

# 부광약품(003000.KS)

기대되는 2018년

Not Rated

현재주가(1/26)

26,500원

## ■ 파이프라인에 과감한 투자 지속

동사는 매출액의 20% 이상을 R&D 예산으로 투입하는 등 과감한 투자 지속해 온 결과 국내외의 다양한 파트너십을 구축해옴. 신약 개발을 위해 오픈 이노베이션, 신약재창출 등 다각적 전략을 적극 구사한다는 점이 차별화 포인트

## ■ 폭넓은 파트너십을 통한 파이프라인 다각화

동사는 해외 투자 네트워크를 통해 글로벌 파이프라인을 라이선싱해왔음. 미국 Melior사의 Lyn kinase 당뇨 치료제 MLR-1023에 대한 아시아 36개국에 대한 판권을 보유하며, 그외 국가에 대해서는 이익의 50%를 수취할 권리가 있음. 또한 덴마크 Contera사를 인수하여 LID 치료제 JM-010에 대해서 유럽 제외한 글로벌 판권을 보유함. 이외에도 덴마크 Solural 사로부터 전세계 판권을 인수한 전립선암치료제 SOL-804, 에이치엘비의 자회사 LSKbio에서 국내 판권을 인수한 표적항암제 Apatinib 등을 보유함. 일본 Sumitomo사로부터 조현병 치료제 Lurasidone을 라이선스인하여 국내 임상 3상 진행중

## ■ 파이프라인 기대감이 고조되는 2018년, 지속적 관심 권고

작년 9월 미국과 한국에서는 MLR-1023의 임상 2b상의 환자 투여가 시작되었고, 올해 1분기 안에 JM-010의 미국 2b상 IND가 제출될 것으로 전망됨에 따라 올해 파이프라인의 진행 추이에 대한 지속적인 관심이 필요한 상황임. 최근 주목받는 줄기세포 기업 안트로젠 지분 가치도 매력적

결산기(12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	142.1	138.6	148.9	160.8	180.0
영업이익(십억원)	23.3	8.5	8.4	9.8	14.0
세전손익(십억원)	31.8	21.0	15.4	10.7	14.7
지배순이익(십억원)	25.1	15.8	12.2	8.6	11.7
EPS(원)	738	423	250	175	240
증감률(%)	-2.8	-42.7	-40.9	-30.1	37.3
ROE(%)	11.6	7.2	5.6	3.9	5.5
PER(배)	34.5	62.4	105.9	151.4	110.3
PBR(배)	3.4	4.0	5.2	5.3	5.4
EV/EBITDA(배)	28.2	66.4	81.0	74.7	59.7

## 제약·바이오 담당 엄여진

T.02)2004-9201

eom.yeo-jin@shinyoung.com

## Key Data (기준일: 2018. 1. 26)

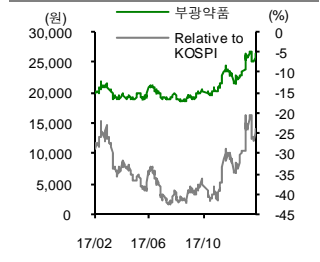
KOSPI(pt)	2574.76
KOSDAQ(pt)	913.12
액면가(원)	500
시가총액(억원)	11,810
발행주식수(천주)	48,870
평균거래량(3M, 주)	408,327
평균거래대금(3M, 백만원)	10,663
52주 최고/최저	26,900 / 18,714
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(18F, %)	1.2
외국인지분율(%)	5.8

주요주주 지분율(%)	
김동연 외 11 인	26.3
정창수	12.1

## Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	28.4	34.4	30.2
KOSPI대비상대수익률	8.4	23.8	27.1	5.3

## Company vs KOSPI composite



### 글로벌 파이프라인에 과감한 투자

국내외 다수의 연구개발  
파트너사 보유

동사는 매출액의 20% 이상을 R&D 예산으로 투입하는 등 과감한 투자 지속해온 결과 국내외의 다양한 파트너십을 구축해왔다. 이를 기반으로 오픈 이노베이션과 신약 재창출 등 다각적인 신약개발 전략을 구사한다는 점이 차별화되어있다. 주로 IND준비단계부터 2상까지의 후보 물질에 대해 투자하며, 중장기적으로는 CNS, 암, 저분자 면역질환치료제 등에 특화해나가는 것을 목표로 하고 있다.

도표 1. 부광약품 R&D 파이프라인 현황

프로젝트	계열	적응증	전임상	1상	2상	3상	비고
Lurasidone	중추신경 치료제	조현병/양극성우울증					한국 임상
Apatinib	암세포 표적항암제	위암					글로벌 임상
MLR-1023	당뇨 표적 치료제	당뇨					글로벌 임상
JM-010	중추신경 치료제	레보도파 유도 이상운동증					글로벌 임상
JM-012	중추신경 치료제	Morning akinesia					유럽 내 제제연구 진행 중
SOL-804	항암제 신규제형	전립선암					
면역세포 신호 조절제	면역세포 신호조절제	자기면역질환					

자료: 부광약품, 신영증권 리서치센터

참고1: 미국 Melior사의 신기전 당뇨치료제 MLR-1023 및 덴마크 Contera사를 인수하며 LID(Levodopa-induced dyskinesia)치료제 Jm-010 개발권리 확보

참고2: 일본 Sumitomo사로부터 조현병 치료제 Lurasidone의 국내 개발 및 판매에 대한 권리 확보

참고3: 미국 LSKB사로부터 신규 표적항암제 Apatinib의 국내 개발 및 판매에 대한 권리를 확보

### 줄기세포 기업 안트로젠의 최대주주

국내 3호 줄기세포 치료제  
큐피스팀 시판중인  
안트로젠의 최대주주

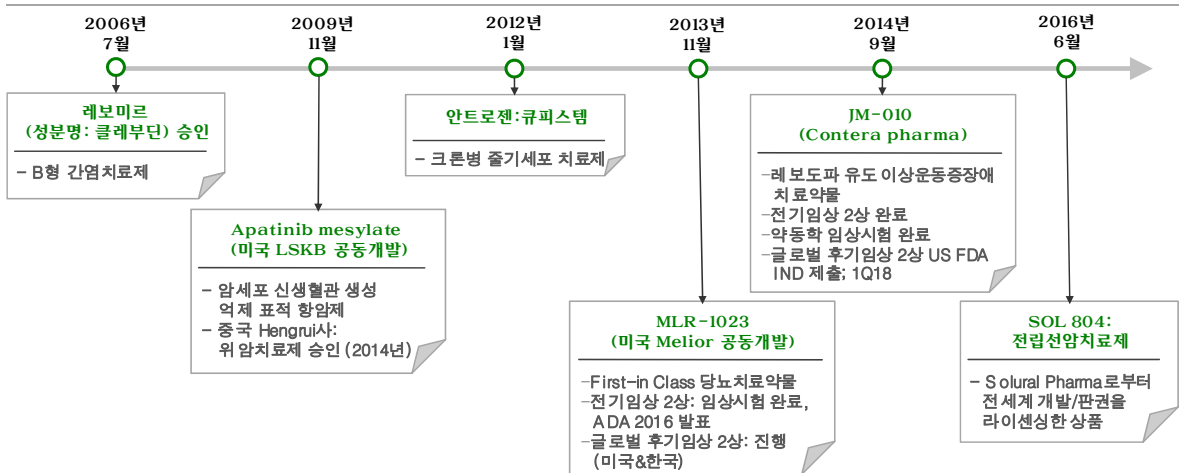
동사는 줄기세포 기업 안트로젠의 지분 20.1%를 보유한 최대주주이다. 안트로젠은 2000년에 설립되어 2012년 국내 3호 줄기세포 치료제 큐피스팀(크론성 누공 치료제)를 허가받았다. 안트로젠의 당뇨병성 족부궤양 치료제는 2016년 일본 이신제약에 약 7,500만 달러 규모로 기술 수출되었다. 또한 2017년 10월에는 FDA로부터 당뇨병성 족부궤양치료제 임상 시험 2상을 승인받았으며, 2017년 1월에는 이영양성 수포성 표피박리증 치료제 임상 시험 1상을 승인받았다.

도표 2. 안트로젠 R&D 파이프라인 현황

프로젝트	적응증	전임상	1상	2상	3상	비고
ALLO-ASC-DFU	당뇨병성 족부궤양					- 미국 2상 IND ('17.10) - 한국 3상 중 - 일본 License-Out
ALLO-ASC-DEB	이영양성 수포성표피박리증					- 미국 1상 IND ('17.1) - 한국 1/2 중 - 일본 임상 시험 중
ALLO-ASC-BI	심재성2도화상					
ALLO-ASC-CF	크론병성 누공					
ALLO-ASC-CD	크론병					
ALLO-ASC-TI	만성 힘줄손상					

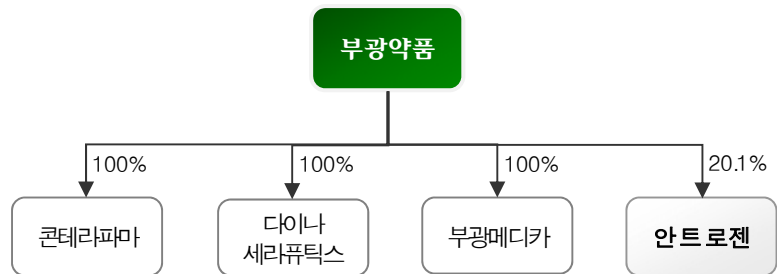
자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 3. 부광약품 R&D 연혁



자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

도표 4. 부광약품 지배구조



자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

글로벌 파이프라인 확장에 주력

Lyn kinase 당노 치료제  
MLR-1023의  
아시아 36개국 판권과  
기타국가 50% 수익 배분

동사는 해외 투자 네트워크를 통해 꾸준히 글로벌 파이프라인을 라이선싱해왔다. 2013년 11월에 미국 Melior사로부터 도입한 Lyn kinase 당노 치료제 MLR-1023에 대해 동사는 아시아 36개국의 판권을 보유하고, 그외 국가에 대해서는 이익의 50%를 수취할 권리가 있다.

LID 치료제 JM-010의  
글로벌 판권

또한 동사는 2014년 11월 덴마크에 있는 CNS 연구전문 바이오벤처 Contera사를 인수하여 레보도파 유도 이상운동증장애 치료제 JM-010에 대해서 유럽을 제외한 글로벌 판권을 보유하고 있다. 당시 Contera사의 지분을 100% 인수하여 자회사로 편입한 이후 유럽 내 독립 법인으로 유지하고 있다. JM-010은 2018년 상반기에 임상 2상이 진행될 예정이다.

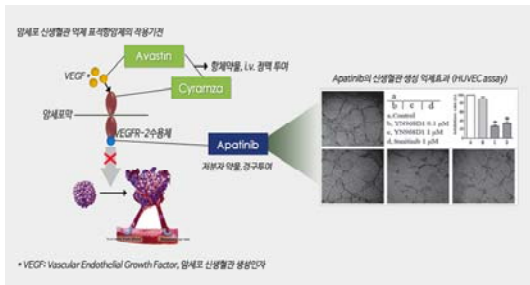
전립선암치료제  
SOL-804의 전세계 판권

2016년에는 동사의 제형개발 전문 자회사 다이나 테라퓨틱스를 통해 덴마크 Solural사로부터 전립선암치료제 SOL-804의 전세계 판권을 인수하였다. 시판중인 전립선암의 치료제의 신제형으로 lymphatic targeting 기술을 적용하였다. 전립선암 치료제는 2018년 1분기에 임상 1상이 시작될 예정이다.

표적항암제 Apatinib의  
국내 판권

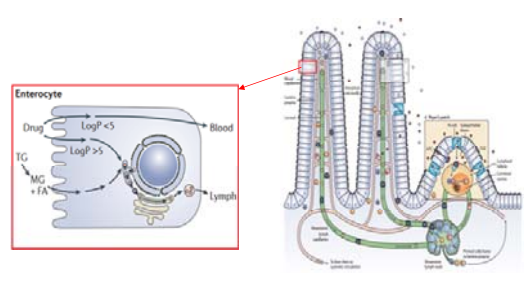
이외에도 에이치엘비의 자회사 LSKbio에서 표적항암제 Apatinib의 국내 판권을 인수하였으며, 일본 Sumitomo사로부터 조현병 치료제 Lurasidone을 라이선스인하여 국내 임상 3상을 진행중이다.

도표 5. Apatinib Mesylate: 표적항암제



자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

도표 6. SOL-804: 전립선암 치료제



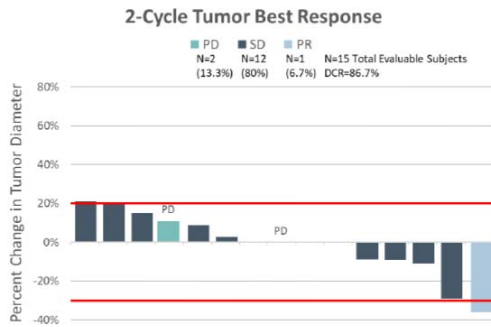
자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

표적항암제 Apatinib

글로벌 3상 임상시험을  
진행중

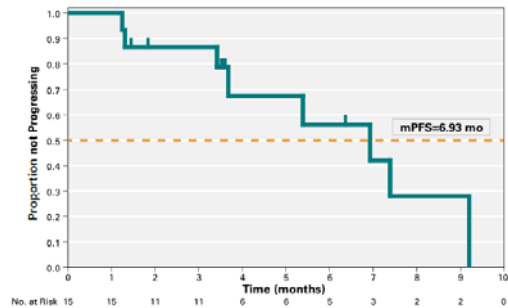
동사가 한국 판권 및 일부 로열티 권리를 보유하고 있는 Apatinib은 중국에서 2014년 10월 위암 3차 치료제로 시판 허가를 받았다. 단일 적응증으로 2016년 1,400억 원의 매출을 기록하였으며 현재 중국 내 국가 의료보험에 등재되어있다. 한국, 유럽, 미국 등에서 희귀의약품으로 지정되어있다. 현재 에이치엘비의 미국 자회사 LSKbio에서 위암 3차 치료제 글로벌 3상 임상시험을 진행중이다.

도표 7. Apatinib의 위암환자 대상 2a 질병조절률



자료 : 에이치엘비, 신영증권 리서치센터

도표 8. Apatinib의 위암환자 대상 2a 무진행 생존률



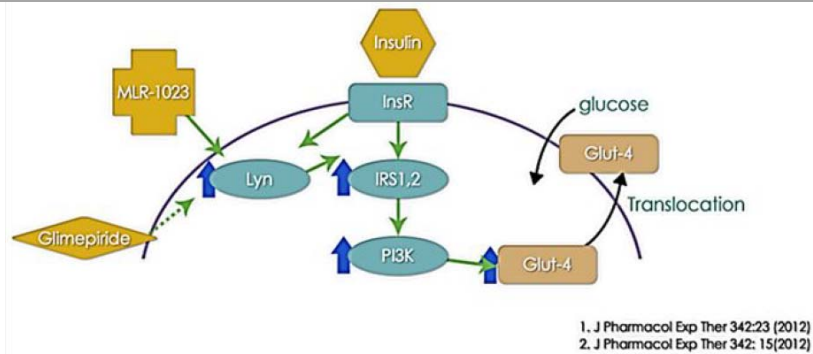
자료 : 에이치엘비, 신영증권 리서치센터

Lyn kinase 당뇨 치료제 MLR-1023

미국 임상 2b상을 진행중

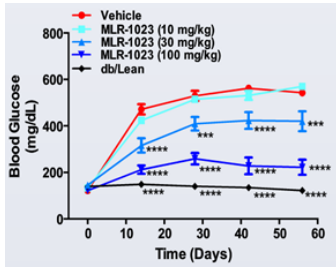
동사와 Melior사가 first in class로서 개발중인 MLR-1023은 현재 미국 임상 2b상 단계에 있다. MLR-1023은 1970년대 화이자가 미국 임상 2상까지 항궤양 치료제로 개발했었으나, 현재는 Lyn kinase activator가 인슐린의 감도를 높이는 기전을 통해 당뇨 치료제로 개발중이다.

도표 4. MLR-1023 작용 기전



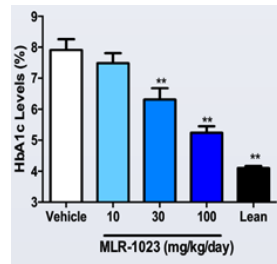
자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

도표 10. MLR-1023의 Glucose levels



자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

도표 11. MLR-1023의 HbA1c levels



자료 : 부광약품, 신영증권 리서치센터

도표 12. 부광약품 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2017F	2018F
매출액	329	378	347	332	1,386	339	389	384	377	1,489	1,608
영업이익	28	54	-4	7	85	29	3	37	15	84	98
세전이익	182	56	-3	-24	210	82	19	37	16	154	107
당기순이익	149	45	-8	-27	158	57	19	32	14	122	85
<u>YoY</u>											
매출액	-0.5%	6.8%	-3.4%	-12.1%	-2.5%	2.9%	2.9%	10.5%	13.7%	7.4%	8.0%
영업이익	-59.1%	-4.7%	적자전환	-84.4%	-63.3%	2.0%	-94.1%	흑자전환	104.6%	-1.9%	17.0%
당기순이익	143.4%	-5.3%	적자전환	적자전환	-37.1%	-61.6%	-57.7%	흑자전환	흑자전환	-22.7%	-30.1%
<u>수익성</u>											
영업이익률	8.5%	14.4%	-1.2%	2.2%	6.2%	8.4%	0.8%	9.7%	4.0%	5.6%	6.1%
당기순이익률	45.1%	11.9%	-2.3%	-8.2%	11.4%	16.9%	4.9%	8.4%	3.7%	8.2%	5.3%

자료 : 신영증권 리서치센터

부광약품(003000.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>142.1</b>	<b>138.6</b>	<b>148.9</b>	<b>160.8</b>	<b>180.0</b>
증가율(%)	0.3	-2.5	7.4	8.0	11.9
<b>매출원가</b>	<b>59.3</b>	<b>62.3</b>	<b>69.2</b>	<b>74.1</b>	<b>80.0</b>
원가율(%)	41.7	44.9	46.5	46.1	44.4
<b>매출총이익</b>	<b>82.8</b>	<b>76.3</b>	<b>79.7</b>	<b>86.7</b>	<b>100.0</b>
매출총이익률(%)	58.3	55.1	53.5	53.9	55.6
<b>판매비와 관리비 등</b>	<b>59.6</b>	<b>67.8</b>	<b>71.3</b>	<b>76.9</b>	<b>86.0</b>
판매비율(%)	41.9	48.9	47.9	47.8	47.8
<b>영업이익</b>	<b>23.3</b>	<b>8.5</b>	<b>8.4</b>	<b>9.8</b>	<b>14.0</b>
증가율(%)	-18.0	-63.5	-1.2	16.7	42.9
영업이익률(%)	16.4	6.1	5.6	6.1	7.8
<b>EBITDA</b>	<b>28.4</b>	<b>14.2</b>	<b>14.0</b>	<b>15.3</b>	<b>19.3</b>
EBITDA마진(%)	20.0	10.2	9.4	9.5	10.7
<b>순금융손익</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>
이자손익	1.3	0.8	0.8	0.7	0.5
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기타영업외손익</b>	<b>7.3</b>	<b>11.5</b>	<b>6.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	31.8	21.0	15.4	10.7	14.7
계속사업손익법인세비용	6.7	5.2	3.1	2.1	2.9
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.1</b>	<b>15.8</b>	<b>12.2</b>	<b>8.6</b>	<b>11.7</b>
증가율(%)	6.4	-37.1	-22.8	-29.5	36.0
순이익률(%)	17.7	11.4	8.2	5.3	6.5
지배주주지분 당기순이익	25.1	15.8	12.2	8.6	11.7
증가율(%)	6.4	-37.1	-22.8	-29.5	36.0
<b>기타포괄이익</b>	<b>4.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>29.5</b>	<b>11.7</b>	<b>12.2</b>	<b>8.6</b>	<b>11.7</b>

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>10.3</b>	<b>-7.8</b>	<b>23.7</b>	<b>11.3</b>	<b>6.3</b>
당기순이익	25.1	15.8	12.2	8.6	11.7
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>5.9</b>	<b>-5.1</b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.7</b>
유형자산감가상각비	4.1	4.7	4.6	4.6	4.4
무형자산상각비	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
<b>영업활동관련자산부채변동</b>	<b>-16.0</b>	<b>-11.5</b>	<b>5.8</b>	<b>-2.8</b>	<b>-10.7</b>
매출채권의감소(증가)	-8.2	-5.6	-0.9	-1.6	-6.2
재고자산의감소(증가)	-7.9	-1.0	-2.3	-1.8	-5.2
매입채무의증가(감소)	0.5	-0.1	0.4	0.4	0.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>3.9</b>	<b>3.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>
투자자산의 감소(증가)	-17.7	-1.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	4.0	0.4	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-4.6	-3.7	-3.9	-3.2	-2.2
단기금융자산의감소(증가)	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-14.3</b>	<b>-22.3</b>	<b>-11.6</b>	<b>-8.8</b>	<b>-8.8</b>
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	0.0	5.7	0.0	0.0
<b>기타현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-10.2</b>	<b>-11.3</b>	<b>-11.3</b>
<b>현금의 증가</b>	<b>-0.1</b>	<b>-26.4</b>	<b>4.0</b>	<b>-6.1</b>	<b>-10.1</b>
기초현금	67.6	67.5	41.1	45.1	38.9
기말현금	67.5	41.1	45.1	38.9	28.8

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>151.8</b>	<b>134.0</b>	<b>141.1</b>	<b>138.1</b>	<b>139.3</b>
현금및현금성자산	67.5	41.1	45.1	38.9	28.8
매출채권 및 기타채권	45.5	50.3	51.2	52.8	59.0
재고자산	38.3	39.4	41.7	43.5	48.6
<b>비유동자산</b>	<b>101.9</b>	<b>103.6</b>	<b>101.9</b>	<b>99.6</b>	<b>96.5</b>
유형자산	61.8	60.9	60.2	58.9	56.6
무형자산	10.8	12.0	11.0	10.0	9.2
투자자산	29.4	30.7	30.7	30.7	30.7
<b>기타 금융업자산</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>253.7</b>	<b>237.6</b>	<b>243.0</b>	<b>237.7</b>	<b>235.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.6</b>	<b>16.8</b>	<b>17.2</b>	<b>17.6</b>	<b>18.2</b>
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	14.9	14.9	15.3	15.7	16.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>8.9</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>	<b>6.2</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>기타 금융업부채</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>부채총계</b>	<b>28.5</b>	<b>23.0</b>	<b>23.4</b>	<b>23.8</b>	<b>24.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>225.2</b>	<b>214.6</b>	<b>219.5</b>	<b>213.9</b>	<b>211.4</b>
자본금	17.0	18.7	24.4	24.4	24.4
자본잉여금	15.9	16.8	16.8	16.8	16.8
기타포괄이익누계액	3.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	217.9	208.9	207.0	201.3	198.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>225.2</b>	<b>214.6</b>	<b>219.5</b>	<b>213.9</b>	<b>211.4</b>
<b>총차입금</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>순차입금</b>	<b>-67.5</b>	<b>-41.1</b>	<b>-45.1</b>	<b>-38.9</b>	<b>-28.8</b>

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
<b>Per Share (원)</b>					
EPS	738	423	250	175	240
BPS	7,470	6,532	5,097	4,982	4,931
DPS	750	600	300	300	300
<b>Multiples (배)</b>					
PER	34.5	62.4	105.9	151.4	110.3
PBR	3.4	4.0	5.2	5.3	5.4
EV/EBITDA	28.2	66.4	81.0	74.7	59.7
<b>Financial Ratio</b>					
12월 결산(십억원)					
<b>성장성(%)</b>					
EPS(지배순이익) 증가율	-2.8%	-42.7%	-40.9%	-30.1%	37.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-16.5%	-50.0%	-1.4%	9.3%	26.1%
<b>수익성(%)</b>					
ROE(순이익 기준)	11.6%	7.2%	5.6%	3.9%	5.5%
ROE(지배순이익 기준)	11.6%	7.2%	5.6%	3.9%	5.5%
ROIC	14.4%	3.8%	4.5%	5.2%	7.3%
WACC	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	12.7%	10.7%	10.7%	11.1%	11.5%
순차입금비율	-30.0%	-19.2%	-20.5%	-18.2%	-13.6%
이자부상배율	0.0	5,601.8	0.0	0.0	0.0