



기업탐방

부광약품 (003000)

성장성 겸비한 실적 호전 배당주로 부각될 듯



부광약품은 전문의약품이 전체의 84%를 차지하고 이 중에서 오리지널 매출비중이 70%를 상회, 최근 리베이트 규제 등 변화된 영업환경에 상대적으로 유리합니다. 최근 4년간 평균 70%의 배당성향과 현재주가 기준 3.3%의 배당수익률 매력력이 있는데다 시장성 높은 아파티닙(표적항암제) 개발 순항, 유망 바이오벤처인 안트로젠, 아이진의 코스닥 상장 가능성을 고려시 주가 상승여력은 충분해 보입니다.

Not Rated

목표주가: NA

주가(6/17): 14,800원

시가총액: 4,602억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

RA 박나영

02) 3787-5227 irispark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/17)	2,001.55pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,500원	12,160원
등락률	-4.52%	21.71%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	0.9%
6M	4.4%	2.6%
1Y	4.4%	-1.7%

Company Data

발행주식수	31,097천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	11.48%
배당수익률(14E)	3.52%
BPS(14E)	6,820원
주요 주주	김동연 외 10 28.12%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2012	2013	2014E	2015E
매출액	1,475	1,308	1,454	1,594
보고영업이익	214	230	298	340
핵심영업이익	214	230	298	340
EBITDA	288	306	367	403
세전이익	232	256	329	374
순이익	165	195	252	286
지분법적용순이익	165	195	252	286
EPS(원)	531	628	809	919
증감률(%YoY)	157.8	18.3	28.8	13.6
PER(배)	25.3	22.8	18.4	16.2
PBR(배)	2.1	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA(배)	12.5	12.0	10.2	9.0
보고영업이익률(%)	14.5	17.6	20.5	21.3
핵심영업이익률(%)	14.5	17.6	20.5	21.3
ROE(%)	8.5	9.8	12.2	13.1
순부채비율(%)	-29.0	-38.7	-42.0	-45.4

Price Trend



>>> 실적 호전, 매력적인 배당정책 등 고려시 주가 상승여력 충분

부광약품은 성장성을 겸비한 실적 호전 배당주로 부각될 것으로 보인다. 작년 1분기부터 창업 2세인 김상훈대표가 신규로 취임하면서 유통재고 조정, 비용 통제 등으로 외형은 줄었으나 수익구조가 크게 개선되었다. 금년에는 연간 10% 수준의 외형성장과 매출액영업이익률 20% 초반의 수익성 시현이 가능할 것으로 보인다. 배당정책에 있어서도 최근 4년간 평균 순이익의 70.5%의 배당금을 지급, 상장 제약업체 중 가장 높은 배당성향을 시현한 업체로 판단된다. 금년 4분기 또는 내년 상반기 중에는 신약개발 바이오벤처인 안트로젠(지분율 25%), 아이진(지분율 8%)의 코스닥 상장도 가능할 것으로 보여 투자회사 주식의 가치 현실화도 가능할 것으로 보인다. 투자의견은 제시하지 않지만 실적호전, 매력적인 배당수익률 고려시 현재 주가대비 추가 상승여력은 충분하다고 판단된다.

>>> 전문약 중 오리지널비중 높아 최근 변화된 영업환경에 유리

동사의 일반약으로는 웨로바(빈혈약), 아락실(변비약)로 유명하고 의약부의 품으로는 파로돈탁스(치약)로 널리 잘 알려져 있다. 전문의약품 중에서는 간질환, 당뇨병, 정신신경용제 분야에 특화, 동분야 매출액(2013년 기준)이 전체의 매출액의 38.4%를 차지하고 있다. 일반의약품과 전문의약품의 매출 비중은 각각 84%, 9.0%로 전문의약품 비중이 높다. 전문의약품 중에서는 해외에서 도입한 오리지널제품의 비중이 74.4%로 높아 최근 제약업종 이슈인 카피제품의 리베이트 영업 제약에 따른 펀더멘털 악영향도 적다.

>>> 작년에 창업 2세 사장 취임 이후, 내실위주의 경영 전개

작년초에 창업 2세인 김상훈대표가 취임한 이후 내실 위주의 경영을 전개하고 있다. 유통재고 조정과 불필요한 판촉비 절감 등으로 작년 외형은 11.2% 줄었지만 영업이익률은 수익구조 개선으로 17% 수준으로 급등했다. 금년에도 고정성 판관비 절감효과와 마진 높은 개량신약(텍시드, 당뇨병성 신경병성치료제), 일반의약품(타벡스겔, 클리벡스) 등의 신규매출효과로 외형은 10% 이상 증가하고 영업이익률은 20%를 소폭 상회할 것으로 보인다.

오리지널 매출 비중이 70% 이상으로 높아

	2010	2011	2012	2013
오리지널	76.7%	77.5%	75.0%	74.4%
제네릭	14.2%	15.7%	17.5%	17.6%
기타	4.7%	6.0%	6.3%	6.8%
임가공	0.7%	0.7%	0.9%	0.8%
기술료	3.7%	0.1%	0.3%	0.4%

자료: 부광약품

전문의약품 비중은 84%에 달해

	2010	2011	2012	2013
ETC	85.0%	82.0%	83.0%	84.0%
OTC	10.0%	11.0%	11.0%	9.0%
기타	5.0%	7.0%	6.0%	7.0%

자료: 부광약품

간질환, 당뇨, 정신신경용제가 전체 매출액의 38.4% 차지

	비중	
간질환치료제	12.9%	레보비르, 레가론, 아데포비어
당뇨병치료제	14.7%	치옥타시드, 디아그릴, 글리타
정신/신경병 치료제	10.8%	오르필, 익셀, 소마지나, 로나센 등
위장관 치료제	7.9%	아락실, 아기오, 파자임, 싸이메트, 펙사딘, 이포프리트 등
항히스타민제	5.6%	프리마란, 아젠티, 미졸렌
해독/최면/진정제	7.1%	폴루날, 미다졸람
호흡기치료제	4.1%	엑시마, 큐코론, 뮤코졸
빈혈치료제	6.5%	웨어바
갑상선제제	6.7%	씨지로이드, 콤지로이드
순환기치료제	2.5%	켈론, 세타프릴, 디유렉산, 이소맥, 딜라돌 등

자료: 부광약품

금년 연간 외형과
영업이익 각각 10.5%,
51.3% 증가 예상

지난 1분기 매출액은 전년동기대비 8.1% 늘어났다. 이는 대표이사 신규취임 후 품목 구조조정 따른 기저효과에 따른 것이다. 영업이익은 전년동기대비 2.6배 급증했는데 이 역시 일부 주력품목의 재고조정과 반품정리, 의약부외품의 원가구조 개선, 고정성 판매경비의 절감 등에 따른 것이다.

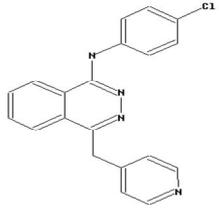
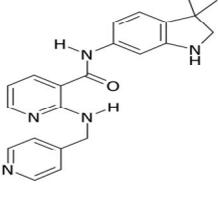
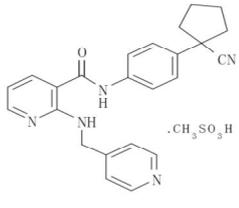
금년 연간 매출액은 전년동기대비 10.5% 늘어나 1분기보다 증가율이 높아질 것으로 보이는데 이는 2분기 이후 자체개발신약인 텍시드(당뇨병성 신경병증치료제)를 포함 10건의 신제품 출시효과가 본격적으로 반영될 것이기 때문이다. 영업이익은 시린메드(기능성치약)의 원가구조 개선(상품에서 제품으로 전환), 마진 높은 OTC 신제품의 매출비중 확대, 고정성 판매경비 절감 등으로 전년대비 51.3% 늘어날 전망이다.

시장성 높은 표적항암제 개발 순항

시장잠재력이 높은 동사의 차세대 표적항암제 아파티닙(Apatinib Mesylate)의 개발은 순조롭게 진행되고 있고 빠르면 내년에 객관적인 평가가 가능할 것으로 보인다. 아파티닙은 2011년초 미국의 LSK사로부터 국내, 일본, 유럽에 대한 판권을 확보한 차세대 표적항암제로 암세포의 성장에 꼭 필요한 신생혈관 생성을 억제함으로써 탁월한 항암효과를 나타낸다. 혈관생성에 가장 중요한 역할을 하는 VEGFR-2 수용체에 선택적으로 작용, 기존 항암제에 비해 항암효과가 뛰어나면서도 부작용은 적은 게 특징이다. 아파티닙은 화학합성물질로 동일한 작용기전으로 허가를 받은 아바스틴(항체의약품, 연간 매출 6~7조원 추정)에 비해 분자량이 적어 원가경쟁력을 갖추고 있고, 경구용으로 복용상의 편리성을 갖추고 있으며 위암뿐만 아니라 폐암, 대장암, 간암, 유방암 등으로 적응증 확대가 가능해 시장잠재력이 매우 높다.

아파티닙의 중국 판권을 보유한 흥루이(Hengrui, 중국상장, 시가총액 9조원규모)사는 지난 2010년말에 임상3상을 마치고 CFDA(중국식약청)에 허가를 신청한 상태로 금년말이나 내년 상반기 중 시판허가를 획득할 것으로 보인다. 흥루이사는 지난 6월초 개최된 미국의 임상암학회(ASCO)에서 아파티닙에 대한 임상3상 결과를 발표, 100여개 이상의 과제 중 베스트 연구과제로 선정된 바 있다. 아파티닙은 국내에서 임상1상을 마치고 하반기 임상2상 전기에 진입할 것으로 보이고 미국은 현재 임상1상 및 임상2상 전기가 진행중이다.

신생혈관억제(Anti-Angiogenesis) 작용기전의 표적항암제 개발 현황

개발업체 및 파트너	NOVARTIS	AMGEN & TAKEDA	LSK BIOPHARMA & BUKWANG & HENGRUI
주요 신약과제	PTK787/ Vatalanib	AMG 706/ Motesanib	YN968D1/ Apatinib
약물 구조			
개발단계 및 적응증	임상3상(대장암, Colorectal cancer), 임상2상(비소세포폐암, NSCLC) - 2005년 개발 중단	임상3상(비소세포폐암, NSCLC), 임상2상(유방암, 위암, 대장암)	임상3상(위암, 폐암), 임상1상 및 2상(중국, 미국, 한국) - 추가 적응증으로 대장암, 간암, 유방암 등

자료: 부광약품

주요 신약 파이프라인 현황

신약과제명	적응증	개발단계	비고
표적항암제(Apatinib Mesylate)	고형암(위암, 폐암, 간암 등)	위암(중국 임상3상 완료, 허가신청)	미국 LSK사로부터 중국 Hengrui가 중국 판권 제휴(2014 ASCO 베스트과제 선정)
	고형암(위암, 폐암, 간암 등)	위암(한국과 미국 임상1/2a 진행중)	미국 LSK사로부터 국내, 한국, 유럽에 대한 판권 확보
차세대 당뇨병치료제(MLR-1023)	제 2형 당뇨병	임상2a 준비중	미국 Melor Pharmaceutical. 한국과 미국에서 임상2상 전기 공동 개발
천연물 당뇨병치료제(BK-302)	제 2형 당뇨병	전임상단계	
레보비르(B형간염치료제)	B형간염치료제	국내, 말레이시아, 태국 시판허가	아시아판권을 일본의 예자이사가 보유
		중국 및 베트남 품목허가 신청	중국 시판허가를 획득시 800만달러의 마일스톤 유입 예상

자료: 부광약품

안트로젠, 아이진, LSK Bio Partners 등 유망 바이오벤처 투자 활발

R&D의 Open Innovation의 일환으로 유망 바이오벤처투자도 활발하다. 2000년초에 성체줄기세포를 기반으로 한 안트로젠을 관계회사로 갖고 있으며 2010년 이후에는 당뇨망막증치료제를 주력으로 개발중인 아이진, 표적항암제 아파티닙을 주력으로 개발하는 LSK Biopartners사에 투자했다. 안트로젠은 2012년초에 휘귀질환인 크론성치루염치료제 큐피시스템을 상용화했고 금년초 줄기세포치료제로는 국내 최초로 보험약가를 획득, 하반기 본격적인 매출이 발생시킬 것이다. 금년 4분기나 내년 상반기 중 상장될 가능성도 높아 지분가치 현실화가 가능할 것이다. 아이진은 코넥스에 상장되어, 현재 시가총액 1위의 바이오벤처다. 비상장임에도 불구하고 당뇨망막증치료제, 자궁경부암백신, 육창치료제 등 다수의 임상 신약과제를 보유하고 있다. 당뇨망막증치료제는 지난 5월에 유럽에서 임상1상을 완료하고 임상2상 진입을 준비중이다. 자궁경부암백신은 국내에서 임상1상을 완료하고 인도네시아 국영기업과 파트너링을 진행중이다. 코넥스 시장 내에서 거래가 활발하고, 시가총액도 1위로 내년 중 코스닥 상장이 가능할 것으로 보인다. LSK Biopartners사는 표적항암제 아파티닙이 주력으로 위암치료제로 중국에서 상용화를 앞두고 있고, 국내와 미국에서는 임상1/2상 진행중이다.

주요 신약 파이프라인 현황

(단위 : 억원)

회사명	지분율	장부가액	주요 연구과제	비고
안트로젠	24.7%	48	크론성치루염치료제	국내 시판 및 보험약가 획득. 일본 니혼파마 (다께다 자회사)에 일본판권 기술이전
			근육손상치료제	임상1상 진행중
아이진	8.9%	28	자궁경부암백신	국내 임상1상 완료 - 종근당 국내 파트너
			당뇨망막증치료제	유럽 임상1상 완료
			육창치료제	국내 임상1/2상 진행 - 휴온스 국내파트너
LSK Biopartners	4.3%	1	표적항암제(Apatinib)	위암치료제로 중국은 품목허가 신청, 국내와 미국은 임상1/2상 진행중

자료: 부광약품

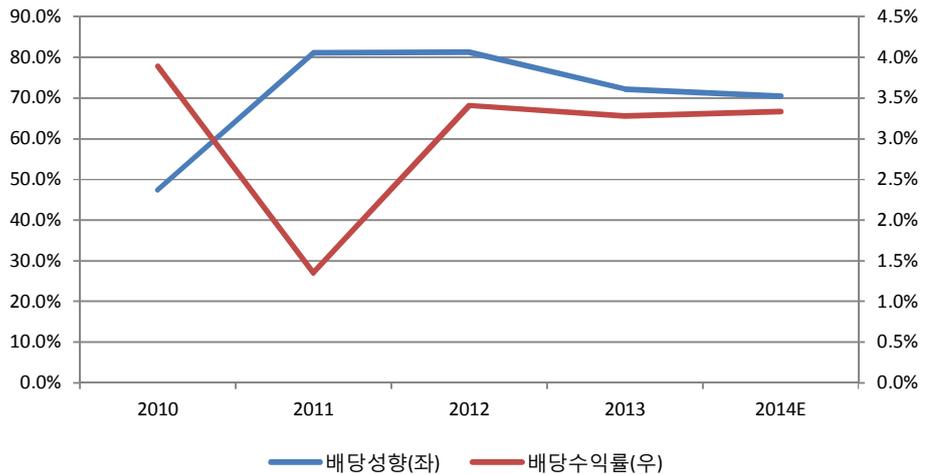
매력적인 배당정책은
프리미엄요인

동사의 매력적인 배당정책은 프리미엄 요인으로 작용할 것이다. 동사의 최근 4년간 배당성향은 평균 70.5%에 달한다. 배당이 가능한 상위 상장 제약사의 평균(16.1%)을 훨씬 웃돈다. 현재 주가 기준 배당수익률도 3.3%로 예금금리보다 높다. 여기에 최근 3년간 주식배당을 총발행주식수의 5%를 부여한 것을 고려할 경우 현재 주가 기준 실질 배당수익률은 4%에 육박한다.

1천억원에 달하는 현금
성자산, 유망 바이오벤
처 지분가치 현실화,
고배당 고려시 저평가

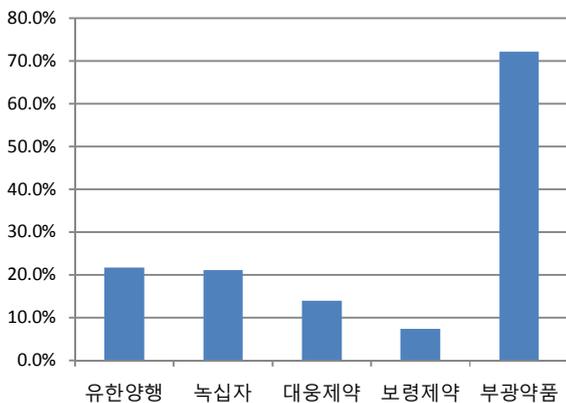
1분기말 현재 순현금이 755억원, 자사주 220억원(총발행주식수의 5%)을 시가총액에서 제외한 영업가치 시총은 3,600억원 수준으로 금년 예상 순이익의 14.4배다. 여기에 시장성 높은 표적항암제의 개발 진전, 자회사 안트로젠 및 투자회사 아이진의 성장에 따른 지분가치 현실화를 고려시 현재 주가는 매력적이라고 판단된다. 현재 주가기준 배당수익률과 시중 예금금리(2.5%)가 균형을 이루는 가격대를 고려할 경우 현재 주가대비 25~30%의 상승여력이 있어 보인다.

부광약품의 최근 4년간 배당성향과 배당수익률 추이



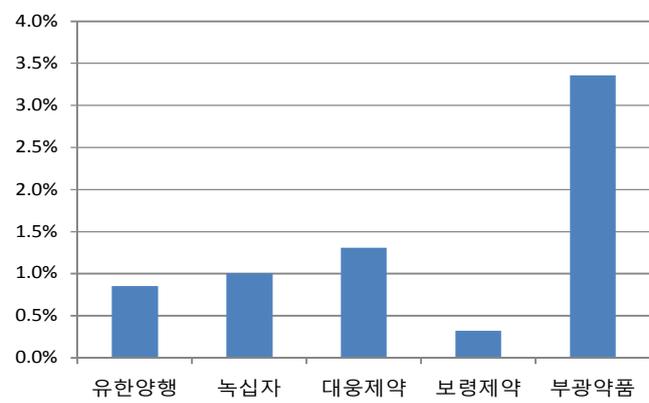
자료: 부광약품

주요 상위 상장 제약업체 배당성향 (2013년 기준)



자료: 각사 사업보고서

주요 상위 상장 제약업체 배당수익률



자료: 각사 사업보고서 / 주: 6월 17일 종가 기준

- 당사는 6월 17일 현재 '부광약품' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상