직 밝혀지지 않은 원인으로 인해 복잡한 약리학적 특징을 가지고 있다. 작용기전으로는 도파민 수용체 길항작용, 변연계 도파민의 선택적 억제 작용, 세로토닌 수용체 길항작용, 도파민 수용체 신속해리 등 다양한 약리학적 특성이 존재한다. 그만큼 부작용이 일어날 확률이 높아 제대로 된 치료제가 개발되기만 한다면 수요는 높을 것으로 전망된다.

조현병 치료제 대분류

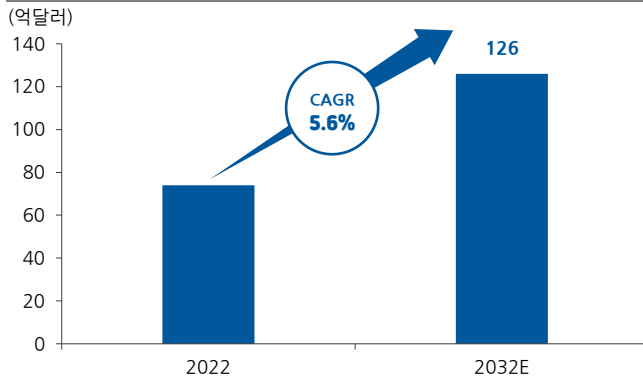
종류	작용기전
아리피프라졸, 올란자핀, 쿠에타핀, 리스페리돈	1. 도파민 수용체 길항작용 2. 변연계 도파민의 선택적 억제 작용 3. 세로토닌 수용체 길항작용 4. 도파민 수용체 신속해리

자료: 정신의학신문, 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 글로벌 조현병 치료제 시장규모는 9.9조원(74억 달러)이며 2032년까지 126조원 규모까지 성장할 것으로 전망

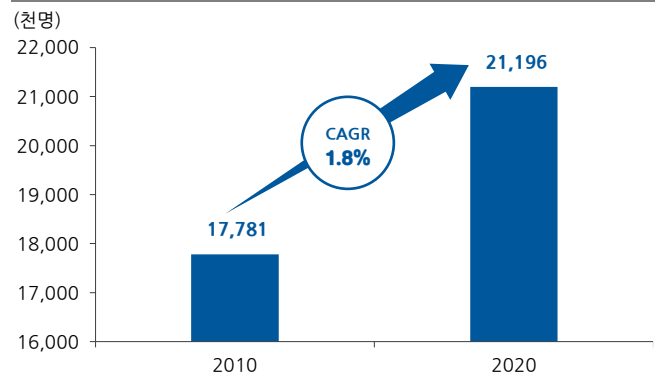
시장조사기관인 GlobalNewswire에 따르면 2022년 글로벌 조현병 치료제 시장규모는 9.9조원(74억달러)이며 2032년까지 16.9조원(126억달러) 규모까지 성장할 것으로 전망했다. 성장의 요인은 1) 노인 인구의 증가, 2) 의약품 개발의 기술적 발전, 3) 조현병 유병률 증가에 기인한다. Global Burden of disease에 따르면, 2020년 기준 조현병 환자는 약 2천만명이다. 조현병 환자는 2010년~2020년 연평균 성장률 1.8%를 기록하며 지속적으로 증가하고 있는 추세이다.

글로벌 조현병 치료제 시장규모



자료: GlobalNewswire, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 조현병 환자 수 추이



자료: GlobalNewswire, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 국내 조현병 치료제 시장규모는 2,000억원으로 추정

국내 조현병 치료제 시장규모는 2,000억원 규모로 추정되고 있다. 그동안 다국적제약사인 오츠카제약, 안센, 일라이릴리가 시장을 주도하였지만 최근엔 국내 제약사가 다양한 치료제를 출시하며 변화를 일으키고 있다. 국내 제약사 중 조현병 치료제를 개발하고 있는 기업은 보령제약, 환인제약, 삼일제약 등이 있다. 그 중 보령제약이 매출 순위 3위인 일라이릴리의 조현병 치료제 ‘자이프렉사’의 자산 양수·양도 계약을 체결하면서 조현병 치료제에 대한 관심이 높아지고 있다. 이어 환인제약도 ‘카리프라진’의 국내 임상 3상을 진행하고 있어 조현병 치료제 시장은 지속적으로 확대되고 있는 추세이다.



투자포인트

1 오픈 이노베이션을 통한 성장 전략

동사의 R&D 전략은 자체개발보다는 오픈 이노베이션을 통해 진행하는 전략을 취하고 있어

동사의 R&D 전략은 모든 개발과정을 단독으로 진행하는 자체개발보다 오픈 이노베이션을 통해 진행하는 전략을 취하고 있다. 동사는 과거 자체개발 B형 간염 치료제 ‘레보비르’를 개발부터 판매허가 획득까지 했던 경험이 있다. 따라서 이러한 동사의 R&D 역량을 바탕으로 당뇨병성 신경병증 개량신약, 항암제, 등 다양한 R&D를 오픈 이노베이션으로 진행하고 있으며 이를 통해 성장을 일궈내는 것이 전략이다.

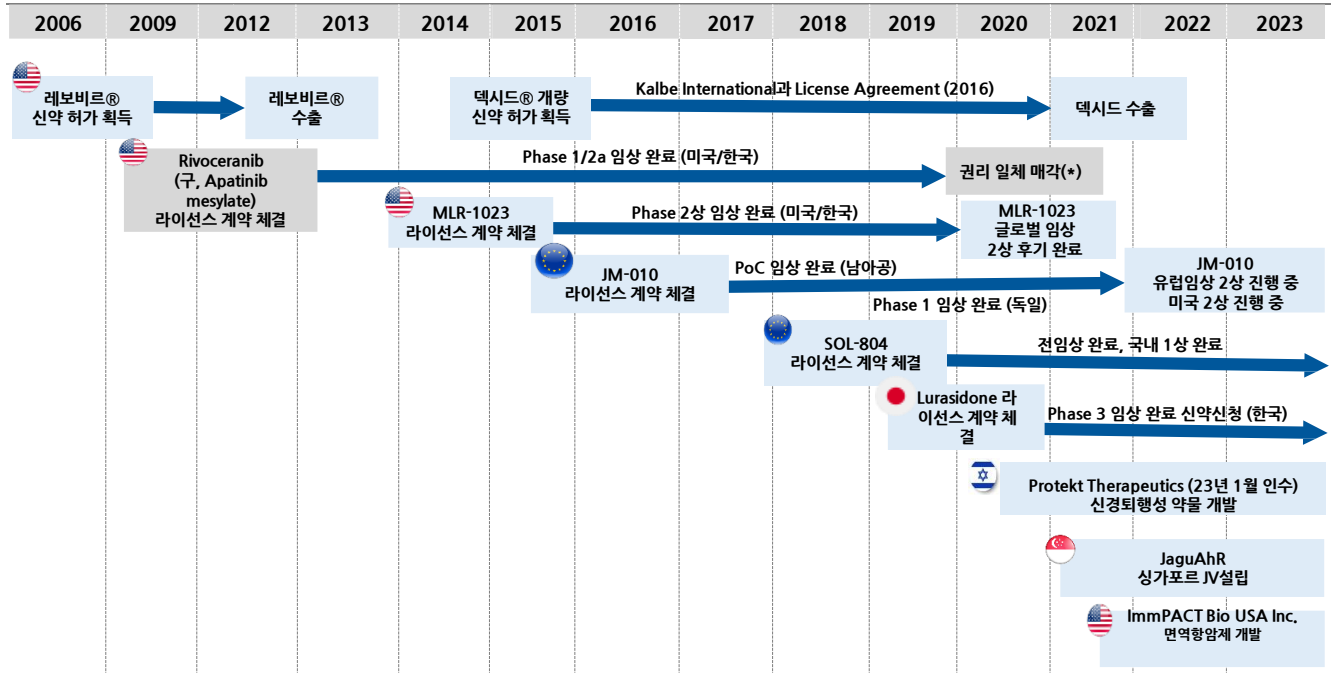
이와 관련하여 다양한 중속회사를 보유하고 있다. 우선 덴마크 회사인 ‘콘테라파마’를 통해 파킨슨 관련 이상운동증 치료제를 개발 중, 다이나테라퓨틱스를 통해서 ‘Solural Pharma’로부터 전립선암 치료제 후보물질을 도입하여 개발을 진행 중이다. 또한 싱가포르 항암제 전문 제약사인 아슬란과는 ‘재규어’라는 회사를 합작회사로 설립하여 현재 면역항암제 개발을 위해 후보물질 도출 중에 있다. 알츠하이머 치료제를 개발하던 ‘Protekt Therapeutics’는 2019년에 지분투자를 시작으로 2023년에는 회사를 인수하게 되었는데 이 회사는 신경퇴행 & 신경세포염증 치료제를 개발 중이다.

이들 중에서 가장 기대되는 치료제는 ‘콘테라파마’를 통해 개발되고 있는 파킨슨 관련 이상운동증 치료제이며 여타 주요 파이프라인 중에서도 가장 빠르게 임상이 진행되고 있다. 또한 동사의 주요 타겟은 CNS 계열 치료제쪽이며 개발을 끝까지 진행할 예정, 다른 면역항암제의 경우 초기 개발단계에서 라이선스 아웃할 예정이다.

이러한 오픈 이노베이션 방식으로 성공한 케이스는 대표적으로 유한양행이 있다. 유한양행 역시 자체적인 연구개발 보다는 지분 투자를 통한 오픈 이노베이션을 시작으로 현재 오스코텍의 비소세포폐암 치료제인 ‘텍라자’를 도입하여 현재 국내에서는 허가 완료되어 시판되고 있다. 그 뿐만 아니라 글로벌 제약회사인 얀센으로 총 마일스톤 1.4조원에 라이선스 아웃하여 글로벌 임상을 진행 중, 기대감이 높은 상황이다.

따라서 향후 동사 역시 오픈 이노베이션을 통한 R&D가 성공적으로 개발이 이루어진다면 유한양행과 같은 성공 케이스로 충분히 갈 수 있다는 판단이다.

동사의 주요 R&D 활동



자료: 부광약품, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 주요 R&D 파이프라인 현황

파이프라인	유형	적응증	개발 단계					
			Discovery	Preclinical	Ph1	Ph2	Ph3	NDA
Lurasidone	CNS	조현병/ 양극성 장애						한국
JM-010(Contera)	CNS	파킨슨병 이상운동증						미국, 유럽
SOL-804(Dyna)	Innovative formulation	전립선암						한국
AhR inhibitor (JaguAhR)	Immuno- Oncology	고형암						
PKR Inhibitor(Protekt)	CNS	치매						
PD program	CNS	파킨슨병						

자료: 부광약품, 한국IR협의회 기업리서치센터

**자회사인 콘테라파마는
파킨슨병 관련 이상운동증
치료제인 JM-010을 개발 중**

2 콘테라파마를 통해 개발 중인 파킨슨 관련 이상운동증 치료제(JM-010)

파킨슨병은 도파민 분비가 안되기 때문에 발생하는 질병으로 기본적인 증상 치료법은 도파민 전구체의 투약이다. 따라서 장기적으로 투여를 하게 되면 도파민 수용체가 과발현 되는데 그렇게 되면 이상운동증이 발생된다. 그렇기 때문에 대부분의 파킨슨 환자들은 발병 후 수년 안에 이러한 이상운동증이 생기게 되는데 만약 이 이상운동증을 잡게 되면 환자들이 평생 약을 복용할 수 있게 된다.

동사의 자회사인 콘테라파마는 이러한 파킨슨병 관련 이상운동증 치료제인 JM-010을 개발 중에 있다. 기존 파킨슨병 치료제인 ‘레보도파’와 병용투여하게 되면 이상운동증 발생 없이 파킨슨병의 지속적인 컨트롤이 가능하다는 장점이 있다. 현재 미국에서 이상운동증 관련 약이 허가가 나긴 하였으나 효과가 미미하고 부작용이 많다는 단점이 있다. 그래서 부득이한 경우에만 사용한다.

JM-010은 이미 시중에 사용되고 있는 약들의 복합제로서 부작용이 적다는 장점이 있다. 현재 글로벌 임상2b상 진행 중, 유럽은 콘테라파마가 권한을 가지고 있고 나머지 국가는 동사가 보유하고 있다. 임상이 빠르게 진행되고 있는 지역은 유럽인데 2023년 말까지 환자모집을 목표로 진행 중이다. 총 81명을 대상으로 12주 동안 투약할 예정이다. 현재 6개 국가에서 진행 중이며 2024년 중반에는 결과가 나올 예정이다.

유럽 임상도 결과가 나오는데로 콘테라파마에서 라이선스 아웃을 목표로 하고 있다.

JM-010이 타겟하는 시장은 유럽의 경우 1.7조원에 해당되며 미국은 2.6조원이다. 현재 유일하게 이상운동증으로 승인된 약은 Amantadine이라는 약인데 부작용 때문에 널리 쓰이기가 힘든 상황이다. 또한 전임상에서 동사의 JM-010과의 비교임상에서 JM-010의 효과가 더 좋게 나타났기 때문에 출시 이후 시장점유율 확대는 충분히 가능하다는 판단이다.

동사의 자회사인 콘테라파마는 CNS 전문의 글로벌 제약사로 현재 임상 단계에 진입한 파이프라인은 총 2개, 전임상 단계에 있는 파이프라인이 총 5개 있다. 우선 JM-010에 대한 긍정적인 결과가 2024년에 도출되면 2024년에는 코스닥에 상장할 예정이다.

파킨슨 관련 이상운동증 치료제 시장규모



주: 2019년 12월 기준
 자료: Van Leeuwenhoeck Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

콘테라파마의 회사내용

<p>회사 개요</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Novo Nordisk, Novartis 전직 연구원들에 의해 설립 (Novo Seeds, SEED Capital에서 투자) • JM-010 (dyskinesia in PD 치료제)등 운동장애와 관련된 치료제 개발 중심의 연구활동 진행 • 글로벌 CNS전문 톱 기업 임원 출신 대표이사 및 임원 선임 • 최첨단 Small molecule, RNA 기반 치료제에 입증된 실적을 가진 연구진으로 연구소 설립
<p>진행 현황</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 2010 - Contera Pharma 설립 2014 - 부광약품이 100%인수 2015 - JM-010 Clinical PoC 완료 • 2016 - JM-010 Phase 1 study 완료 • 2019 - series A 30억원 2020 - series B 352억원 • 2022 - CP-012에 대한 전세계 소유권 획득 • 신약개발 플랫폼 NOVA 구축(RNA 치료제 발굴, AI기반 활성예측) 2023 - CP-012 Phase 1 임상신청 완료

자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

**조현병 치료제 루라시돈은
2023년 하반기 출시 예정,
2024년부터 본격적인
매출창출이 가능**

3 2024년부터 매출발생이 예상되는 루라시돈(조현병 치료제)

동사의 파이프라인 중 가장 빠르게 출시를 앞두고 있는 의약품은 조현병 치료제인 ‘루라시돈’이다. 동사는 2017년 4월에 Sumitomo Pharma와 루라시돈의 국내 독점 개발 및 판권에 대한 계약을 체결하였다. 도입 이후 국내 임상 3상을 거쳐 2022년 10월에 국내 신약허가 신청에 들어갔으며 2023년 하반기 중 출시 예정, 이후 2024년부터 본격적인 매출발생이 예상되어 동사의 매출 성장에 긍정적인 전망이다.

루라시돈은 일본 Sumitomo Pharma사가 개발한 비정형 정신분열증 치료 신약으로 적응증은 조현병과 제 1형 양극성 장애(양극성 우울증)이다. 이 의약품은 도파민 D2, 세로토닌 5-HT2A와 세로토닌 5-HT7 수용체를 차단하는 길항제로써 작용한다. 현재 국내에서는 양극성 장애 관련 치료제가 거의 없는 상황, 출시 이후 적극적인 세일즈를 통해 연간 300억원 이상의 매출 창출도 가능한 상황, 향후 동사의 전체 매출 성장세를 견인할 것으로 예상된다.

2024년부터 매출 창출이 가능한 루라시돈

적응증 및 작용기전	<ul style="list-style-type: none"> 일본 Sumitomo Pharma 사가 개발한 비정형 정신분열증치료 신약 조현병과 제1형 양극성 장애(양극성 우울증) 도파민 D2, 세로토닌 5-HT2A 및 세로토닌 5-HT7 수용체를 차단하는 길항제로 작용
계약내용	<ul style="list-style-type: none"> 부광약품과 Sumitomo Pharma의 라이선스 계약 체결(2017년 4월) 부광약품은 Lurasidone의 한국 독점 개발/판권 확보
시장규모	<ul style="list-style-type: none"> 북미 시장에서 2015년 4월 출시, 2021년 매출 2 B USD의 블록버스터로 성장 판매 중 45개 이상 국가 발매 (미국, 캐나다, 유럽연합, 영국, 스위스, 러시아, 일본, 중국, 싱가포르, 태국, 홍콩, 대만, 호주, 아랍에미리트(UAE), 쿠웨이트, 사우디 아라비아 및 브라질 등)
진행현황	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 8월, 한국 임상3상 시험계획 승인 2018년 3월, 임상3상 환자 등록 시작 2022년 6월, 임상3상 환자 방문 완료 2022년 7월, Top line data 확인: 임상성공 1차 2차 평가변수 통계적 유의성 확보 2022년 10월, NDA 제출

자료: 부광약품, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

**동사의 매출액은 매년 안정적인
4~5%대의 성장률을 시현 중**

1 매년 꾸준한 4~5%의 매출 성장률을 시현 중

동사의 매출액은 ETC가 전체 매출액의 80% 이상을 차지하는 전문의약품이 메인인 회사이다. 따라서 동사의 실적은 매년 안정적으로 4~5%대의 성장률을 시현 중에 있다. 동사의 과거 실적을 살펴보면 2021년도까지는 안정적인 실적을 유지하였다. 2021년 연간 실적은 매출액 1,825억원(+7.6%YoY), 영업이익 56억원(+39.6%YoY, OPM 3.1%) 시현으로 양호한 실적을 시현하였다.

2022년 연간 실적은 매출액 1,909억원(+4.6%YoY), 영업적자 2억원을 시현하며 적자 전환, 매출액은 처방의약품에서의 안정적인 성장세로 양호한 성장률을 시현하였으나 영업이익은 종속회사인 콘테라파마의 R&D 비용 집행 증가로 적자 전환하였다.

**2023년 R&D 비용 집행에 따라
실적 저점이 예상,
2024년부터는 신규 품목 추가에
따른 실적 개선세 전망**

2 2023년 실적이 저점

2023년 실적은 매출액 1,949억원(+2.1%YoY), 영업적자 23억원 시현이 전망된다. 우선 2023년 매출액 성장은 처방의약품에서는 안정적인 성장세가 예상되나 코로나19 엔데믹에 따라 아세트아미노펜과 같은 일반의약품 판매가 전년 대비 저조하여 낮은 성장률이 전망된다. 또한 여전히 콘테라파마에서의 R&D 비용 집행으로 2023년에도 연간 적자는 2022년에 이어서 지속될 것으로 전망된다. 콘테라파마에서 개발 중인 파킨슨 관련 이상운동증 치료제(JM-010)가 임상 막바지에 도달하면서 임상 환자 수 및 싸이트 증가로 인해 관련 비용이 2022년 대비 증가할 것으로 전망된다.

다만, 동사의 연간실적은 2023년을 저점으로 2024년부터는 회복될 것으로 예상된다. 매출 성장세는 2024년 처방의약품 쪽에서의 신규품목 증가, 조현병 치료제 루라시돈 출시에 따른 신규 매출 창출로 2023년 대비 성장세가 상승할 것으로 전망된다. 영업적자 또한 JM-010의 임상 완료로 관련 R&D 비용 축소로 인해 적자 축소가 예상된다.

2023년 상반기 누적 실적은 매출액 807억원(+1.1%YoY), 영업적자 56억원을 시현하였다. 영업적자의 주된 원인은 JM-010에 관련된 R&D 비용 집행에 따른 것이다. 그러나 동사의 실적은 계절성이 있는데 상반기보다 하반기 실적이 좋다. 따라서 2023년 하반기에는 매출 증가로 인한 이익개선세가 전망되면서 2023년 연간 영업적자는 상반기 보다 축소될 것으로 예상된다.

동사의 연간 실적 Breakdown

단위: 억원	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,697	1,825	1,909	1,949
처방약품	1,405	1,495	1,572	1,682
컨슈머(일반약품 등)	257	321	331	267
영업이익	40	56	-2	-23
세전이익	-83	38	-10	-34
당기순이익	-101	-28	-42	-55

자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

2024년 JM-010의 긍정적인 임상결과가 기업가치 상승 driver

JM-010의 긍정적인 임상결과에 따라 동사의 기업가치 상승세가 가능할 전망

동사는 전통적인 제약사로써 R&D를 오픈 이노베이션으로 진행하는 업체다. 이와 가장 유사하고 성공적인 케이스를 보인 업체로 유한양행이 있다. 유한양행 역시 과거 주력 R&D 없이 전문의약품과 컨슈머 사업으로 안정적인 매출 성장세를 시현하다 오픈 이노베이션 전략으로 후보물질 도입 또는 지분투자로 R&D에 대한 투자를 진행하였다. 그 결과, 오스코텍에서 도입한 비소세포폐암 치료제인 ‘렉라자’가 글로벌 제약사인 안젠으로 1.4조원 규모에 기술수출 되었고 국내에서는 시판 허가를 획득하면서 성공적인 오픈 이노베이션 결과를 도출해 내었다. 따라서 동사 역시 오픈 이노베이션 전략을 통해 성공적인 R&D 성과를 이루어낸다면 기업가치 상승은 충분히 가능하다는 판단이다.

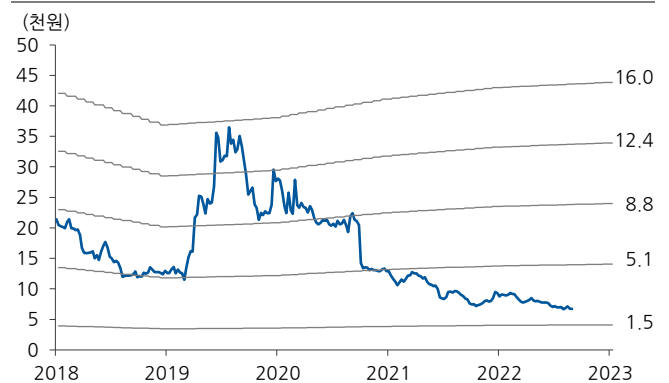
2022년 기준 전통제약사 평균 PSR은 1.8배 수준으로 동사의 3.3배보다 낮은 수준이다. 사업모델이 비슷한 유한양행의 3.0배와는 유사하나 여전히 동사의 PSR이 더 높은 편이다. 처방의약품에서의 안정적인 성장세로 2023년 PSR은 2.4배로 유한양행의 2.7배보다 낮은 상황이다. 따라서 현 시점에서는 2023년 처방의약품에서의 매출증가세로 인한 기대감으로 밸류는 상승 중, 또한 JM-010의 성공으로 추가적인 주가 상승도 가능하다는 판단이다.

부광약품의 주가차트



자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

부광약품의 PSR 밴드차트



자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주요 경쟁사 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		부광약품	유한양행	한미약품	보령	동아에스티	평균
코드		A003000	A000100	A128940	A003850	A170900	
현재 주가 (8/21)		6,780	73,300	303,000	8,900	62,400	
시가총액		4,818	56,176	38,063	6,113	5,376	
매출액	2020	1,697	16,878	12,032	6,273	5,932	
	2021	1,825	17,758	13,315	7,605	6,354	
	2022	1,909	19,071	14,803	8,554	6,282	
	2023F	1,949	21,149	16,063	9,287	6,714	
영업이익	2020	40	486	1,254	414	156	
	2021	56	360	1,581	566	167	
	2022	-2	906	2,016	602	330	
	2023F	-23	1,440	2,312	657	380	
영업이익률	2020	2.4	2.9	10.4	6.6	2.6	
	2021	3.1	2.0	11.9	7.4	2.6	
	2022	-0.1	4.7	13.6	7.0	5.3	
	2023F	-1.2	6.8	14.4	7.1	5.7	
지배주주순이익	2020	-72	1,026	670	430	128	
	2021	-9	951	828	419	136	
	2022	-25	1,027	1,174	421	293	
	2023F	-33	1,619	1,328	455	325	
EPS 성장률	2020	87.2	-46.8	460.5	50.3	-52.7	102.8
	2021	(170.0)	-7.3	23.5	-6.7	5.7	3.8
	2022	169.2	3.8	76.8	3.3	116.1	50.0
	2023F	31.4	57.4	15.6	5.4	10.9	22.3
PER	2020	N/A	43.1	49.7	22.3	47.2	40.6
	2021	N/A	44.7	44.3	14.9	37.9	35.5
	2022	N/A	55.5	32.4	14.5	18.4	30.2
	2023F	N/A	35.2	28.7	13.4	16.6	23.5
PBR	2020	7.7	2.1	4.1	2.0	0.9	2.3
	2021	3.4	2.0	4.2	1.2	0.8	2.0
	2022	2.4	2.5	3.8	1.1	0.8	2.1
	2023F	1.8	2.4	3.4	1.0	0.7	1.9
ROE	2020	-2.5	5.5	8.8	10.6	2.0	6.7
	2021	-0.3	4.9	9.9	8.5	2.0	6.3
	2022	-0.9	5.1	12.7	8.1	4.3	7.5
	2023F	-1.3	7.6	12.7	8.4	4.6	8.3
PSR	2020	11.8	2.6	2.8	1.5	1.0	2.0
	2021	5.0	2.4	2.8	0.8	0.8	1.7
	2022	3.3	3.0	2.6	0.7	0.9	1.8
	2023F	2.4	2.7	2.4	0.7	0.8	1.6

주: 1) 부광약품의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 8월 21일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

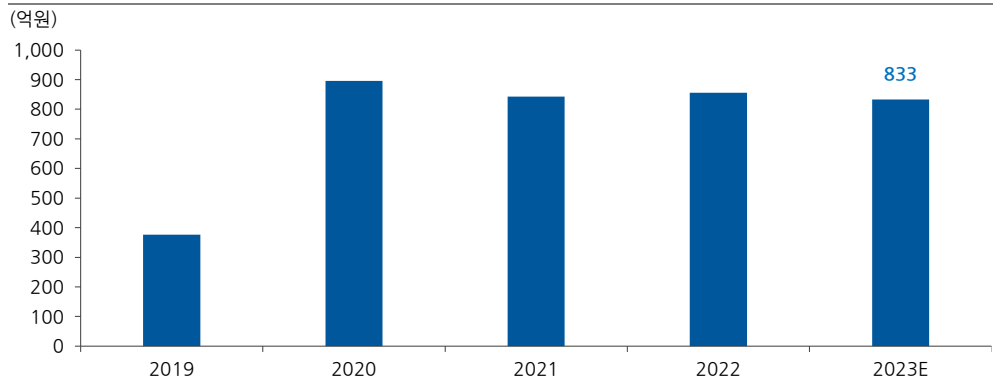
R&D 실패에 대한 리스크

**2024년 JM-010의 임상결과와
성패에 따라 기업가치 변동이
있을 것으로 판단**

동사는 전통제약사로서 안정적인 매출창출을 하고 있어 꾸준한 cash cow를 보유, 따라서 2022년 연말 기준 현금 및 단기금융자산이 855억원으로 풍부한 현금을 보유하고 있다. 현재 현금이 가장 많이 쓰이고 있는 부분은 종속회사의 콘테라파마에서 개발 중인 JM-010인데 이 또한 콘테라파마에서 2020년 시리즈 B 펀딩을 받아 352억원 자금조달에 성공, 이는 향후 임상완료 시점까지 사용될 예정이다.

따라서 동사의 가장 큰 리스크는 R&D 실패에 있다는 판단이다. 현재 가장 기대가 집중되는 JM-010의 임상 결과가 막바지에 달하면서 2024년 임상결과와 성패에 따라 동사의 기업가치 변동이 존재할 수 있다는 판단이다.

동사의 연도별 현금 및 단기금융자산 추이



자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,682	1,697	1,825	1,909	1,949
증가율(%)	-13.4	0.9	7.6	4.6	2.0
매출원가	839	980	1,067	1,115	1,137
매출원가율(%)	49.9	57.7	58.5	58.4	58.4
매출총이익	842	716	758	794	810
매출이익률(%)	50.1	42.2	41.5	41.6	41.6
판매관리비	747	676	701	797	834
판매비율(%)	44.4	39.8	38.4	41.7	42.8
EBITDA	154	102	105	49	26
EBITDA 이익률(%)	9.1	6.0	5.7	2.6	1.3
증가율(%)	-63.4	-33.8	2.7	-53.3	-47.3
영업이익	95	40	56	-2	-23
영업이익률(%)	5.7	2.4	3.1	-0.1	-1.2
증가율(%)	-72.8	-57.8	39.6	적전	적지
영업외손익	-101	-95	-5	-9	-11
금융수익	32	15	43	35	32
금융비용	129	71	50	42	43
기타영업외손익	-4	-39	3	-1	-1
종속/관계기업관련손익	-8	-28	-14	1	1
세전계속사업이익	-14	-83	38	-10	-34
증가율(%)	적전	적지	흑전	적전	적지
법인세비용	61	18	66	32	22
계속사업이익	-74	-101	-28	-42	-56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-74	-101	-28	-42	-55
당기순이익률(%)	-4.4	-6.0	-1.5	-2.2	-2.9
증가율(%)	적전	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-74	-72	-9	-25	-33

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-234	7	265	165	-2
당기순이익	-74	-101	-28	-42	-56
유형자산 상각비	58	61	48	44	42
무형자산 상각비	0	0	0	7	7
외환손익	1	19	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-170	-93	189	72	-13
기타	-49	121	56	84	18
투자활동으로인한현금흐름	181	130	47	-32	-3
투자자산의 감소(증가)	234	72	-30	3	-3
유형자산의 감소	0	182	4	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-19	-8	-32	0
기타	-18	-105	81	-4	0
재무활동으로인한현금흐름	-575	282	-275	-104	-18
차입금의 증가(감소)	0	200	-200	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	0
배당금	-98	-122	-62	-68	0
기타	-477	204	-13	-37	-18
기타현금흐름	-0	-3	-3	-2	1
현금의증가(감소)	-628	417	35	27	-23
기초현금	1,004	376	793	828	855
기말현금	376	793	828	855	832

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,864	2,482	2,201	2,187	2,191
현금성자산	376	793	828	855	832
단기투자자산	0	103	15	0	0
매출채권	1,028	1,037	904	880	897
재고자산	441	514	393	386	394
기타유동자산	19	36	61	67	68
비유동자산	2,021	1,528	1,773	1,822	1,776
유형자산	1,265	1,046	1,229	1,219	1,177
무형자산	104	70	70	70	63
투자자산	546	359	383	366	369
기타비유동자산	106	53	91	167	167
자산총계	3,885	4,010	3,974	4,009	3,967
유동부채	359	612	370	446	455
단기차입금	0	200	0	0	0
매입채무	99	102	74	165	169
기타유동부채	260	310	296	281	286
비유동부채	262	686	804	845	850
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	262	686	804	845	850
부채총계	620	1,298	1,174	1,291	1,305
지배주주지분	3,262	2,585	2,696	2,632	2,599
자본금	318	333	364	364	364
자본잉여금	272	71	74	68	68
자본조정 등	-496	-497	-502	-502	-502
기타포괄이익누계액	65	-54	113	116	116
이익잉여금	3,104	2,733	2,647	2,586	2,553
자본총계	3,265	2,712	2,801	2,718	2,662

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	2.9	7.7	3.4	2.4	1.8
P/S(배)	5.7	11.8	5.0	3.3	2.4
EV/EBITDA(배)	57.2	179.1	86.1	123.8	210.2
배당수익률(%)	1.5	0.5	0.8	0.0	0.0
EPS(원)	-101	-101	-13	-35	-46
BPS(원)	4,465	3,638	3,794	3,704	3,658
SPS(원)	2,302	2,380	2,568	2,686	2,740
DPS(원)	174	91	100	0	0
수익성(%)					
ROE	-2.0	-2.5	-0.3	-0.9	-1.3
ROA	-1.7	-2.6	-0.7	-1.1	-1.4
ROIC	15.9	-3.5	0.9	-0.5	-1.7
안정성(%)					
유동비율	519.4	405.5	594.9	490.4	481.6
부채비율	19.0	47.9	41.9	47.5	49.0
순차입금비율	-10.1	-3.8	-9.5	-9.4	22.5
이자보상배율	105.0	2.7	4.0	-0.1	-1.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	1.8	1.6	1.9	2.1	2.2
재고자산회전율	4.3	3.6	4.0	4.9	5.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.