

투자검토보고서

주식회사 한국파마

2021년 10월 19일

내용

1. EXECUTIVE SUMMARY	3
1.1 취급 개요.....	3
1.2 주요 포인트.....	4
1.3 주요 리스크.....	4
2. 회사개요	5
2.1 개요.....	5
2.2 주요연혁.....	5
2.3 대표이사 약력	6
2.4 주주현황.....	6
2.5 주요인력현황	7
2.6 산업현황 및 전망	9
2.6.1 보안시장 (Security Market) : 브랜드보호 및 침단인쇄	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
2.6.2 바이오 분리/정제 시장 : 마그네틱 비드 (Magnetic Bead)	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
2.7 회사의 경쟁력.....	11
2.7.1 산업의 경쟁우위 요소.....	11
2.7.2 회사의 주요 제품 현황	11
3. 회사 재무제표 분석	12
3.1 수익성현황	12
3.1.1 요약 손익계산서.....	12
3.1.2 매출 추이.....	14
3.1.3 손익비율 분석	15
3.2 재무안정성현황.....	16
3.2.1 요약 재무상태표.....	16
3.2.2 부채비율	17
3.2.3 순차입금비율	17
3.2.4 유형자산 및 투자부동산	17
3.2.5 금융자산	18
3.3 현금흐름현황	19
4. 주요 리스크	19
4.1 신소재 연구개발 또는 거래처 확보 지연	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
5. 투자검토 결론	20

1. Executive Summary

1.1 취급 개요

구 분	내 용
인수대상	한국파마 제3회 무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채

CB 발행조건

구 분	내 용	
발행 회사명	주식회사 한국파마	
사채의 종류	무기명식 이권부 무보증 사모 전환사채	
발행 예정 금액	500억원	
만기	발행일로부터 5년	
금리	Coupon	0%
	YTM	0%
전환	전환가격	'증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정' 5-22조 (1)에 따라 산정한 가액
	기간	발행일로부터 12개월 되는 시점부터 만기 1개월 전까지
	리픽싱	70%
Call	행사범위	40%
	행사기간	발행일로부터 12개월 되는 시점부터 24개월되는 시점까지 매 3개월
	YTC	1.0%
Put	기간	발행일로부터 24개월이 되는 시점 및 이후 매 3개월
	YTP	0%
자금용도	차환자금 및 운영자금	

1.2 주요 포인트

Point 1. 다양한 제네릭 의약품 제조/판매를 통한 매출 확대

동사의 주요 사업인 제네릭 의약품 국내 판매 부문은 특허가 만료된 의약품을 동일한성분 및 함량, 제형, 효능으로 제조 또는 위탁생산하여 내부 영업인력과 CSO를 통해 전국 종합병원 및 의원, 도매업체에 판매하고 있으며, 일반의약품 대비 전문의약품 매출비중이 확대됨에 따라 매출의 꾸준한 성장세를 보이고 있음. 기존 파이프라인 확대를 개량신약 및 신약 개발을 진행하고 있으며, 이에 따른 매출 확대가 기대 됨.

Point 2. 세계적 수준의 첨단 생산시설

동사는 내용고형제(정제 및 캡슐제, 산제), 내용액제, 외용액제, 연고제의 GMP시설을 보유하고 있는 완제의약품 제조회사임. 또한, 동사의 향남 공장은 외용액제·로션제에 대해 유럽연합 우수한 약품제조관리기준(EU GMP) 인증을 획득한 이력이 있음. 이는 로션제를 생산할 수 있는 국내 최고 수준의 전문 제조시설을 보유하고 있음을 의미. 국내 400여개의 의약품제조시설을 갖춘 회사 중에서 외용액제 전용시설을 통해 외용액제의 제조가 가능한 회사는 소수로, CMO 사업 방면으로도 희소성 가치가 있음. 실제로 본 설비시설을 통해 생산하고 있는 제품들은 시장에서 우위를 점하고 있는 상황. 이러한 생산시설을 바탕으로 CMO 부문의 지속적인 성장 전망.

1.3 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 65.1%, 보유 현금성자산 117억원 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있는 회사로서 투자대금 회수에 있어 재무적 리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 이어져 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

Point 1. 개량신약 및 신약 개발 지연

기존 파이프라인을 확대/강화시킬 수 있는 잠재력이 있는 품목들로 개량신약 및 신약 개발을 계획 중임. 현재 2022년 3분기 위궤양, 2023년 우울증 및 파킨슨병, 2024년 알츠하이머 개량신약을 발매 예정이며, 이외 알츠하이머성 치매, 폐/간 섬유화, 신장독성완화(항암보조제) 등의 신약 치료제 전임상을 진행 중임. 이러한 개량신약 및 신약 개발 등이 지연될 경우, 동사의 매출 및 이익 규모에 부정적인 영향으로 주가에 악영향이 있을 수 있음.

2. 회사개요

2.1 개요

회사명	주식회사 한국파마	대표이사	박은희
설립일자	1985년 12월 24일	상장일자	2020년 08월 10일
상장시장	코스닥	임직원수	291명(2021년 6월말 기준)
주가(10/21)	원	시가총액(10/21)	억
사업소재지	경기도 화성시 향남읍 제약공단3길 87		
주요사업	의약품 제조 및 판매		

- 당사는 1985년 12월 설립되어 2020년 8월 코스닥 시장에 상장하였음.
- 자체 R&D 개발을 통해 정신신경계, 순환기계, 소화기계, 항생항균 등 제조에 강점이 있으며 내분비, 호흡기, 소염제, 당뇨병 등 다양한 질환군의 기타 처방 의약품을 제조 및 판매하고 있음.
- 뿐만 아니라, 고형제(정제, 캡슐제), 내용액제, 외용액제, 연고제에 대한 생산 시스템을 구축하여, 엄격한 글로벌 GMP 품질관리기준 아래 고품질의 원료와 우수한 인력, 오랜 노하우를 바탕으로 여러 제형의 제품의 CMO 사업 및 국내외 라이선싱 아웃 사업도 진행하고 있음.

2.2 주요연혁

일자	내용
1985.12	(주)한국파마로 법인 변경
1990.02	향남제약단지내 GMP 공장 준공 (6,600m ²)
1994.03	화생방 물자 생산, 국방부 조달업체로 지정
1996.06	베트남, 홍콩 등에 의약품 수출 개시
2008.1	c-GMP 공장 완공 / 품목별 Validation System 구축
2014.07	국립경상대학교와 치매치료제 개발 & 공동연구에 대한 계약 체결
2016.06	한국과학기술연구원(KIST)과 기술이전 계약 체결 (EPPS-알츠하이머성 치매 치료물질)
2017.01	한국먼디파마(유)와 ADHD치료제 비스펜틴 [®] 조절방출캡슐 공동판매 협약 체결
2018.07	대구 첨복단지 신약연구센터 준공
2020.08	코로나19 치료제 개발 컨소시엄 협약 체결
2020.08	한국거래소 코스닥시장 상장
2020.11	한국산도스와 항우울제(미르탁스정, 미르탁스ODT) 국내판매 및 유통계약 체결
2021.02	제넨셀 지분투자 결정
2021.04	제넨셀과 '퇴행성 관절염 치료제' 개발 공동연구 협약
2021.06	'중앙연구소' 확대 개소 (경기도 의왕지식산업센터)

2.3 대표이사 약력

성명	직위	출생년도	주요경력
박은희	대표이사	1967	('08.02) 서강대학교 경영전문대학원 경영학과 졸업 ('17.08) 한양대학교 경역대학원 경영학 박사 ('92.05~'96.12) (주)서강무역 ('97.05~'20.02) (주)한국파마 사내이사 ('20.02~현재) (주)한국파마 대표이사

- 대표이사 박은희는 최대주주 박재돈의 장녀로 설립자인 박재돈이 2020년 2월 대표이사직에서 물러나면서 대표이사직에 오르게 됨.

2.4 주주현황

(2021년 06월 30일 기준)

성명	관계	주식수(주)	지분율
박재돈	본인	2,840,000	26.04%
박은희	대표이사	1,720,000	15.77%
박윤석	특수관계인	1,500,000	13.75%
박근희	특수관계인	780,000	7.15%
박용기 등 13인	임원	332,429	3.05%
우리사주조합		143,142	1.31%
합계		7,315,571	67.07%

- 발행주식 총수 : 10,906,701주
- 최대주주 박재돈은 대표이사 박은희 및 그 특수관계인의 지분을 포함하여 67.07%의 지분을 보유하고 있으며, 박은희는 박재돈의 장녀, 박윤석은 차남, 박근희는 차녀로 가족관계임.

2.5 주요인력현황

성명	출생년월	직위	등기 여부	상근 여부	담당업무	주요경력	재직기간
박은희	1967.11	대표이사	사내이사	상근	경영전반	(’08.02) 서강대학교 경영전문대학원 경영학과 졸업 (’17.08) 한양대학교 경역대학원 경영학 박사 (’92.05~’96.12) ㈜서강무역 (’97.05~’20.02) ㈜한국파마 사내이사 (’20.02~현재) ㈜한국파마 대표이사	24년 2개월
박재돈	1936.05	사내이사	사내이사	상근	경영전반	(’59.02) 영남대학교 약학대학 약학과 졸업 (’76.02) 부산대학교 행정대학원 경영학과 졸업 (’95.02~현재) 한국제약바이오협회 이사 (’99.01~’01.02) 향남제약공단 사업협동조합 이사장 (’00.02~’03.02) 한국의약품수출입협회 부회장 (’05.02~’11.02) 한국제약협동조합 이사장 (’74.09~’20.02) ㈜한국파마 대표이사 (’20.02~현재) ㈜한국파마 사내이사	46년 10개월
박용기	1961.02	사내이사	사내이사	상근	재경 본부장	(’93.02) 한국방송통신대학 경영학과 졸업 (’86.01~’93.01) 부광약품공업㈜ 경리부 (’96.02~’03.07) 조선무약(자) 재정팀 (’03.10~현재) ㈜한국파마 재경본부장 (전무이사)	17년 9개월
윤석균	1957.07	사외이사	사외이사	비상근	경영전반	(’80.02) 서강대학교 화학과 졸업 (’90.09) 미국, Rochester대학교 천연물화학 박사 졸업 (’85.09~’90.09) 한국과학기술연구원 응용화학부 연구원 (’90.10~’92.04) Harvard 대학 화학과 Post. Doc. (’92.04~’96.04) 동아제약㈜ 중앙연구소 수석연구원 (’96.04~’05.12) LG화학(LG생명과학) 책임연구원 (’05.01~’11.05) LG생명과학 상무 (’11.08~’17.09) 대구경북첨단의료산업진흥재단 신약개발지원센터 센터장 (’19.08~현재) ㈜한국파마 사외이사	1년 10개월
박원명	1959.1	사외이사	사외이사	비상근	경영전반	(’84.02) 가톨릭대학교 의학과 졸업 (’96.02) 가톨릭대학교 정신과학 박사 졸업 (’84.03~’85.02) 가톨릭의대 성모병원 수련의(인턴) (’85.03~’88.02) 가톨릭의대 서울성모병원 정신건강의학과 전공의(레지던트) (’88.03~’89.04) 육군 22사단 수색대대 군의관(대위) (’89.05~’91.04) 국군수도병원 정신건강의학과 군의관(대위) (’91.05~’92.04) 가톨릭의대 부천성모병원 정신건강의학과 임상강사 (’92.05~’93.04) 가톨릭의대 부천성모병원 정신건강의학과 전강대우 (’93.05~’95.03) 가톨릭의대 의정부성모병원 정신건강의학과 전임강사 (’95.03~’96.02) 여의도성모병원 정신건강의학과 전임강사 (’96.03~’00.03) 여의도성모병원 정신건강의학과 조교수 (’00.04~’05.03) 여의도성모병원 정신건강의학과 부교수 (’05.04~현재) 여의도성모병원 정신건강의학과 교수 (’09.09~’19.08) 여의도성모병원 정신건강의학과 임상과장 (’19.08~현재) ㈜한국파마 사외이사	1년 10개월
김영수	1968.12	감사	감사	비상근	감사	(’95.02) 경북대학교 회계학과 졸업 (’95.02~’00.01) 용산세무서, 구로세무서, 서대문세무서(세무주사보) (’00.07~’04.12) (합명)웅주세무법인 세무사 (’05.01~’16.12) 김영수세무회계사무소 대표세무사 (’07.01~’13.12) 세무법인 가덕 세무사 (’14.01~현재) 김영수세무회계사무소 대표세무사 (’16.01~’17.10) 강동세무서 납세자보호위원회 위원 (’17.11~’19.10) 서울지방국세청 국세심사위원회 위원 (’19.08~현재) ㈜한국파마 감사	1년 10개월
이병진	1959.08	부사장	미등기	상근	영업총괄	(’82.02) 대구대학교 사회사업학과 졸업 (’84.07~’86.12) 제일약품㈜ 영업부 (’87.09~’88.11) 한올제약㈜ 영업부 (’89.01~현재) ㈜한국파마 영업본부장	32년 5개월

성명	출생년월	직위	등기 여부	상근 여부	담당업무	주요경력	재직기간
이진우	1958.08	부사장	미등기	상근	생산총괄	(’78.02) 중앙대학교 약학과 졸업 (’81.06~’07.07) 한국화이자제약㈜ 생산관리 이사 (’08.06~현재) ㈜한국파마 생산본부장	12년 12개월
반재화	1949.02	상무이사	미등기	상근	품질관리	(’71.02) 영남대학교 약학과 졸업 (’87.02~’89.05) 영동제약 제조책임약사 (’89.07~’92.03) 한유약품 품질관리 품질관리책임약사 (’92.05~’96.12) Phone-Poulenc Rorer Korea 공장장 (’97.01~’08.06) 녹우약품 품질관리책임약사 (’08.08~’14.12) 일본 NICHIIKO제약 품질관리책임약사 (’15.03~현재) ㈜한국파마 품질관리부 상무	6년 4개월
김봉준	1973.09	상무이사	미등기	상근	중병/CNS 사업부장	(’07.02) 서강대학교 경영학 석사 (’98.12~’03.06) Pfizer Korea (’03.07~’10.12) GSK Korea (’11.01~’16.02) Takeda Korea 상무이사 (’16.08~현재) ㈜한국파마 영업본부 상무	4년 10개월
박신웅	1972.08	상무이사	미등기	상근	개발 본부장	(’96.02) 서울대학교 제약학과 졸업 (’98.02) 서울대학교 약학 석사 (’98.01~’03.07) 대웅제약 약사팀 (’06.08~’11.07) LG생명과학 BD팀 (’11.08~’13.03) 한국안센 개발부 (’14.01~’15.03) 삼아제약 제약사업부 이사 (’15.03~’18.03) 코스맥스바이오 제약사업본부 이사 (’18.07~현재) ㈜한국파마 개발본부장	2년 11개월
한승희	1967.07	상무이사	미등기	상근	연구소장	(’89.02) 성균관대학교 생물학과 졸업 (’94.08) 성균관대학교 생물학 석사 졸업 (’04.02) 성균관대학교 약학대학 생명약학 박사 졸업 (’94.07~’04.12) ㈜대웅제약 생명과학연구소 책임연구원 (’05.03~’08.03) 현대약품㈜ 중앙연구소 책임연구원 (’08.07~’10.05) 건일제약㈜ R&D센터 책임연구원 (’10.06~’13.04) 태준제약 중앙연구소 총괄 수석연구원 (’13.05~현재) ㈜한국파마 중앙연구소장	8년 2개월
김남훈	1967.11	이사	미등기	상근	생산관리	(’93.02) 세종대학교 화학과 졸업 (’92.11~’94.12) 건풍제약㈜ (’95.01~’95.07) 동우종합교역 (’95.09~현재) ㈜한국파마 생산부 이사	25년 9개월
김승환	1967.06	이사	미등기	상근	경영지원 본부장	(’00.02) 동국대학교 이학 석사 (’86.06~’88.06) 국립보건원 (’91.02~’00.10) ㈜한국파마 품질관리부 (’01.04~’02.02) 풀림무약 생산관리부 (’02.02~현재) ㈜한국파마 경영지원본부장	19년 4개월
이상현	1963.04	이사	미등기	상근	대전영업	(’88.02) 대구대학교 회계학과 졸업 (’91.12~’03.06) 환인제약㈜ 영업부 (’03.06~’05.01) ㈜영진식품 영업부 (’05.01~’05.04) 동인약품 영업부 (’05.05~’21.05) ㈜한국파마 대전팀 이사	15년 12개월
이장희	1963.02	이사	미등기	상근	품질관리	(’89.02) 대구대학교 화학과 졸업 (’89.01~’06.10) 동국제약㈜ 품질관리부 (’06.11~현재) ㈜한국파마 품질관리부 이사	14년 8개월
이찬복	1969.07	상무이사	미등기	상근	마케팅 본부장	(’10.08) 성균관대학교 대학원 법학과 졸업 (’95.05~’00.05) 법무법인 광덕 (’00.06~’09.07) ㈜대웅제약 법무팀 (’09.08~’15.02) ㈜태준제약 마케팅부 (’15.03~현재) ㈜한국파마 마케팅본부장	6년 4개월
안무환	1963.03	이사	미등기	상근	로컬 영업	(’86.02) 대구대학교 토목공학과 졸업 (’93.01~’05.04) 환인제약㈜ (’05.06~현재) ㈜한국파마 로컬사업부 이사	16년 1개월
윤찬수	1971.09	상무이사	미등기	상근	소화기 영업	(’97.02) 한국외국어대학교 정치외교학과 졸업 (’01.03~’03.04) ㈜ 우남약품 (’03.05~’10.11) ㈜녹십자 (’11.01~’13.04) ㈜휴메드 (’13.05~’20.10) ㈜태준제약 (’20.11~현재) ㈜한국파마 소화기사업부 상무	7개월

2.6 산업현황 및 전망

2.6.1 의약품 산업

의약품 산업은 인류의 건강과 생명, 보건향상에 필수적인 산업으로 세계적인 고령화 가속, 만성질환 및 신종질병의 증가, 웰빙(well-being)과 웰에이징(well-aging)에 대한 욕구증대와 새로운 의료기술의 출현 등 복합적인 요인으로 지속적으로 성장할 수밖에 없는 산업으로 생물, 미생물, 화학 등 기초과학, 약학, 의학, 통계 등의 융·복합적 산업 특성을 거쳐 부가가치가 높고 양질의 일자리를 창출할 수 있는 신성장 동력산업임.

국민소득의 증가, 건강에 대한 관심 확대 및 식생활 패턴의 변화 등에 따른 건강검진의 증가, 고령화, 암 발병률 증가 등에 기인하여 안정적인 수요기반을 확보 하고 있으며, 최근 고령화에 따른 노인 진료비의 가파른 상승과 함께 만성질환 증가, 신종질환의 출현, 신규신약시장의 진입 등으로 의약품 수요는 더욱 견조한 성장세를 이어갈 전망.

제약산업은 의학, 약학, 화학, 생물학 등 여러 분야의 관련 지식과 복합적인 기술을 포함하는 다학제 기반 지식 집약적 산업임. 또한, 신약개발을 위해서는 상당한 전문성과 기술력이 요구되는 고급 두뇌 의존형 산업으로도 볼 수 있음. 반면 이러한 시장 진입상의 제약조건으로 인하여 신제품 개발 여부에 따라 엄청난 부가가치를 창출할 수 있는 미래 성장산업으로 분류됨.

2017년 한국수출입은행에서 발간한 '세계 의약품 산업 및 국내산업 경쟁력 현황' 보고서에 따르면 전체 제조업 중에서 제약산업은 연구개발비 비중이 높은 산업으로 일반 제조업의 연구개발비 비중이 매출액의 3~4%인 반면에 제약산업은 8% 이상을 지출하고 있으며, 통상적으로 글로벌 신약개발에 10~20년, 연구개발비 3천억원~1조원이 소요되는 장기투자가 필요하고 신약개발 실패율이 높은 반면, 개발 성공시 글로벌 신약 1개 품목의 연간 매출액이 평균 1조원에 이르는 막대한 수익창출이 가능한 고위험, 고부가가치 산업임.

우리나라 제약시장은 2016년 기준 전체 시장의 약 1.2%를 차지하고 있으며 2011년 11위에서 2016년 13위로 낮아졌으나 2021년에는 12위가 될 것으로 전망. 제약/바이오 산업은 박근혜 정부 시절부터 신성장산업으로 지정되는 등 정부가 적극적인 육성 의지와 함께 2015년 국내기업의 잇따른 기술 수출로 큰 주목을 받았으나 2016년 일부 기업의 기술계약 해지 등으로 분위기가 다소 침체되고 있는 상황. 국내 조사기관의 자료에 따르면, 국내 의약품 시장규모는 2018년 기준 23조원으로 전년 대비 4.8% 성장하였으며, 2014~2018년 동안 연평균 3.2% 성장하며 시장규모가 지속 확대되고 있음.

국내 시장규모는 2015년까지 약가인하 등 규제 강화로 19조원 수준에서 정체되고 있었으나, 이후 잇따른 글로벌 블록버스터 의약품들의 특허만료로 인해 제네릭 의약품 부문에서의 성장과 완제의약품 생산실적 증가 및 최근 5년간 의약품 수출 성장세가 유지되고 있음. 최근 경제수준 향상에 따른 건강에 대한 관심 고조, 새로운 신약개발에 따른 수요 증가로 국내 의약품 시장은 지속적으로 성장할 것으로 예상됨.

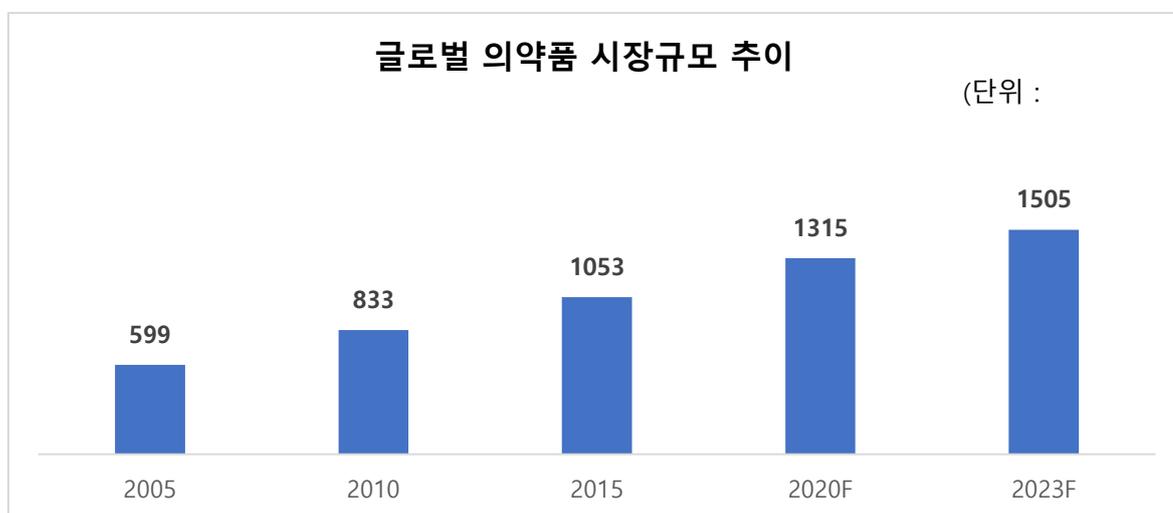
국내 시장규모는 2015년까지 약가인하 등 규제 강화로 19조원 수준에서 정체되고 있었으나, 이후 잇따른 글로벌 블록버스터 의약품들의 특허만료로 인해 제네릭 의약품 부문에서의 성장과 완제의약품 생산실적 증가 및 최근 5년간 의약품 수출 성장세가 유지되고 있음. 최근 경제수준 향상에 따른 건강에 대한 관심 고조, 새로운 신약개발에 따른 수요 증가로 국내 의약품 시장은 지속적으로 성장할 것으로 예상됨.

국내 의약품 시장규모 추이

단위 : 억원	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
생산	155,607	163,761	164,194	169,696	188,061	203,580	211,054	223,132
수출	23,095	23,306	25,442	33,348	36,209	46,025	51,431	60,581
수입	57,289	52,789	54,952	56,016	65,404	63,077	71,552	80,549
무역수지	-34,193	-29,483	-29,510	-22,668	-29,195	-17,052	-20,121	-19,968
시장규모	188,900	193,244	193,704	192,364	217,256	220,633	231,175	243,100

Source : KHISS보건산업통계

글로벌 의약품 시장은 경제성장과 의료수요 증가 등으로 2005년 5,990억 달러에서 2020년 1조 3150억 달러 규모로 성장할 것으로 전망. 현재 세계 제약사 중 상위 16위권 내의 빅파마(매출액 연간 150억 달러 이상인 대형 제약사)들은 주로 미국, 유럽기업들로 구성되어 있으며 향후 5년간 세계 제약시장은 매년 4.5% 성장해 2023년에 이르러 1조 5050억 달러에 달할 것으로 추정.



Source : IMS Health

이와 같은 성장은 최근 전 세계적으로 진행 중인 빠른 속도의 인구고령화와 더불어 소득수준의 향상, 삶의 질에 대한 관심도 증대, 생활패턴의 변화 등의 요인으로 인해 건강증진·유지·개선을 위한 의료 분야의 지출이 크게 확대되는 측면에 기인. 세부적으로는 미국, EU 5개국, 일본, 한국 등 선진국 의약품 시장규모가 2016년 7,493억 달러로 글로벌 의약품 시장의 68%를 차지하며, 향후 연평균 4~7%로 성장하여 약 1조 달러까지 성장할 것으로 예상.

2.7 회사의 경쟁력

2.7.1 산업의 경쟁우위 요소

(1) 다양한 제네릭 의약품

동사의 주요 사업인 제네릭 의약품 국내 판매 부문은 특허가 만료된 의약품을 동일한성분 및 함량, 제형, 효능으로 제조 또는 위탁생산하여 내부 영업인력과 CSO를 통해 전국 종합병원 및 의원, 도매업체에 판매하고 있으며, 일반의약품 대비 전문의약품 매출비중이 확대됨에 따라 매출의 꾸준한 성장세를 보이고 있음.

동사의 제품경쟁력 강화(수익성 높은 전문의약품 위주 제품 리뉴얼)와 다품목 제품 포트폴리오의 구축, 내부 영업인력과 더불어 CSO영업의 선점 및 제도 정착(저비용 고효율의 영업망 구축)등이 자리잡음에 따른 효과이며, 수익성이 높은 전문의약품의 비중 확대와 제품 판매량의 증가가 두드러지고 있음. 처방약 위주의 전문의약품 중에서도 정신신경계, 소화기계, 순환기계, 항생항균계 제품 품목을 주력 제품으로 제조 및 판매 하고 있으며, 수익 증대를 실현하기 위해 추가적인 제제 및 제형 개발을 통한 생산 제품의 종류 확대를 계획중.

(2) 세계적 수준의 첨단 생산시설

동사는 내용고형제(정제 및 캡슐제, 산제), 내용액제, 외용액제, 연고제의 GMP시설을 보유하고 있는 완제의약품 제조회사임.

또한, 동사의 향남 공장은 외용액제·로션제에 대해 유럽연합 우수약품제조관리기준(EU GMP) 인증을 획득한 이력이 있음. 이는 로션제를 생산할 수 있는 국내 최고 수준의 전문 제조시설을 보유하고 있음을 의미. 국내 400여개의 의약품제조시설을 갖춘 회사 중에서 외용액제 전용시설을 통해 외용액제의 제조가 가능한 회사는 소수로, CMO 사업 방면으로도 희소성 가치가 있음. 실제로 본 설비시설을 통해 생산하고 있는 제품들은 시장에서 우위를 점하고 있는 상황.

2.7.2 회사의 주요 제품 현황

(1) 주요 제품 및 서비스 등의 현황

단위 : 백만원	2017	2018	2019	2020	2021.1H
전문 의약품	59,441	60,951	62,942	56,723	29,331
정신신경	26,697	25,553	27,118	24,708	13,009
소화기	5,223	5,911	7,284	7,733	5,703
순환기	5,156	5,547	5,653	5,012	2,640

항생항균	5,241	4,943	4,244	3,566	1,510
기타처방의약품	17,124	18,997	18,643	15,704	6,470
CMO	6,643	7,712	10,032	15,277	9,190
매출조정 등	(10,066)	(8,178)	(6,838)	(489)	(479)
합계	56,018	60,484	66,136	71,510	38,042

Note : 기준서 제1115호(고객과의 계약에서 생기는 수익)의 도입으로 인해 매출에서 차감하는 금액이며, 매출할인, 판매대행수수료, 계약부채, 충당부채 등 및 임대수익

➤ 전문의약품

- 당사는 정신신경계(51품목)를 주력으로, 소화기계(27품목), 순환기계(17품목), 항생항균제(10품목) 등 전문의약품을 제조/판매하고 있음. 매출은 연간 600억원 수준이며, 정신신경계 제품이 약 50%를 차지함. 2020년 기준 정신신경계 제품은 조현병 치료제 31%, 항우울제 26%, 치매치료제 22% 등으로 구성됨. 회사에 따르면, 제품 차별화 전략을 통한 기존 시장 점유율 확대 및 특화 제품을 기반으로 다처방처 병의원과 주요 상급종합병원 영업에 집중하여 매출 증대를 계획 중이며, 또한 장세정제 플렌뷰산 기반 소화기계 연관 제품 line-up 확대 및 경쟁력 있는 오리지널 신약 도입으로 시장확대를 계획하고 있음.

➤ CMO

- 당사는 약 50여개 국내외 제약사의 신경정신계, 순환기계 약물을 주로 생산하고 있으며, 2020년 기준 매출 비중은 약 20% 수준. CMO 매출은 정신신경계 매출 비중이 30% 수준임. 향남공장은 세계적인 수준의 첨단 생산시설로 외용액제/로션제 EU GMP 승인완료 등 제조관리 기준의 선진화와 완벽한 품질관리 체계를 구축하였음. 이를 바탕으로 경쟁력있는 정신과 분야 제품군을 확대하여 매출 증대를 계획하고 있음.

3. 회사 재무제표 분석

3.1 수익성현황

3.1.1 요약 손익계산서

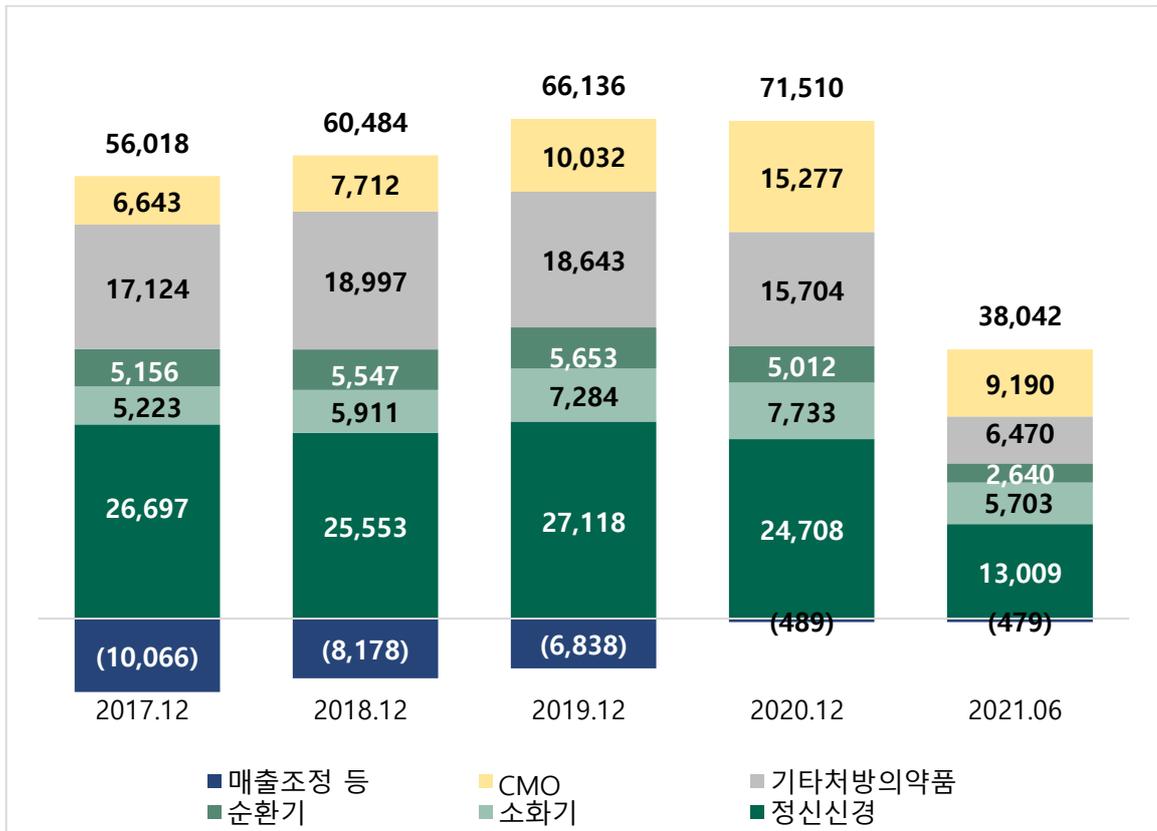
(단위 : 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
매출액	56,018	60,484	66,136	71,510	38,042
매출원가	30,637	32,388	33,014	37,352	20,334
매출총이익	25,381	28,097	33,123	34,157	17,708
매출총이익%	45.3%	46.5%	50.1%	47.8%	46.5%
판매비와관리비	20,936	22,412	25,886	29,554	15,253
영업이익	4,445	5,684	7,237	4,604	2,455
영업이익%	7.9%	9.4%	10.9%	6.4%	6.5%

당기순이익(손실)	2,514	3,828	5,528	3,159	3,478
당기순이익(손실)%	4.5%	6.3%	8.4%	4.4%	9.1%
EBITDA	5,143	6,536	8,881	6,824	3,586
EBITDA%	9.2%	10.8%	13.4%	9.5%	9.4%

3.1.2 매출 추이

(단위 : 백만원)

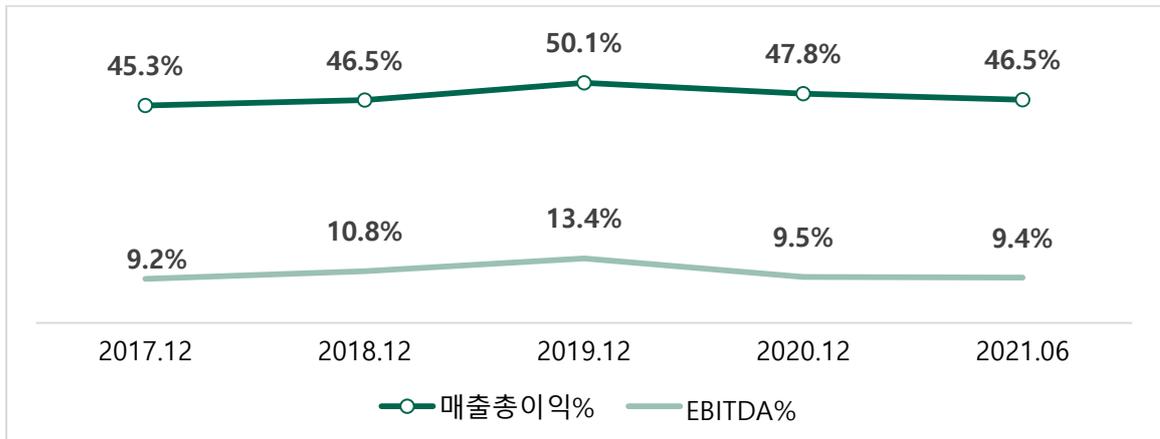


동사의 매출액은 2020년까지 지속적으로 성장하였으며, 이는 전문의약품(정신신경, 순환기 등) 뿐 아니라 CMO 성장에도 기인.

2021년 상반기 단순 연환산 기준 매출액은 약 760억원으로 2020년 대비 약 6% 성장한 금액임. 단순 연환산 기준 기타처방의약품은 약 130억원으로 2020년 약 160억원 대비 소폭 감소하였으나, 정신신경, 소화기, 순환기 등의 성장으로 전문의약품 매출이 증가하였음. 각 부문별 특화 제품의 매출 성장이 이루어졌으며, 이를 통한 동사의 신뢰도와 인지도 구축으로 다시 매출이 성장하는 순선환 구조를 확립함. 지속적으로 경쟁력 있는 신제품을 출시하여, 매출 성장을 지속할 것으로 전망.

또한 CMO 역시 2021년 단순 연환산 기준 매출액은 약 180억원으로 2020년 약 150억원 대비 20% 수준의 성장을 보이며 매출 성장을 견인함. 동사의 공장은 외용액제/로션제 EU GMP 승인완료 등 제조관리 기준의 선진화와 완벽한 품질관리 체계를 구축하였으며, 국내외 50여 업체와의 거래하면서 쌓은 신뢰도를 통해 지속적으로 생산 제품군을 넓히고 있음. CMO 중 정신신경계, 순환기계의 비율 약 30%씩 비중을 차지함.

3.1.3 손익비율 분석



2019년까지 매출 확대에 의한 레버리지 효과로 매출총이익률 및 EBITDA율이 증가함. 2019년 대비 2020년 마진률의 감소는 연구개발비 증가에 기인. 2019년까지 3개년간 매출 대비 연구개발비 비중은 3.9%이나, 2020년은 8.7%를 기록하여 마진률이 감소하였음. 2021년 상반기에도 7% 수준이 유지되고 있음.

회사에 따르면 2021년 영업이익률은 약 9%가 예상되며, 매출 대비 감가상각비 비율이 3% 수준인 점 고려 시, 2021년 EBITDA율은 12% 수준을 기록할 것으로 전망

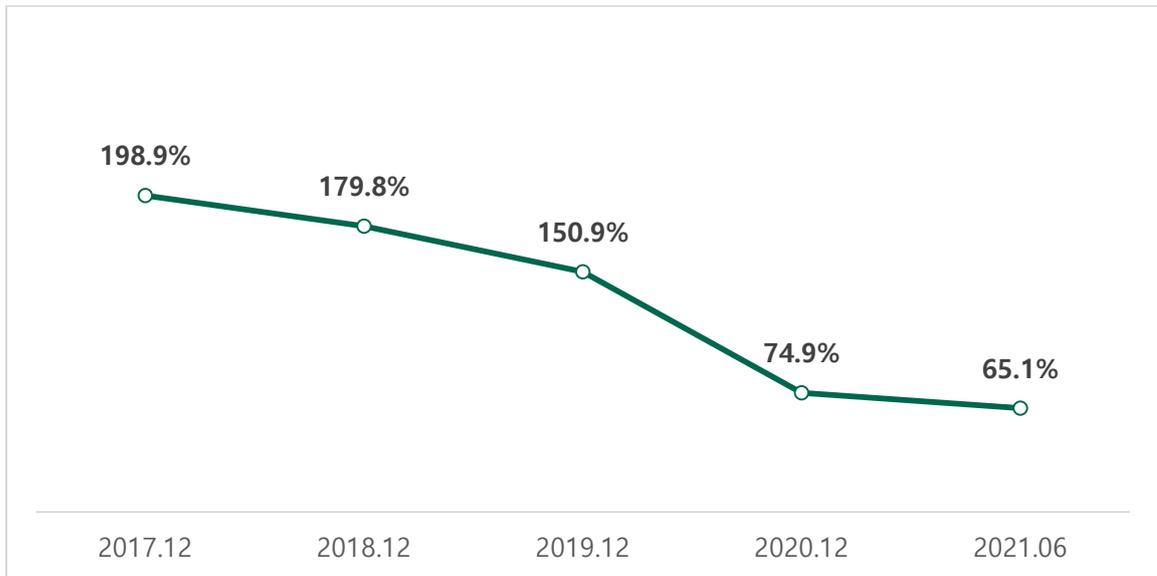
3.2 재무안정성현황

3.2.1 요약 재무상태표

(단위 : 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
유동자산	33,195	39,020	40,382	54,815	48,655
현금및현금성자산	4,221	7,197	10,443	16,865	10,722
단기금융상품	-	360	-	2,000	1,000
매출채권및기타채권	18,576	19,014	16,693	15,751	16,591
재고자산	10,071	10,464	12,913	19,524	19,610
기타유동자산	327	1,985	333	675	732
비유동자산	20,054	23,211	26,365	26,505	33,315
유형자산	13,767	17,091	18,259	18,824	19,304
투자부동산	3,624	3,606	3,588	3,570	3,561
무형자산	15	11	2,084	2,467	2,276
비유동금융자산	793	556	285	399	5,432
기타비유동자산	1,855	1,946	2,149	1,245	2,742
자산총계	53,249	62,231	66,747	81,320	81,970
매입채무및기타채무	7,693	8,868	11,521	12,551	12,508
차입금	17,040	18,819	16,359	13,360	10,160
기타부채	10,704	12,302	12,270	8,907	9,660
부채총계	35,437	39,989	40,149	34,818	32,328
자본금	4,200	4,393	4,393	5,453	5,453
기타자본	1,550	4,624	5,283	20,993	20,993
이익잉여금	12,062	13,224	16,922	20,056	23,195
자본총계	17,812	22,241	26,598	46,502	49,642

3.2.2 부채비율



2021년 6월말 기준 부채비율은 65.1%이며, 과거 150~200% 수준이었으나, 2020년 8월 상장에 따른 자본 증가 및 차입금 감소로 부채비율이 75%로 하락하였음.

3.2.3 순차입금비율

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
순차입금비율	72.0%	50.6%	22.2%	(11.8)%	(3.1)%
순차입금	12,819	11,263	5,915	(5,505)	(1,562)
자본총계	17,812	22,241	26,598	46,502	49,642

2020년 상장으로 현금성자산이 증가하여 순차입금이 감소하였으며, 차입금 보다 보유 현금성자산이 더 많아 음(-)의 순차입금 유지하고 있음.

3.2.4 유형자산 및 투자부동산

(단위: 백만원)

구분	기초	취득	처분	대체	감가상각비	기말
토지	6,543	-	-	389	-	6,933
건물	7,709	-	-	764	(168)	8,305
구축물	588	95	-	63	(43)	703
기계장치	1,266	168	(0)	288	(255)	1,467
차량운반구	194	-	-	-	(21)	173
공기구비품	1,084	295	(0)	2	(158)	1,223
사용권자산	493	214	-	-	(281)	426

건설중인자산	945	635	-	(1,506)	-	74
합계	18,824	1,407	(0)	-	(927)	19,304

2021년 6월말 기준, 동사는 장부가 약 150억원의 토지 및 건물을 보유(화성 향남 공장과 대구 동내 연구소)하고 있으며, 약 36억원의 투자부동산을 보유하고 있음. 투자부동산은 향남 공장에 소재하고 있으며, 사용 중인 공장 외의 토지 및 건물을 임대하고 있음.

2021년 6월말 기준, 상기 부동산 및 기계장치, 재고자산 등에 대하여 약 270억원의 화재보험이 가입되어 있음. 또한 차입금 약 93억원에 대해 상기 부동산을 담보로 제공하고 있음. 채권최고액은 약 97억원임.

3.2.5 금융자산

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
현금및현금성자산	4,221	7,197	10,443	16,865	10,722
단기금융상품	-	360	-	2,000	1,000
합계	4,221	7,557	10,443	18,865	11,722

2021년 6월말 기준, 동사가 보유한 현금성자산은 예적금으로 약 120억원이며, 사용제한된 자산은 당좌개설보증금 4백만원임.

3.3 현금흐름현황

(단위: 백만원)

구분	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.06
영업활동현금흐름	4,019	4,884	7,544	(874)	3,505
투자활동현금흐름	(5,065)	(1,858)	(1,544)	(4,711)	(5,623)
재무활동현금흐름	2,069	(105)	(2,779)	12,005	(4,039)

2017년 및 2018년 대비 2019년 영업활동 현금흐름의 증가는 당기순이익 증가에 기인함. 2017년 및 2018년 당기순이익은 각각 약 25억 및 38억이었으나, 2019년에 55억원을 기록함. 2020년의 경우, 당기순이익이 2019년 대비 감소한 약 32억원을 기록하였으며, 재고자산이 약 75억원 증가하며 음(-)의 영업활동 현금흐름이 발생함.

투자활동 현금흐름은 2017년의 경우, 유형자산 17억 취득 및 투자부동산 36억원 취득으로 (-)50억원의 현금흐름을 기록함. 이후 지속적인 CAPEX 투자가 발생하였으며, 2020년에는 단기금융상품 20억원 취득으로 음(-)의 현금흐름폭 확대됨. 2021년은 피코이노베이션과 제넨셀 지분투자 (-)56억원의 현금흐름을 기록함.

2017년 약 20억원 장기차입하였으며, 2019년에 차입금 일부 상환 및 리스부채 감소로 음(-)의 현금흐름 기록. 코스닥 상장을 통한 자금조달로 2020년 120억원의 현금흐름을 기록하였으나, 2021년 차입 금중 일부 상환으로 음(-)의 현금흐름 기록.

4. 주요 리스크

동사는 2021년 6월말 기준 부채비율 65.1%, 보유 현금성자산 117억원 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있는 회사로서 투자대금 회수에 있어 재무적 리스크는 낮지만, 아래와 같은 리스크 요인이 주가 하락으로 이어져 투자수익률 부진으로 이어질 수 있음.

4.1 개량신약 및 신약 개발 지연

기존 파이프라인을 확대/강화시킬 수 있는 잠재력이 있는 품목들로 개량신약 및 신약 개발을 계획 중임. 현재 2022년 3분기 위궤양, 2023년 우울증 및 파킨슨병, 2024년 알츠하이머 개량신약을 발매 예정이며, 이외 알츠하이머성 치매, 폐/간 섬유화, 신장독성완화(항암보조제) 등의 신약 치료제 전임상을 진행 중임. 이러한 개량신약 및 신약 개발 등이 지연될 경우, 동사의 매출 및 이익 규모에 부정적인 영향으로 주가에 악영향이 있을 수 있음.

5. 투자검토 결론

한국파마는 1) 사업 : 특화제품군에 대한 시장 점유율을 바탕으로 신뢰도와 인지도를 구축하여 다양한 제네릭 의약품을 제조/판매하며, 세계적 수준의 생산시설로 CMO 부문의 성장으로 매출 및 이익이 지속적으로 성장할 것으로 기대 됨. 2) 크레딧 : 재무건전성지표인 부채비율 65.1%, 보유 현금성자산 117억 및 음(-)의 순차입금을 기록하고 있어 재무적으로 안정적임.

이에 한국파마는 전환사채 투자에 적합함.