

부광약품

(003000.KS)

Senior Analyst
하태기

투자의견: N/R

목표주가: - /현재주가: 26,750원

PM Grade :

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

오픈이노베이션을 통한 투자성과 창출

신약 Pipeline 매각으로 3분기 영업실적 대폭 증가 전망

부광약품은 오픈이노베이션 전략을 통해 축적된 인적네트워크(TVM Capital, 메디베이트파트너스, 에이서테라퓨틱스 등)과 신약개발 경험을 기반으로 가성비 높은 신규 신약 Pipeline 을 도입/개발하는 노하우가 많이 축적된 제약사이다. 따라서 동사는 **R&D 중심 제약사로 성장하고 있다**. 수익성은 연결기준 영업이익률이 R&D비용(2017년 매출액의 20%, 2018년 25% 추정) 부담과, R&D 중심 자회사 Contera Pharma(지분 100%), 부광메디카(지분 100%), 다이나세라퓨틱스(지분 100%) 중에서 일부 자회사의 영업적자가 반영되어 5% 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 매각이익 400억원 반영으로 매출액이 110.8% 증가한 809억원, 영업이익이 925.6% 증가한 380억원으로 추정된다**. R&D로 부가가치 높은 이익을 창출하는 모습이다.

오픈이노베이션을 통해 신약 Pipeline 확보, 400억원 투자성과 창출

현재 동사가 보유 중인 주요 신약 Pipeline은 제2형 당뇨병치료제 MLR-1023, 이상운동 치료제 JM-010, 전립선암치료제 SOL-804 등이다. 주요 R&D Pipeline의 임상 진행이나 투자성과를 보면 **첫째, 금년 8월에 표적 항암제 Apatinib에 대한 권리를 400억원에 매각했다**. 400억원은 금년 3분기에 일시에 매출(사실상 영업이익)로 인식된다. **둘째, MLR-1023은 당뇨병치료제이며, 미국/한국에서 임상 전기 2상을 완료하고, 현재 임상 2상 후기가 진행 중**이다. 2017년말까지 200명 환자에 투여완료 되었고, 금년말까지 나머지 200명 투여가 완료될 예정이다. 금년말이나 내년초에는 그 결과에 대한 Topline 이 나오고 최종 결과는 2019년 중에 발표될 것이다. **셋째, JM-010은 이상운동증 치료제이다**. 파킨슨환자가 파킨슨치료제 (Levodopa) 처방에 따른 부작용으로 이상운동증(LID)이 나타나는데 이를 치료하는 신약후보물질이다. 미국/유럽에서 금년 하반기에 임상 2상이 진행될 예정이다. 넷째, 전립선암치료제 SOL-804가 현재 전임상 후반에 있다. **전립선암치료제는 2019년에 글로벌 임상 1상에 진입할 예상**이다. 특히 동사는 2018년 7월에는 OCI와 비앤오바이오를 설립했다. 또한 자사 주 3%(429억원)를 OCI에 매각했다. **두회사는 매년 100억원씩(각사 50억원) 투자하여 신약 Pipeline을 오픈이노베이션 형태로 확보하고, 개발/임상을 진행할 것으로 추정된다**. 동사는 축적된 경험과 네트워크를 통해서 다양한 신약개발과 관련된 투자성과를 창출하고 있다.

다양한 신약 Pipeline의 가치 상승에 주목, 투자유망 평가

부광약품은 제약사업을 통해 Cash 를 창출하면서 R&D를 지속하고 있다. 시간이 경과할수록 신약개발과 관련된 다양한 투자와 임상가치가 상승, 동사의 기업가치도 상승할 전망이다. 각 Pipeline에 대한 정확한 가치평가의 어려움으로 목표주가를 제시하지 못하지만 장기적인 관점에서 투자가 유망한 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	325	-37.2	14.2	74.2	79.8	5.5	7.2
2017	150.7	7.7	14.9	11.1	227	-30.0	13.8	103.9	82.0	5.5	5.2
2018E	199.2	45.3	53.7	38.0	778	242.3	51.5	34.4	23.4	4.7	15.5
2019E	170.3	12.2	11.8	9.5	193	-75.1	18.3	138.3	66.2	4.7	3.4
2020E	182.2	13.1	13.0	10.4	212	9.8	19.1	125.9	63.4	4.7	3.7

자료 : 부광약품, 골드브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

가. 글로벌 임상 진행 중인 주요 신약 Pipeline 현황

첫째, 부광약품에서 가장 기대하는 프로젝트로서 제2형 당뇨병치료제 MLR-1023이 있다. 미국/한국에서 임상 전기 2상이 완료되었고, 현재 임상 2상 후기가 진행 중이다. 이 물질에 대한 권한은 미국 Melior제약사와 공동으로 갖고 있으며, 부광약품은 한국/중국/아시아지역 판권을 보유하고 있다. 또한 부광약품이 Melior사 이익의 50%를 소유하게 된다. 임상 2a에서 안전성에 문제가 없었고, 혈중 중성지방 감소 및 체중 감소효과가 확인되었으며, 메트포민 등 타 제품과 병용 시 상승효과가 기대된다고 한다. 현재 미국 한국에서 임상 후기 2상이 진행 중이다. 2017년 말까지 200명 환자에 투여완료 되었고, 2018년 말(약 11월)까지 나머지 200명 투여가 완료될 예정이다. 금년말이나 2019년초에는 그 결과에 대한 Topline이 나오고, 최종 결과는 2019년 중에 발표될 것이다. 당뇨병에 대한 **글로벌 임상 3상은 수천명의 환자와 대규모 자금이 필요하기 때문에 글로벌 다국적사에 L/O를 통해서 개발될 것으로 전망된다.** 이런 전략이 상품화 이후에도 점유율을 높일 수 있을 것으로 추정된다. 글로벌 당뇨병시장이 크기 때문에 MLR-1023 과제가 성공할 경우, 상업적 성공에 대한 기대도 큰 상황이다.

둘째, 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. **미국/유럽에서 2018년 하반기(9월~10월 추정)에 임상 2상이 진행될 예정이다.** 덴마크 Contera 제약사를 2014년에 자회사(지분 100%)로 편입하여 개발하고 있다. Levodopa을 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, 미국 시장에서 피크매출액이 약 2조원으로 예상되고 있다(부광약품 IR자료). 개발에 성공한다면 대형 제품으로 키울 수 있을 전망이다.

셋째, 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 2.5억달러 매출)의 경구용을, Lymphatic Targeting 기술을 적용하여 개발 중이다. Food effect(자이티가는 식후 2시간 후 복용)를 최소화 하기 위해 림프절쪽으로 흡수하게 하고, 적은 양으로도 흡수 가능하게 한 것이다. 현재 임상 진입을 위해 준비 중(2019년에 임상 1상 진입 예상)이다.

나. 오픈이노베이션을 통해 창출된 투자성과

첫째, 안트로젠이 있다. 2000년 3월에 설립된 벤처기업이고, 부광약품은 39억원을 투자했다. 2016년 2월 안트로젠 상장 직후 부광약품의 지분은 21.4% 였다. 금년 1분기말 지분은 20.1% 였는데 8월부터 지분을 일부 매각, 차익을 실현하고 있다. 금년 9월 6일 현재 18.71%로 감소했다.

둘째, 표적 항암제 Apatinib 매각 건이다. Apatinib은 위암적응증(3차 치료제)으로 개발 중인데 이번에 400억원에 매각했다. 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. 금년 8월에 동사는 Apatinib에 대한 모든 권리를 400억원에 매각했다.

셋째, 그외 표1에서와 같이 LSKB에서 4백만달러, 아이진에서 9백만달러, 콜루시드에서 420만달러의 투자 이익을 실현했으며, 현재 Acer, Aurka(실현이익 60억원, 미실현이익 270억원) 등에서도 많은 미실현 투자 이익이 발생하고 있다.

[표 1] 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 2] 주요 제품별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	제품명/성격	2016	1Q	2Q	3Q	4QE	2017E	1QE	2QE	3QE	4QE	2018E
제품	레가론	146	33	39	39	21	132	30	37	39	21	128
	전년대비	2.8%	-5.7%	0.0%	14.7%	-44.7%	-9.6%	-9.1%	-5.1%	1.0%	2.0%	-3.2%
	치옥타시드	131	28	40	34	40	142	39	36	35	41	151
	전년대비	-3.7%	-3.4%	2.6%	6.3%	29.0%	8.4%	39.3%	-10.0%	3.0%	3.0%	6.5%
	멕시드	94	26	38	30	60	154	40	45	35	66	186
	전년대비	38.2%	52.9%	52.0%	15.4%	130.8%	63.8%	53.8%	18.4%	18.0%	10.0%	21.0%
	웨로바	109	27	31	32	34	124	26	34	33	35	128
	전년대비	5.8%	8.0%	6.9%	14.3%	25.9%	13.8%	-3.7%	9.7%	3.0%	3.0%	3.2%
	썬지로이드	82	21	21	23	25	90	15	25	24	26	89
	전년대비	6.5%	10.5%	0.0%	9.5%	19.0%	9.8%	-28.6%	19.0%	3.0%	3.0%	-0.6%
	오르필	63	16	16	19	17	68	15	16	20	18	68
	전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	7.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.1%
	엑시마	54	14	14	13	0	41	13	13	14	0	40
	전년대비	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	-24.1%	-7.1%	-7.1%	5.0%	9.0%	-3.3%
헥사메딘	40	11	10	11	8	40	9	11	12	9	41	
전년대비	2.6%	10.0%	-9.1%	10.0%	-11.1%	0.0%	-18.2%	10.0%	10.0%	10.0%	2.3%	
시린메드	68	9	10	11	10	39	9	10	11	10	41	
전년대비	6.3%	-43.8%	-44.4%	-40.0%	-40.0%	-42.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	
기타	543	131	148	138	154	572	129	146	149	167	590	
전년대비	-10.1%	-2.2%	3.5%	8.8%	11.1%	5.3%	-1.7%	8.0%	8.0%	8.0%	3.3%	
제품계	1,330	316	367	350	369	1,402	325	373	372	392	1,463	
전년대비	-1.0%	0.3%	3.7%	7.7%	9.8%	5.4%	2.8%	1.6%	6.3%	6.3%	4.3%	
상품	이엔탁스	0	4	2	4	0	10	3	4	4	0	11
	전년대비	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%		-25.0%	100.0%	3.0%	3.0%	11.2%
	나벨빈	10	3	3	4	3	13	4	4	4	3	15
	전년대비	25.0%	50.0%	3.0%	3.0%	3.0%	30.0%	33.3%	33.3%	3.0%	3.0%	17.7%
기타	95	16	23	28	36	103	34	43	42	42	161	
전년대비	61.0%	-20.0%	-36.1%	16.7%	140.0%	8.4%	112.5%	87.0%	50.0%	18.0%	56.8%	
상품계	116	23	28	36	39	126	41	51	50	46	188	
전년대비	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	8.6%	78.3%	82.1%	3.0%	3.0%	49.1%	
임가공	임가공	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%	
수출	수출/기출	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%	0.9%
연구개발	연구개발	7	0	0	2	2	4	0	2	402	2	406
	전년대비	75.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	-42.9%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	10054.5%
	단순합계	1,455	340	395	388	411	1,534	367	426	825	441	2,058
전년대비	2.5%	0.3%	-0.7%	10.3%	12.2%	5.4%	7.9%	7.7%	112.4%	7.3%	34.2%	
내부거래	68	1	8	3	15	27	1	34	16	15	66	
전년대비	3300.0%	-90.0%	-57.9%	-40.0%	-56.9%	-60.8%	0.0%	325.0%	3.0%	3.0%	148.0%	
총계	총계	1,386	339	389	384	396	1,507	352	405	809	425	1,992
전년대비	-2.5%	2.9%	3.0%	10.2%	19.6%	8.8%	4.1%	4.1%	110.8%	7.5%	32.1%	

자료: 부광약품 분기보고서, 골든브릿지증권

[표 3] R&D Pipeline

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

a) 2018년 8월 HLB생명과학에 Rivoceranib (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, 골드브릿지투자증권

[표 4] 주요 Pipeline의 내용과 개발 단계

Pipeline 명	적응증, 공동개발처 등	임상 단계 등
MLR-1023 (1일 1회 경구용)	제 2형 당뇨병 적응증(LYN-kinase activator) 환자에서 위장관치료제로 개발 중 Drop된 물질로 미국 Melior과 공동 개발 중, 웨장에 부담이 적은 장점 한국 아시아지역(일본 50%) 관련 보유하고 미국 Melior사 이익의 50% 소유권 보유	한국과 미국에서 임상 2상 전기 완료(미국 80%, 한국 20%) 현재 한국과 미국에서 임상 후기 2상 진행 중 임상 2상후기는 2017년 200명 투여완료, 2018년말 200명 투여완료 계획 투여후 12주 관찰이므로 2019년 상반기 결과 윤곽 추정 2상완료 후 L/O 가능성 큼(임상 3상은 대규모 임상비용 소요되므로)
JM-010	파킨슨환자 파킨슨 치료제 이상운동증 적응증 덴마크 Contera Pharma 와 공동개발 이상운동은 파킨슨치료제(Levodopa) 처방시 5~7년 후 60~69% 환자 발생, 현재 적절한 치료제 없음	유럽임상 1상 완료 2016년 9월 임상용의약품 독일 Glatt(cGMP업체) 생산 2018년 하반기에 글로벌 임상 2상 예정(150명 이상) 한국 개발단계회귀의약품 지정(2017년 1월)
SOL-804	전립선암 치료제 부광약품의 제형개발 전문 자회사 Dyna Therapeutics에서 Solural Pharma로부터 전세계 개발/판매권 L1한 제품 (2016년 6월)	전립선암 치료제 신제형, Lymphatic Targeting Technology 적용 기존의 존슨앤존슨의 Zytiga의 경구용을 개량하여 림프절쪽으로 흡수 적은 량으로 흡수 가능하게 됨 2019년에 글로벌 임상 1상 시작 예상

자료: 부광약품, 골드브릿지투자증권

[표 5] 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%	훼로바
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, 골드브릿지투자증권

[표 6] 2017년 신제품 출시 현황

분야	품목명	치료영역	시장규모	비고	
ETC	메디톡신200U	소아뇌성마비/뇌졸중재활	90억	EISAI(일본)/메디톡스	
	엑스페리드산	헤모시데린침착증	120억	엑스자이드확산정(노바티스)	
	프레가스타캡슐	신경병성통증	500억	리리카캡슐(화이자)	
	프리어드정	만성B형간염	1,470억	비리어드정(길리어드)	
OTC	이엔탁스에프캡슐	잇몸질환	200억	이가탄에프(명인)	
	클리톡외용액2%	여드름	10억	클리어틴외용액(한독)	
	웨로바맘스케어정	종합비타민제	670억	프리비(한미)	
	웨로바프리미엄캡슐	철분제	80억	-	
	센탈라정	정맥순환개선제	120억	센시아정(동국)	
	다나백스연고	피부질환치료제	80억	마데카솔케어연고(동국)	
	아락실소프트시럽	완하제	60억	듀파락이지(중외)	
	기타 OTC 3품목		-		
	건기식	슈가발란스	식후혈당강하	-	
		기타 건기식 5품목		-	
의약외품	안티프라그60미닛쿨에버 부광탁스가글/프리미엄가글	범용치약의 일반효과 충치예방, 구취제거	2,000억 500억	항 변경 리뉴얼 치약(3종)	
화장품	리파바피엘라토	피부진정/보습	-	FERRER(스페인)	

자료: 부광약품

[표 7] 부광약품 분기별 요약 영업실적(연결기준)

12월결산 (억원)	2017				2018E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	339	389	384	396	352	405	809	425
영업이익	29	3	37	8	16	38	380	19
세전이익	82	19	37	11	43	93	380	20
순이익	57	19	32	3	35	25	304	16
YoY(%)								
매출액	2.9	2.9	10.5	19.4	4.1	4.1	110.8	7.5
영업이익	2.0	-94.1	흑전	8.6	-43.6	1,077.3	925.6	140.5
세전이익	-55.0	-66.4	흑전	흑전	-46.9	398.8	923.1	76.0
순이익	-61.6	-57.7	흑전	흑전	-38.8	32.7	846.3	492.7

자료: 부광약품, 골드브릿지투자증권, 3분기에 아파티닙 판권 매각 이익 100억원 반영

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	134.0	124.3	211.2	231.9	253.1
현금 및 현금성자산	41.1	24.2	115.3	129.2	148.4
매출채권 및 기타채권	50.2	60.2	51.3	54.9	53.5
재고자산	39.4	39.6	44.1	47.2	50.6
기타유동자산	3.4	0.4	0.6	0.6	0.6
비유동자산	103.6	111.9	114.3	115.0	116.2
관계기업투자등	28.6	36.0	10.7	11.1	11.6
유형자산	60.9	60.2	59.8	59.5	59.6
무형자산	12.0	13.3	12.6	12.0	11.3
자산총계	237.6	236.2	325.5	346.9	369.3
유동부채	16.8	19.2	37.1	58.5	79.9
매입채무 및 기타채무	11.4	14.4	11.4	12.2	13.1
단기금융부채	0.0	0.0	13.0	33.0	53.0
기타유동부채	5.4	4.8	12.8	13.3	13.8
비유동부채	6.2	5.7	8.7	9.1	9.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	6.2	5.7	8.7	9.1	9.4
부채총계	23.0	24.9	45.9	67.5	89.3
지배주주지분	214.6	211.3	279.7	279.3	279.9
자본금	18.7	22.3	24.4	24.4	24.4
자본잉여금	16.8	16.8	25.6	25.6	25.6
이익잉여금	208.9	198.7	228.3	228.0	228.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	214.6	211.3	279.7	279.3	279.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-8.0	6.6	57.6	11.1	16.9
당기순이익(손실)	21.0	14.9	45.7	9.5	10.4
비현금수익비용가감	-10.3	-1.1	-5.1	7.1	7.1
유형자산감가상각비	4.7	5.4	5.5	5.4	5.4
무형자산상각비	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타현금수익비용	-15.4	-2.3	-11.3	1.0	1.0
영업활동 자산부채변동	-11.8	-8.1	12.1	-5.5	-0.6
매출채권 감소(증가)	-5.6	-10.5	9.4	-3.6	1.4
재고자산 감소(증가)	-1.0	-0.3	-4.4	-3.1	-3.4
매입채무 증가(감소)	-0.1	1.4	5.7	0.8	0.9
기타자산, 부채변동	-5.0	1.3	1.5	0.5	0.5
투자활동 현금	4.1	-6.8	-2.2	-7.4	-7.9
유형자산처분(취득)	-3.3	-4.2	-5.1	-5.1	-5.4
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	9.3	-0.3	3.3	-1.1	-1.1
기타투자활동	0.3	-0.3	-0.4	-1.3	-1.3
재무활동 현금	-22.6	-16.7	35.8	10.2	10.2
차입금의 증가(감소)	-0.3	1.3	1.8	20.0	20.0
자본의 증가(감소)	-22.8	-17.9	31.9	-9.8	-9.8
배당금의 지급	22.8	17.9	10.8	9.8	9.8
기타재무활동	0.6	-0.1	2.0	0.0	0.0
현금의 증가	-26.4	-16.9	91.1	13.9	19.2
기초현금	67.5	41.1	24.2	115.3	129.2
기말현금	41.1	24.2	115.3	129.2	148.4

자료: 부광약품, 골든브릿지투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	138.6	150.7	199.2	170.3	182.2
매출원가	62.3	70.1	73.5	78.5	84.0
매출총이익	76.3	80.6	125.6	91.8	98.2
판매비와 관리비	67.8	73.0	80.4	79.5	85.1
영업이익	8.5	7.7	45.3	12.2	13.1
(EBITDA)	14.2	13.8	51.5	18.3	19.1
금융손익	0.9	5.0	0.2	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	3.3	1.8	-0.5	-0.7	-0.7
기타영업외손익	8.3	0.4	8.8	-0.2	0.1
세전계속사업이익	21.0	14.9	53.7	11.8	13.0
계속사업법인세비용	5.2	3.8	15.7	2.4	2.6
계속사업이익	15.8	11.1	38.0	9.5	10.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.8	11.1	38.0	9.5	10.4
지배주주	15.8	11.1	38.0	9.5	10.4
총포괄이익	12.1	14.5	35.1	9.5	10.4
매출총이익률 (%)	55.0	53.5	63.1	53.9	53.9
영업이익률 (%)	6.2	5.1	22.7	7.2	7.2
EBITDA마진률 (%)	10.3	9.1	25.9	10.8	10.5
당기순이익률 (%)	11.4	7.4	19.1	5.6	5.7
ROA (%)	6.4	4.7	13.5	2.8	2.9
ROE (%)	7.2	5.2	15.5	3.4	3.7
ROIC (%)	4.7	3.9	20.2	5.8	6.1

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	74.2	103.9	34.4	138.3	125.9
P/B	5.5	5.5	4.7	4.7	4.7
EV/EBITDA	79.8	82.0	23.4	66.2	63.4
P/CF	121.8	94.9	32.2	79.0	75.0
배당수익률 (%)	2.1	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	-2.5	8.7	32.1	-14.5	7.0
영업이익	-63.3	-10.1	490.1	-73.0	7.0
세전이익	-33.9	-29.2	260.5	-78.0	9.8
당기순이익	-37.1	-29.8	242.6	-75.1	9.8
EPS	-37.2	-30.0	242.3	-75.1	9.8
안정성(%)					
부채비율	10.7	11.8	16.4	24.2	31.9
유동비율	797.1	646.0	568.6	396.5	316.8
순차입금/자기자본	-19.1	-11.4	-36.6	-34.4	-34.1
영업이익/금융비용	5,603.1				
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	13.0	33.0	53.0
순차입금 (십억원)	-41.1	-24.2	-102.3	-96.2	-95.4
주당지표(원)					
EPS	325	227	778	193	212
BPS	4,397	4,324	5,722	5,716	5,728
CFPS	220	282	830	338	357
DPS	500	200	200	200	200

Stock Data

KOSPI(09/19)	2,308.5pt
시가총액	13,073억원
발행주식수	48,870천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	30,750/19,718원
90일 일평균거래대금	41억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(18.12E)	0.7%
BPS(18.12E)	5,722원

주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	0.0	17.1	9.6	31.4
상대수익률	-1.1	14.3	16.4	35.9

주주구성

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

Stock Price



부광약품 목표주가 추이	투자 의견 변동내역					
	일시	투자 의견	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				

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 당사에 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	46.3%	
		Hold (보유)	-15% ~+15%	4.7%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	마지막 공표 의견을 기준으로 한
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	49.0%	투자등급별 비중(최근 1년간 누적 기준,
		합계			100.0%