

**Company Visit**

Analyst 문경준  
02) 6915-5776  
juninearth@ibks.com

**Not Rated**

공모가밴드	6,500~8,500원
시가총액	709~927억원
공모주식수	3,243,000주
공모금액	211~276억원
보후예수비중	68.50%
수요예측일	2020년07월22일~23일
청약일	2020년07월29일~30일
상장예정일	2020년08월10일

IPO 신규상장 기업

# 한국파마 (032300)

## 정신신경계, 소화기계 전문의약품 경쟁력

한국파마는 처방의약품 중심의 제약사로 사업별 매출비중은 2019년 기준으로 전문 의약품 78.8%, CMO사업 19.7%, 기타 1.5%이다. 전문의약품을 진료과목별로 분류해보면 정신신경계 43%, 소화기계 12%, 순환기계 9%, 항생항균제 7%, 그리고 기타처방의약품 30%로 구성된다. 한국파마는 정신신경계쪽과 소화기계쪽에 품목 경쟁력을 보유하고 있다. 정신신경계 의약품을 질환별로 분류하면 조현병치료제 29%, 치매치료제 29%, 항우울제 22%, 항전간제 7%, 항불안제 6%, 기타 7%이다. 품목수는 정신신경계 38개 품목, 소화기계 32개, 순환기계 15개, 항생항균제 12개, 기타 처방의약품 60개 품목을 보유하고 있다.

동사는 경쟁력 있는 오리지널 의약품도 적극적으로 도입하고 있다. 2019년 11월 네덜란드 제약사 Norgine으로부터 PLENVU(플렌뷰산) 장세정제 국내 독점권을 확보하였다. PLENVU는 세계 최초로 1L PEG(폴리에틸렌글리콜) 장세정제이다. 낮은 용량의 장세정제로 환자의 복약 편의성이 높아 병의원 시장 진입이 용이할 것으로 예상되는 품목이다.

한국파마의 성장전략은 다음과 같이 정리할 수 있다. 시장내 경쟁력을 확보한 정신신경계 품목 및 소화기계 품목에서 First Generic전략으로 시장을 선점해가고 시장성 있는 오리지널 의약품도 적극적으로 도입한다는 계획이다. 개량신약 파이프라인도 다양화할 것으로 본다. 의약품 생산노하우와 설비자산을 활용해 CMO사업도 적극적으로 진행할 것으로 본다. 동사의 CMO사업 매출액은 2017년 98억원에서 2019년 130억원으로 증가하였으며 올해에는 150억원까지 증가할 것으로 예상된다.

밸류에이션 Peer그룹으로 삼진제약, 유나이티드제약, 하나제약, 환인제약, 알리코제약, 삼아제약, 고려제약, 비씨월드제약을 선정하였다. 비교대상 기업의 2019년 평균 PER 19.5배를 적용하였으며 한국파마의 2019년 순이익 55억원을 기준으로 산정된 기업가치는 1,077억원(주당평가액 9,876원)이다. 산출된 주당평가액에 13.9~34.2% 할인율을 적용한 공모가밴드는 6,500~8,500원이다.

(단위:억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	601	622	560	605	661
영업이익	65	67	44	57	72
세전이익	61	33	32	48	70
지배주주순이익	43	-5	25	38	55
EPS(원)	-	-	-	-	-
증가율(%)	-	-	-	-	-
영업이익률(%)	10.8	10.8	7.9	9.4	10.9
순이익률(%)	7.2	-0.7	4.5	6.3	8.4
ROE(%)	28.1	-2.7	14.6	19.1	22.6
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

정신신경계와  
소화기계 품목 경쟁력

한국파마는 전문의약품 중심의 제약사로 사업별 매출비중은 2019년 기준으로 전문의약품 78.8%, CMO사업 19.7%, 기타 1.5%이다. 전문의약품을 진료과목별로 분류해보면 정신신경계 43%, 소화기계 12%, 순환기계 9%, 항생항균제 7%, 그리고 기타 처방의약품 30%로 구성된다. 한국파마는 정신신경계쪽과 소화기계쪽에 품목 경쟁력을 보유하고 있다. 정신신경계 의약품을 질환별로 분류하면 조현병치료제 29%, 치매치료제 29%, 항우울제 22%, 항진간제 7%, 항불안제 6%, 기타 7%이다. 품목수는 정신신경계 38개 품목, 소화기계 32개, 순환기계 15개, 항생항균제 12개, 기타 처방의약품 60개 품목을 보유하고 있다.

한국파마의 보유 품목을 진료과목별로 구분하면 정신신경계가 전체 매출의 43%로 가장 높은 비중을 차지한다. 정신질환을 개별 진단명으로 분류해보면 조현병, 우울증, 항불안제, 주의력 결핍 및 과잉 행동 장애(ADHD, attention deficit hyperactivity disorder), 수면장애, 알코올중독 등이 있다. 국내 정신질환시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 것이 조현병과 우울증 시장이다. 전체 국내 시장규모 4,930억원(2018년기준)에서 조현병과 우울증이 각각 1,896억원, 1,810억원을 차지한다.

국내 정신신경계쪽 리딩 기업으로는 한국파마를 포함해서 환인제약, 명인제약 등이 있다. 비교적 후발주자인 한국파마는 제네릭 품목과 시장성있는 오리지널 도입품목 그리고 자체 개량신약까지 품목 포트폴리오를 다양화하며 시장점유율을 빠르게 높여왔다. 동사의 정신신경계쪽 대표 품목으로는 쿠에티정(정신분열, 양극정장애), 바스타아정(알츠하이머형 치매), 리스돈정(정신분열증, 치매), 콜리티린 연질캡슐(노인성 우울증, 뇌기질성 정신질환), 파마 파록세틴정(우울증) 등이 있다.

PEG 1L 장세정제  
PLENVU(플렌부산)  
국내 독점 도입

동사는 경쟁력 있는 오리지널 의약품도 적극적으로 도입하고 있다. 2019년 11월 네덜란드 제약사 Norgine으로부터 PLENVU(플렌부산) 장세정제 국내 독점권을 확보하였다. PLENVU는 세계 최초로 개발된 1L PEG(폴리에틸렌글리콜) 장세정제이다. 낮은 용량의 장세정제로 환자의 복약 편의성이 높아 병의원 시장 진입이 용이할 것으로 예상되는 품목이다.

지금까지 장세정제는 2~4L의 고용량으로 처방되고 있어 환자의 복용 편의성이 떨어졌다. 또한 정제 장세정제는 부작용 이슈가 있었기 때문에 플렌부산의 시장성은 높다고 보고 있다. 플렌부산은 2017년 10월 영국에서 MHRA허가를 득하였으며 2018년 5월에는 미국 FDA허가를 받아 현재 유럽과 미국에서 판매되고 있다. 향후 동사의 알지겐액(위점막보호제)과 시메티콘액(가스제거제)를 플렌부산과 묶음 품목으로 판매한다는 계획이다.

장세정제 시장  
연간 400억원 규모

국내 장세정제(대장내시경하제) 시장규모는 400억원 규모로 추산된다. 장세정제 분야에서 국내 대표 기업으로는 태준제약, 한국팜비오 등이 있다. 고령화 추세와 식생활 변화에 따라 국내에서도 소화기계 암(대장암, 위암, 식도암 등) 환자가 빠르게 증가하고 있다. 암은 조기 발견 여부가 중요하다. 병기가 진행되고 전이가 일어나면 암을 완전히 치유하기가 어렵기 때문이다.

암 세포를 조기에 인지하기 위한 다양한 체외진단 검사가 진행되고 있다. 하지만 환자로부터 채취한 검체에는 암의 병기가 어느정도 진행되기 전에는 암세포 여부를 인지하기 위한 충분한 바이오마커가 발현되지 않는 경우가 많다. 또한 환자마다 혈액이나 타액에서 발현되는 여부도 차이가 크기 때문에 직접 암세포가 퍼진 부위를 육안으로 확인하고 초기에 적절한 조치를 취할 필요가 있다. 이에 따라 최근 건강검진 항목에는 위내시경, 대장내시경이 검사가 필수 항목중 하나로 제시되고 있다. 위/대장 내시경 검사 빈도가 늘어날수록 장세정제 시장도 비례적으로 증가할 것으로 본다.

그림 1. 저용량 대장내시경하제 - 플렌뷰산(PLENVU)



자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 2. 대장내시경하제 대표제품 - 크리쿨산



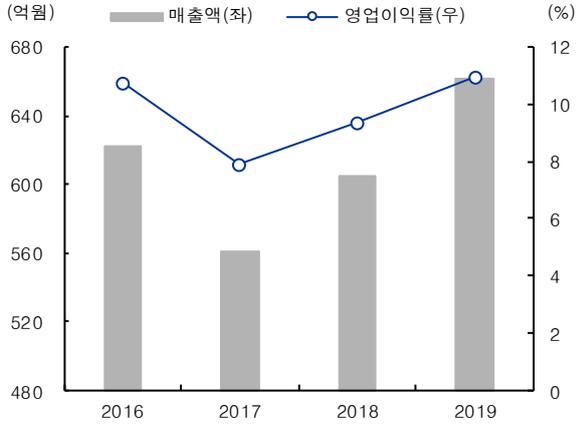
자료: 한국파마, IBK투자증권

### 공모가밴드 6,500~8,500원(시총 709~927억원)

공모가밴드  
6,500~8,500원  
시가총액  
709~927억원

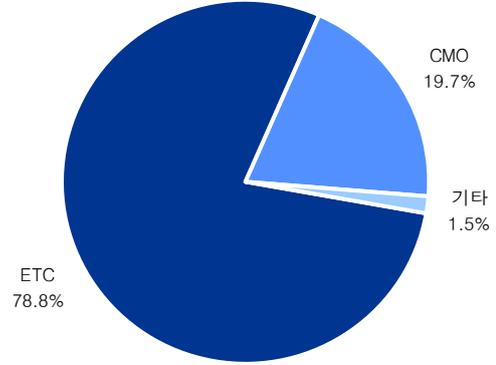
밸류에이션 Peer그룹으로 삼진제약, 유나이티드제약, 하나제약, 환인제약, 알리코제약, 삼아제약, 고려제약, 비씨월드제약을 선정하였다. 비교대상 기업의 2019년 평균 PER 19.5배를 적용하였으며 한국파마의 2019년 순이익 55억원을 기준으로 산정된 기업가치는 1,077억원(주당평가액 9,876원)이다. 산출된 주당평가액에 13.9~34.2% 할인율을 적용한 공모가밴드는 6,500~8,500원이다. 동사의 정신신경계 및 소화기계쪽 시장 입지와 사업수익성을 고려하면 제시된 공모가는 투자 매력도가 높다고 본다.

그림 3. 매출액 및 영업이익률 추이



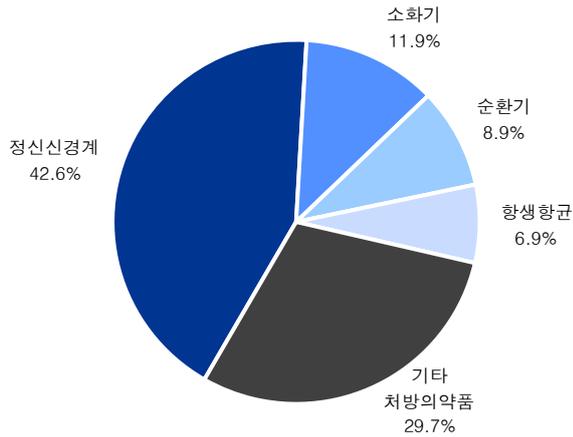
자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 4. 사업부문별 매출비중(2019)



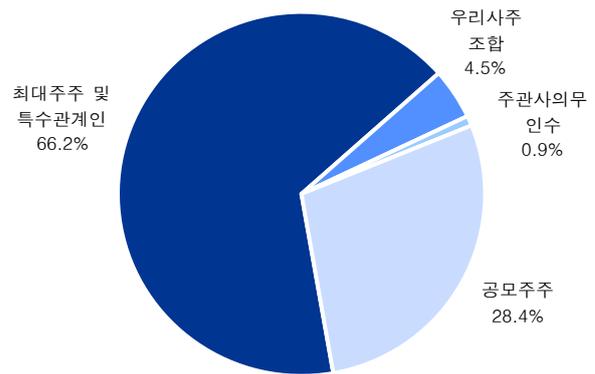
자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 5. ETC분야별 매출비중(2019)



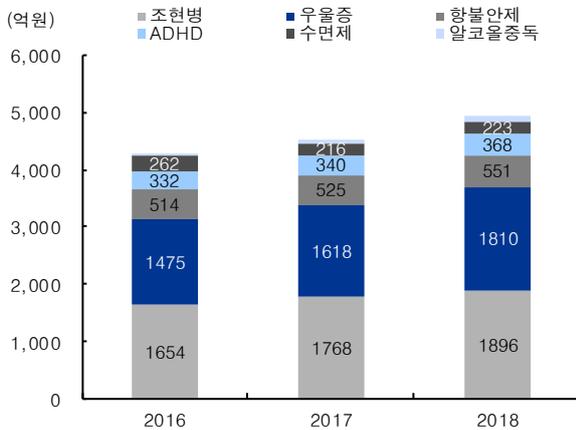
자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 6. 상장 후 주주현황



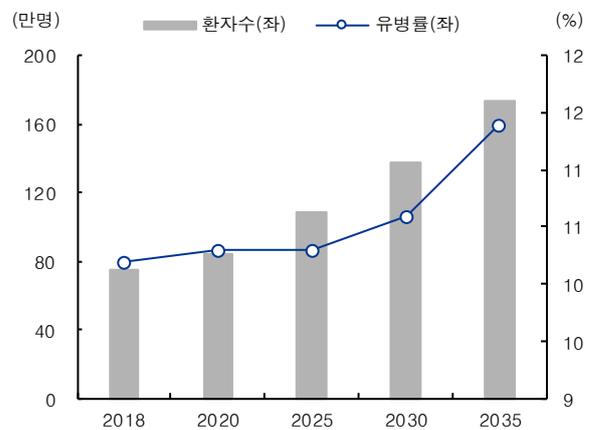
자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 7. 국내 정신질환 치료제 시장 추이



자료: 한국파마, IBK투자증권

그림 8. 65세 이상 치매 환자수 및 유병률 추이



자료: 한국파마, IBK투자증권

성장전략

한국파마의 성장전략은 다음과 같이 정리할 수 있다. 시장내 경쟁력을 확보한 정신 신경계 품목 및 소화기계 품목에서 First Generic 전략으로 시장을 선점해가고 시장 성 있는 오리지널 의약품도 적극적으로 도입한다는 계획이다. 자체 영업력을 활용해 해당 시장내 입지를 강화해 나갈 것으로 본다. 개량신약 파이프라인도 다양화할 것으로 본다. 의약품 생산노하우와 설비자산을 활용해 CMO사업도 적극적으로 진행할 것으로 본다. 동사의 CMO사업은 매년 꾸준한 매출 성장세를 보여주고 있다. 동사의 CMO사업 매출액은 2017년 98억원에서 2019년 130억원으로 증가하였으며 올해에는 150억원까지 증가할 것으로 예상된다.

중장기적으로는 정신신경계 및 소화기계 개량신약 파이프라인을 확대한다는 전략이다. 동사가 진행중인 개량신약 및 신약 파이프라인으로는 KP182(우울증), KP201(위궤양), KP091(항생제), KP183(우울증), KP202(파킨슨), KP172(알츠하이머)가 있다. 동사의 파이프라인에서 상용화단계가 가장 빠른 파이프라인으로는 KP182(우울증 치료제)이다. KP182는 기존의 정제 중심의 우울증 치료제를 복용편의성을 높이고 연하곤란 환자도 쉽게 복용이 가능한 액제형 의약품(개량신약)으로 내년 상반기 출시할 예정이다.

그림 9. 한국파마가 진행중인 파이프라인 현황

파이프라인	적용종	특징	발매 예정 시기					국내 시장규모 <sup>3)</sup>
			2020	2021	2022	2023	2024	
KP182	우울증	• 복용 편의성 증대 (정제를 액제로 변경)		1Q 발매				2,105억 원
KP201	위궤양	• 빠른 효과 발현			1Q 발매			단일제 및 복합제 6,878억 원
KP091	항생제	• 복합처방으로 항생제 내성 경감			4Q 발매			1조 410억 원
KP183	우울증	• 약효 발현 시간 향상 • 복용 편의성 증대(1일1회 복용)			IND 예정		발매	2,105억 원
KP202	파킨슨	• 시장 경쟁력 있는 신규 조합으로, 효과 지속시간 및 복용 편의성 증대			IND 예정		발매	단일제 및 복합제 771억 원
KP172	알츠하이머	• 질환 특성상 꾸준한 복용이 어려운 문제를 획기적으로 개선			제재연구 완료		발매	2,077억 원
신약	3개의 신약 개발 진행 중	• 알츠하이머성 치매, 폐/간 섬유화, 신장독성완화(합암보조제) 등의 신약 치료제 전임상 진행 중 (향후 연구결과에 따라 License out 예정)						

자료: 한국파마, IBK투자증권

표 1. 상장 후 유통제한 및 유통가능주식수 현황

(단위: 주)

구 분	관계	주주명	종류	공모 전		공모 후		매각제한기간	
				주식수	지분율	주식수	지분율		
유통제한 물량	최대주주등	최대주주	박재돈	보통주	2,840,000	31.12%	2,840,000	26.04%	상장일로부터 1년
		대표이사	박은희	보통주	1,720,000	18.85%	1,720,000	15.77%	
		특수관계인	박진석	보통주	1,560,000	17.09%	-	-	-
		특수관계인	박윤석	보통주	1,500,000	16.44%	1,500,000	13.75%	상장일로부터 1년
		특수관계인	박근희	보통주	780,000	8.55%	780,000	7.15%	
		임원	박용기외 12인	보통주	383,553	4.20%	383,553	3.52%	상장일로부터 6개월
		최대주주등 소계				8,783,553	96.24%	7,223,553	66.23%
	기타	우리사주조합(공모배정분)		보통주	-	-	150,000	1.38%	상장일로부터 1년
		의무인수분		보통주	-	-	97,290	0.89%	상장일로부터 3개월
	유통제한물량 소계				8,783,553	96.24%	7,373,553	68.50%	-
상장직후 유통가능 물량	기존	우리사주조합(사전배정분)		보통주	342,858	3.76%	342,858	3.14%	-
	-	-	IPO 공모주주	보통주	-	-	3,093,000	28.36%	-
	상장직후 유통가능물량 소계				342,858	3.76%	3,435,858	31.50%	-
합계				9,126,411	100.00%	10,906,701	100.00%	-	

자료: 한국파마, IBK투자증권.

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	86.9
중립	20	13.1
매도	0	0