

**부광약품**  
(003000.KS)

Senior Analyst  
하태기

투자의견: N/R

목표주가: - /현재주가: 18,000원

PM Grade : Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## 확보된 현금, 2019년 투자활동에 주목

### 오픈이노베이션 플랫폼을 통한 다양한 투자성과 창출 중

부광약품은 오픈이노베이션 플랫폼을 통해서 신약 Pipeline을 효율적으로 확보하고 개발해 왔다. 그동안 바이오벤처 투자에서 많은 투자성과를 올렸다. 다만 최근 당뇨신약 Pipeline인 MLR-1023의 임상 2상 후기결과 데이터가 만족한 수준에 미치지 못해 기대가 이전보다는 줄어들었다. 그러나 남아 있는 Pipeline의 잠재력도 큰 만큼, 향후 임상진행과 **추가적인 후속 Pipeline 확보와 투자활동에 주목**해야 할 것이다.

### 이상운동치료제 JM-010, 추가 Pipeline 확보 활동에 주목

현재 동사가 보유 중인 주요 신약 Pipeline은 제2형 당뇨병치료제 MLR-1023, 이상운동 치료제 JM-010, 전립선암치료제 SOL-804 등이다. 그 중에서 주목을 받으며, 미국 Melior제약사와 공동으로 권리를 가지고 있는 **당뇨병치료제 MLR-1023의 임상 2상후기 데이터가 기대에 못 미친 만큼, 글로벌 거대신약에 대한 기대감은 줄어들었지만**, 지금은 추가적인 데이터분석을 통해서 향후 제품화 여부, L/O를 포함하는 개발전략과 가치변화 가능성을 지켜 봐야 할 상황이다.

동사는 남아 있는 후속 Pipeline의 개발에 집중할 것으로 판단된다. **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 콘테라파마의 IPO 사전 준비단계로 펀딩도 추진 중이다. **둘째, 전립선암치료제가 현재 전임상 후반에 있으며 전립선암치료제의 개량신약으로 개발하고 있다.** 개량신약 개발이 성공할 경우, 플랫폼기술인 약물전달시스템(Lymphatic Targeting Technology)도 주목 받을 수 있다. **SOL-804는 2019년에 글로벌 임상 1상에 진입할 예상**이다.

참고로 영업실적은 2018년에 리보세라닙 권리매각으로 이익이 많이 난만큼 총당금도 충분히 쌓은 것으로 분석된다. 2019년에는 권리매각금액이 제외되어 표면적인 매출액은 감소하지만, 실제 매출액은 6~7% 증가할 것으로 전망된다.

### 증가된 투자재원 활용, 성장동력 확보를 위한 다양한 투자 기대

동사는 **네트워킹과 파트너링을 확대해서 투자기회와 Pipeline을 확보, 기업가치를 높이는 오픈이노베이션 플랫폼을 구축한 점이 강점**이다. 2018년에 오픈이노베이션을 통해 많은 현금을 창출했다. 2018년말 현금보유액이 985억원(금년 1월 중 안트로젠 추가매각으로 현재 1,300억원내외 추정)이고, 평가성 비유동현금(투자)자산(공정가치)까지 포함하면 2,030억원 수준이다. 특히 제약사업을 통해 Cash 를 창출하면서 R&D를 지속, 기업 안정성도 높다. 동사의 대표는 이번 주주총회에서 거액의 보유현금을 이용, 다양한 국내외 투자지를 발표한 바 있다. 2019년에도 신약 Pipeline의 임상진행과 바이오벤처투자가 활발할 것으로 예상된다.

#### 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	168.3	7.9	8.9	6.8	106	-95.4	16.7	169.0	54.7	2.8	1.7
2020E	180.0	9.4	10.7	8.1	128	19.8	17.7	141.1	51.6	3.5	2.0
2021E	192.5	10.6	11.6	8.8	113	-11.4	18.5	159.3	49.4	3.6	2.2

자료 : 부광약품, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**가. 오픈이노베이션 전략의 결실로 현금성자산 대폭 증가**

부광약품은 오픈이노베이션 전략을 통해 축적된 인적네트워크(TVM Capital, 메디베이트파트너스, 에이서 테라퓨틱스 등)과 신약개발 경험을 기반으로, 가성비 높은 신규 신약 Pipeline을 도입/개발하는 노하우를 축적해 왔다. 당연히 R&D 중심 제약사로 성장하고 있다. R&D비용은 2017년 303억원(매출액의 20.1%), 2018년 298억원(매출액의 15.3%)이고, 2019년에도 비슷한 금액이 투자될 것이다. 또한 신약개발 기반 R&D 중심 자회사로는 Contera Pharma(지분 96.2%), 부광메디카(지분 100%), 다이나세라퓨틱스(지분 100%)가 있다. 연결기준 영업실적을 보면, 2018년에 전체 매출액이 전년대비 28.6% 증가한 1,942억원, 영업이익이 357.6% 증가한 351억원이다. 이익이 대폭 증가한 것은 2018년 3분기에 리보세라닙 권리 일체를 400억원(부가세 포함)에 매각했기 때문이다. 이에 따라 자기자본 총계가 2017년말 2,113억원에서 2018년말에 4,134억원으로 증가했다. 오픈이노베이션 전략으로 부가가치 높은 이익이 빠르게 창출되는 모습이다. **2019년 1분기 영업실적은 다시 정상적인 수준으로 회복될 전망(표 1)이다. 현금보유액이 985억원(금년 1월 안트로젠 지분매각 300억원 감안 시 현재 1,285억원내외)이므로, 향후 동사는 글로벌 M&A(기업 or 자산, Pipeline)를 추진할 수 있을 것이다. 장기적인 기업가치 증가가 가능한 구조이다.**

[표 1] 부광약품 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018E				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	352	405	763	422	375	420	437	451
영업이익	16	38	295	2	19	23	24	14
세전이익	43	93	1,835	- 61	22	26	23	18
순이익	35	25	1,439	- 43	16	20	18	13
YoY(%)								
매출액	4.1	4.1	98.8	6.5	6.4	3.6	-42.6	6.9
영업이익	-43.6	1,077.3	696.3	-69.1	16.5	-38.6	-91.8	450.3
세전이익	-46.9	398.8	4,838.4	적전	-50.1	-71.8	-98.7	흑전
순이익	-38.8	32.7	4,377.9	적전	-52.9	-20.8	-98.8	흑전

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

**나. 주요 Pipeline의 가치는 아직도 크다**

당뇨병치료제 Pipeline 이외에도 다양한 Pipeline을 보유하고 있다.

**첫째, 이상운동증 치료제 JM-010이 있다.** 파킨슨환자가 파킨슨치료제(Levodopa, 레보도파) 처방에 따른 부작용으로 이상운동증(LID)이 나타나는데 이를 치료하는 신약후보물질이다. JM-010은 LID 유도 신경전달물질을 차단하는 약리기전이다. 덴마크 Contera 제약사를 2014년에 자회사(지분 100%)로 편입하여 개발하고 있다. Levodopa를 투여 받은 파킨슨 병 환자 중에서 50%가 약 5~7년 후에 LID가 발병한다고 한다. 현재 LID치료제로 승인된 약품은 아다마스사의 Amantadine(2017년 8월 FDA 승인, CNS계 부작용 있음)이 유일하고, 미국시장에서 피크매출액이 약 2조원으로 예상된다(부광약품 IR자료). JM-010의 상업화에 성공한다면 대형 제품으로 키울 수 있을 전망이다. **현재 유럽(독일, 프랑스, 스페인)에서 2018년 10월에 임상 2상 승인을 받았고, 미국 임상 2상도 IND 제출 준비 중이다.** 참고로 덴마크 자회사인 콘테라 파마의 국내외 IPO 추진을 위한 준비단계로 펀딩도 진행 중이다.

**둘째, 전립선암 치료제 SOL-804가 있다.** 2016년 6월에 부광약품의 100% 자회사(제형개발 전문)인 Dyna Therapeutics에서 Solural Pharma로부터 전세계 개발/판권을 L/I한 물질이다. 기존의 존슨앤존슨의 자이티가(Zytiga, 2017년 27억달러 매출)의 경구용을, Lymphatic Targeting 기술을 적용하여 개발 중이다. Food effect(자이티가는 식전 2시간전 or 식후 복용)를 최소화 하기 위해 간대사를 우회해, 적은 양으로도 흡수 가능하게 한 것이다. 이 Pipeline이 성공할 경우, 약물전달 플랫폼기술도 주목 받을 것이다. **SOL-804는 2019년내에 임상 1상 진입이 가능할 전망**이다.

**다. 오픈이노베이션을 통해 성과 창출, 향후 바이오투자 증대 예상**

동사는 축적된 경험과 네트워크를 통해서 다양한 신약개발과 관련된 투자성과를 창출하고 있다.

**첫째, 안트로젠이 있다.** 2000년 3월에 설립된 벤처기업이고, 부광약품은 39억원을 투자했다. 2016년 2월 안트로젠 상장 직후 부광약품의 지분은 21.4% 였다. 2018년 1분기말 지분은 20.1% 였는데 8월부터 지분 일부를 매각, 차익을 실현하고 있다. 2018년말 기준 14.22%로 감소, 금년 1월에 60만주(300억원)을 매각했다. 따라서 안트로젠은 기존의 관계회사에서 투자회사로 변경되었고 공정가치로 평가되고 있다.

**둘째, 표 3에서 보는 바와 같이 투자성과가 많다.** LSKB에서 40억원(부가세포함), 아이진에서 100억원, 콜루시드에서 49억원의 투자이익을 실현했으며, 현재 Acer, Aurka(실현이익 60억원, 미실현이익 270억원) 등에서도 많은 미실현 투자이익이 발생하고 있다. **특히 2018년 10월말에 부광약품이 4대주주인(약 5.42%)인 나스닥 상장사 에이서테라퓨틱스가 혈관 엘러스-단로스 증후군(vEDS, 유전적 결함으로 콜라겐 형성 이상에 따라 혈관파열)치료를 위한 에드시보(EDSIVO)의 신약허가 신청을 미국 FDA에 제출했다.** 이 Pipeline은 2015년에 미국에서 희귀약품으로 선정된 바 있다. 올 6월 신약허가 승인이 날 경우 부광약품도 많은 투자이익 창출이 가능할 것이다.

**표 2 부광약품의 바이오 투자현황**



**1. 안트로젠** (<https://anterogen.com>)

- 한국 줄기세포 치료제 전문개발 바이오벤처. 2000년 설립시부터 투자
- 주요 제품(파이프라인)/적응증
  - 큐피스템 : 크론성 누공 치료제. 국내 3호 줄기세포 치료제
  - ALLO-ASC-DFU : 당뇨병성 족부궤양 치료제. 17.7월 국내 3상 승인, 17.10월 미국 2상 승인
  - ALLO-ASC-DEB : 이영양성수포성표피박리증 치료제. 17.1월 미국 1상 승인, 17.7월 일본 1상 시작. 한국 1/2상 임상 중



**2. TVM Capital** (<https://www.tvm-lifescience.com>)

- 30년 업력의 Technology, Life science, Healthcare 부문에 투자하는 북미/유럽 거점 글로벌 캐피탈사. (누적 10억불 이상)
- 부광약품은 Limited Partner로서 TVM Life Science Venture fund VII에 출자 중
- 해당 펀드는 PFC 10개사, non-PFC 4개사가 포함되어 있으며, PFC 기준 각 사 지분을 40~78%, 평균 65% 소유
- \* PFC : Project Focused Company 특정 신약개발 파이프라인을 관리하는 별도의 특수목적회사



**3. 에이서테라퓨틱스** (<https://acertx.com>)

- 미국 희귀의약품 전문개발 바이오벤처. NASDAQ 상장사인 Opexa Therapeutics, Inc.와 합병 완료 (2017년 9월)
- 주요 파이프라인/적응증
  - EDSIVO™ : 혈관 엘러스-단로스 증후군(vEDS; vascular Ehlers-Danlos Syndrome) -> 2018년 10월말 NDA 제출 완료
  - ACER-001 : 요소회로질환(UCD; Urea Cycle Disorders), 단풍시럽노병 (Maple Syrup Urine Disease) -> 2019년말 NDA 제출 예정



**4. 메디베이트파트너스** (<http://www.medivatepartners.com>)

- 아시아 및 미국/유럽에 있는 Biotech, Healthcare 회사에 집중 투자하는 투자회사
- 부광약품은 Medica Private Equity Fund I 에 출자 (해당 펀드는 미국 CRO업체인 WCCT Global에 투자)



**5. 사이트사이트 바이오파마** (<https://www.cytositebiopharma.net>)

- 2016년 설립된 미국 바이오벤처
- Granzyme B 단백질을 이용한 PET 조영제를 개발 중; 면역항암제 반응 여부를 확인하는 바이오 마커로 활용 가능
- 전임상 단계

자료: 부광약품

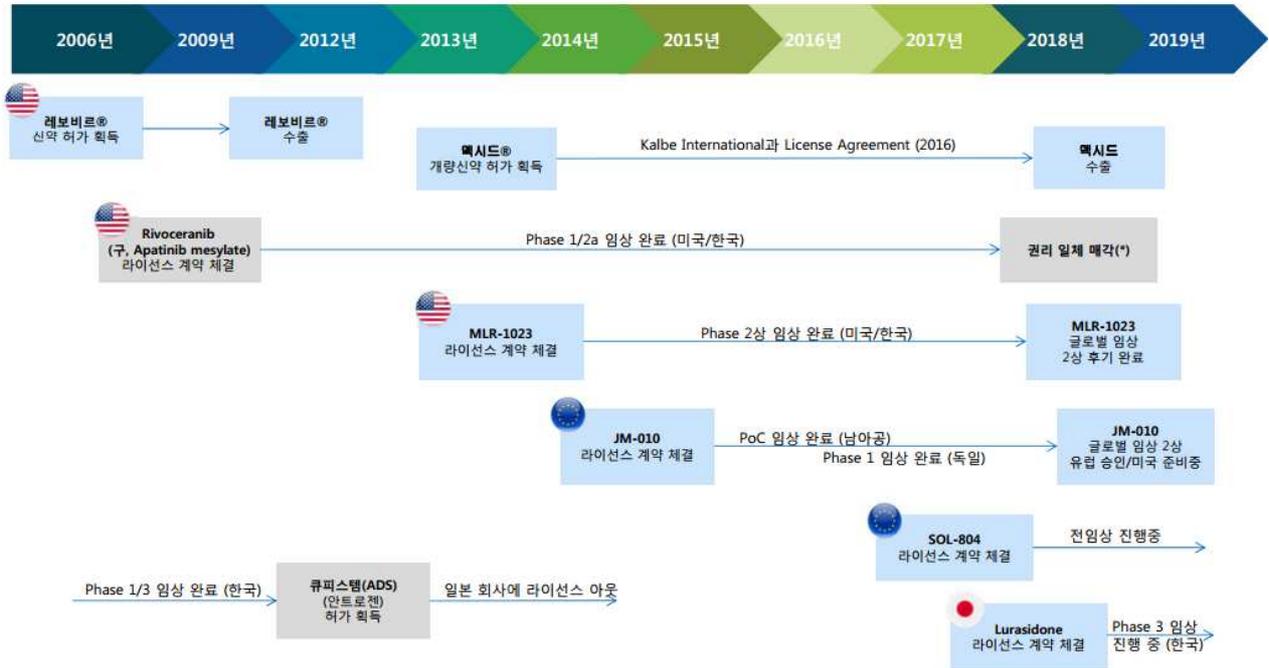
**최근에도 동사의 바이오벤처투자는 이어지고 있다(표 2).** 2018년 7월에는 OCI와 비앤오바이옴을 설립했다. 또한 자사주 3%(429억원)를 OCI에 매각했다. 두회사는 매년 100억원씩(각사 50억원) 투자하여 신약 Pipeline를 오픈이노베이션 형태로 확보하고, 개발/임상을 진행할 것으로 전망된다. 부광약품은 2018년 8월에는 미국 신생 바이오테크 사이트사이트 바이오파마에 약 8.5억원 투자하여 지분 6.04%를 확보하기도 했다. 사이트사이트 바이오파마는 양전자방출단층촬영(PET) 조영제를 개발하고 있다. 부광약품은 2019년 3월 주주총회에서 대표이사가 증가된 현금과 자본력을 바탕으로 첫째, 임상중인 신약 Pipeline 라이선스 아웃, 둘째, 아시아 주요 국가에 영업력을 가진 기업에 대한 투자 및 사업공유, 셋째, 연구 경험을 보유한 유럽 소재 연구 클러스터와의 협업, 넷째, 매출에 도움이 되는 신약도입 등에 대한 투자의지를 발표한 바 있다.

**표 3] 부광약품의 투자 성공 사례 들**

	Invested	Gross Proceeds	
	\$0.1M	\$4M	미국 소재 바이오벤처 Rivocecranib (구, Apatinib Mesylate) 개발사
	28억원	128억원	코스닥 상장사 (KOSDAQ :185490) 허혈성 질환에 특화된 바이오벤처
	12억원	61억원	편두통 치료신약 '라스미디탄(lasmiditan)' 개발 2017년 1월 글로벌 제약사 Eli Lilly가 인수 (\$9.6억)
	\$0.8M	\$6.1M (+ \$26M)	캐나다 소재 바이오벤처 2018년 5월 글로벌 제약사 Eli Lilly가 인수 (업프론트 \$1.1억 + 마일스톤 \$4.65억)
	39억원	376억원 (+849억원)	코스닥 상장사 (KOSDAQ :065660) 줄기세포에 특화된 바이오벤처. 지분 14.22% 보유(*) 18년 12월말 70,700원/주. 시가총액 5,967억원 (*) 2019년 1월중 60만주 처분. 2019년 1월 21일 공시 기준 7.11%
	\$4.0M	-	나스닥 상장사 (NASDAQ: ACER) 희귀의약품 전문개발 바이오벤처. 지분 5.42% 보유 18년 12월말 \$20.12/주. 시가총액 \$2.02억

자료: 부광약품, Invested는 투자금액, gross Proceeds는 회수금액, 참고로 Acer는 부광약품이 직간접으로 약 6.0% 지분을 가지고 있는데 현재 시총 약 3천억원, 평가액 190억원 내외, 신약승인을 받으면 추가 상승여력 있음

[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 <sub>2A</sub> -R Antagonist	CNS	Schizophrenia/ bipolar depression						→
MLR-1023	Novel anti-diabetic agent	T2DM	→	→	→	→	→	→
JM-010 (Contera) <sup>a)</sup>	CNS	Dyskinesia in PD	→	→	→	→	→	→
SOL-804 (Dyna) <sup>b)</sup>	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

표 6 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

제품명/성격	2016	1Q	2Q	3Q	4QE	2017	1QE	2Q	3Q	4QE	2018E	1QE	2QE	3QE	4QE	2019E
레가론	146	33	39	39	43	154	30	37	30	60	157	31	38	31	62	163
전년대비	2.8%	-5.7%	0.0%	14.7%	13.2%	5.5%	-9.1%	-5.1%	-23.1%	39.5%	1.9%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
치옥타시드	131	28	40	34	40	142	39	36	21	54	150	40	37	22	56	155
전년대비	-3.7%	-3.4%	2.6%	6.3%	29.0%	8.4%	39.3%	-10.0%	-38.2%	35.0%	5.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
덱시드	94	26	38	30	60	154	40	45	21	49	155	44	50	23	54	171
전년대비	38.2%	52.9%	52.0%	15.4%	130.8%	63.8%	53.8%	18.4%	-30.0%	-18.3%	0.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
훼로바	109	27	31	32	34	124	26	34	29	40	129	27	35	30	41	133
전년대비	5.8%	8.0%	6.9%	14.3%	25.9%	13.8%	-3.7%	9.7%	-9.4%	17.6%	4.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
씬지로이드	82	21	21	23	25	90	15	25	17	35	92	16	26	18	37	97
전년대비	6.5%	10.5%	0.0%	9.5%	19.0%	9.8%	-28.6%	19.0%	-26.1%	40.0%	2.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
오르필	63	16	16	19	17	68	15	16	-2	36	65	15	16	(2)	37	67
전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	7.9%	3.0%	3.0%	3.0%	111.8%	-4.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
엑시마	54	14	14	13	0	41	13	13	9	22	57	13	14	10	24	61
전년대비	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-24.1%	-7.1%	-7.1%	-30.8%		39.0%	2.0%	9.0%	9.0%	9.0%	7.4%
핵사메딘	40	11	10	11	8	40	9	11	7	13	40	10	12	8	14	44
전년대비	2.6%	10.0%	-9.1%	10.0%	-11.1%	0.0%	-18.2%	10.0%	-36.4%	62.5%	0.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
시린메드	68	9	10	11	10	39	9	10	11	10	40	9	10	11	10	41
전년대비	6.3%	-43.8%	-44.4%	-40.0%	-40.0%	-42.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	543	131	148	138	132	550	129	146	224	82	581	134	158	242	89	623
전년대비	-10.1%	-2.2%	3.5%	8.8%	-4.7%	1.2%	-1.6%	-1.4%	62.2%	6.0%	5.8%	4.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.1%
제품계	1,330	316	367	350	369	1,402	325	373	367	401	1,466	340	397	392	424	1,554
전년대비	-1.0%	0.3%	3.7%	7.7%	9.8%	5.4%	2.8%	1.6%	4.9%	8.7%	4.6%	4.6%	6.5%	6.9%	5.8%	6.0%
이엔텍스	0	4	2	4	0	10	3	4	3	3	13	3	4	3	3	13
전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%		-25.0%	100.0%	-25.0%	#DIV/0!	30.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
나벨빈	10	3	3	4	3	13	4	4	3	4	15	4	4	3	4	15
전년대비	25.0%	50.0%	3.0%	3.0%	3.0%	30.0%	33.3%	33.3%	-25.0%	29.4%	15.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	95	16	23	28	36	103	34	43	34	45	144	37	47	37	50	171
전년대비	61.0%	-20.0%	-36.1%	16.7%	140.0%	8.4%	112.5%	87.0%	21.4%	18.0%	39.8%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	18.7%
상품계	116	23	28	36	39	126	41	51	28	52	172	44	56	44	57	200
전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.6%	78.3%	82.1%	-22.2%	33.0%	36.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	16.1%
임가공	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%		3.0%	3.0%	3.0%							
수출/기술	2	1	0	0	0	2	1	0	0	0	2	1	0	0	0	2
전년대비	-50.0%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
연구개발	7	0	0	2	2	4	0	2	366	-14	354	0	2	2	(14)	(10)
전년대비	75.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	-42.9%	0.0%	0.0%	3.0%	8750.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-102.9%
단순합계	1,455	340	395	388	411	1,534	367	426	761	439	1,992	385	455	438	467	1,745
전년대비	2.5%	0.3%	-0.7%	10.3%	12.2%	5.4%	7.9%	7.7%	96.1%	6.9%	29.8%	4.9%	6.8%	-42.4%	6.3%	-12.4%
내부거래	68	1	8	3	15	27	1	34	1	15	51	10	35	1	16	62
전년대비	3300.0%	-90.0%	-57.9%	-40.0%	-56.9%	-60.8%	0.0%	325.0%	3.0%	3.0%	91.7%	900.0%	3.0%	3.0%	3.0%	20.6%
총계	1,386	339	389	384	396	1,507	352	405	763	422	1,942	375	420	437	451	1,683
전년대비	-2.5%	2.9%	3.0%	10.2%	19.6%	8.8%	4.1%	4.1%	98.8%	6.5%	28.8%	6.4%	3.6%	-42.6%	6.9%	-13.3%

자료: 부광약품 분기보고서, 상상인증권

표 7 약효군별 매출비중

구분	비중	품목
당뇨병 치료제	17.3%	치옥타시드, 덱시드, 디아그릴, 글리타
간질환 치료제	11.7%	레보빌, 레가론, 아데포비어
전신/신경병 치료제	9.8%	오르필, 익셀, 소마지나, 로나센 등
빈혈 치료제	8.6%	훼로바
갑상선 제제	8.1%	씬지로이드, 콤지로이드, 안티로이드, 메티마졸
위장관 치료제	6.6%	아락실, 아기오, 파자임, 싸이메트, 펙사딘, 이토프리드 등
해독/최면/진정제	4.4%	플루닐, 미다졸람 등
항히스타민제	4.0%	프리마란, 아젠티, 미졸렌
호흡기 치료제	3.9%	엑시마, 뮤코론, 뮤코졸 등
순환기 치료제	1.2%	켈론, 세파프릴, 디우렉산, 이소맥, 딜라돌 등

자료: 부광약품

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	124.3	221.6	325.2	348.0	368.0
현금 및 현금성자산	24.2	100.4	231.1	247.7	266.8
매출채권 및 기타채권	60.2	86.5	54.4	57.9	56.1
재고자산	39.6	34.2	39.2	41.8	44.5
기타유동자산	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
비유동자산	111.9	272.0	151.9	147.9	144.5
관계기업투자등	36.0	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	60.2	128.5	124.4	120.6	117.3
무형자산	13.3	9.0	7.7	6.5	5.6
<b>자산총계</b>	<b>236.2</b>	<b>493.6</b>	<b>477.2</b>	<b>495.8</b>	<b>512.4</b>
유동부채	19.2	38.2	35.6	57.3	79.1
매입채무 및 기타채무	14.4	14.2	10.6	11.3	12.0
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
기타유동부채	4.8	24.1	25.0	26.1	27.1
비유동부채	5.7	41.9	38.5	40.0	41.6
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.7	41.9	38.5	40.0	41.6
<b>부채총계</b>	<b>24.9</b>	<b>80.2</b>	<b>74.1</b>	<b>97.3</b>	<b>120.8</b>
지배주주지분	211.3	413.4	403.1	398.5	391.7
자본금	22.3	24.4	24.4	31.8	31.8
자본잉여금	16.8	27.1	27.1	27.1	27.1
이익잉여금	198.7	335.0	324.6	312.7	305.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>211.3</b>	<b>413.4</b>	<b>403.1</b>	<b>398.5</b>	<b>391.7</b>

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>	<b>153.3</b>	<b>7.8</b>	<b>20.8</b>
당기순이익(손실)	14.9	191.1	6.8	8.1	8.8
비현금수익비용가감	-1.1	-152.1	122.1	4.1	11.1
유형자산감가상각비	5.4	5.5	7.4	7.2	7.0
무형자산상각비	0.7	1.4	1.3	1.1	1.0
기타현금수익비용	-2.3	-149.3	113.4	-4.3	3.1
영업활동 자산부채변동	-8.1	-32.6	24.4	-4.4	0.9
매출채권 감소(증가)	-10.5	-44.3	32.1	-3.5	1.8
재고자산 감소(증가)	-0.3	7.9	-5.0	-2.5	-2.7
매입채무 증가(감소)	1.4	-0.3	-3.6	0.7	0.7
기타자산, 부채변동	1.3	4.2	1.0	1.0	1.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-6.8</b>	<b>34.9</b>	<b>-5.5</b>	<b>-5.8</b>	<b>-6.0</b>
유형자산처분(취득)	-4.2	-3.6	-3.2	-3.4	-3.7
무형자산 감소(증가)	-2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.3	36.3	-1.5	-1.5	-1.5
기타투자활동	-0.3	2.2	-0.8	-0.8	-0.8
<b>재무활동 현금</b>	<b>-16.7</b>	<b>35.5</b>	<b>-17.1</b>	<b>14.6</b>	<b>4.4</b>
차입금의 증가(감소)	1.3	1.0	0.0	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	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-16.9</b>	<b>76.2</b>	<b>130.7</b>	<b>16.6</b>	<b>19.1</b>
기초현금	41.1	24.2	100.4	231.1	247.7
기말현금	24.2	100.4	231.1	247.7	266.8

자료: 부광약품, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>150.7</b>	<b>194.2</b>	<b>168.3</b>	<b>180.0</b>	<b>192.5</b>
매출원가	70.1	79.2	78.6	84.1	89.4
<b>매출총이익</b>	<b>80.6</b>	<b>115.0</b>	<b>89.7</b>	<b>95.9</b>	<b>103.1</b>
판매비와 관리비	73.0	79.9	81.8	86.5	92.5
<b>영업이익</b>	<b>7.7</b>	<b>35.1</b>	<b>7.9</b>	<b>9.4</b>	<b>10.6</b>
(EBITDA)	13.8	42.0	16.7	17.7	18.5
<b>금융손익</b>	<b>5.0</b>	<b>7.0</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	1.8	149.3	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	0.4	-0.3	-0.3	0.0	-0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>14.9</b>	<b>191.1</b>	<b>8.9</b>	<b>10.7</b>	<b>11.6</b>
계속사업법인세비용	3.8	45.4	2.1	2.6	2.8
계속사업이익	11.1	145.7	6.8	8.1	8.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>11.1</b>	<b>145.7</b>	<b>6.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.8</b>
지배주주	11.1	145.7	6.8	8.1	8.8
<b>총포괄이익</b>	<b>14.5</b>	<b>169.2</b>	<b>6.8</b>	<b>8.1</b>	<b>8.8</b>
매출총이익률 (%)	53.5	59.2	53.3	53.3	53.5
영업이익률 (%)	5.1	18.1	4.7	5.2	5.5
EBITDA마진률 (%)	9.1	21.6	9.9	9.9	9.6
당기순이익률 (%)	7.4	75.0	4.0	4.5	4.6
ROA (%)	4.7	39.9	1.4	1.7	1.8
ROE (%)	5.2	46.6	1.7	2.0	2.2
ROIC (%)	3.9	15.4	3.3	4.2	4.8

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	103.9	10.8	169.0	141.1	159.3
P/B	5.5	3.8	2.8	3.5	3.6
EV/EBITDA	82.0	35.1	54.7	51.6	49.4
P/CF	82.9	29.3	8.9	94.1	70.7
배당수익률 (%)	1.1	#VALUE	1.1	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.7	28.8	-13.3	6.9	7.0
영업이익	-10.1	357.6	-77.4	18.8	12.3
세전이익	-29.2	1,183.7	-95.3	19.8	9.0
당기순이익	-29.8	1,213.3	-95.4	19.8	9.0
EPS	-30.0	1,212.0	-95.4	19.8	-11.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	11.8	19.4	18.4	24.4	30.8
유동비율	646.0	579.5	913.2	607.1	465.1
순차입금/자기자본	-11.4	-24.3	-57.3	-57.1	-57.9
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
순차입금 (십억원)	-24.2	-100.4	-231.1	-227.7	-226.8
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	175	2,295	106	128	113
BPS	3,329	6,507	6,344	5,096	5,009
CFPS	217	614	2,028	191	255
DPS	200	200	200	200	200

Stock Data

KOSPI(04/08)	2,210.6pt
시가총액	11,436억원
발행주식수	63,531천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	24,800/17,018원
90일 일평균거래대금	54억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(18.12E)	1.1%
BPS(18.12E)	6,344원

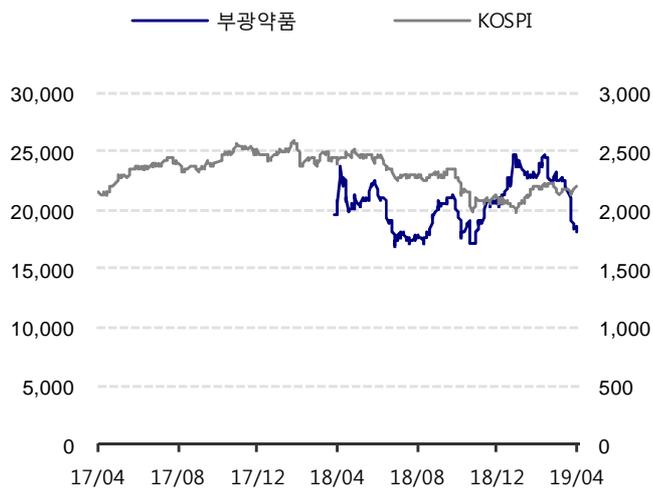
주가수익률

(%)	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 11인)	24.6%
정창수	12.1%

Stock Price



부광약품 목표주가 추이	투자의견 변동내역					
	일시	투자의견	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				

**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)	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	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	한계			100.0%	