



BUY(Reinitiate)

목표주가: 24,000원
주가(11/28): 17,950원
시가총액: 5,582억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

RA 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|---------|------------|
| KOSPI (11/28) | | 1,980.78pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 22,850원 | 13,550원 |
| 등락률 | -21.44% | 32.47% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -16.1% | -18.5% |
| 6M | 18.9% | 21.1% |
| 1Y | 30.6% | 34.9% |

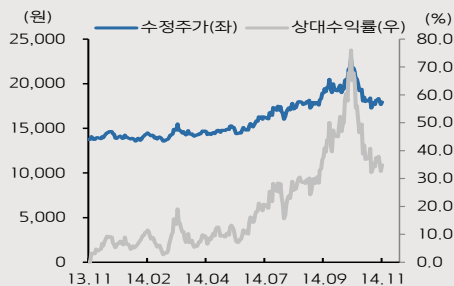
Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 31,097천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 210천주 |
| 외국인 지분율 | 14.08% |
| 배당수익률(14E) | 2.92% |
| BPS(14E) | 6,820원 |
| 주요 주주 | 김동연 외 10 27.96% |

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 | 22.2 | 19.5 |
| PBR(배) | 2.1 | 2.2 | 2.6 | 2.5 |
| EV/EBITDA(배) | 12.5 | 12.0 | 12.8 | 11.3 |
| 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



신규커버

부광약품 (003000)

성장성 겸비한 실적 호전 배당주로 부각



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 2.8%의 배당수익률 매력에 있는데다 시장성 높은 아파티닙(표적항암제) 개발 순항, 유망 바이오벤처인 안트로젠, 아이진의 코스닥 상장 가능성을 고려시 주가 상승여력은 충분해 보입니다.

>>> 목표주가 24,000원, 'BUY'의견으로 기업분석 재개

목표주가 24,000원, 투자 의견 'BUY'로 기업분석을 재개한다. 목표주가는 영업가치, 비영업가치, 관계사 지분가치, 표적항암제 파이프라인 가치를 합산하여 산출한 것이다. 관계사 지분가치와 표적항암제 파이프라인 가치를 제외한 Downside Limited 주가는 17,000원으로 추정된다. 투자 의견 'BUY'에 대한 근거는 성장성을 겸비한 실적 호전 배당주로 부각될 것이라는 점 때문이다. 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. 내년에는 신약개발 바이오벤처인 아이진(지분율 8%)의 코스닥 상장이 가능할 것으로 보여 투자회사 주식의 가치 현실화도 가능할 것으로 보인다. 최근 중국에서 시판 허가된 표적항암제 아파티닙(Apatinib)의 파이프라인 가치가 부각된다는 점도 매력적인 투자포인트다.

>>> 전문약 중 오리지널비중 높아 최근 변화된 영업환경에 유리

동사의 일반약으로는 휘로바(빈혈약), 아락실(변비약)로 유명하고 의약품의 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. 전문의약품과 일반의약품의 매출 비중은 각각 84.0%, 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 판촉비 절감효과와 마진 높은 개량신약(텍시드, 당뇨병성 신경병성치료제), 일반의약품(타벡스겔, 클리벡스) 등의 신규매출효과로 외형은 10% 이상 증가하고 영업이익률은 20%를 소폭 상회할 것으로 보인다.

목표주가 산출 내역

| (단위 : 억원) | |
|-----------------------------------|---------------|
| 1. 영업가치 = a) + b) | 4,155 |
| a) 금년과 내년 순이익 평균 | 277 |
| b) 적용 PE(중견 3사 목표 PER 평균의 75%) 배수 | 15 |
| 2. 비영업부문 가치 = a) + b) | 1,097 |
| a) 현금성자산(2014년 3Q 기준) | 831 |
| b) 자사주(11월 27일 종가 기준) | 266 |
| 3. 관계사 지분가치 | 160 |
| a) 안트로젠(지분율 24.7%) - 장외시총 기준 | 159 |
| b) 아이진(8.9%) - 코넥스 상장 | 64 |
| c) LSKB(4.26%) | 1 |
| 4. 표적항암제(Apatinib) 가치 - DCF 할인 모형 | 1,949 |
| Worst Value = 1+2 | |
| Market Cap(억원) | 5,252 |
| Price per share(원) | 16,941 |
| Upside potential(%) | -4.6% |
| 목표 주가대비 배당수익률(작년 500원 기준) | 3.0% |
| Reasonable Value = 1+2+3+4 | |
| Market Cap(억원) | 7,360 |
| Price per share(원) | 23,743 |
| Upside potential(%) | 33.8% |
| 목표주가대비 배당수익률(작년 500원 기준) | 2.1% |

자료: 키움증권 리서치센터 / 주 : 중견 3사는 휴온스, 대원제약, 동국제약

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

간질환, 당뇨, 정신신경응제가 전체 매출액의 38.4% 차지 (2013년 연간 기준)

| | 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, 이포프리드 등 |
| 항히스타민제 | 5.6% | 프리마란, 아젠티, 미졸렌 |
| 해독/최면/진정제 | 7.1% | 플루닐, 미다졸람 |
| 호흡기치료제 | 4.1% | 엑시마, 큐코론, 뮤코졸 |
| 빈혈치료제 | 6.5% | 훼로바 |
| 갑상선제제 | 6.7% | 씨지로이드, 콤지로이드 |
| 순환기치료제 | 2.5% | 켈론, 세타프릴, 디유렉산, 이소맥, 딜라돌 등 |

자료: 부광약품

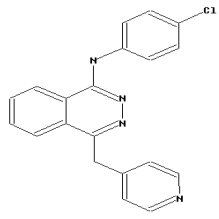
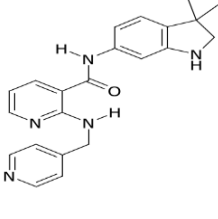
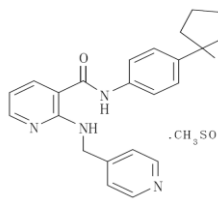
금년 연간 외형과
영업이익 각각 10.5%,
51.3% 증가 예상

금년 연간 매출액은 전년동기대비 10.5% 늘어날 전망이다. 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 위암 뿐만 아니라 폐암, 대장암, 간암, 유방암 등으로 적응증 확대가 가능해 시장잠재력이 매우 높다. 아파티닙의 중국 판권을 보유한 행루이(Hengrui, 중국상장, 시가총액 9조원규모)사가 지난 2010년말에 임상3상을 마치고 CFDA(중국식약청)에 허가를 신청, 금년 11월에 위암치료제로 시판허가를 획득했다. 행루이사는 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 LSKB사를 통해 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 에자이사가 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. 아이진은 코넥스에 상장되어 있다. 비상장임에도 불구하고 당뇨망막증치료제, 자궁경부암백신, 육창치료제 등 다수의 임상 신약과제를 보유하고 있다. 당뇨망막증치료제는 지난 5월에 유럽에서 임상1상을 완료하고 현재 임상2상전기에 진입했다. 자궁경부암백신은 국내에서 임상1상을 완료하고 인도네시아 국영기업과 파트너링을 진행중이다. 내년 중 코스닥 상장이 가능할 것으로 보인다. LSK Biopartners사는 표적항암제 아파티닙이 주력으로 위암치료제로 중국에서 상용화를 앞두고 있고, 국내와 미국에서는 임상1/2상 진행중이다.

주요 유망 바이오벤처 투자 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 임상2상 전기 진입 |
| | | | 육창치료제 | 국내 임상1/2상 진행 - 휴온스 국내파트너 |
| LSK Biopartners | 4.3% | 1 | 표적항암제(Apatinib) | 위암치료제로 중국은 품목허가 획득, 국내와 미국은 임상1/2상 진행중 |

자료: 부광약품

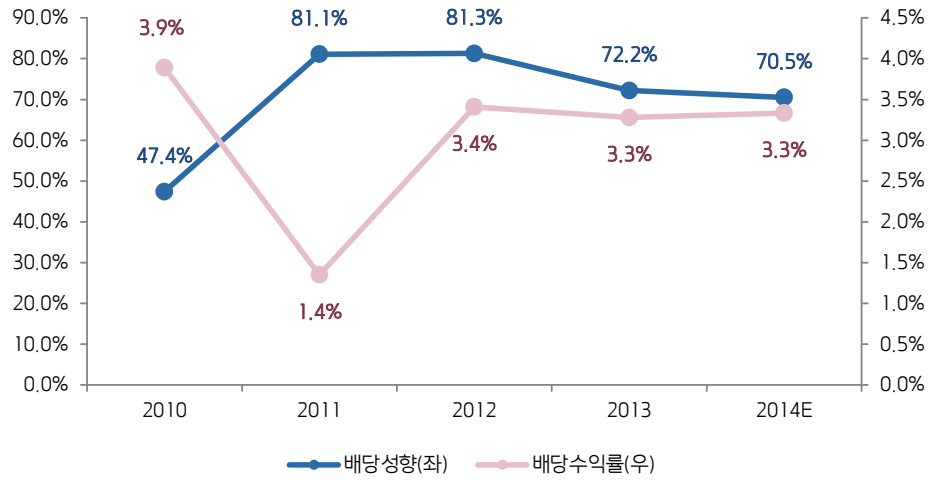
매력적인 배당정책은 프리미엄요인

동사의 매력적인 배당정책은 프리미엄 요인으로 작용할 것이다. 동사의 최근 4년간 배당성향은 평균 70.5%에 달한다. 배당이 가능한 상위 상장제약사의 평균(16.1%)을 훨씬 웃돈다. 현재 주가 기준 배당수익률도 2.8%로 예금금리 수준으로 높다. 여기에 최근 3년간 주식배당을 총발행주식수의 5%를 부여한 것을 고려할 경우 현재 주가 기준 실질 배당수익률은 3% 상회한다.

1천억원에 달하는 현금성자산, 유망 바이오벤처 지분가치 현실화, 고배당 고려시 저평가

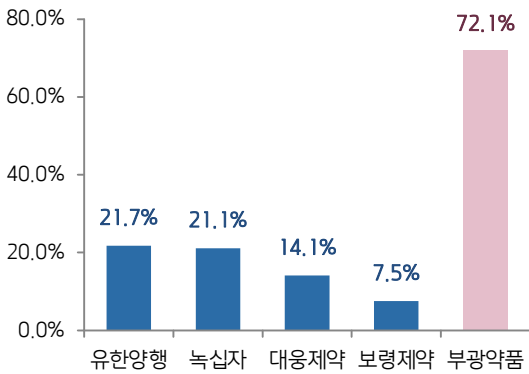
3분기말 현재 순현금이 831억원, 자사주 266억원(총발행주식수의 5%)을 시가총액에서 제외한 영업가치 시총은 4,400억원 수준으로 내년 예상 순이익의 15.5배다. 여기에 시장성 높은 표적항암제의 개발 진전, 자회사 안트로젠 및 투자회사 아이진의 성장에 따른 지분가치 현실화를 고려시 현재 주가는 매력적이라고 판단된다.

부광약품의 최근 4년간 배당성향과 배당수익률 추이



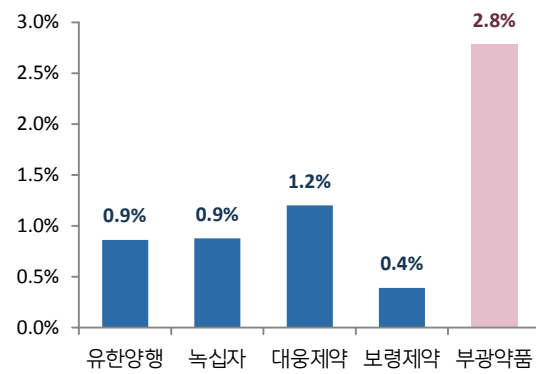
자료: 부광약품

주요 상위 상장 제약업체 배당성향 (2013년 기준)



자료: 각사 사업보고서

주요 상위 상장 제약업체 배당수익률



자료 : 각사 사업보고서 / 주 : 11월 28일 종가 기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,475 | 1,308 | 1,454 | 1,594 | 1,792 |
| 매출원가 | 679 | 600 | 644 | 692 | 762 |
| 매출총이익 | 796 | 708 | 810 | 902 | 1,030 |
| 판매비및일반관리비 | 582 | 478 | 512 | 562 | 631 |
| 영업이익(보고) | 214 | 230 | 298 | 340 | 398 |
| 영업이익(핵심) | 214 | 230 | 298 | 340 | 398 |
| 영업외손익 | 18 | 26 | 32 | 34 | 37 |
| 이자수익 | 28 | 18 | 20 | 22 | 25 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 20 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분손익 | 7 | 13 | 10 | 10 | 10 |
| 투자및기타자산처분손익 | -1 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 2 | -6 | 1 | 2 | 2 |
| 법인세차감전이익 | 232 | 256 | 329 | 374 | 435 |
| 법인세비용 | 67 | 61 | 78 | 89 | 103 |
| 유효법인세율 (%) | 28.9% | 23.7% | 23.7% | 23.7% | 23.7% |
| 당기순이익 | 165 | 195 | 252 | 286 | 332 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 165 | 195 | 252 | 286 | 332 |
| EBITDA | 288 | 306 | 367 | 403 | 455 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 239 | 272 | 321 | 348 | 389 |
| 수정당기순이익 | 165 | 193 | 252 | 286 | 332 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 45.7 | -11.3 | 11.2 | 9.6 | 12.4 |
| 영업이익(보고) | 148.4 | 7.2 | 29.4 | 14.4 | 17.0 |
| 영업이익(핵심) | 148.4 | 7.2 | 29.4 | 14.4 | 17.0 |
| EBITDA | 99.8 | 6.3 | 19.7 | 9.9 | 12.9 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 157.8 | 18.3 | 28.8 | 13.6 | 16.2 |
| EPS | 157.8 | 18.3 | 28.8 | 13.6 | 16.2 |
| 수정순이익 | 142.3 | 16.6 | 30.4 | 13.6 | 16.2 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산 | 1,604 | 1,450 | 1,639 | 1,841 | 2,090 |
| 현금및현금성자산 | 289 | 577 | 668 | 776 | 894 |
| 유동금융자산 | 480 | 201 | 223 | 245 | 275 |
| 매출채권및유동채권 | 574 | 382 | 424 | 465 | 523 |
| 재고자산 | 261 | 291 | 324 | 355 | 399 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 876 | 832 | 780 | 734 | 697 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 17 | 14 | 16 | 18 | 20 |
| 투자자산 | 67 | 86 | 102 | 117 | 134 |
| 유형자산 | 682 | 645 | 585 | 530 | 480 |
| 무형자산 | 110 | 86 | 78 | 70 | 63 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 2,479 | 2,282 | 2,419 | 2,575 | 2,787 |
| 유동부채 | 397 | 159 | 176 | 193 | 217 |
| 매입채무및기타유동채무 | 75 | 53 | 59 | 65 | 73 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 122 | 105 | 117 | 128 | 144 |
| 비유동부채 | 120 | 113 | 122 | 131 | 143 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 120 | 113 | 122 | 131 | 143 |
| 부채총계 | 517 | 271 | 298 | 324 | 360 |
| 자본금 | 142 | 148 | 155 | 155 | 155 |
| 주식발행초과금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 이익잉여금 | 1,957 | 1,999 | 2,102 | 2,232 | 2,409 |
| 기타자본 | -146 | -146 | -146 | -146 | -146 |
| 지배주주지분자본총계 | 1,962 | 2,011 | 2,121 | 2,251 | 2,427 |
| 비지배주주지분자본총계 | 1,962 | 2,011 | 2,121 | 2,251 | 2,427 |
| 자본총계 | 1,962 | 2,011 | 2,121 | 2,251 | 2,427 |
| 순차입금 | -569 | -777 | -891 | -1,021 | -1,169 |
| 총차입금 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 507 | 381 | 259 | 282 | 299 |
| 당기순이익 | 232 | 256 | 252 | 286 | 332 |
| 감가상각비 | 65 | 67 | 61 | 55 | 50 |
| 무형자산상각비 | 9 | 10 | 9 | 8 | 7 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -2 | 4 | -10 | -10 | -10 |
| 영업활동자산부채 증감 | 237 | 119 | -59 | -57 | -80 |
| 기타 | -36 | -78 | 7 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -522 | 258 | -28 | -27 | -38 |
| 투자자산의 처분 | -502 | 274 | -28 | -27 | -38 |
| 유형자산의 처분 | 2 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -18 | -37 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 처분 | -7 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -286 | -319 | -139 | -147 | -144 |
| 단기차입금의 증가 | 17 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -200 | -200 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -52 | -134 | -148 | -156 | -156 |
| 기타 | -50 | 0 | 9 | 9 | 12 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -334 | 288 | 92 | 108 | 117 |
| 기초현금및현금성자산 | 622 | 289 | 577 | 668 | 776 |
| 기말현금및현금성자산 | 289 | 577 | 668 | 776 | 894 |
| Gross Cash Flow | 271 | 261 | 318 | 338 | 379 |
| Op Free Cash Flow | 438 | 345 | 237 | 266 | 281 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

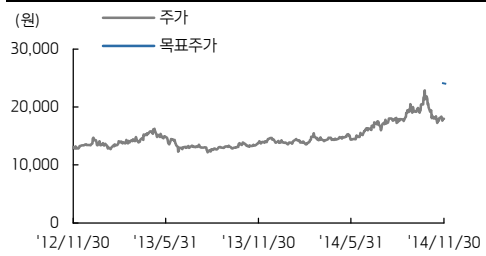
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 531 | 628 | 809 | 919 | 1,068 |
| BPS | 6,310 | 6,466 | 6,820 | 7,238 | 7,805 |
| 주당EBITDA | 927 | 985 | 1,179 | 1,296 | 1,462 |
| CFPS | 768 | 874 | 1,031 | 1,120 | 1,250 |
| DPS | 525 | 525 | 525 | 525 | 525 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 25.3 | 22.8 | 22.2 | 19.5 | 16.8 |
| PBR | 2.1 | 2.2 | 2.6 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 12.5 | 12.0 | 12.8 | 11.3 | 9.7 |
| PCFR | 17.5 | 16.4 | 17.4 | 16.0 | 14.4 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 14.5 | 17.6 | 20.5 | 21.3 | 22.2 |
| 영업이익률(핵심) | 14.5 | 17.6 | 20.5 | 21.3 | 22.2 |
| EBITDA margin | 19.5 | 23.4 | 25.2 | 25.3 | 25.4 |
| 순이익률 | 11.2 | 14.9 | 17.3 | 17.9 | 18.5 |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.5 | 9.8 | 12.2 | 13.1 | 14.2 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 9.5 | 13.0 | 18.1 | 20.8 | 24.2 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 26.3 | 13.5 | 14.1 | 14.4 | 14.8 |
| 순차입금비율 | -29.0 | -38.7 | -42.0 | -45.4 | -48.1 |
| 이자보상배율(배) | 10.6 | 78.6 | N/A | N/A | N/A |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 2.2 | 2.7 | 3.6 | 3.6 | 3.6 |
| 재고자산회전율 | 5.3 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.8 |
| 매입채무회전율 | 12.2 | 20.4 | 25.8 | 25.7 | 26.0 |

- 당사는 11월 28일 현재 '부광약품' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|---------------|------------|-----------------|---------|
| 부광약품 (003000) | 2014/11/30 | BUY(Reinitiate) | 24,000원 |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(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 | 적용 기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |