

# 부광약품 (003000.KS)

2017. 07. 24.

제약/바이오

Analyst 하태기/RA 김시연

02-3779-3513

taegi.ha@goldenbridgefg.com

## 실적보다 Pipeline 가치평가가 핵심

Not Rated	
목표주가	N/R
현재주가	21,100 원

### Stock Data

KOSPI(7/21)	2,450.06pt
시가총액	9,425억원
발행주식수	44,564천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	26,932/19,706원
90일 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률(16.12E)	2.4%
BPS(17.12E)	4,749원

수익률(%)	1W	1M	6M	12M
절대수익률	2.4	-3.1	-9.6	-21.1
상대수익률	1.3	-6.3	-27.8	-42.3

### 주주구성

김동연 외 11	26.4%
정창수	12.1%

### Stock Price



### Financial Data(연결기준)

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	142.1	23.3	31.8	25.1	566	6.4	28.4	37.8	31.1	4.2	11.6
2016	138.6	8.5	21.0	15.8	356	-37.2	14.2	74.2	79.8	5.5	7.2
2017E	146.7	15.2	21.2	15.5	347	-2.5	21.0	61.3	43.0	4.5	7.3
2018E	156.7	16.7	18.0	13.5	303	-12.7	22.4	70.2	40.9	4.7	6.5
2019E	167.2	17.8	19.1	14.3	322	6.3	23.6	66.0	39.3	4.9	7.2

자료: 부광약품, 골드브릿지투자증권 리서치센터, 연결기준, 2016년 10월 상장

### 2009년 이후 신약 Pipe line 확충에 역량 집중

동사는 독일, 프랑스 등에서 대부분의 제품을 L/I 하여 원료를 도입하고 최종 제품은 자체적으로 출시하는 영업전략으로 성장해 왔다. 그러나 2009년부터 최근까지 신약 Pipeline 확충에 회사의 역량을 집중하고 있다. 이로 인해 그동안 매출성장은 타 경쟁사대비 더딘 편이었다.

### 2017년 영업실적 회복 점진적 진행 전망

치약이슈로 작년 하반기 영업실적이 악화되었으나 금년 상반기부터 정상화되고 있다. 주요 제품을 보면 치옥타시드와 텍시드는 신경병증치료제이다. 텍시드는 개량신약(작게 만들고 부작용 줄임)으로 2016년부터 리리카와 같이 병행처방 되면서 고성장 중이다. 웨로바 등 OTC 제품도 안정적으로 성장하고 있다. 상품에서는 에자이의 소화제 셀빅스(20~30억원 추정)를 CJ에서 가져와 작년년부터 판매를 시작했고, 금년부터 메티톡신(치료제) 유통도 가져왔다. 2015년부터 출시한 B형 간염치료제 부광엔테카비르(바라크루드 제네릭)가 매출성장에 기여하고 있으며, 간염치료제에 경쟁력이 있는 동사는 금년말 비리어드 특허 만료시 제네릭제품을 통한 성장전략도 기대된다. 2017년에는 매출액이 5.8% 증가한 1,467억원, 영업이익은 77.7% 증가한 152억원으로 추정된다.

### 주가 모멘텀은 신약 Pipeline의 진전에서 찾아야

부광약품의 R&D 전략은 처음부터 신약후보 물질을 처음부터 발굴하는 것이 아니라 R&D 네트워크를 통해 중간에 도입, 개발한 후에 L/O하거나 자체적으로 끝까지 개발하는 것이다. R&D 비용은 매출액의 20% 이상을 지출하고 있다. 주요 R&D Pipe line를 보면 3개가 있다. 첫째 Apatinib는 표적 항암제이며 위암적응증(3차 치료제)으로 국내 임상 3상이 진행 중이다. 이 약물은 HLB의 미국 자회사 LSK 바이오파트너사가 미국/한국 등 글로벌 임상 3상을 진행하고 있는데 한국 판권은 부광약품이 가지고 있다. 둘째 MLR-1023은 당뇨병치료제이며 금년 4분기쯤 미국/유럽 임상 2상이 시작될 전망이다. 셋째 JM-010은 중추신경계 치료제이다. 파킨슨환자가 파킨슨치료제(엘도파) 처방에 따른 부작용으로 나타나는 이상운동증(LID)이 나타나는데 이를 치료하는 신약후보물질이다. 미국에 희귀의약품 지정을 신청했고, 미국/유럽에서 임상 2상후기 진행을 앞두고 있다. 그외 중추신경치료제 JM-012, 전립선암치료제 SOL-804가 전임상 후반에 있다.

[표 1] 부광약품 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2016				2017E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	329	378	347	332	339	390	376	361
영업이익	28	54	- 4	7	29	55	33	35
세전이익	182	56	- 3	- 24	82	56	37	36
순이익	149	45	- 8	- 27	57	42	28	27
<b>YoY(%)</b>								
매출액	-0.5	6.8	-3.4	-12.1	2.9	3.2	8.3	9.0
영업이익	-59.1	-4.7	적전	-84.4	2.0	0.6	흑전	382.9
세전이익	137.2	-7.6	적전	적전	-55.0	1.2	흑전	흑전
순이익	143.4	-5.3	적전	적전	-61.6	-5.9	흑전	흑전

자료: 골드브릿지투자증권 리서치센터

[표 2] 신약 후보물질과 내용

Pipeline 명	적응증, 공동개발처 등	임상 단계 등
가. Apatinib	위암3차치료제로 개발 중 Selective VEGFR2 inhibition 미국 LSK바이오파트너사와 공동개발 한국판권, 일본/유럽지분 일부보유	미국 국내에서 임상 1/2 a 상 완료하고, LSKbio에서 위암 3상 치료제로 글로벌 3상 임상이 진행 중임 중국에서는 항서제약이 중국 CFDA허가를 받아 시판 중
나. JM-010	파킨슨환자 파킨슨치료제의 이상운동증 적응증 미국 희귀의약품 지정 신청 한국 개발단계 희귀의약품 지정	유럽/남아공 임상 2a 완료, 유럽/미국 임상 2b 진행 예정 *이상운동증(LID)은 파킨슨치료제(Levodopa) 처방시 5~7년 후 60~70% 환자 발생, 현재 적절한 치료제가 없음
다. MLR-1023	당뇨병 적응증(LYN-kinase activator) 화이자에서 위장관치료제로 개발 중 Drop된 물질 미국 Melior와 공동 개발 중 한국/아시아지역(일본 50%) 판권보유하고 미국 Melior사 이익의 50% 소유권 보유	한국과 미국에서 임상2상 전기완료, 금년 하반기에 임상2상후기 진행 예상 임상 2상후, 대규모 임상비용소요되므로 L/O 계획

자료: 부광약품 IR자료

[표 3] 품목군별 매출비중

적응증	비중	주요 품목명
간질환치료제	11.3%	레보비르, 레가론, 아데포비르
당뇨병치료제	17.2%	치옥타시드, 텍시드, 디아그릴, 글리타
정신/신경병치료제	10.7%	오르빌, 익셀, 소마지나, 로나센 등
위장관치료제	7.6%	아락실, 아기오, 파자임, 싸이메트, 펙사딘, 이토프리드
항이스타민제	4.2%	프리마란, 아젠티, 미졸렌
해독/최면/진정제	4.2%	플루날, 미다졸람
호흡기치료제	3.9%	엑시마, 뮤코론, 뮤코졸
빈혈치료제	7.4%	헤로바
감상선제제	7.4%	썬지로이드, 콤지로이드, 안티로이드, 메티마졸
순환기치료제	2.4%	켈론, 세타프릴, 디유렉산, 이소맥, 딜라돌

자료: 부광약품 IR자료

**재무상태표**

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	151.8	134.0	135.5	126.9	119.0
현금 및 현금성자산	67.5	41.1	46.0	31.4	21.4
매출채권 및	45.3	50.2	43.6	46.6	45.3
재고자산	38.3	39.4	43.1	46.1	49.4
기타유동자산	0.6	3.4	2.7	2.8	2.9
비유동자산	101.9	103.6	101.8	103.0	104.5
관계기업투자등	27.0	28.6	27.7	28.8	30.0
유형자산	61.8	60.9	59.8	59.4	59.2
무형자산	10.8	12.0	12.2	12.6	13.0
<b>자산총계</b>	<b>253.7</b>	<b>237.6</b>	<b>237.3</b>	<b>229.9</b>	<b>223.4</b>
유동부채	19.6	16.8	18.2	19.3	20.4
매입채무 및	11.0	11.4	11.9	12.8	13.6
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.6	5.4	6.2	6.5	6.8
비유동부채	8.9	6.2	7.5	7.8	8.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	8.9	6.2	7.5	7.8	8.1
<b>부채총계</b>	<b>28.5</b>	<b>23.0</b>	<b>25.7</b>	<b>27.0</b>	<b>28.5</b>
지배주주지분	225.2	214.6	211.6	202.8	194.9
자본금	17.0	18.7	22.3	22.3	22.3
자본잉여금	15.9	16.8	16.8	16.8	16.8
이익잉여금	217.9	208.9	202.9	194.1	186.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>225.2</b>	<b>214.6</b>	<b>211.6</b>	<b>202.8</b>	<b>194.9</b>

**현금흐름표**

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9.5</b>	<b>-8.0</b>	<b>22.8</b>	<b>13.9</b>	<b>19.0</b>
당기순이익(손실)	31.8	21.0	17.9	13.5	14.3
비현금수익비용가감	-0.8	-10.3	0.6	5.5	5.5
유형자산감가상각비	4.1	4.7	4.8	4.6	4.6
무형자산상각비	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
기타현금수익비용	-6.8	-15.4	-5.2	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-16.8	-11.8	5.0	-5.0	-0.9
매출채권 감소(증가)	-8.2	-5.6	6.8	-3.0	1.3
재고자산 감소(증가)	-7.9	-1.0	-3.8	-3.0	-3.2
매입채무 증가(감소)	0.5	-0.1	1.0	0.8	0.9
기타자산, 부채변동	-1.1	-5.0	0.9	0.1	0.1
<b>투자활동 현금</b>	<b>3.2</b>	<b>4.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-6.3</b>	<b>-6.6</b>
유형자산처분(취득)	-0.6	-3.3	-3.6	-4.2	-4.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-2.2	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산 감소(증가)	4.2	9.3	6.1	-0.6	-0.6
기타투자활동	-0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1
<b>재무활동 현금</b>	<b>-12.8</b>	<b>-22.6</b>	<b>-18.8</b>	<b>-22.3</b>	<b>-22.3</b>
차입금의 증가(감소)	1.6	-0.3	-0.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-14.8	-22.8	-21.5	-22.3	-22.3
배당금의 지급	14.8	22.8	21.5	22.3	22.3
기타재무활동	0.5	0.6	3.5	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-0.1</b>	<b>-26.4</b>	<b>5.0</b>	<b>-14.7</b>	<b>-10.0</b>
기초현금	67.6	67.5	41.1	46.0	31.4
기말현금	67.5	41.1	46.0	31.4	21.4

자료: 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

**손익계산서**

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>142.1</b>	<b>138.6</b>	<b>146.7</b>	<b>156.7</b>	<b>167.2</b>
매출원가	59.3	62.3	67.0	71.1	75.9
<b>매출총이익</b>	<b>82.8</b>	<b>76.3</b>	<b>79.6</b>	<b>85.6</b>	<b>91.3</b>
판매비와 관리비	59.6	67.8	64.5	68.8	73.5
<b>영업이익</b>	<b>23.3</b>	<b>8.5</b>	<b>15.2</b>	<b>16.7</b>	<b>17.8</b>
(EBITDA)	28.4	14.2	21.0	22.4	23.6
<b>금융손익</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.8	3.3	0.6	0.6	0.6
기타영업외손익	6.4	8.3	5.0	0.3	0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>31.8</b>	<b>21.0</b>	<b>21.2</b>	<b>18.0</b>	<b>19.1</b>
계속사업법인세비용	6.7	5.2	5.7	4.5	4.8
계속사업이익	25.1	15.8	15.5	13.5	14.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.1</b>	<b>15.8</b>	<b>15.5</b>	<b>13.5</b>	<b>14.3</b>
지배주주	25.1	15.8	15.5	13.5	14.3
<b>총포괄이익</b>	<b>28.6</b>	<b>12.1</b>	<b>15.0</b>	<b>13.5</b>	<b>14.3</b>
매출총이익률 (%)	58.3	55.0	54.3	54.6	54.6
영업이익률 (%)	16.4	6.2	10.3	10.7	10.7
EBITDA마진률 (%)	20.0	10.3	14.3	14.3	14.1
당기순이익률 (%)	17.7	11.4	10.5	8.6	8.6
ROA (%)	10.3	6.4	6.5	5.8	6.3
ROE (%)	11.6	7.2	7.3	6.5	7.2
ROIC (%)	14.8	4.7	7.8	8.9	9.3

**주요 투자지표**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	9.5	-8.0	22.8	13.9	19.0
P/B	31.8	21.0	17.9	13.5	14.3
EV/EBITDA	-0.8	-10.3	0.6	5.5	5.5
P/CF	4.1	4.7	4.8	4.6	4.6
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
<b>성장성 (%)</b>	<b>-6.8</b>	<b>-15.4</b>	<b>-5.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
매출액	-16.8	-11.8	5.0	-5.0	-0.9
영업이익	-8.2	-5.6	6.8	-3.0	1.3
세전이익	-7.9	-1.0	-3.8	-3.0	-3.2
당기순이익	0.5	-0.1	1.0	0.8	0.9
EPS	-1.1	-5.0	0.9	0.1	0.1
<b>안정성(%)</b>	<b>3.2</b>	<b>4.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-6.3</b>	<b>-6.6</b>
부채비율	-0.6	-3.3	-3.6	-4.2	-4.5
유동비율	-0.1	-2.2	-1.5	-1.5	-1.5
순차입금/자기자본	4.2	9.3	6.1	-0.6	-0.6
영업이익/금융비용	-0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1
<b>총차입금 (십억원)</b>	<b>-12.8</b>	<b>-22.6</b>	<b>-18.8</b>	<b>-22.3</b>	<b>-22.3</b>
<b>순차입금 (십억원)</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>주당지표(원)</b>	<b>-14.8</b>	<b>-22.8</b>	<b>-21.5</b>	<b>-22.3</b>	<b>-22.3</b>
EPS	14.8	22.8	21.5	22.3	22.3
BPS	0.5	0.6	3.5	0.0	0.0
CFPS	-0.1	-26.4	5.0	-14.7	-10.0
DPS	67.6	67.5	41.1	46.0	31.4

부광약품 목표주가 추이	투자의견 변동내역												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>일시</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격</th> <th>일시</th> <th>투자의견</th> <th>목표가격</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2017. 07 24</td> <td>N/R</td> <td>N/R</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격	2017. 07 24	N/R	N/R			
일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격								
2017. 07 24	N/R	N/R											

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

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 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 5 단계	Strong Buy (강력매수) Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) Not Rated(투자의견없음) 합계	+50% 이상 기대 +20% ~+50% -20% ~+20% -20% 이하 기대 등급보류	3.2% 52.8% 2.4% 0.0% 41.6% 100.0%	투자의견 비율은 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)