

2019.10.29

보령제약 (003850)

주력 ETC 호조 및 자회사 모멘텀 유효

3Q 어닝 서프라이즈, 주력 ETC 품목 고르게 성장한 결과

3Q 매출액 1,393억원(+14.6% yoy), 영업이익 119억원(+68.3% yoy)으로 어닝 서프라이즈를 달성했다. 백신 매출이 추가된 가운데 주력 ETC 품목이 고르게 성장한 결과이다. 특히 고부가가치 자체 개발품목인 카나브패밀리(177억원 +22.4% yoy)와 스토가(44억원 +80.8% yoy), 도입품목 트루리시티(90억원 +51.3% yoy) 매출 호조가 수익성 개선을 견인했다.

올해 사상최대 실적 전망, 라니티딘 발암물질 이슈로 반사이익 기대

2019년 매출액 5,101억원(+10.8% yoy), 영업이익 388억원(+55.1% yoy)으로 사상최대 실적을 전망한다. 듀카브 고성장 효과로 카나브패밀리 연매출은 700억원에 육박할 것이다. 5천억원 수준으로 추정되는 고혈압 복합제(ARB+CCB) 시장에서 듀카브는 MS 10%(현재 4%)를 목표로 하며, 올해 240억원(+44.3% yoy)이 예상된다. 도입품목 트루리시티(당뇨)가 300억원을 상회하고, 종합병원항 항암제 매출도 양호할 것이다. 작년 고혈압제 원료 발사르탄 이슈로 카나브패밀리 영업환경 유리하게 작용한 것과 유사하게 라니티딘 원료 발암물질 검출 이슈로 동사 스토가의 반사이익이 기대된다. 1,500억원 투입되어 올해 준공한 예산 신공장(안산공장 CAPA 2.5배 수준/고형제와 항암제 생산)에 대한 감가상각(분기 25억원/15년)이 4분기부터 반영 예정이지만 주력품목 매출 증가로 실적 훼손 영향은 제한적일 전망이다.

자회사 바이젠셀 기술특례 상장 추진 중, 보유지분 가치 부각될 것

자회사 바이젠셀이 내년 기술특례상장을 추진한다. 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 데이터를 토대로 2상이 진행 중이며, 2020년 임상 완료 후 조건부 승인이 예상된다. 자회사 바이젠셀 IPO와 연동해 동사가 보유한 지분 가치가 부각될 것이다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	4,091	4,227	4,604	5,101	5,474
영업이익	220	16	250	388	365
순이익	57	554	229	318	302
EPS(원)	128	1,252	518	720	684
PER(배)	96.7	7.7	19.3	17.8	18.7
PBR	2.8	1.7	1.7	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.8	5.3	11.2	10.9	8.7
ROE	2.9%	24.9%	9.1%	11.7%	10.2%

자료: 보령제약, 한양증권 리서치센터 추정

매수

[유지]

목표주가(12M) 15,000원

임동락 Analyst

limrotc37@hygood.co.kr

02-3770-5428

주가지표

KOSPI(10/28)	2,094P
KOSDAQ(10/28)	652P
현재주가(10/28)	12,750원
시가총액	5,640억원
총발행주식수	4,420만주
120일 평균거래대금	33억원
52주 최고가	13,850원
52주 최저가	9,400원
유동주식비율	42.2%
외국인지분율(%)	8.7%
주요주주	보령홀딩스 외 4인 (52.9%)

상대주가차트

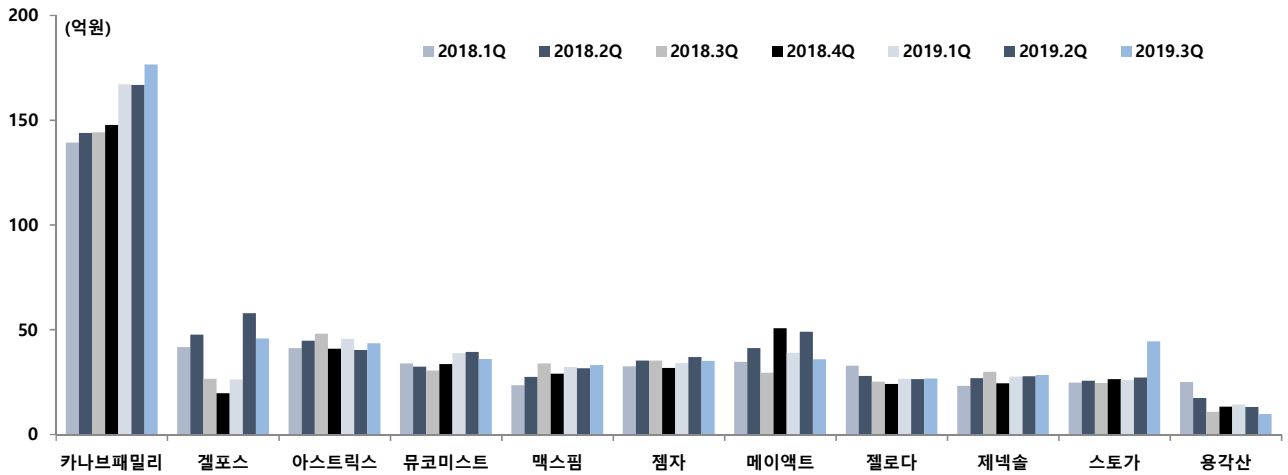


[도표1] 실적 추이 및 전망

	18,1Q	18,2Q	18,3Q	18,4Q	19,1Q	19,2Q	19,3Q(P)	19,4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	1,117	1,145	1,216	1,127	1,187	1,273	1,393	1,248	4,604	5,101
영업이익	88	42	71	49	94	114	119	61	250	388
영업이익률	7.9	3.7	5.8	4.4	7.9	9.0	8.5	4.9	5.4	7.6
당기순이익	65	32	50	82	89	103	79	47	229	318
순이익률	5.8	2.8	4.1	7.3	7.5	8.1	5.6	3.8	5.0	6.2

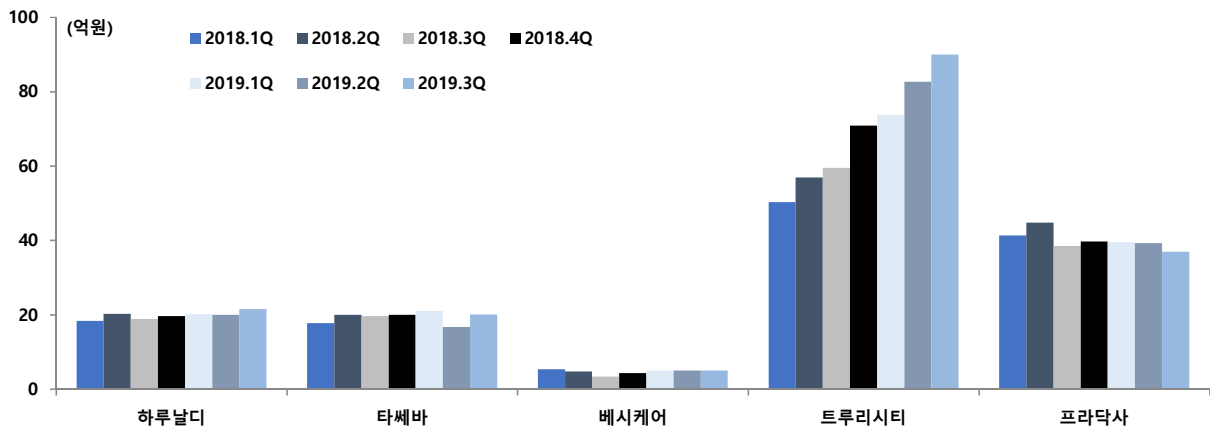
출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터 추정

[도표2] 주요품목 분기별 매출 동향



출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

[도표3] 도입품목 매출 동향



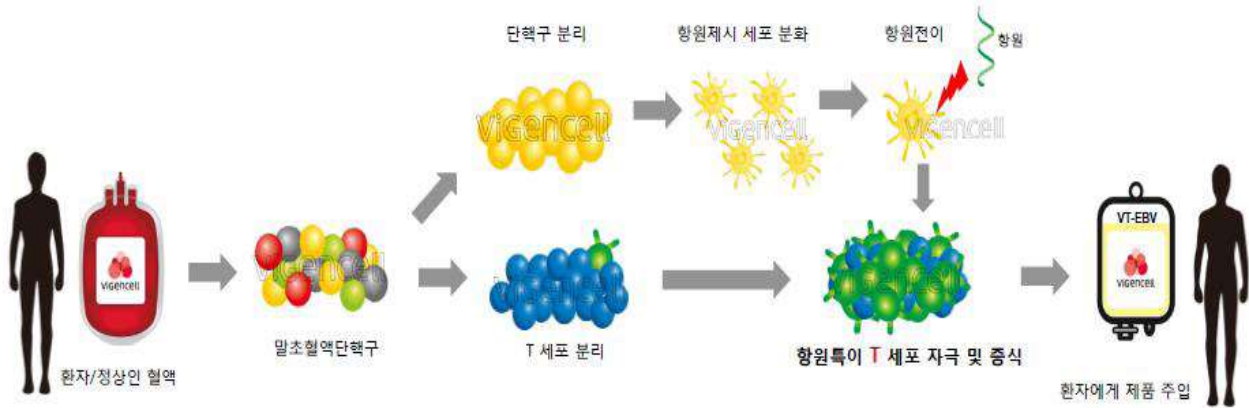
출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터

[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
VTier™(CTL)	VT-EBV-N	NK/T 림프종	임상 2상 중, 2023년 조건부품목허가 목표
	VT-Tri-A	급성골수성백혈병	임상 1상 진입(2018.12 IND 제출완료)
	VT-CMV-G	교모세포종	보건복지부 연구과제 수행(2018.04~2020.12)
VRanger™	VR	고형암	전임상
VMedier™(CBMS)	VM	이식편대숙주질환	임상 1상 진입(2018.11 IND 제출완료)

출처: 보령제약, 한양증권 리서치센터



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
