

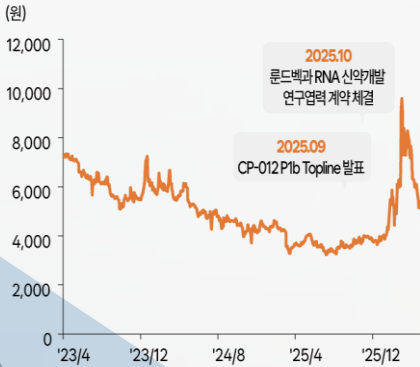
KOSPI | 제약과생물공학 부광약품 (003000)

본업 성장세 위에 RNA 플랫폼 재평가 기대

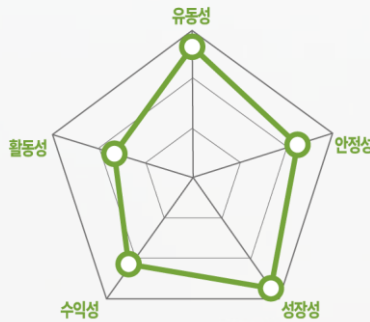
체크포인트

- 자회사 콘테라파마의 CP-012는 임상 1b상에서 제형 구현 가능성과 내약성을 확인한 이후 2상 진입을 준비 중으로, 향후 초기 유효성 확보 시 공동개발 또는 기술이전 가능성까지 기대
- 룬드벡과의 RNA 공동연구 계약은 콘테라파마 RNA 플랫폼의 외부 검증 사례로, 계약금, 연구비, 마일스톤, 로열티 수취 구조와 추가 글로벌 파트너링 가능성 측면에서 중장기 가치 재평가 포인트
- 2026년은 룬드벡 선금금 역기저와 R&D 및 인수 정상화 비용으로 단기 이익 조정이 예상되나, 주력 품목 성장과 한국유니온제약 편입 효과를 바탕으로 외형 성장 방향성은 여전히 유효

주가 및 주요이벤트

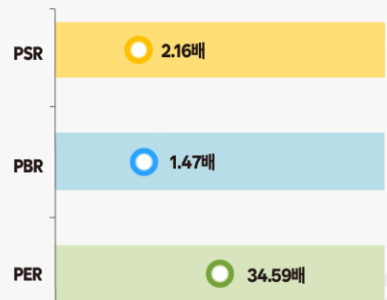


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 김승준, Pharm.D edwardsj@kirs.or.kr

RA 이금민 km.lee@kirs.or.kr

제약과생물공학

본업 기반 위에 CNS & RNA 성장축을 더한 사업구조 고도화

동사는 1960년 설립, 1988년 코스피에 상장된 전문의약품 중심 제약사로, 당뇨병성 신경병증 치료제인 텍시드&치옥타시드와 CNS 전략 품목 라투다를 기반으로 안정적인 처방의약품 사업을 영위 중. 최근에는 기존 ETC 사업의 회복에 더해 자회사 콘테라파마를 통한 CNS 파이프라인 및 RNA 플랫폼 개발을 병행하며 사업구조 고도화. 특히 콘테라파마는 파킨슨병 아침 무동증 치료제 CP-012의 임상 진전과 룬드벡과의 RNA 공동연구를 통해 중장기 성장 기반을 확보.

실적 회복이 증명된 본업, 콘테라파마가 여는 성장옵션

동사의 본업 회복이 실적으로 확인되고 있다는 점과, 자회사 콘테라파마를 통해 RNA 플랫폼 및 CNS 파이프라인 가치가 동시에 부각되는 중. 본업에서는 텍시드&치옥타시드의 구조적 성장과 라투다의 고성장이 맞물리며 수익성 체질이 개선되고 있고, 콘테라파마의 CP-012가 임상 1b상 긍정적 결과를 확보한 이후 임상 2상 진입을 준비 중인 점과 룬드벡과의 RNA 공동연구 계약은 플랫폼의 외부 검증이라는 점에서 긍정적. 동사는 하반기 안정적인 전문의약품 사업이 방어하고, 상반기 CP-012 및 RNA 플랫폼 가치가 여는 구조를 확보하고 있어, 단순 실적주보다는 '본업 지속 성장 + RNA 옵션' 관점에서 재평가 가능성 보유.

외형 성장 지속 속 단기 이익 조정, 중장기 방향성은 긍정적

2026년 동사는 텍시드와 라투다를 중심으로 한 주력 품목 성장, 전문의약품 처방 증가, 그리고 하반기 한국유니온제약 편입 효과를 바탕으로 외형 성장세를 이어갈 전망. 다만 2025년 룬드벡 선급금의 역기저, CP-012 임상 2상 진입 준비에 따른 연구개발비 증가, 한국유니온제약 정상화 비용 반영으로 수익성은 일시적으로 조정될 것으로 예상. 그럼에도 이는 본업 훼손보다는 생산기반 확대와 중장기 파이프라인 가치 제고를 위한 선제적 투자 성격이 강하며, 주력 ETC 품목의 안정적 성장과 콘테라파마의 연구개발 모멘텀이 병행된다는 점에서 2026년 실적의 질적 방향성은 여전히 긍정적.

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	1,909	1,259	1,601	2,007	2,360
YoY(%)	4.6	-34.0	27.1	25.4	17.6
영업이익(억원)	-2	-375	16	142	78
OP 마진(%)	-0.1	-29.8	1.0	7.1	3.3
지배주주순이익(억원)	-25	-313	-26	126	58
EPS(원)	-31	-399	-35	147	59
YoY(%)	적지	적지	적지	흑전	-60.0
PER(배)	N/A	N/A	N/A	25.7	86.5
PSR(배)	3.3	3.5	2.0	1.6	2.1
EV/EBITDA(배)	123.8	N/A	46.1	12.1	26.8
PBR(배)	2.4	1.9	1.3	1.1	1.5
ROE(%)	-0.9	-12.8	-1.1	4.3	1.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	3.3	2.5

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/28)	5050원
52주 최고가	9600원
52주 최저가	3,225원
KOSPI (5/28)	8,185.29p
자본금	515억원
시가총액	4,983억원
액면가	500원
발행주식수	99백만주
일평균 거래량 (60일)	273만주
일평균 거래액 (60일)	202억원
외국인지분율	8.25%
주요주주	OCI홀딩스 17.11%
	김동연 7.15%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.4	25.8	29.1
상대주가	-38.7	-39.7	-57.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 기업 개요 및 연혁

부광약품은 전문의약품 제조 및 판매 사업에서의 안정적인 실적을 기반으로 신약 연구개발에 투자하며 추가 성장동력을 모색하는 기업

부광약품은 1960년 설립된 전문의약품 기업으로, 1988년 코스피에 상장되어 완제 의약품의 제조 및 판매 사업과 신약 연구개발 사업을 영위하고 있다. 동사는 오랜 업력을 기반으로 다양한 질환에 대한 전문의약품 포트폴리오를 갖추고 있으며, 동시에 자회사에서의 지속적인 연구개발 투자를 통해 신약 개발 분야에서의 성과를 보이고 있다.

동사는 장기간 사업을 영위하며 구축한 판매망을 기반으로 한 약국 및 병원 대상 의약품 제조 및 판매를 주요 사업으로 영위하고 있다. 핵심 제품군에는 '덱시드정/치옥타시드'(당뇨병성 신경병증 치료제), '웨로바'(빈혈치료제), '라투다'(조현병, 양극성장애 치료제) 등의 전문의약품이 포함된다. 동사는 지속적인 신제품 출시 및 적응증 확장을 통해 성장을 꾀하고 있는데, 실제로 2024년 판매를 시작한 '라투다'는 출시 1년 만인 2025년 5월 월매출 10억원을 돌파하였으며 현재 적응증 확장을 위한 임상3상 신청 단계에 있다.

한편 동사는 2026년 1월 전문의약품 제조사인 한국유니온제약의 최종인수자로 선정되었으며, 2분기 중으로 인수가 완료될 것으로 예상된다. 인수 규모는 약 300억원이며, 인수 이후 한국유니온제약이 보유한 항생제 및 액상주사제 생산시설을 확보해 총 생산여력을 약 30% 증대시키고, 제네릭 및 개량신약 사업의 기반을 다지는 계기가 될 것으로 기대된다.

동사는 안정적인 본업 성장 기초를 유지함과 동시에 자회사에서 글로벌 신약 개발을 병행하며 새로운 성장 기회를 모색하고 있다. 특히 자회사 Contera Pharma는 후보물질 CP-012(파킨슨병 무동증 치료제)의 긍정적인 임상1b상 Topline 데이터를 기반으로 임상2상 진입을 준비하고 있으며, 2025년 10월 덴마크 제약사인 룬드벡과 RNA 신약개발 플랫폼 기술 공동개발 계약을 체결하였다. 이처럼 전문의약품 사업에서의 신제품 출시 및 생산여력 확대 외에도, 플랫폼 기술 및 글로벌 신약을 개발하는 등 적극적으로 투자를 집행하며 기업가치 제고를 위한 중장기 성장동력을 다각화하고 있다.

연혁

1960~2019	2020~2023	2024~
<p>1960. 10 법인 설립</p> <p>1988. 08 코스피 상장</p> <p>2001. 05 상호 변경(부광약품공업 → 부광약품)</p> <p>2014. 11 Contera Pharma 인수</p> <p>2015. 06 부광메디카 설립</p> <p>2016. 05 다이나세라퓨틱스 설립</p> <p>2019. 10 ASLAN Pharmaceuticals와 JaguAHR Therapeutics JV 계약 체결</p>	<p>2020. 08 부광메디카, 안산 반월공장 부지 및 KGMP시설 매각</p> <p>2021. 04 Contera Pharma, JM-010 미국 FDA 임상 2상 투약 개시</p> <p>2022. 07 Lurasidone 임상3상 결과 발표</p> <p>2022. 10 Lurasidone 품목허가 신청</p> <p>2022. 11 Contera Pharma, JM-010 유럽 2상 임상에 한국 의료기관 추가</p> <p>2023. 01 ProteKT Therapeutics 인수</p> <p>2023. 04 Contera Pharma, JM-010 유럽 2상 임상에 슬로바키아 의료기관 추가</p> <p>2023. 09 Contera Pharma, CP-012 임상1a상 투약 개시</p> <p>2023. 11 Lurasidone 품목허가 승인</p>	<p>2024. 01 Contera Pharma, CP-012 임상1a상 개념 증명 완료</p> <p>2024. 05 Contera Pharma, JM-010 유럽 2상 임상 토탈인 결과 발표</p> <p>2024. 08 조현병 및 양극성장애신약 Lurasidone(제품명: 라투다정) 출시</p> <p>2024. 11 Contera Pharma, CP-012 임상1b상 투약 개시</p> <p>2024. 12 JaguAHR Therapeutics 인수</p> <p>2025. 09 Contera Pharma, CP-012 임상1b상 토탈인 결과 발표</p> <p>2025. 10 Contera Pharma, Lundbeck과 전략적 연구협력 계약 체결</p> <p>2025. 12 라투다정 적응증 확대를 위한 국내 임상3상 IND 신청</p> <p>2026. 02 ProteKt Therapeutics 청산</p> <p>2026. 04 Contera Pharma, CP-102 영장류 28주 데이터 발표</p>

자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업

전문의약품 사업은 **덱시드, 치옥타시드의 안정적 처방 성장과 라투다의 고성장이 맞물리며, 대사성 질환과 CNS 영역에서 포트폴리오 균형 및 외형 성장을 동시에 이끄는 중**

1. 전문의약품 사업

부광약품의 전문의약품 사업은 오랜 기간 축적해온 자체 영업&마케팅 역량을 기반으로 대사성 질환과 CNS 영역에서 안정적인 매출 기반을 형성하고 있다. 현재 **상위 Top 3 품목은 당뇨병성 말초신경병증 치료제인 '덱시드'와 '치옥타시드', 그리고 CNS 전략 품목인 '라투다'**로 구분할 수 있으며, 각각은 치료 영역 내에서 상이한 역할을 수행하면서도 회사의 처방의약품 포트폴리오를 구성하는 핵심 축으로 기능하고 있다. 전통적으로 동사는 전문의약품 부문에서 내수 기반의 견조한 처방 매출을 확보해왔는데, 최근에는 기존 주력 품목의 안정적 성장과 신규 전략 품목의 고성장이 동시에 나타나면서 제품 믹스 개선 측면에서도 의미 있는 변화를 보여주고 있다.

1) 덱시드 (2025년 연결 매출 비중: 약 10%)

우선 **'덱시드'는 R-Thioctic Acid Tromethamine을 주성분으로 하는 당뇨병성 말초신경병증 치료제로, 신경세포의 산화스트레스를 완화하고 말초신경 손상에 따른 증상 개선을 유도하는 기전**을 가지고 있다. 당뇨병 유병률 증가와 함께 당뇨 합병증 관리의 중요성이 높아지는 환경에서, 말초신경병증 치료제는 비교적 꾸준한 처방 수요가 유지되는 영역이다. '덱시드'는 이러한 수요 기반 위에서 동사의 자체 영업망을 통해 안정적으로 판매되고 있으며, 최근 들어서는 실적 측면에서도 의미 있는 개선 흐름을 보이고 있다. 특히 동 제품이 포함된 당뇨병성 신경병증 치료제군은 2025년 연간 약 40% 수준의 매출 성장률을 기록했으며, **2025년 기준 '덱시드' 단일 품목 매출 역시 전년 동기 대비 약 80.6% 증가해 가파른 성장세를** 보이고 있다. 이는 단순한 기저효과보다는 기존 처방 기반의 유지와 함께 제품 경쟁력이 일정 수준 유지되고 있음을 보여주는 성장률이었다.

2) 치옥타시드(2025년 연결 매출 비중: 약 6%)

'치옥타시드'는 Thioctic Acid을 주성분으로 하는 당뇨병성 말초신경병증 치료제로, 작용기전 측면에서 '덱시드'와 유사한 항산화 기반 치료제인데, 산화스트레스를 저해해 신경 손상을 완화하는 구조를 바탕으로, 당뇨 합병증 치료 영역에서 꾸준한 처방 수요를 확보하고 있다. 판매 구조 역시 '덱시드'와 마찬가지로 동사의 전문의약품 영업조직을 통해 직접 유통되는 형태이며, 기존 제품군과의 영업 시너지를 활용할 수 있다는 점에서 효율적인 품목 운영이 가능하다. '치옥타시드'는 2025년 들어 '덱시드'와 함께 성장세를 기록하며 당뇨병성 신경병증 치료제군 전체의 외형 확대에 기여하고 있는데, **2025년 기준 '치옥타시드' 단일 품목 매출 역시 전년 동기 대비 약 5.2% 성장하는 결과를 보였다.** 이처럼 두 품목은 단순한 유지형 Cash-Cow를 넘어, 동사의 전문의약품 사업 내에서 여전히 유효한 성장 동력으로 작동하고 있음을 증명해내었다.

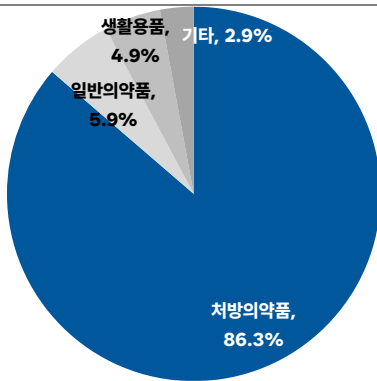
3) 라투다(2025년 연결 매출 비중: 약 5%)

한편 '라투다'는 동사의 전문의약품 사업에서 가장 주목할 만한 CNS(Central Nervous System) 계열 전략 제품인데, '라투다'는 일본 Sumitomo Pharma가 개발한 Lurasidone 성분의 항정신병제로, 동사는 2017년 4월 국내 개발, 마케팅, 판매, 유통에 대한 독점 라이선스를 확보한 이후 이를 2024년 3분기에 국내 시장에 출시했다. 주요 **적응증은 청소년 및 성인 조현병, 그리고 소아 및 성인의 제1형 양극성장애 우울삽화 치료**로, 비교적 넓은 환자군을 포괄할 수 있다는 점에서 처방 확대가 되고 있다. **기전 측면에서는 도파민 D2 및 세로토닌 5-HT2A, 5-HT7 수용체 길항, 5-HT1A 부분 작용을 통해 항정신병 효과를** 나타내며, **기존 비정형 항정신병제 대비 체중 증가, 프로락틴 상승, 대사이상반응**

부담이 상대적으로 낮다는 점이 차별점으로 부각된다. 이러한 특성은 장기 복용이 필요한 정신과 치료 영역에서 환자 순응도와 삶의 질 측면에서 유리하게 작용할 수 있으며, 실제 시장 내에서도 빠른 침투 속도로 이어지고 있다.

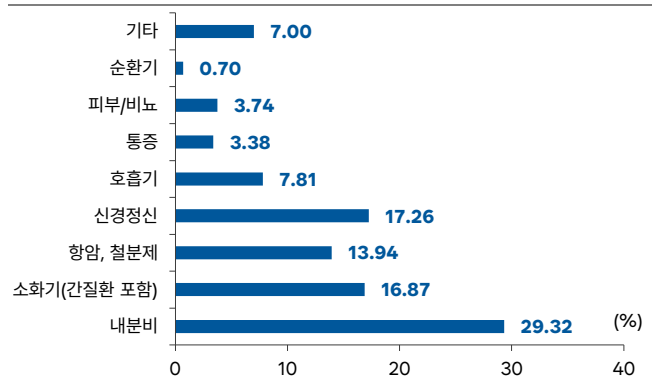
'라투다'는 출시 이후 단기간 내 시장 인지도를 확보하며 동사의 CNS 포트폴리오의 성장 축으로 자리잡고 있고, **출시 약 1년 남짓만에 국내 전국 상급종합병원 코딩 90% 완료, 빅5 종합병원에서 처방되고 있는 점은 제품 수용성이 빠르게 확대되었음을 보여주는 지표**이며, 항정신병제 부문에서의 높은 고객 인지도 역시 처방 확산의 배경으로 해석된다. 특히 **2025년에는 CNS 분야 매출이 전년 대비 약 90% 증가**하였고, 이는 '라투다'가 단순 신규 도입 품목을 넘어 회사 전체 전문의약품 사업의 외형 성장을 견인하는 핵심 품목 중 하나로 부상하고 있다. 동사의 입장에서는 '덱시드'와 '치옥타시드'가 안정적인 처방 기반을 제공하는 가운데, '라투다'가 고성장 품목으로 추가되면서 전문의약품 사업 포트폴리오의 균형이 한층 개선되는 구조를 보이고 있다.

부광약품 매출 비중(2025)



자료: 부광약품, 한국R협의회 기업리서치센터

처방의약품 매출 비중(2025)



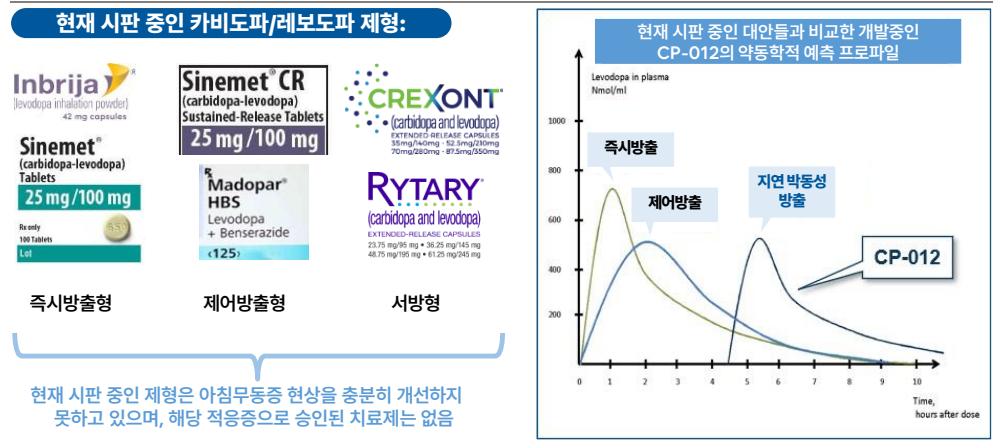
자료: 부광약품, 한국R협의회 기업리서치센터

CP-012는 콘테라파마가 자체 개발 중인 파킨슨병 아침 무동증 치료용 개량신약으로, Levodopa/Carbidopa의 지연-이중 박동성 방출 제형을 통해 기존 치료제의 약효 공백을 보완하는 전략으로 개발 중

2. 신약개발 사업(CP-012, 파킨슨병 무동증 치료제)

동사의 신약개발 사업에서 핵심 파이프라인으로 평가되는 CP-012는 덴마크 회사 콘테라파마(Contera Pharma)가 자체 개발 중인 파킨슨병 치료제 후보물질로, 기존 표준치료의 한계를 보완하는 개량신약 성격의 프로젝트이다. **적응 증은 파킨슨병 환자에서 빈번하게 나타나는 아침 무동증(Morning Off)**으로, 이는 야간 동안 약효가 소실되면서 기상 직후 환자의 운동 기능이 현저히 저하되는 증상을 의미한다. 파킨슨병 치료의 근간이 되는 **Levodopa 제제는 여전히 가장 강력한 증상 조절 옵션으로 활용되고 있으나, 반감기가 짧고 약효 지속시간에 한계가 있어 이른 아침이나 야간 시간대의 증상 공백을 충분히 보완하지 못한다는 문제**가 지속적으로 제기되어 왔다. **CP-012는 이러한 미충족 수요를 해결하기 위해 설계된 제형 기반 신약 후보로, 단순한 약효 성분 변경이 아니라 약물 전달 시점과 방출 패턴을 최적화 함으로써 치료 효율성을 높이려는 접근으로 개발되고 있다.**

CP-012의 차별성 및 현재 시판 중인 Carbidopa/Levodopa 제형의 한계점



자료: 부광약품, 한국R협의회 기업리서치센터

동 파이프라인의 핵심은 Levodopa와 Carbidopa를 기반으로 한 **지연-이중 박동성(delayed and dual pulsatile) 방출 복합 제형**에 있는데, 일반적인 즉시방출 제제가 복용 후 비교적 빠르게 혈중농도에 도달한 뒤 약효가 소실되는 구조라면, **CP-012는 환자가 취침 전에 복용했을 때 약물이 필요한 시점에 맞춰 단계적으로 방출되도록 설계**돼 있다. 즉, 야간 동안에는 불필요한 급격한 방출을 억제하면서, 이른 아침 기상 전후 최악의 증상 발현 시점에 Levodopa의 약효가 유지되도록 유도하는 것이 개발 전략의 핵심이다. 이를 통해 환자의 아침 운동 기능을 개선하고, 기상 직후 일상생활 수행의 어려움을 줄이는 방향으로 개발되고 있어, 결국 CP-012는 기존 Levodopa 치료의 약리학적 강점은 유지하면서도, 제형 혁신을 통해 약효 공백 시간대를 보완하려는 개발 전략으로 볼 수 있다.

CP-012, Carbidopa/Levodopa 복합제의 지연-이중 박동성 방출 제형으로 개발

CP-012

새로운 지연-이중 박동성 방출 특성을 갖춘 레보도파/카비도파 경구 제제

아침무동증은 파킨슨병 환자에게 매우 흔한 증상으로, 이에 대한 해결은 높은 미충족 수요로 남아 있음

기존 레보도파 제제와 차별화된 특성 보유: 환자의 증상 완화가 필요한 시점에 약물 전달되도록 설계

임상 1b Top Line 결과를 통해 안전성과 내약성 입증

지속적으로 성장하고 있는 파킨슨병 시장에서의 중요한 글로벌 상업화 기회 존재

자료: 부광약품, 한국R협의회 기업리서치센터

CP-012는 2025년 9월 15명 대상 탐색적 1b상에서 긍정적 Topline 결과를 확보하며, 목표 시점까지 Levodopa 방출을 지연시키는 제형 구현 가능성과 양호한 내약성을 한차례 입증하였다. 이는 아침 무동증과 같이 특정 시간대 증상 조절이 중요한 적응증에서 기술적 타당성을 보여주는 결과로, 현재 임상 2상 진입 및 후속 유효성 검증을 위한 준비를 진행하고 있으며, 2H26 중으로 환자 투약 개시를 목표로 하고 있다. 이 모든 과정이 별도 License-In 없이 자회사 콘테라 파마가 자체 개발하는 품목이라는 점에서 권리 구조가 명확하고 성과가 직접적인 파이프라인 가치로 연결될 수 있다는 장점이 있으며, 안정적인 전문의약품 사업 기반 위에서 CP-012는 동사의 중장기 기업가치를 상승하도록 이끌 수 있는 pipeline중 하나로 볼 수 있다.

3 종속 회사

**적극적인 오픈 이노베이션 및
자회사 투자를 통한 장기 성장
기회 모색**

2026년 1분기 말 기준 부광약품의 연결 대상 종속회사에는 Contera Pharma A/S(자산: 160억원), JaguAhR Therapeutics(자산: 0.6억원), ProteKt Therapeutic(자산: 0.5억원), 부광메디카(자산: 95억원)가 있다. 동사는 활발한 오픈 이노베이션을 통해 장기적인 성장의 발판을 마련하면서도, 효율적인 자원 배분을 위한 선택과 집중 전략을 병행하고 있다.

Contera Pharma A/S는 2010년 설립된 덴마크 소재 중추신경질환치료제 전문 바이오벤처로, 2014년 완전자회사로 편입해 100%의 지분을 보유하고 있다. 현재 주요 사업으로 CNS 파이프라인 및 RNA 신약개발 플랫폼 기술 관련 연구개발을 수행하고 있는데, 2025년 CP-012 임상1b상 성공과 룬드벡과의 RNA 공동연구 계약 체결을 통해 기술력 및 글로벌 확장성을 검증받으며 동사의 핵심 자회사로 자리잡았다.

ProteKt Therapeutics는 이스라엘에 위치한 바이오벤처로, PKR(Protein Kinase RNA-activated) 억제제 기반의 알츠하이머 치료제를 개발하는 기업이다. 동사는 2025년 말 기준 97.24%의 지분을 보유하고 있었으나 개발 과정에서의 성과 부진으로 청산을 결정했고, 현재 청산 절차를 진행 중이다. 향후 Contera Pharma 등 다른 파이프라인 연구개발에 집중할 계획이다.

JaguAhR Therapeutics는 2019년 아슬란제약과의 합작법인으로 설립한 싱가포르 소재 바이오벤처로, 동사가 75.02%의 지분을 보유하고 있다. AhR 길항제 및 이를 타겟으로 하는 면역항암제 연구개발을 수행하고 있다. 부광메디카는 지분을 100%의 완전자회사로 2015년 설립되었으며, '부광LAB' 등 건강기능식품 유통 사업을 영위하고 있다.

종속 회사(2026.03.31)



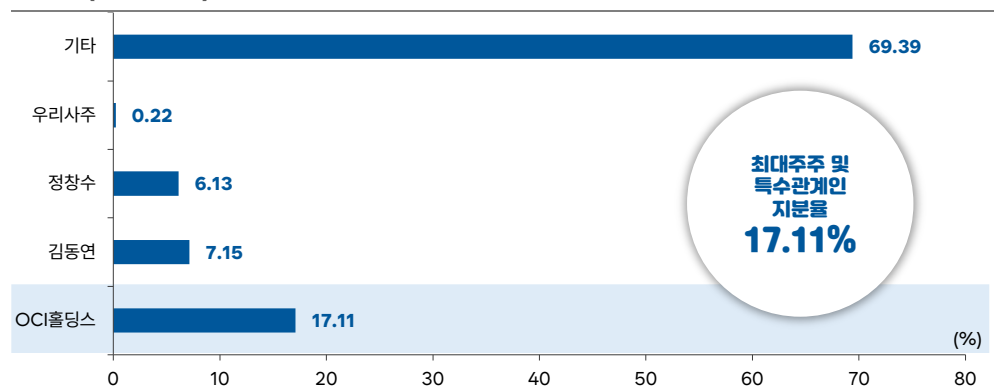
자료: 부광약품, 한국R협의회 기업리서치센터

주주 구성

2026년 1분기 말 기준 부광약품의 최대주주는 OCI홀딩스로, 16,878,791주를 보유해 총 17.11%의 지분을 보유하고 있다. OCI홀딩스는 제약바이오 사업 본격화를 위해 2022년 동사의 경영권을 인수했으며, OCI의 글로벌 사업 역량과 동사의 연구개발 역량을 기반으로 공동 경영 체제를 구축했다. 한편 OCI홀딩스는 2023년 지주사로 전환되어 공정거래법에 따라 2027년 9월까지 동사의 지분율을 30% 이상 확보해야 한다. 현재 약 12.9%의 지분을 추가 확보해야 하며, 아직 구체적인 방식 및 시기는 정해지지 않은 상황이다.

5% 이상 주주로는 김동연 전 회장이 7.15%, 정창수 부회장이 6.13%를 보유하고 있다. 우리사주는 214,888주로 전체 보통주의 0.22%에 해당하며, 자사주는 보유하고 있지 않다.

주주 구성(2026.03.31)



산업 현황

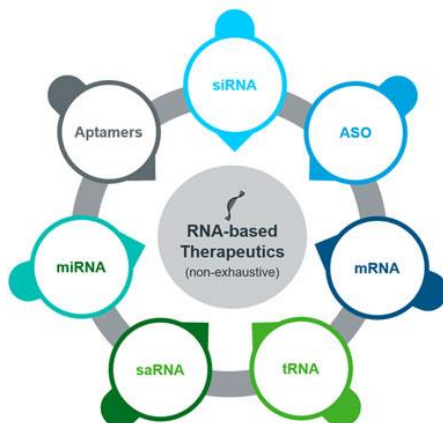
1 글로벌 RNA 치료제 산업

**글로벌 RNA 치료제 산업은
상업화 가능성이 입증된 가운데
전달기술 및 플랫폼 경쟁과
글로벌 파트너십 확대를 바탕으로,
희귀질환을 넘어 CNS, 종양,
대사질환까지 확장되는 구조적
성장 국면에 진입한 산업**

글로벌 RNA 치료제 산업은 더 이상 초기 개념 검증 단계에 머무는 시장이 아니라, 실제 상업화 성과와 플랫폼 경쟁이 동시에 전개되는 본격적인 성장 산업으로 진입하고 있다. 과거 RNA 기반 치료는 높은 불안정성, 면역원성, 전달 효율의 한계로 인해 실험적 기술로 평가받는 경우가 많았으나, 최근에는 화학적 변형 기술의 고도화, 전달체 플랫폼의 진화, 제조 공정의 표준화가 축적되면서 치료제 범주로서의 신뢰도가 크게 높아졌다. 최근 RNA 치료제가 대규모 생산, 전달, 면역원성 등 초기 핵심 병목을 점진적으로 극복하고 있으며, 규제 승인과 임상 데이터가 누적되면서 산업 전반의 진입 장벽이 “기술 가능성”에서 “개발 효율성과 플랫폼 확장성”으로 이동하고 있다. 실제로 RNA 치료제는 이제 희귀 질환에서의 제한적 적용을 넘어 대사질환, 심혈관질환, 종양, 감염병, 중추신경계 질환으로 적응증 영역을 확장하고 있으며, 산업의 초점 역시 개별 파이프라인보다 어떤 플랫폼이 더 넓은 적응증과 다양한 modality를 효율적으로 연결할 수 있는지로 옮겨가고 있다.

RNA 치료제 산업의 확장은 기술 스펙트럼이 넓어졌다는 점에서도 확인되는데, 현재 산업 내 주요 축은 mRNA, siRNA, ASO(AntiSense Oligonucleotide), splice-switching oligonucleotide, aptamer 등으로 구분할 수 있으며, 각 modality는 서로 다른 방식으로 유전자 발현을 조절한다. mRNA는 체내에서 치료 단백질 발현을 유도하는 방식으로 백신과 단백질 대체치료를 강점을 보이고, siRNA는 RNA 간섭을 통해 특정 유전자의 발현을 억제하며, ASO는 표적 RNA와 결합해 분해를 유도하거나 splicing을 조절하는 방식으로 작동한다. 이러한 다양한 작동기전은 RNA 치료제가 기존 저분자나 항체 의약품으로 접근하기 어려웠던 표적까지 공략할 수 있게 한다는 점에서 산업적 의미가 크다. 특히 2025년 기준 FDA 승인 Oligonucleotide 치료제 수가 24개까지 확대됐다는 점은 핵산의약품이 더 이상 예외적 성공 사례가 아니라 하나의 확립된 치료제 카테고리 자리 잡고 있음을 보여준다. 이는 RNA 치료제 산업이 “가능성의 시장”에서 “승인 이력과 상업화 데이터가 축적되는 시장”으로 이동하고 있음을 의미하며, 투자자 관점에서도 기술 플랫폼에 대한 프리미엄을 정당화하는 중요한 배경이 되기도 한다.

Nucleic Acid 종류들

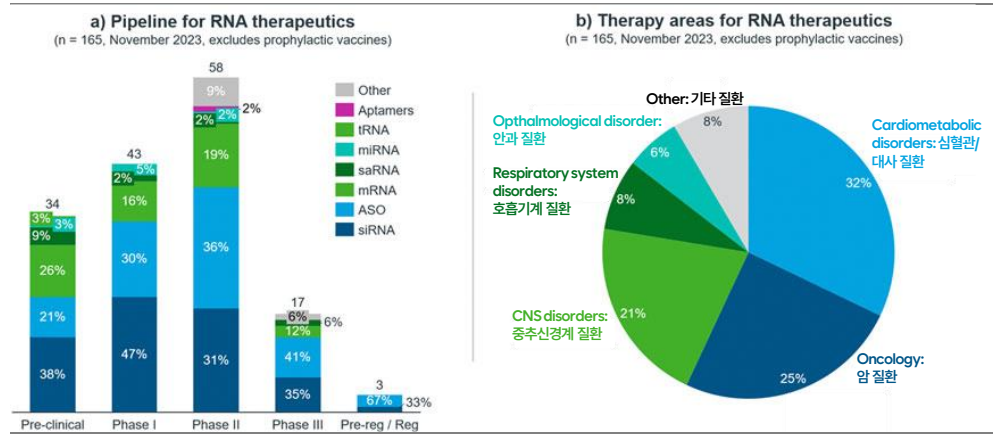


RNA type	Mechanism of action	Details
siRNA (small interfering RNA)	Pathway interference	RNA designed to target a specific mRNA for degradation, resulting in gene silencing.
ASO (antisense oligonucleotide)	3D-function	RNA which prevents mRNA physically interacting with proteins involved in splicing or translation.
mRNA (messenger RNA)	Replacement	mRNA can be a replacement for one that is not expressed correctly, or mimic an antigen expressed by a pathogen.
tRNA (transfer RNA)	Replacement	tRNA therapies seek to overcome mutations that result in truncated proteins.
saRNA (self-amplifying RNA)	Replacement	saRNA allows for much greater expression of the protein it seeks to produce.
miRNA (microRNA)	Pathway interference	miRNA therapies inject miRNA that is under-expressed due to genetic mutations.
Aptamers	Pathway interference	Aptamers are molecules that bind to a specific protein, directly moderating protein-protein interactions.

자료: Biopharma PEG, 한국IR협회의 기업리서치센터

수요 측면에서 RNA 치료제 산업이 주목받는 가장 큰 이유는 기존 약물로 해결이 어려웠던 질환군에 대해 보다 정밀한 개입이 가능하다는 점이다. 초기 RNA 치료제는 유전적 원인이 명확하고 상대적으로 환자군이 제한적인 희귀질환에서 먼저 상업화에 성공했으나, 최근에는 간질환과 심혈관 및 대사질환은 물론 종양과 신경계 질환으로도 적용 범위가 빠르게 넓어지고 있다. 이는 RNA 기반 접근이 특정 단백질 자체를 직접 억제하는 기존 치료와 달리, 유전자 발현 조절 단계에서 상위 기전을 겨냥할 수 있기 때문이다. 실제로 최근 RNA 의약품 분야의 성장 동력은 “승인 확대”뿐 아니라 “수백 건의 신규 임상시험과 플랫폼 기반 개발전략의 확산”에 있으며, COVID-19 이후 mRNA 기술의 성공적 상업화가 산업 전반에 대한 투자 심리를 결정적으로 개선하고 있다. 결국 RNA 산업의 성장은 특정 기술 하나의 유행이 아니라, 신약 개발 방식 자체가 표적 중심에서 플랫폼 중심으로 재편되는 흐름과 맞물려 있다고 볼 수 있다.

Nucleic Acid 치료제 파이프라인 개발 현황



자료: Biopharma PEG, 한국IR협회의 기업리서치센터

다만 RNA 치료제 산업은 여전히 해결해야 할 기술 과제도 있는데, 가장 대표적인 bottleneck 현상은 전달(delivery) 문제로, RNA 분자는 체내에서 쉽게 분해되고 세포막 투과가 어렵기 때문에 원하는 장기와 세포에 선택적으로 전달하는 기술이 산업 경쟁력의 핵심이 된다. 현재까지 상대적으로 가장 검증된 접근은 간 표적화 분야로, GalNAc conjugation과 같은 기술을 통해 siRNA와 ASO의 간 전달 효율은 상당 부분 입증됐다. 반면 중추신경계, 근육, 폐, 종양 조직 등 extrahepatic 영역은 전달 난도가 높아 여전히 플랫폼 차별화가 크게 작용하는 분야로 평가된다. 특히 CNS 영역은 혈액뇌장벽이라는 구조적 제약 때문에 RNA 치료제 산업 내에서도 가장 도전적이지만, 그만큼 미충족 수요가 크고 경쟁 강도가 아직 낮다는 점에서 전략적 가치가 높다. 최근 트렌드로 RNA 치료제 산업의 다음 단계 성장은 단순히 새로운 염기서열을 설계하는 것이 아니라, 화학적 안정성 개선, 면역반응 최소화, 조직 특이적 전달, 반복투여 안전성 확보를 함께 달성하는 통합 플랫폼에서 나올 가능성이 높다고 보고 있다. 이는 향후 시장에서 높은 기업가치를 인정받는 플레이어가 단일 후보물질 보유 기업이 아니라, 전달, 설계, 분석 역량을 동시에 내재화한 플랫폼 기업일 가능성이 높다는 점을 의미하고 있다.

이 같은 흐름 속에서 최근 글로벌 제약사들의 전략은 매우 일관되게 나타나고 있는데, 대형 제약사들은 RNA 치료제를 직접 처음부터 구축하기보다, 외부 플랫폼 기업과의 공동연구, 옵션 계약, License-In, 지분투자 등을 통해 기술을 선점하는 방식으로 접근하고 있다. 실제로 Ipsen(프랑스)은 2024년 Skyhawk Therapeutics(미국)과 희귀 신경질환을 대상으로 RNA를 조절하는 저분자 신약 공동연구 계약을 체결했으며, 후보물질이 검증되면 글로벌 권리를 확보할 수 있

는 옵션 구조를 택했다. Merck(미국)와 Moderna(미국) 역시 개인맞춤형 mRNA 암백신 V940(mRNA-4157)를 중심으로 고위험 흑색종과 비소세포폐암에서 임상 3상 확장을 이어가며 mRNA 플랫폼의 항암 적용 범위를 넓히고 있다. 이러한 사례들은 RNA 산업에서 가치의 중심이 개별 임상 단계뿐 아니라, 반복적으로 파이프라인을 생성할 수 있는 discovery engine과 partnering architecture에 있다는 점을 잘 보여준다. 즉 RNA 치료제 산업에서는 “한 개 파이프라인의 성공 가능성”만큼이나 “플랫폼이 외부 파트너에게 얼마나 매력적인 구조를 제공할 수 있는가”가 밸류에이션의 핵심 변수로 작용하고 있다.

이러한 산업적 맥락에서 보면, 최근 시장이 RNA 플랫폼 보유 기업들에 높은 관심을 부여하는 이유도 분명한데, 산업은 이제 단순히 ASO, siRNA, mRNA 중 어느 modality가 우월한지를 묻는 단계를 넘어, 특정 질환과 타겟에 맞춰 가장 적합한 modality를 선택하고 최적화할 수 있는 유연한 플랫폼을 요구하고 있다. 실제로 국내 부광약품의 자회사 Contera Pharma(덴마크)가 공개한 자사 설명에 따르면, RNA 산업 내 차별화 포인트는 단순 후보물질 설계가 아니라 AttackPoint discovery와 같은 타겟 발굴, OligoDisc와 같은 올리고 설계, SpliceMatrix와 같은 small molecule 기반 RNA 조절 스크리닝을 하나의 체계 안에서 운용할 수 있는지에 달려 있다. 2025년 10월 Lundbeck(덴마크)와 Contera Pharma가 체결한 전략적 연구협력 역시 이러한 산업 방향성과 맞닿아 있다. 해당 협업은 중증 신경질환을 대상으로 oligonucleotide 기반 치료제를 공동 발굴하는 구조로, 글로벌 CNS 전문 제약사가 외부 RNA discovery platform에 비용을 지불하고 옵션을 확보했다는 점에서 산업 내 상징성이 크다. 이 사례는 RNA 산업의 가치가 점차 “개별 파이프라인”에서 “확장 가능한 플랫폼과 검증된 파트너링 구조”로 이동하고 있다는 점을 보여주는 예시 중 하나로 볼 수 있고, 결국 향후 RNA 치료제 산업의 핵심은 승인 품목 수 증가 자체보다, 플랫폼 기업들이 얼마나 빠르게 타겟을 발굴하고, 적절한 modality를 선택하며, 이를 글로벌 제약사와 연결해 상업화로 이어가느냐에 달려 있다고 볼 수 있다.

이처럼 글로벌 RNA 치료제 산업은 기술적 불확실성을 상당 부분 해소하며 상업화 가능성을 입증한 단계에 진입했고, 현재는 승인 이력의 누적, 적응증 확장, 전달 기술 진화, 대형 제약사와의 전략적 제휴 확대가 동시에 진행되는 구조적 성장 국면에 있다. 특히 희귀질환 중심의 1세대 핵산의약품 시장에서 벗어나, CNS, 종양, 대사질환 등 대형 적응증으로 확장되고 있다는 점은 산업의 장기 성장성을 높이는 요인이 되기도 한다. 동시에 산업 내 경쟁 축도 단순한 후보물질 숫자 경쟁이 아니라, discovery-optimization-delivery를 통합한 플랫폼 경쟁으로 재편되고 있기도 하다. 따라서 향후 RNA 치료제 산업을 바라볼 때는 개별 임상 이벤트뿐 아니라, 어떤 기업이 플랫폼의 재현성과 파트너링 가능성을 통해 지속적으로 자산 가치를 증명할 수 있는지를 함께 평가해볼 필요가 있으며, 이러한 관점에서 RNA 치료제 산업은 여전히 초기 성장산업의 성격을 유지하면서도, 이미 제약업 내 하나의 독립적인 전략 영역으로 자리 잡고 있는 산업이다.

 **투자포인트**

덱시드, 치옥타시드, 라투다
중심의 본업 구조적 성장과 수익성
회복을 바탕으로 하방을 방어하는
한편, 콘테라파마의 CNS
파이프라인 및 RNA 플랫폼을
통해 중장기 성장옵션까지 확보

1 실적 회복이 증명한 본업, 자회사 콘테라파마가 여는 상단

동사는 본업 제품군의 구조적 성장과 이에 기반한 수익성 회복이 일회성 반등이 아니라 지속 가능할 것으로 전망되고 있는데, 최근 실적 개선의 중심에는 당뇨병성 신경병증 치료제인 덱시드와 치옥타시드, 그리고 CNS 전락 품목인 라투다가 자리하고 있다. **2025년 당뇨병성 신경병증 치료제군 매출은 전년 대비 약 40% 이상 성장하며 주력 품목의 고성장**이 전체 매출 확대를 견인했고, **라투다는 양극성장애 1차 치료제 포지셔닝을 강화하며 전년 대비 약 90% 이상 성장하였다.** 이에 따라 **2025년 연결 기준 매출액은 2,007억원으로 전년 대비 25% 증가했고, 영업이익은 141억원으로 77% 급증하며 실적 턴어라운드**가 본격화됐다. 이는 덱시드, 치옥타시드의 안정적 성장, 라투다의 본격적인 매출 기여, 여기에 콘테라파마의 룬드백 협업에 따른 기술매출이 더해진 결과이다.

핵심은 본업 회복의 질적 성격에 있는데, 덱시드와 치옥타시드는 단순한 유지형 Cash-Cow에 그치지 않고, 당뇨병 유병률 증가와 합병증 관리 수요 확대라는 구조적 배경 속에서 **지속적인 성장 동력**으로 활약해주고 있다. 특히 두 품목은 이미 형성된 처방 기반과 자체 영업망을 바탕으로 안정적인 매출을 창출하는 동시에, 손익분기점 개선에 직접적으로 기여하는 품목이다. 라투다 역시 도입 초기 품목임에도 빠르게 시장에 안착하며 CNS 포트폴리오의 성장 축으로 부상해 주고 있으며, **2026년에도 양극성장애 1차 치료제 포지셔닝 강화와 조현병 고용량 처방 확대 전략을 통해 CNS 사업부의 성장세가 이어질 가능성이 높다**는 점은 본업 성장의 지속 가능성을 높여주는 포인트이다.

라투다정(Lurasidone): 조현병 및 양극성 우울증 치료제 실적 현황

국내 시장 (조현병 및 양극성장애)에서 발매 3년 차 국내시장 점유율 1위 달성



- ✓ 전국 상급종합병원 라투다 코딩 90% 돌파 (44/47), 빅5 종합병원 처방 중
- ✓ 전국 139개 종합병원, 120개 정신병원에서 처방 중
- ✓ 국내 정신과 의원 주요 거래처에서 처방 목표 → 현재 전국 1,034처 처방 중
- 4분기 현재 조현병 및 양극성장애 시장에서 6위 달성

자료: 부광약품, 한국Rx협회 기업리서치센터

수익성 측면에서도 체질 개선의 흐름이 확인되었는데, 동사의 2022~2023년 R&D 투자 확대와 경영 체제 변화 과정에서 실적 부진을 겪었으나, 2024년 흑자 전환을 거쳐 2025년에는 실적 레버리지 구간에 진입했다. 물론 2026년에는 전년도 룬드백 선금금 수령에 따른 역기저 효과로 영업이익의 전년 대비 감소 가능성이 존재하긴 하나, **라투다의 본격적인 매출 가세와 ETC 부문의 구조적 성장, 그리고 룬드백 공동연구 계약에 따른 연간 연구비 수령 구조가 콘테라파마의 R&D 비용 일부를 상쇄**할 것으로 예상된다는 점을 감안하면, 연결 기준 수익성에 대한 부담은 제한적일 가능성이 높다. 이는 최근 실적 개선이 일회성 이벤트에 전적으로 의존하는 것이 아니라, 본업 성장과 비용 통제력이 동시에 작동하는 구조로 전환되고 있음을 보여준다.

이처럼 동사의 본업 회복은 단순한 매출 증가를 넘어, 안정적인 ETC 제품군의 구조적 성장과 CNS 전락 품목의 외형

확대가 맞물리며 수익성 체질 개선으로 이어지고 있다. 과거에는 신약 파이프라인 개발에 따른 비용 부담이 본업의 실적에 부진하게 보이도록 하는 구조였다면, 이제는 **본업에서 현금창출력과 이익 체력이 회복되면서 하방은 방어되고, 자회사 콘테라파마의 CNS 파이프라인 및 RNA 플랫폼이 상단을 열어주는 구조로** 전환되고 있다. 즉, 본업이 실적 안정성과 수익성의 기반을 마련하고, 신약 및 플랫폼 자산이 중장기 성장옵션으로 작용한다는 점에서 동사의 첫번째 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

📌 콘테라파마, CP-012와 RNA 플랫폼을 기반으로 중장기 성장옵션 부각

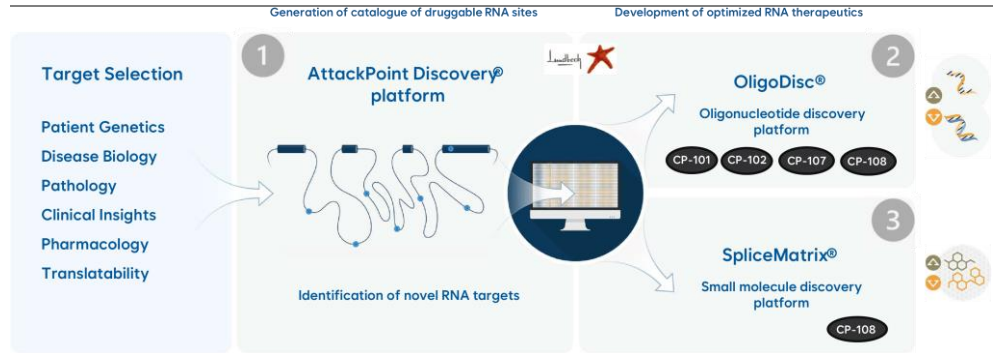
본업 회복을 넘어, 콘테라파마의 CP-012 임상 진전과 룬드백 협업으로 외부 검증된 RNA 플랫폼을 기반으로 중장기 기업가치 향상이 가능한 이중 성장옵션을 확보

동사의 기업가치는 전통 ETC 사업뿐 아니라, 자회사 콘테라파마를 통해 확보한 CNS 개량신약과 RNA 플랫폼이라는 이중 성장옵션이 점차 구체화되고 있는데, 특히 **CP-012는 파킨슨병 환자에서 빈번하게 나타나는 아침 무동증(morning akinesia)**을 겨냥한 후보물질로, Levodopa/Carbidopa를 기반으로 하되 취침 후 장시간 대기했다가 이른 아침 증상 악화 시점에 약효가 발현되도록 설계된 지연-이중 박동성(delayed and dual pulsatile) 방출 제형이라는 점에서 차별화된다. 콘테라파마는 2025년 9월 CP-012의 탐색적 1b상 톱라인 결과를 발표했는데, 해당 시험은 파킨슨병 환자 최대 15명을 대상으로 한 단일기관, 공개, 교차설계 pharmacoscintigraphic study로 두 가지 CP-012 제형의 Levodopa/Carbidopa 흡수 패턴과 실제 방출 시점과 부위를 평가한 연구였다. 결과적으로 **CP-012는 환자군에서 내약성이 양호했을 뿐 아니라, 약동학 및 신티그래피 데이터를 통해 Levodopa가 의도한 대로 지연 방출되어 가장 증상이 심한 이른 아침 시간대에 약효를 전달할 수 있음을 입증**했다. 이는 단순히 “잘 견디다”는 수준을 넘어, 제형 설계의 핵심 가설인 timed delivery가 실제 인체에서 구현된다는 점을 확인했다는 점에서 의미가 있으며, 콘테라파마는 이 결과를 바탕으로 CP-012를 **다음 임상 단계로 전진시키기 위한 FDA/EMA 기준 임상 2상 준비 및 2026년 하반기 중으로 환자 투약 개시를 준비**하고 있다. 그와 함께 **파킨슨병 아침 무동증이라는 적응증은 승인 치료제 부재 영역으로 미충족 수요가** 분명하고, **1b상에서 제형 구현 가능성까지 확인된 만큼, 향후 2상에서 초기 유효성 시그널이 확보될 경우 공동개발 또는 L/O 가능성에 대해서도 기대**를 해볼 수 있다.

여기에 더해 콘테라파마의 RNA 플랫폼은 단일 파이프라인보다 더 기대해볼 수 있는 가치도 가지고 있는데, 당사는 자체 RNA 기술 플랫폼을 통해 어떤 질환에서 어떤 방식으로 RNA를 조절할지 탐색하는 단계부터, 실제 후보물질 설계까지 일련의 과정을 내재화하고 있다. 먼저 **AttackPoint Discovery는 RNA 전사체 내에서 소분자 혹은 Oligonucleotide가 실제로 개입 가능한 ‘druggable’ 부위를 찾는 타깃 발굴 플랫폼**으로, in silico 분석과 wet lab 검증을 결합해 RNA 발현을 올리거나 내릴 수 있는 개입 지점을 찾아낸다. **단순히 질환 관련 유전자를 나열하는 수준이 아니라, 약물이 실제 작용할 수 있는 RNA 구조적 취약지점을 선별**한다는 데 의미가 있다. **OligoDisc는 이렇게 발굴된 타깃 부위에 대해 ASO(AntiSense Oligonucleotides)와 siRNA를 설계하는 플랫폼**으로, 선택성, 중간 보존성, RNA 구조, 서열 모티프, 열역학 모델 등을 종합적으로 분석해 **작용 가능성이 높은 올리고 후보를 도출**한다. 화학 방식이나 기전에 얽매이지 않고 potency와 selectivity의 균형을 최적화할 수 있다는 점에서 후보물질 발굴 효율을 높이는 역할을 한다. **SpliceMatrix는 RNA splicing을 조절하는 소분자 후보를 찾는 플랫폼**으로, 차세대염기서열분석 기반의 multiplexed high-throughput assay를 이용해 특정 AttackPoint에 작용하는 저분자 화합물을 대량 스크리닝한다. 이는 현재 주사제 중심으로 인식되는 RNA 치료 영역에서 **경구용 저분자 접근까지 확장**할 수 있다는 점에서 플랫폼의 차별성을 높여준다. 이처럼 동사의 자회사인 콘테라파마는 타깃 발굴, 올리고 설계, 소분자 스크리닝을 각각 분절적으로 보유한 것이 아니라, 하나의 질환 타깃에 대해 modality 자체를 유연하게 선택할 수 있는 구조를 갖추고 있

다는 점이 핵심이다.

콘테라파마의 신규 RNA modifiers 발굴을 이끄는 플랫폼 AttackPoint Discovery, OligoDisc, SpliceMatrix



자료: Contera Pharma, 한국IR협회의 기업리서치센터

이 플랫폼의 외부 검증 사례가 바로 룬드벡과의 2025년 10월 전략적 연구협력인데, **룬드벡과 콘테라파마는 중증 신경질환을 대상으로 한 Oligonucleotide 기반 치료제 개발을 위해 협업을 발표했으며, 룬드벡의 IR자료에서도 이를 공식적으로 언급**하고 있다. 현재 계약 구조는 **콘테라파마가 RNA 플랫폼을 활용해 후보물질을 발굴하고 룬드벡이 이후 임상 및 글로벌 상업화를 담당하는 형태의 라이선스 옵션 계약**이며, **콘테라파마는 계약금, 연구비, 마일스톤, 로열티 수취 구조**를 기대할 수 있다. 룬드벡 입장에서도 이는 자사의 첫 Oligonucleotide 기반 파트너십으로 소개되고 있어, 단순 공동연구 이상의 전략적 의미를 기대해볼 수 있으며, 투자자 관점에서 중요한 부분은 이 계약이 **개별 파이프라인 하나를 넘어서 콘테라파마 RNA 플랫폼의 기술 검증 포인트**로 작동한다는 점이다. 아직 구체적인 딜 구조 조건이 모두 공개된 것은 아니지만, **글로벌 CNS 전문 빅파마가 플랫폼의 탐색 및 발굴 역량에 비용을 지불하겠다는 의사 사실 자체가 향후 부광약품 및 콘테라파마의 후속 파트너링, 스피노프, 외부 투자 유치 시 밸류에이션 앵커로 활용**될 가능성에 대해서도 기대해볼 수 있다. 이처럼 최근까지 시장이 동사의 가치를 본업 회복과 단기 실적 중심으로 평가해 왔다면, 향후에는 콘테라파마가 부광약품의 기업가치를 한 단계 높일 수 있는 중장기 성장옵션으로서 주요 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

콘테라파마와 룬드벡, 중증 신경계 질환 치료를 위한 RNA 기반 치료제 공동 연구 협력 체결

- Contera는 Lundbeck과 중증 신경질환 대상 RNA 신약개발을 위한 전략적 연구협력 계약 체결
- Contera는 독자적 RNA 치료제 발굴 플랫폼(AttackPoint®, OligoDisc®, SpliceMatrix®)을 활용해 신규 치료 타깃 탐색 및 최적화 주도.
- 룬드벡은 발굴된 후보물질에 대해 후속 개발 및 전세계 상업화 옵션을 보유함.
- Contera는 계약과 동시에 Upfront를 수령하게 되며 각 타깃별 연구비를 수령할 예정임. 전임상-임상-허가-상업화 단계의 성과 달성에 따른 마일스톤 지급과 향후 제품 판매출에 기반한 단계별 로열티 추가 수령
- 본 협력은 Contera의 독자적 RNA 치료제 발굴 기술에 기반한 글로벌 제약사와의 최초의 연구협력이라는 점에서 의의.



자료: 부광약품, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2025년 실적 리뷰

2025년은 텍시드, 치옥타시드, 라투다 중심의 본업 성장과 룬드벡 기술매출, 비용 효율화가 맞물리며 매출 2,007억원(+25.4% YoY), 영업이익 142억원으로 수익성 체질 개선이 본격화된 해

2025년 실적은 동사가 오랜 구조조정과 포트폴리오 재편을 거친 뒤 본업 회복이 숫자로 확인된 해라는 점에서 의미가 있는데, 연결 기준 매출액은 2,007억원으로 전년 대비 25.4% 증가했고, 영업이익은 142억원으로 전년 대비 큰 폭으로 개선되며 영업이익률도 1.0%에서 7.1%로 상승했다. 외형 성장은 단순한 일회성 품목 반등이 아니라, 텍시드 및 치옥타시드 중심의 당뇨병성 신경병증 치료제군이 전년 대비 40% 이상 성장하고, CNS 전략 제품군이 라투다를 중심으로 90% 이상 확대된 결과라는 점에서 질적인 성격이 다르다. 특히 라투다는 연간 매출 약 110억원을 기록하며 도입 초기 품목임에도 빠르게 시장에 안착했고, 회사는 이를 양극성장에 1차 치료제 포지셔닝 강화와 조현병 영역 확장의 기반으로 삼고 있다. 여기에 자회사 콘테라파마의 룬드벡 협업에 따른 선금금 및 기술매출(약 107억 원)이 더해지며 연결 기준 실적 개선 폭이 확대됐다는 점이 2025년 실적의 중요한 특징이다.

2025년 실적 개선이 단순히 매출 증가에 그친 것이 아니라 비용 구조 개선도 함께 나타났는데, 판관비율이 45.4%에서 38.7%로 크게 낮아지며 영업레버리지 효과가 나타났다. 이는 원가를 자체가 드라마틱하게 개선됐기보다는 주력 제품의 성장에 따른 고정비 흡수와 판관비 통제가 영업이익률 개선의 핵심 동인이었다. 또한 2025년 연결 R&D 비용은 약 258억원(-9.3% YoY)으로 전년 약 284억원 대비 감소했고, 매출 대비 비중도 17.7%에서 12.8%로 낮아져 손익 개선에 기여했다. 이처럼 2025년에는 본업 회복과 기술매출 반영으로 세전계속사업이익이 64억원으로 흑자 전환했으며, 여기에 법인세비용 단계에서 약 60억원의 법인세이익이 반영되면서 지배주주 당기순이익은 126억원을 기록하였다. 다만 순이익 개선폭에는 세후단의 일회성 효과가 일부 포함되어 있다는 점은 감안할 필요가 있지만, 전체적으로 동사의 수익성 체질 개선이 가시화된 해로 볼 수 있다.

2 2026년 실적 전망

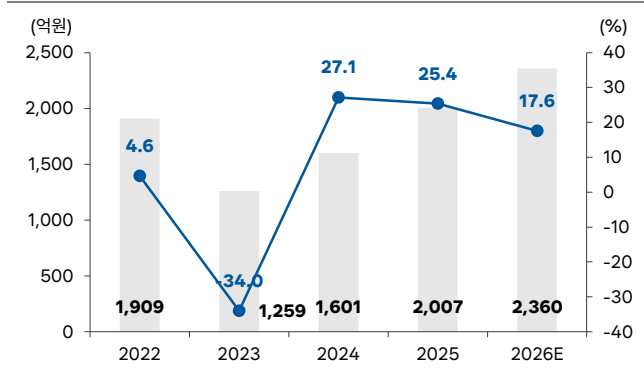
텍시드&라투다 중심의 본업 성장과 유니온제약 편입에 힘입어 외형 확대를 이어가겠지만, 룬드벡 선금금 역기저와 R&D 및 인수 정상화 비용 반영으로 수익성은 일시적으로 둔화될 전망

2026년 부광약품은 연간 매출액 약 2,360억원(+17.6% YoY)으로 전년의 외형 성장 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 실적 성장은 텍시드의 견조한 성장세와 라투다를 중심으로 한 CNS 제품군의 매출 확대가 주도할 것으로 예상된다. 특히 2026년 1분기 연결 기준 매출액은 약 478억원(-0.1% YoY)으로 전년 동기와 거의 유사한 수준을 기록했으나, 이는 실질적인 성장 둔화라기보다는 출하 채널 기준의 매출 인식 시점 차이에서 비롯된 것이다. 실제 UBIST 처방 데이터 기준으로는 전체 품목 처방이 전년 동기 대비 +8.7% 증가했고, CNS 부문은 +36% 성장한 것으로 나타나 주력 품목의 처방 성장세는 여전히 견조한 흐름을 보이고 있다. 따라서 현재 확인되는 처방 성장세는 시차를 두고 향후 회계 매출로 점진적으로 반영될 것으로 보인다. 여기에 한국유니온제약 인수 효과도 하반기부터 점진적으로 반영될 전망이다. 동사 제품군에 맞춘 생산라인 보완 및 재가동에 일정 시간이 필요하다는 점을 감안하더라도, 추가 공사 없이 기존 생산 및 판매가 가능한 세파계 항생제 매출은 초기 외형 성장에 일정 부분 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 따라서 2026년은 기존 주력 품목의 안정적 성장에 인수 자산의 매출 기여가 더해지며 외형 확대의 방향성 자체는 유효한 해가 될 가능성이 높다.

다만 수익성 측면에서는 다소 보수적인 접근이 필요한데, 2026년 1분기 연결 영업이익은 11억원으로 전년 동기 30억

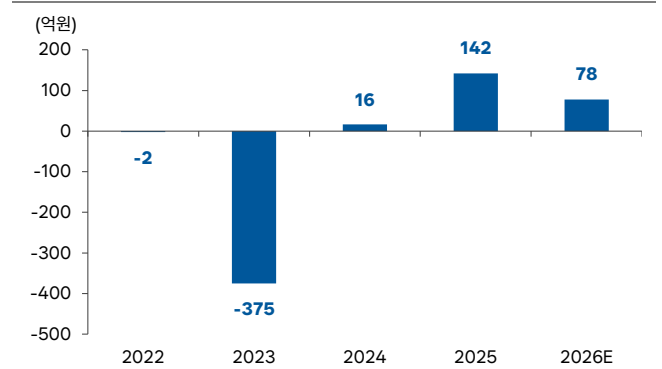
원 대비 감소했는데, 이는 품질 대응 목적의 캐파 확보를 위해 외주생산 비중이 단기적으로 확대됨에 따라 매출원가가 상승한 영향이 컸다. 연간 기준으로는 2025년 반영되었던 룬드백 선급금에 대한 역기저 효과가 존재하는 가운데, 연내 CP-012의 임상 2상 IND 제출이 예정되어 있어 연구개발비 증가에 따른 판관비 부담이 확대될 가능성이 있다. 또한 한국유니온제약 인수 이후 적자 구조 정상화 과정에서 추가 비용 발생이 불가피할 것으로 예상되는데, 과거 한국유니온제약이 연간 200억원 후반대의 판관비를 집행해왔고, 원주공장 재정비를 위한 추가 Capex도 필요한 점을 고려하면 2026년 **영업이익은 약 78억원(-44.9% YoY), OPM 3.3%, 지배주주순이익은 약 58억원(-53.7% YoY)으로 전년 대비 수익성 둔화**가 전망된다. 그러나 이는 본업 훼손보다는 2025년의 일회성 수익 효과 제거, 인수 자산 정상화 비용, 그리고 파이프라인 진전을 위한 선제적 투자 확대가 반영된 결과이기에, 결국 **2026년은 단기적으로는 이익 조정 구간일 수 있으나, 본업 성장의 지속성과 생산기반 확대, 그리고 중장기 파이프라인 가치 제고를 위한 투자 과정이 병행되는 해라는 점에서 실적의 방향성 자체는 여전히 긍정적으로 보인다.**

매출액 추이(연결 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이(연결 기준)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,259	1,601	2,007	2,360
증가율 (%)	-34.0	27.1	25.4	17.6
부광약품 별도	1,252	1,576	1,673	1,841
부광메디카	255	51	241	269
유니온제약	0	0	0	250
콘테라파마	0	0	107	0
판매관리비	846	727	777	889
판관비율(%)	67.2	45.4	38.7	37.7
영업이익	-375	16	142	78
영업이익률 (%)	-29.8	1.0	7.1	3.3
증가율 (%)	적지	흑전	775.6	-44.9
세전계속사업이익	-396	-30	64	94
증가율 (%)	적지	적지	흑전	46.4
당기순이익	-344	-35	124	58
순이익률 (%)	-27.3	-2.2	6.2	2.4
증가율 (%)	적지	적지	흑전	-53.7
지배주주지분 순이익	-313	-26	126	58

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

2026년 예상 PBR 1.5배, PSR 2.1배로 히스토리컬 밴드와 RNA 플랫폼 개발 peer 대비 보수적으로 평가받고 있어, 본업 성장과 자회사 콘테라파마의 CP-012 & RNA 플랫폼 가치가 가시화될 경우 밸류에이션 재평가 가능성 보유

동사의 2026년 예상 실적을 기준으로 한 밸류에이션은 **PBR 1.5x, PSR 2.1x 수준으로 추정**된다. 동사의 경우 2025년부터 다시 본격적인 흑자 전환이 시작되었기 때문에 현 시점에서는 단기 이익 변동성보다 본업의 매출 성장성과 자본 대비 기업가치 수준을 함께 반영할 수 있는 PBR과 PSR 중심으로 valuation을 해보고자 한다.

이 같은 관점에서 보면 **현재 동사의 valuation은 역사적 밴드 대비 상당히 보수적인 수준**에 머물러 있다고 볼 수 있는데, 최근 5개년 기준 동사의 PBR 밴드는 1.0x~7.8x, 평균 2.5x였고, PSR 밴드는 1.5x~12.3x, 평균 4.0x 수준이었다. 이처럼 현재 멀티플이 히스토리컬 밴드 평균을 유의미하게 하회하고 있다는 점은, 시장이 동사를 여전히 전통 ETC 중심 제약사에 가까운 시각으로 평가하고 있는 것으로 보인다.

그러나 현재의 동사는 과거와 사업구조가 다르다고 볼 수 있고, 본업에서는 텍시드, 치옥타시드, 라투다를 중심으로 실적 회복과 이익 체력 개선이 확인되고 있고, 동시에 자회사 콘테라파마를 통해 CP-012와 RNA 플랫폼이라는 추가 성장요인을 확보하고 있다. 따라서 **하방은 안정적인 전문의약품 사업이 방어하고, 상방은 CNS 파이프라인과 RNA 플랫폼 가치가 여는 구조로 변화**하고 있기 때문에, 동사의 valuation은 단순히 기존 제약업 평균 멀티플(PBR 1.0x/PSR 0.6x)로만 비교하여 적절하다고 보기 어렵고, 일정 부분 **RNA 플랫폼 기업으로서의 optionality를 반영할 필요가 있어** 보인다. 특히 CP-012의 임상 1b상 성공과 2상 진입 준비, 룬드백과의 RNA 공동개발 계약, 향후 RNA 사업부 스피오프 가능성까지 감안하면, 현재의 1.5배 PBR과 2.1배 PSR은 본업 회복만 반영된 수준에 가깝고, RNA 플랫폼 가치까지 충분히 반영하고 있다고 보기 어렵다.

이 점에서 알지노믹스(2025년 PBR: 37.98x)나 올릭스(2026 PBR: 59.82x)와 같은 RNA 기반 신약개발 기업들이 시장에서 부여받는 프리미엄과 비교하면, 동사 역시 RNA 플랫폼을 개발하고 있음에도 불구하고 상대적으로 저평가 되어 있다고 볼 수 있다. 시장이 순수 RNA 플랫폼 기업에는 기술이전 가능성과 플랫폼 확장성을 근거로 높은 미래가치를 선반영하는 반면, 동사의 경우 자회사 콘테라파마의 RNA 플랫폼 가치가 충분히 부각되지 못하고 있는 것으로 보인다.

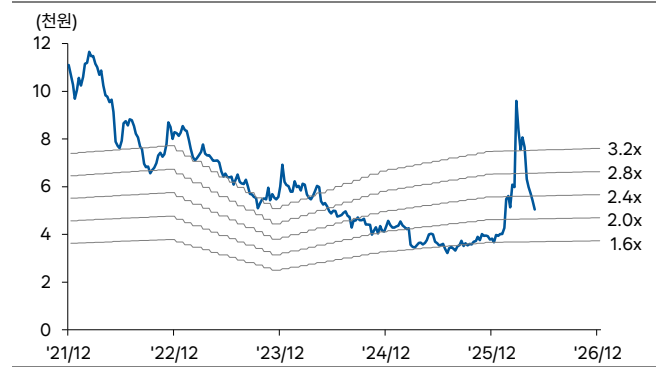
따라서 동사는 라투다를 중심으로 한 본업 성장 지속, 한국유니온제약 인수 후 생산효율 정상화, CP-012의 임상 2상 진입, 그리고 룬드백 후속 마일스톤 또는 추가 글로벌 파트너링 같은 모멘텀이 순차적으로 가시화될 경우, 현재 동사의 밸류에이션은 단순한 실적주 멀티플에서 벗어나 **'본업 지속 성장 + RNA 플랫폼 옵션'이 반영되며 기업가치가 재평가 될 가능성**이 높아 보인다.

부광약품 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

부광약품 PSR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인

**한국유니온제약 인수는
단기적으로는 공장 정상화와 적자
사업 정비에 따른 비용 부담이
수반될 수 있으나, 중장기적으로는
생산능력 확대와 원가 구조 개선을
통해 수익성 제고에 기여할
가능성이 높아 향후 인수 완료와
흑자 전환 여부 모니터링 필요**

동사는 2026년 1월 한국유니온제약의 최종 인수자로 선정되었으며, 2분기 중 인수 절차를 마무리할 예정이다. 한국유니온제약은 세파계 항생제를 포함한 GMP 의약품 제조설비를 보유하고 있어, 현재 110%대의 높은 가동률을 유지하고 있는 동사 입장에서는 생산여력 확보, 주요 품목 생산 집중, 중장기적인 원가 구조 개선 측면에서 긍정적인 전략적 의미를 가진다. 다만 인수 초기에는 공장 재정비와 적자 사업 정상화 과정이 병행되는 만큼, 일정 수준의 비용 투입이 수반되며 단기적으로는 수익 변동성이 확대될 가능성도 고려해볼 필요가 있다.

특히 한국유니온제약은 2025년 말 기준 완전자본잠식 상태의 회생기업으로, 인수 이후 제조설비 보수, 생산라인 정상화, 가동률 회복 과정에서 추가적인 Capex 집행이 불가피할 것으로 예상된다. 이에 따라 원주공장의 본격적인 정상 가동 이전까지는 초기 셋업 비용과 운영 효율화 관련 지출이 일시적인 비용 부담으로 작용할 가능성이 있다. 실제로 한국유니온제약의 2025년 말 기준 영업손실은 약 172억원 수준으로 파악되는 만큼, 연결 편입 초기에는 동사의 전체 실적에 대한 변동 요인으로 작용할 수 있다.

다만 이러한 부담은 구조적인 리스크보다는 인수 초기 정상화 과정에서 나타나는 일시적 성격의 비용으로 고려해볼 수 있다. 동사 역시 한국유니온제약의 조기 정상화와 연내 흑자 전환을 2026년 핵심 과제로 제시하고 있으며, 한국유니온제약이 보유한 세파계 항생제 사업은 경쟁 강도가 상대적으로 낮고 연간 약 350억원 수준의 안정적인 매출 기반을 확보하고 있다는 점에서 초기 비용 부담을 일부 완충해줄 수 있을 것으로 기대된다. 나아가 공장 정상화 이후에는 동사 제품군의 생산 이관이 본격화되면서 안산공장의 높은 가동률 부담을 완화하고, 외주생산 품목의 자체생산 전환을 통해 중장기적으로 원가율 개선에도 기여할 가능성이 높다. 이에 따라 단기적으로는 통합 과정에서의 비용 부담을 점검할 필요가 있으나, 중장기적으로는 생산능력 확대와 제조 효율 개선을 통한 수익성 제고 측면에서 긍정적인 효과를 기대할 수 있기에 실제로 2026년 내 한국유니온제약의 인수 완료와 흑자 전환에 성공하는지 모니터링을 해볼 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	1,909	1,259	1,601	2,007	2,360
증가율(%)	4.6	-34.0	27.1	25.4	17.6
매출원가	1,115	789	857	1,088	1,393
매출원가율(%)	58.4	62.7	53.5	54.2	59.0
매출총이익	794	471	743	919	967
매출이익률(%)	41.6	37.4	46.4	45.8	41.0
판매관리비	797	846	727	777	889
판매비율(%)	41.7	67.2	45.4	38.7	37.7
EBITDA	49	-332	57	197	138
EBITDA 이익률(%)	2.6	-26.4	3.6	9.8	5.9
증가율(%)	-53.3	적전	흑전	243.4	-29.5
영업이익	-2	-375	16	142	78
영업이익률(%)	-0.1	-29.8	1.0	7.1	3.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	775.6	-44.9
영업외손익	-9	-12	-52	-78	16
금융수익	35	38	57	50	67
금융비용	42	53	71	106	42
기타영업외손익	-1	3	-38	-21	-9
중속/관계기업관련손익	1	-9	6	-0	-0
세전계속사업이익	-10	-396	-30	64	94
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	46.4
법인세비용	32	-52	5	-60	36
계속사업이익	-42	-344	-35	124	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-42	-344	-35	124	58
당기순이익률(%)	-2.2	-27.3	-2.2	6.2	2.4
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	-53.7
지배주주지분 순이익	-25	-313	-26	126	58

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	165	-94	344	215	201
당기순이익	-42	-344	-35	124	58
유형자산 상각비	44	43	40	49	56
무형자산 상각비	7	0	1	6	5
외환손익	0	0	1	1	0
운전자본의감소(증가)	72	238	246	-126	29
기타	84	-31	91	161	53
투자활동으로인한현금흐름	-32	-23	-277	-957	-141
투자자산의 감소(증가)	3	-1	146	-22	-26
유형자산의 감소	1	1	0	7	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-32	-28	-19	-73	-96
기타	-4	5	-404	-869	-19
재무활동으로인한현금흐름	-104	768	-677	798	-162
차입금의 증가(감소)	0	800	0	0	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	0	0	882	0
배당금	-68	0	0	-49	-123
기타	-37	-32	-677	-35	-40
기타현금흐름	-2	6	-1	6	62
현금의증가(감소)	27	657	-611	61	-40
기초현금	828	855	1,512	901	962
기말현금	855	1,512	901	962	922

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	2,187	2,542	2,037	3,032	3,059
현금성자산	855	1,512	901	962	922
단기투자자산	0	0	400	1,200	1,200
매출채권	880	357	236	278	292
재고자산	386	568	417	522	564
기타유동자산	67	104	84	69	81
비유동자산	1,822	1,748	1,694	1,731	1,735
유형자산	1,219	1,210	1,404	1,437	1,420
무형자산	70	101	63	51	46
투자자산	366	327	171	161	187
기타비유동자산	167	110	56	82	82
자산총계	4,009	4,290	3,732	4,763	4,794
유동부채	446	975	354	1,178	1,245
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	165	24	51	73	86
기타유동부채	281	951	303	1,105	1,159
비유동부채	845	972	936	175	205
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	785	790	0	0
기타비유동부채	845	187	146	175	205
부채총계	1,291	1,948	1,290	1,354	1,451
지배주주지분	2,632	2,263	2,437	3,406	3,341
자본금	364	364	364	515	515
자본잉여금	68	48	125	855	855
자본조정 등	-502	-502	0	0	0
기타포괄이익누계액	116	95	280	301	301
이익잉여금	2,586	2,258	1,668	1,734	1,669
자본총계	2,718	2,343	2,441	3,409	3,343

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	25.7	86.5
P/B(배)	2.4	1.9	1.3	1.1	1.5
P/S(배)	3.3	3.5	2.0	1.6	2.1
EV/EBITDA(배)	123.8	N/A	46.1	12.1	26.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	3.3	2.5
EPS(원)	-31	-399	-35	147	59
BPS(원)	3,348	2,879	3,218	3,452	3,386
SPS(원)	2,429	1,602	2,095	2,352	2,392
DPS(원)	0	0	0	125	125
수익성(%)					
ROE	-0.9	-12.8	-1.1	4.3	1.7
ROA	-1.1	-8.3	-0.9	2.9	1.2
ROIC	-0.5	-16.1	3.0	15.8	3.9
안정성(%)					
유동비율	490.4	260.6	575.6	257.3	245.6
부채비율	47.5	83.1	52.9	39.7	43.4
순차입금비율	-9.4	-4.5	-20.8	-39.9	-39.4
이자보상배율	-0.1	-9.8	0.2	3.6	4.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	2.1	2.0	5.4	7.8	8.3
재고자산회전율	4.9	2.6	3.3	4.3	4.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
부광약품	X	O	X

2026년 3월 30일 기준 주기급등에 따라 투자경고 종목으로 지정된 바 있음. 06/02일 현재 해제

발간 History

발간일	제목
2026.06.02	부광약품 (003000)-본업 성장세 위에 RNA 플랫폼 재평가 기대
2023.08.28	부광약품 (003000)-파킨슨병 치료제로 제2의 도약을 노리다

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.