

<b>부광약품</b> (003000.KS)	<b>투자의견: N/R</b>
<b>Senior Analyst</b> 하태기	<b>목표주가: - /현재주가: 24,500원</b>
<b>PM Grade : Increase</b>	<b>Trading Up Short-term Reduce</b>

## 신약 Pipeline 가치 증대가 핵심 변수

### 한층 진전된 오픈이노베이션의 결과물

부광약품은 소위 오픈이노베이션을 통해서 신약 Pipeline을 효율적으로 개발해 왔다. 그동안 바이오벤처 투자로 투자성과를 많이 올렸지만, 이번에는 신약 Pipeline의 글로벌 전략이 어떻게 될 것인가가 주요한 이슈로 대두될 전망이다. 즉 2019년 최대 이슈는 동사가 개발 중인 당뇨병치료제 MLR-1023의 상업화 가능성을 확인하는 것이다.

### 당뇨병치료제 MLR-1023 임상2상 결과 데이터 기반 상업성 확장여부에 주목

현재 동사가 보유 중인 주요 신약 Pipeline은 제2형 당뇨병치료제 MLR-1023, 이상운동 치료제 JM-010, 전립선암치료제 SOL-804 등이다. 그 중에서 특히 **2019년에는 당뇨병치료제 MLR-1023가 큰 주목을 받을 전망이다**. 이 물질에 대한 권리는 미국 Melior제약사와 공동으로 갖고 있다. 구체적으로 부광약품은 한국/중국/아시아지역 판권을 보유하고 있으며, 부광약품이 Melior사 이익의 50%를 소유하게 된다. 미국/한국에서 임상 전기 2상을 완료하고, 현재 임상 2상 후기도 완료되었다. 2017년말까지 200명 환자에 투여완료 되었고, 2018년 12월 중순까지 나머지 200명 투여가 완료된 상태이다. **2019년 1분기 중에는 임상2상에 대한 주요 결과가 나올 예정이고, 특히 미국 당뇨병학회가 6월에 개최되므로 거기서 최종결과 세부 데이터가 발표될 가능성이 높다**. 현재까지 안정성에 문제가 없고, 특히 메트포민 등 타 제품과 병용 시 상승효과가 기대된다고 한다. 당뇨병에 대한 글로벌 임상 3상은 수천명의 환자와 대규모 자금이 필요하기 때문에, 만약 임상결과 데이터가 매력적으로 나올 경우, 글로벌 다국적사에 L/O를 통해서 개발될 것으로 전망된다. 이런 전략이 글로벌 마케팅측면에서도 상품화 이후에 점유율을 높일 수 있을 것이다. 글로벌 당뇨병시장(2형 당뇨병 타겟시장 30~40조원)이 크기 때문에 MLR-1023 개발이 성공할 경우, 상업적 성공에 대한 기대도 크다.

그외 **JM-010은 이상운동증 치료제이다**. 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 2상도 준비 중이다. 전립선암치료제 SOL-804가 현재 전임상 후반에 있다. **전립선암치료제는 2019년에 글로벌 임상 1상에 진입할 예상**이다.

### 신약 Pipeline 확보에 대한 지속 가능한 플랫폼 구축에 높은 가치 부여

부광약품은 **네트워킹과 파트너링을 확대해서 투자기회와 Pipeline을 확보, 기업가치를 높이는 오픈이노베이션 플랫폼을 구축한 점이 강점**이다. 특히 제약사업을 통해 Cash 를 창출하면서 R&D를 지속하여 기업 안정성도 높다. 시간이 경과할수록 신약개발과 관련된 다양한 투자와 임상이 진전, **동사의 기업가치가 증가할 전망이다**. 2019년에는 신약 Pipeline의 글로벌 상업화 가치를 확인할 수 있는 주요한 시기가 될 전망이며 투자매력이 큰 것으로 평가된다.

Financial Data											
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	138.6	8.5	21.0	15.8	250	-37.2	14.2	74.2	79.8	5.5	7.2
2017	150.7	7.7	14.9	11.1	175	-30.0	13.8	103.9	82.0	5.5	5.2
2018E	194.2	36.4	199.0	151.4	2,386	1,264.0	44.6	10.0	31.5	3.8	50.1
2019E	169.9	12.0	12.7	10.1	160	-93.3	23.0	149.5	61.4	4.8	2.6
2020E	181.9	13.1	14.0	11.2	144	-10.0	23.6	166.1	60.2	4.8	2.9

자료 : 부광약품, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**가. 오픈이노베이션 전략의 결실로 영업실적 증가, 자기자본 대폭 증가**

부광약품은 오픈이노베이션 전략을 통해 축적된 인적네트워크(TVM Capital, 메디베이트파트너스, 에이서 테라퓨틱스 등)과 신약개발 경험을 기반으로 가성비 높은 신규 신약 Pipeline 을 도입/개발하는 노하우가 축적된 제약사이다. 당연히 R&D 중심 제약사로 성장하고 있다. 수익성은 연결기준 영업이익률이 R&D비용(2017년 매출액의 20%, 2018년에도 증가 추정) 부담과, R&D 중심 자회사 Contera Pharma(지분 100%), 부광메디카(지분 100%), 다이나세라퓨틱스(지분 100%) 중에서 일부 자회사의 영업적자가 반영되어 5%~6% 내외에 머물고 있다. 연결기준 영업실적을 보면, 2018년 2분기에 전체 매출액이 전년동기대비 3.6% 증가한 420억원, 영업이익이 3.2억원에서 38억원으로 대폭 증가했다. 특히 3분기에는 아파티닙 권리 일체를 400억원(부가세 포함)에 매각, 영업이익이 대폭 증가했다. 또한 3분기에 안트로젠 지분에 대한 회계처리가 기존의 장부가치에서 공정가치로 변경되면서 세전이익이 대폭 증가했다. 이에 따라 자기자본 총계가 2018년 상반기말 2,635억원에서 3분기말에 4,581억원으로 대폭 증가했다. 오픈이노베이션 전략으로 부가가치 높은 이익이 빠르게 창출되는 모습이다. **2018년 4분기 영업실적은 다시 정상적인 수준으로 발표될 전망(표 1)이다. 지분매각으로 현금보유액이 1천억원으로 증가함에 따라 향후 동사는 글로벌 M&A(기업 or 자산)를 추진할 전망이다. 장기적인 기업가치 증가가 가능한 구조이다.**

[표 1] 부광약품 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2018E				2019E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	352	405	763	421	391	420	437	451
영업이익	16	38	295	15	20	39	37	25
세전이익	43	93	1,835	19	25	37	36	28
순이익	35	25	1,439	15	20	29	29	22
YoY(%)								
매출액	4.1	4.1	98.8	6.4	10.9	3.6	-42.7	7.1
영업이익	-43.6	1,077.3	696.3	85.2	21.4	2.7	-87.4	68.2
세전이익	-46.9	398.8	4,838.4	70.0	-41.8	-60.5	-98.0	47.7
순이익	-38.8	32.7	4,377.9	472.6	-42.2	16.7	-98.0	47.7

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

**나. 당뇨병치료제 이외 주요 Pipeline**

당뇨병치료제 이외에도 다양한 Pipeline를 보유하고 있다.

**첫째, 이상운동증 치료제 JM-010가 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 준비 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 림프절쪽으로 흡수하게 하고, 적은 양으로도 흡수 가능하게 한 것이다. **2019년내에 임상 1상 진입이 가능할 전망이다.**

#### 다. 오픈이노베이션을 통해 창출된 주요 투자성과

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 지분을 일부 매각, 차익을 실현하고 있다. 2018년 9월 말 기준 16.14%로 감소했다. 따라서 안트로젠은 기존의 관계회사에서 출자회사로 변경되었고 공정가치로 평가, 2018년 3분기 세전이익이 대폭 증가한 것이다.

**둘째, 표적 항암제 Apatinib 매각 건이다.** Apatinib은 위암적응증(3차 치료제)으로 개발 중이다. 이 약물은 부광약품이 2009년에 L/I 해서 임상 1/2a를 진행하고, HLB의 미국 자회사 LSK 바이오파트너사가 미국/한국 등 글로벌 임상 3상을 진행하고 있다. 그런데 한국 판권과 유럽/일본에 대한 일부 지분을 부광약품이 가지고 있었다. 2018년 8월에 동사는 Apatinib에 대한 모든 권리를 400억원(부가세 포함)에 매각, 2018년 3분기 실적에 반영했다.

**셋째, 그 외 표 2에서 보는 바와 같이 투자성과가 많다.** LSKB에서 4백만달러, 아이진에서 9백만달러, 콜루시드에서 420만달러의 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 에이스테라퓨틱스가 혈관엘러스단로스증후군(vEDS, 유전증결함으로 콜라겐 형성 이상에 따라 혈관파열)치료를 위한 에드시보(EDSIVO)의 신약허가 신청을 미국 FDA에 제출했다.** 이 Pipeline은 2015년에 미국에서 희귀약품으로 선정된 바 있다. 성공할 경우 많은 이익 창출이 가능할 것이다.

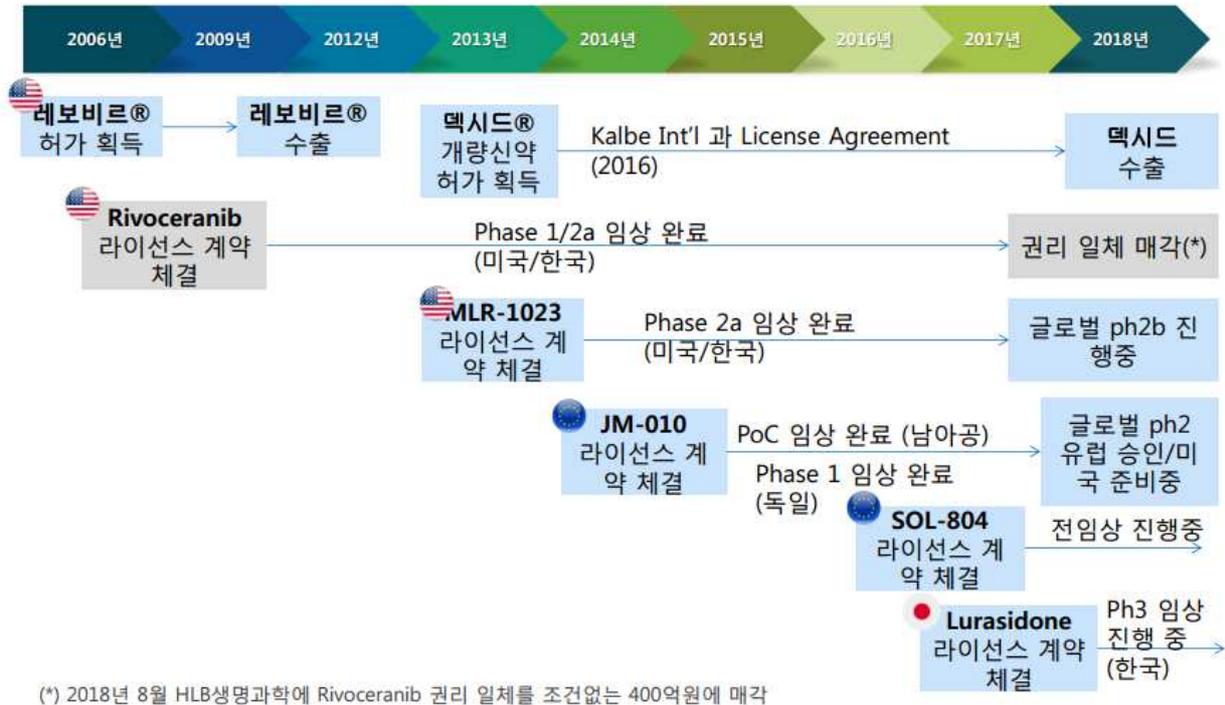
최근에도 동사의 바이오벤처투자는 이어지고 있다. 2018년 7월에는 OCI와 비앤오바이오를 설립했다. 또한 자사주 3%(429억원)를 OCI에 매각했다. 두회사는 매년 100억원씩(각사 50억원) 투자하여 신약 Pipeline를 오픈이노베이션 형태로 확보하고, 개발/임상을 진행할 것으로 추정된다.

표 2] 부광약품의 투자 성공 사례 들

LSKB	: invested 0.1 M USD	profit: 4 M USD
Eyegene	: invested 2.8 M USD	profit: 9 M USD
Colucid	: invested 1.0 M USD	profit: 4.2 M USD
Acer	: invested 4.0 M USD	unrealized gain : 7.3 M USD
Anterogen	: invested 3.7 M USD	unrealized gain : 174.9 M USD
Aurka	: invested 0.8 M USD	unrealized gain : ~5.3 M USD +

자료: 부광약품

[표 3] 부광약품의 주요 R&D 성과 실적



자료: 부광약품, MLR-1023은 현재 글로벌 임상 2상 환자 투여 완료

[표 4] R&D Pipeline

Pipeline	Type	Target Indication	Development stage				
			Lead	Preclinical	Ph1	Ph2	Ph3
D2/5HT2A-R Antagonist	CNS	Schizophrenia/ bipolar depression					→
VEGFR2 Inhibitor <sup>a)</sup>	Targeted anti-cancer	Gastric cancer	→	→	→	→	→
MLR-1023	Novel anti-diabetic agent	T2DM	→	→	→	→	→
JM-010 (Contera) <sup>b)</sup>	CNS	Dyskinesia in PD	→	→	→	→	→
SOL-804 (Dyna) <sup>c)</sup>	New innovative formulation	Prostate cancer	→	→	→	→	→
BKC-1501A	Immune cell signal modulator	Immunology	→	→	→	→	→
BK-1701	Research collaboration	Endocrinology (Anti-diabetes/Obesity)	→	→	→	→	→

a) 2018년 8월 HLB생명과학에 Rivocecanib (VEGFR2 Inhibitor) 권리 일체를 조건없는 400억원에 매각

b) 부광약품은 덴마크 소재 Contera Pharma를 2014년 인수

c) 부광약품의 자회사인 Dyna Therapeutics는 2016년 Solural Pharma로부터 SOL-804에 대한 권리를 인수

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

[표 5] 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	제품명/성격	2016	1Q	2Q	3Q	4QE	2017	1QE	2Q	3Q	4QE	2018E	1QE	2QE	3QE	4QE	2019E
제품	레가론	146	33	39	39	21	132	30	37	30	21	118	31	38	31	22	123
	전년대비	2.8%	-5.7%	0.0%	14.7%	-44.7%	-9.6%	-9.1%	-5.1%	-23.1%	2.0%	-10.3%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
	치옥타시드	131	28	40	34	40	142	39	36	21	40	136	40	37	22	42	140
	전년대비	-3.7%	-3.4%	2.6%	6.3%	29.0%	8.4%	39.3%	-10.0%	-38.2%	1.0%	-3.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	텍시드	94	26	38	30	60	154	40	45	21	61	167	44	50	23	67	183
	전년대비	38.2%	52.9%	52.0%	15.4%	130.8%	63.8%	53.8%	18.4%	-30.0%	1.0%	8.2%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	혜로바	109	27	31	32	34	124	26	34	29	35	124	27	35	30	36	128
	전년대비	5.8%	8.0%	6.9%	14.3%	25.9%	13.8%	-3.7%	9.7%	-9.4%	3.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	씬지로이드	82	21	21	23	25	90	15	25	17	25	82	16	26	18	27	86
	전년대비	6.5%	10.5%	0.0%	9.5%	19.0%	9.8%	-28.6%	19.0%	-26.1%	1.0%	-8.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	오르필	63	16	16	19	17	68	15	16	-2	17	46	15	16	(2)	18	48
	전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	7.9%	3.0%	3.0%	3.0%	1.0%	-32.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	엑시마	54	14	14	13	0	41	13	13	9	5	40	14	14	10	5	44
	전년대비	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-24.1%	-7.1%	-7.1%	-30.8%		-2.4%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
	엑사메딘	40	11	10	11	8	40	9	11	7	9	36	10	12	8	10	40
	전년대비	2.6%	10.0%	-9.1%	10.0%	-11.1%	0.0%	-18.2%	10.0%	-36.4%	10.0%	-10.5%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
	시린메드	68	9	10	11	10	39	9	10	11	10	41	10	11	11	10	42
	전년대비	6.3%	-43.8%	-44.4%	-40.0%	-40.0%	-42.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	기타	543	131	148	138	154	572	129	146	224	164	662	139	157	242	177	715
	전년대비	-10.1%	-2.2%	3.5%	8.8%	11.1%	5.3%	-1.7%	-1.6%	62.0%	6.0%	15.8%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
	제품계	1,330	316	367	350	369	1,402	325	373	367	387	1,452	346	397	392	413	1,549
	전년대비	-1.0%	0.3%	3.7%	7.7%	9.8%	5.4%	2.8%	1.6%	4.9%	4.9%	3.6%	6.5%	6.5%	6.9%	6.7%	6.6%
상품	이연탁스	0	4	2	4	0	10	3	4	3	1	11	3	4	3	1	11
	전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-25.0%	100.0%	-25.0%	3.0%	10.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	나벨빈	10	3	3	4	3	13	4	4	3	3	14	4	4	3	3	15
	전년대비	25.0%	50.0%	3.0%	3.0%	3.0%	30.0%	33.3%	33.3%	-25.0%	3.0%	9.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	기타	95	16	23	28	36	103	34	43	34	42	153	37	47	37	47	169
	전년대비	61.0%	-20.0%	-36.1%	16.7%	140.0%	8.4%	112.5%	87.0%	21.4%	18.0%	49.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
	상품계	116	23	28	36	39	126	41	51	28	47	167	45	56	44	51	195
	전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.6%	78.3%	82.1%	3.0%	3.0%	32.3%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	16.9%
임가공	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%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	수출	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%	10.6%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	연구개발	7	0	0	2	2	4	0	2	366	2	370	0	2	2	2	6
	전년대비	75.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	-42.9%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	9153.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	-98.3%
	단순합계	1,455	340	395	388	411	1,534	367	426	761	436	1,991	392	455	438	467	1,752
	전년대비	2.5%	0.3%	-0.7%	10.3%	12.2%	5.4%	7.9%	7.7%	96.1%	6.3%	29.8%	6.7%	6.8%	-42.4%	6.9%	-12.0%
	내부거래	68	1	8	3	15	27	1	34	1	15	51	1	35	1	16	53
	전년대비	3300.0%	-90.0%	-57.9%	-40.0%	-56.9%	-60.8%	0.0%	325.0%	3.0%	3.0%	91.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
	총계	1,386	339	389	384	396	1,507	352	405	763	421	1,942	391	420	437	451	1,699
	전년대비	-2.5%	2.9%	3.0%	10.2%	19.6%	8.8%	4.1%	4.1%	98.8%	6.4%	28.8%	10.9%	3.6%	-42.7%	7.1%	-12.5%

자료: 부광약품 분기보고서, 골든브릿지증권

[표 6] 약효군별 매출비중

구분	비중	품목
당뇨병 치료제	17.3%	치옥타시드, 텍시드, 디아그릴, 글리타
간질환 치료제	11.7%	레보빌, 레가론, 아데포비어
전신/신경병 치료제	9.8%	오르필, 익셀, 소마지나, 로나센 등
빈혈 치료제	8.6%	혜로바
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, 디유렉산, 이소맥, 딜라돌 등

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권

**재무상태표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	134.0	124.3	188.9	208.7	225.8
현금 및 현금성자산	41.1	24.2	120.4	135.4	146.7
매출채권 및 기타채권	50.2	60.2	45.7	48.9	53.0
재고자산	39.4	39.6	22.3	23.8	25.5
기타유동자산	3.4	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>비유동자산</b>	103.6	111.9	294.1	294.9	296.8
관계기업투자등	28.6	36.0	129.2	134.5	139.9
유형자산	60.9	60.2	119.2	113.7	109.1
무형자산	12.0	13.3	9.3	8.8	8.4
<b>자산총계</b>	<b>237.6</b>	<b>236.2</b>	<b>483.0</b>	<b>503.7</b>	<b>522.6</b>
<b>유동부채</b>	16.8	19.2	62.7	84.9	107.1
매입채무 및 기타채무	11.4	14.4	3.1	3.4	3.6
단기금융부채	0.0	0.0	12.0	32.0	52.0
기타유동부채	5.4	4.8	47.6	49.6	51.6
<b>비유동부채</b>	6.2	5.7	26.7	27.8	28.9
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	6.2	5.7	26.7	27.8	28.9
<b>부채총계</b>	23.0	24.9	89.4	112.7	136.1
<b>지배주주지분</b>	214.6	211.3	393.5	390.9	386.5
<b>자본금</b>	18.7	22.3	24.4	31.8	31.8
<b>자본잉여금</b>	16.8	16.8	27.1	27.1	27.1
<b>이익잉여금</b>	208.9	198.7	341.6	331.7	327.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>214.6</b>	<b>211.3</b>	<b>393.5</b>	<b>391.0</b>	<b>386.6</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-8.0</b>	<b>6.6</b>	<b>35.2</b>	<b>11.3</b>	<b>18.5</b>
당기순이익(손실)	21.0	14.9	198.7	10.1	11.2
비현금수익비용가감	-10.3	-1.1	-205.3	3.9	10.8
유형자산감가상각비	4.7	5.4	6.7	10.5	10.0
무형자산상각비	1.0	0.7	1.5	0.5	0.5
기타현금수익비용	-15.4	-2.3	-213.6	-7.1	0.3
영업활동 자산부채변동	-11.8	-8.1	42.1	-2.7	-3.5
매출채권 감소(증가)	-5.6	-10.5	21.3	-3.2	-4.0
재고자산 감소(증가)	-1.0	-0.3	19.9	-1.6	-1.7
매입채무 증가(감소)	-0.1	1.4	-6.4	0.2	0.2
기타자산, 부채변동	-5.0	1.3	7.3	1.9	2.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>4.1</b>	<b>-6.8</b>	<b>25.7</b>	<b>-11.0</b>	<b>-11.6</b>
유형자산처분(취득)	-3.3	-4.2	-3.8	-5.1	-5.4
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	9.3	-0.3	27.7	-4.4	-4.6
기타투자활동	0.3	-0.3	1.8	-1.5	-1.5
<b>재무활동 현금</b>	<b>-22.6</b>	<b>-16.7</b>	<b>35.3</b>	<b>14.6</b>	<b>4.4</b>
차입금의 증가(감소)	-0.3	1.3	0.8	20.0	20.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-17.9	31.9	-5.4	-15.6
배당금의 지급	22.8	17.9	10.8	12.7	15.6
기타재무활동	0.6	-0.1	2.6	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-26.4</b>	<b>-16.9</b>	<b>96.2</b>	<b>15.0</b>	<b>11.3</b>
기초현금	67.5	41.1	24.2	120.4	135.4
기말현금	41.1	24.2	120.4	135.4	146.7

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**손익계산서**

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>138.6</b>	<b>150.7</b>	<b>194.2</b>	<b>169.9</b>	<b>181.9</b>
매출원가	62.3	70.1	78.1	78.5	83.9
<b>매출총이익</b>	<b>76.3</b>	<b>80.6</b>	<b>116.1</b>	<b>91.4</b>	<b>98.0</b>
판매비와 관리비	67.8	73.0	79.8	79.4	85.0
<b>영업이익</b>	<b>8.5</b>	<b>7.7</b>	<b>36.4</b>	<b>12.0</b>	<b>13.1</b>
(EBITDA)	14.2	13.8	44.6	23.0	23.6
<b>금융손익</b>	<b>0.9</b>	<b>5.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	3.3	1.8	0.2	0.8	0.8
기타영업외손익	8.3	0.4	162.4	-0.6	-0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21.0</b>	<b>14.9</b>	<b>199.0</b>	<b>12.7</b>	<b>14.0</b>
계속사업법인세비용	5.2	3.8	47.6	2.5	2.8
계속사업이익	15.8	11.1	151.4	10.1	11.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>15.8</b>	<b>11.1</b>	<b>151.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.2</b>
지배주주	15.8	11.1	151.4	10.1	11.2
<b>총포괄이익</b>	<b>12.1</b>	<b>14.5</b>	<b>148.5</b>	<b>10.1</b>	<b>11.2</b>
매출총이익률 (%)	55.0	53.5	59.8	53.8	53.9
영업이익률 (%)	6.2	5.1	18.7	7.1	7.2
EBITDA마진률 (%)	10.3	9.1	23.0	13.5	13.0
당기순이익률 (%)	11.4	7.4	78.0	6.0	6.2
ROA (%)	6.4	4.7	42.1	2.1	2.2
ROE (%)	7.2	5.2	50.1	2.6	2.9
ROIC (%)	4.7	3.9	18.0	6.2	6.9

**주요 투자지표**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	74.2	103.9	10.0	149.5	166.1
P/B	5.5	5.5	3.8	4.8	4.8
EV/EBITDA	79.8	82.0	31.5	61.4	60.2
P/CF	141.1	109.8	n/a	108.0	84.7
배당수익률 (%)	2.7	1.1	0.8	0.8	0.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.5	8.7	28.8	-12.5	7.1
영업이익	-63.3	-10.1	373.6	-66.9	8.8
세전이익	-33.9	-29.2	1,237.4	-93.6	10.7
당기순이익	-37.1	-29.8	1,265.4	-93.3	10.7
EPS	-37.2	-30.0	1,264.0	-93.3	-10.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	10.7	11.8	22.7	28.8	35.2
유동비율	797.1	646.0	301.1	245.9	210.7
순차입금/자기자본	-19.1	-11.4	-27.5	-26.5	-24.5
영업이익/금융비용	5,603.1				
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	12.0	32.0	52.0
순차입금 (십억원)	-41.1	-24.2	-108.4	-103.4	-94.7
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	250	175	2,386	160	144
BPS	3,386	3,329	6,200	5,004	4,947
CFPS	169	217	n/a	221	282
DPS	500	200	200	200	200

**Stock Data**

KOSPI(01/04)	2,010.3pt
시가총액	15,565억원
발행주식수	63,531천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	24,800/17,018원
90일 일평균거래대금	55억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(18.12E)	0.8%
BPS(18.12E)	6,200원

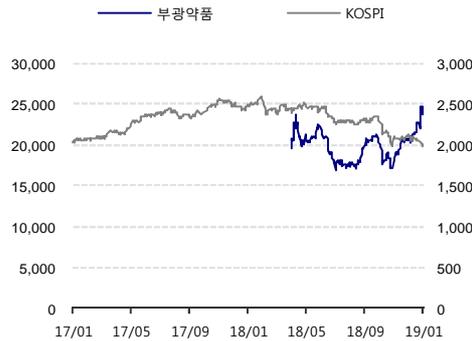
**주가수익률**

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	5.2	15.4	40.1	
상대수익률	8.2	21.8	52.4	

**주주구성**

김동연 (외 11인)	26.3%
정창수	12.1%
국민연금공단	7.1%

**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				

**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	41.0%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급부류	58.0%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		합계			100.0%