한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:58

2019.06.24

보령제약 (003850)

복합제 고성장 & 자회사 지분가치 증대

매수

[유지]

목표주가(12M) 15,000원

2Q 카나브패밀리 성장 및 기저효과로 이익률 크게 개선

2Q 매출액 1,215억원(+6.1% yoy), 영업이익 70억원(+66.7% yoy)으로 호실적을 전망한다. 카나브(ARB계열 고혈압 단일제)와 듀카브(ARB+CCB 복합제) 등 고부가가치 자체 개발품목인 카나브패밀리(175억원 +21.6% yoy) 매출 호조가 실적 개선을 견인했을 것으로 판단한다. 전년동기 낮은 실적 베이스에 의한 기저로 이익률 또한 크게 개선되었을 것이다.

듀카브 고성장으로 올해 실적 개선세 더욱 뚜렷

지난해 턴어라운드에 성공 이후 동사 실적은 올해 개선세가 뚜렷할 것이다. 2019년 매출액 4,957억원(+7.7% yoy), 영업이익 336억원(+34.1% yoy)을 전망한다. 듀카브 고성장에 힘입어 카나브패밀리 연매출은 700억원(+21.7% yoy)을 상회할 것이다. 복합제(ARB+CCB) 시장은 단일제보다 성장성이 높고, 규모도 크다. 5천억원 수준으로 추정되는 동 시장에서 듀카브는 MS 10%(현재 4%)를 목표로 하며, 올해 250억원(+50.3% yoy)이 예상된다. 도입품목 트루리시티(당뇨)와 프라닥사(항응고제)가 200억원대 품목으로 성장하고, 종합병원향 항암제 매출도 양호할 것이다. 변경된 실적 추정치(2019 예상 EPS 570원→638원으로 12% 상향 조정)를 반영해 목표주가는 15,000원으로 상향한다.

자회사 바이젠셀 IPO 추진, 보유지분 가치 증가 예상

자회사 바이젠셀이 내년 코스닥 입성을 목표로 IPO를 추진 중이다. 바이젠셀은 CTL(세포독성T림프구) 플랫폼을 기반으로 증상이 감소한 종양환자의 미세 잔존암을 제거해 완치를 목표로 하는 면역세포치료제를 개발하고 있다. 개발 단계가 가장 빠른 VT-EBV-N(NK/T림프종)의 경우 고무적인 임상 1상 데이터(5년 관찰 결과 완치 확인)를 토대로 2상이 진행 중이다. 바이젠셀 IPO와 연동해 동사가 보유한 지분 가치가 증가할 것으로 판단한다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	4,091	4,227	4,604	4,957	5,348
영업이익	220	16	250	336	388
순이익	57	554	229	282	325
EPS(원)	128	1,252	518	638	736
PER(배)	96.7	7.7	19.3	18.0	15.6
PBR	2.8	1.7	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.8	5.3	11.2	10.6	9.8
ROE	2.9%	24.9%	9.1%	10.5%	11.0%

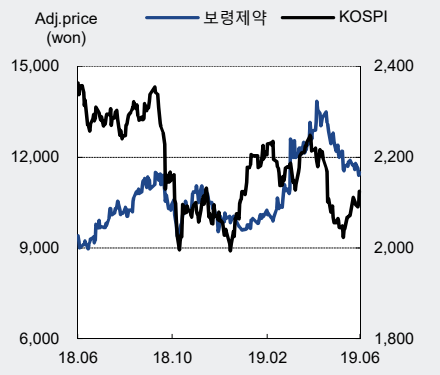
자료: 보령제약, 한양증권 리서치센터 추정

임동락 Analyst
limrotc37@hygood.co.kr
02-3770-5428

주가지표

KOSPI(06/21)	2,126P
KOSDAQ(06/21)	723P
현재주가(06/21)	11,550원
시가총액	5,110억원
총발행주식수	4,420만주
120일 평균거래대금	43억원
52주 최고가	13,850원
52주 최저가	8,970원
유동주식비율	42.2%
외국인지분율(%)	9.1%
주요주주	보령홀딩스 외 4인 (52.9%)

상대주가차트



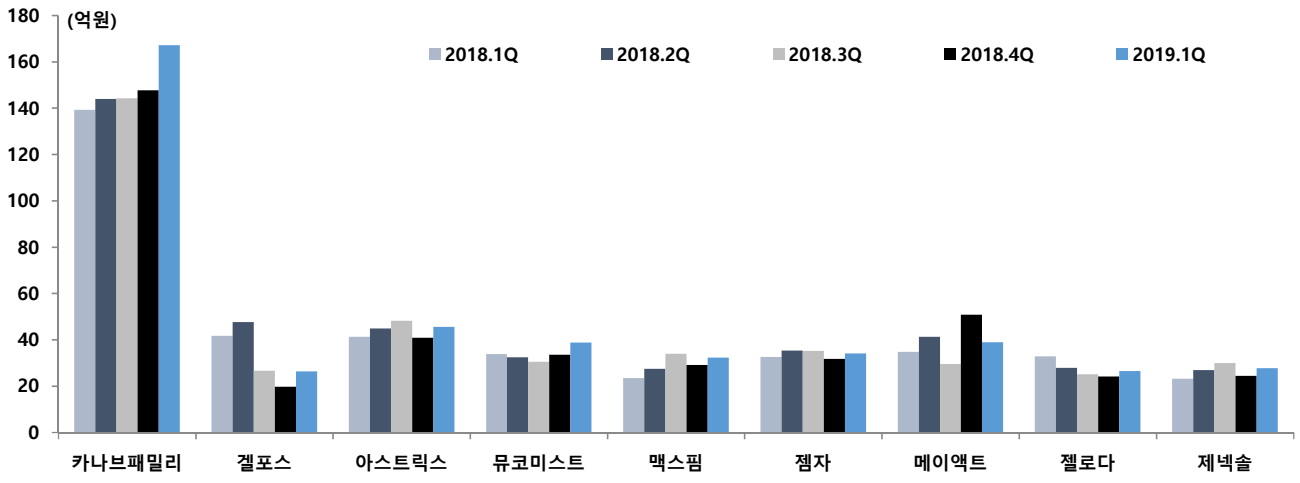
한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:58

[도표1]실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(E)	19.3Q(E)	19.4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	1,117	1,145	1,216	1,127	1,187	1,215	1,325	1,230	4,604	4,957
영업이익	88	42	71	49	94	70	97	75	250	336
영업이익률	7.9	3.7	5.8	4.3	7.9	5.8	7.3	6.1	5.4	6.8
당기순이익	65	32	48	61	89	68	63	62	229	282
순이익률	5.8	2.8	3.9	5.4	7.5	5.6	4.7	5.0	5.0	5.7

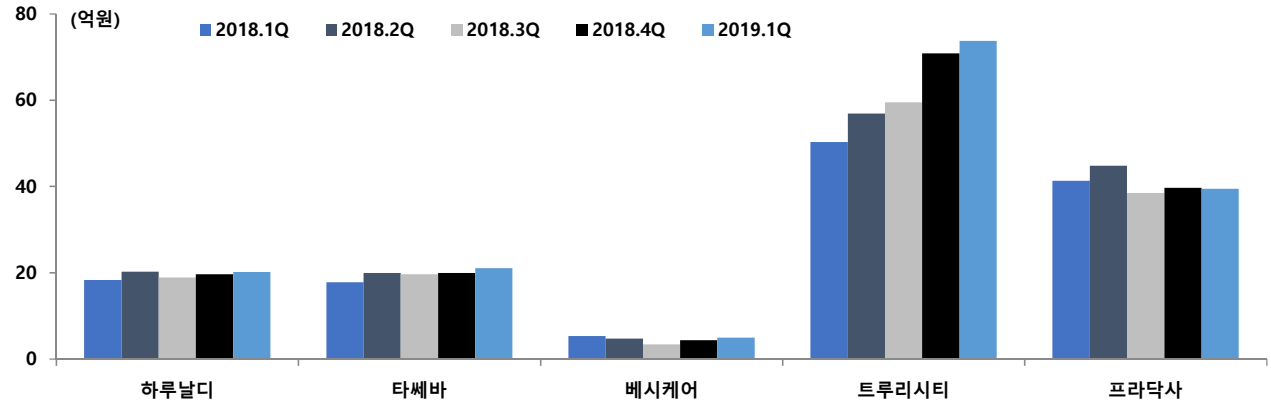
출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 주요품목 분기별 매출 동향



출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

[도표3] 도입품목 매출 동향



출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

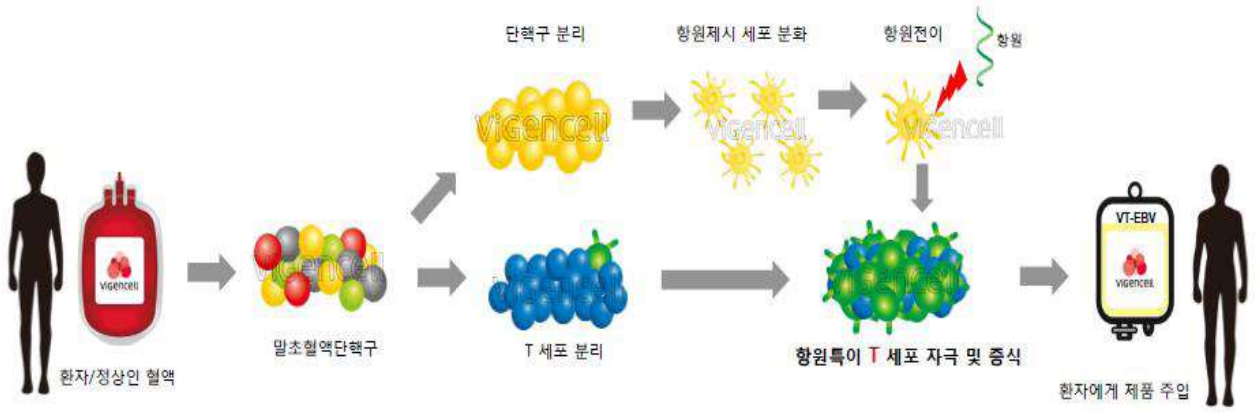
한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:58

[도표4] 카나브 패밀리 Value-up 파이프라인

	적응증	개발단계	예상 발매년도
BR-1008	고혈압/고지혈증	임상 3상	2020년
BR-1009	고혈압/당뇨	임상 1상	2021년
BR-1010	고혈압	임상 1상	2022년
BR-1006	고혈압/고지혈증	임상 3상	2020년
BR-1007	고혈압 외 적응증	임상 3상	2021년

출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

[도표5] 바이젠셀 면역세포치료제 작용 기전



출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

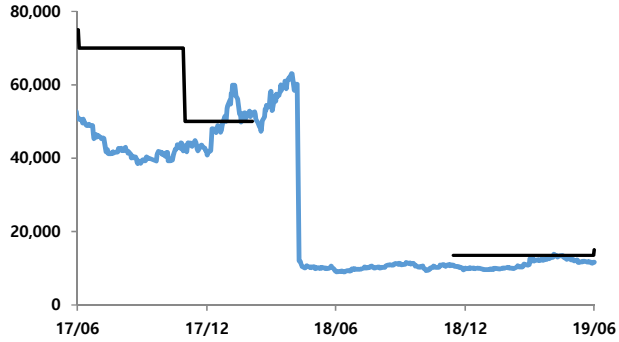
[도표6] 바이젠셀 파이프라인 현황

기술명	제품명	대상질환	현황
ViTier™(CTL)	VT-EBV-N	NK/T 림프종	임상 2상 중, 2023년 조건부품목허가 목표
	VT-Tri-A	급성골수성백혈병	임상 1상 진입 예정(2018.12 IND 제출완료)
	VT-CMV-G	교모세포종	보건복지부 연구과제 수행(2018.04~2020.12)
ViRanger™	VR	고형암	전임상
ViMedier™(CBMS)	VM	이식편대숙주질환	임상 1상 진입 예정(2018.11 IND 제출완료)

출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

한양증권 임동락 2019/06/21-17:11:58

TP Trend



투자의견 비율공시(기준: 2019.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(평균/최고)	
보령제약	003850	17/06/26	매수(유지)	70,000원	-38.9	-27.7
		17/11/20	매수(유지)	50,000원	-3.1.	19.8
		18/02/26	중립(하향)	-	-	-
		18/04/30	액면분할	2,500원 → 500원		
		18/08/27	중립(유지)	-	-	-
		18/12/17	매수(상향)	13,500원	-24.8	-20.7
		19/06/24	매수(유지)	15,000원	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자의견
  - 매수 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
  - 중립 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
  - 비중확대 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.