

## Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 15,000원

현재가 (1/30) 12,820원

KOSPI (1/30)	2,498.81pt
시가총액	881십억원
발행주식수	68,690천주
액면가	500원
52주 최고가	12,820원
최저가	7,570원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	7.7%
배당수익률 (2023F)	0.8%

주주구성  
보령홀딩스 외 5 인 53.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	63%	33%
절대기준	8%	57%	35%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	15,000	-
EPS(23)	670	647	▲
EPS(24)	1,139	1,140	▼

### 보령 추가추이



본 조시분석자료는 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.

# 보령 (003850)

## 4Q23 Review: 역대 최대 분기 매출 시현

### 23년 4분기, 카나브 패밀리와 당뇨 신규 포트폴리오 성장

보령의 23년 4분기 매출액은 2,312억원(+14.8% YoY, +11% QoQ), 영업이익은 148억원(+60.9% YoY, -20% QoQ, OPM 6.4%)으로 IBK 추정치인 매출액 2,157억원 대비 7.2%, 영업이익 125억원 (OPM 5.8%)대비 17.4% 상회하는 호실적을 발표했다.

호실적을 견인한 주요 요인은 1) 24년 HK이노엔과의 코프로모션 신규 물량 출하 및 3분기 이연 매출에 따른 카나브 패밀리의 성장(504억원, +51.9% YoY, +53.3% QoQ) 2) 고마진 품목인 제네릭/개량신약 당뇨 포트폴리오의 고성장(32억원, +7,735% YoY, +81% QoQ) 3) LBA 품목인 알림타의 지속 성장(63.5억원, +709% YoY, +18% QoQ) 4) 켈포스의 중국수출 정상화(17억원, -39% YoY, +901% QoQ) 및 3분기 부진했던 백신 매출이 4분기에도 일부 발생 했기 때문이다.

23년 판관비는 케이캡 영업력 강화 등으로 인해 큰 폭으로 상승(880억원, +38.2% YoY, +28.2% QoQ)했으나 매출총이익(1,028억원, +32.1% YoY, +25.1% QoQ) 또한 큰 폭으로 성장했다.

### 24년 케이캡 판매 및 고마진 품목 성장에 주목

보령의 24년 매출액은 1조 972억원(+27.6% YoY), 영업이익은 1,089억원(+59.6% YoY, OPM 9.9%)을 전망한다.

원가율이 높은 케이캡 판매에도 불구하고 쥘자, 알림타, 기타 당뇨병 치료제 등 고마진 품목의 성장으로 매출총이익률의 하락(-2.6%p)은 최소화될 것으로 기대되며 영업망 강화에 따른 판관비 상승에도 불구하고 매출 상승 효과로 인해 영업이익 또한 큰 폭으로 성장할 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원 유지

보령에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 15,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	627	760	860	1,097	1,162
영업이익	41	57	68	109	128
세전이익	71	59	63	108	128
지배주주순이익	43	42	46	78	93
EPS(원)	653	610	670	1,139	1,355
증가율(%)	50.3	-6.7	9.9	70.0	18.9
영업이익률(%)	6.5	7.5	7.9	9.9	11.0
순이익률(%)	6.9	5.5	5.3	7.1	8.0
ROE(%)	10.6	8.5	8.6	13.2	13.8
PER	22.3	14.9	17.7	11.3	9.5
PBR	2.1	1.2	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.8	8.6	9.1	7.0	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 보령 실적 변경내용

(단위: 십억원)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	잠정 실적	이전 추정치	차이
총매출액	231.2	215.7	+7.2%	859.6	844.1	+1.8%
ETC	191.2	175.8	+8.7%	709.0	693.6	+2.2%
카나브패밀리	50.4	37.4	+34.8%	152.0	139.0	+9.4%
트루리시티	10.1	9.7	+3.7%	47.9	47.5	+0.8%
기타 당뇨병	3.2	2.6	+24.8%	6.6	5.9	+10.8%
LBA : 자이프렉사	3.9	4.0	-1.3%	14.7	14.7	-0.3%
: 젤자	4.4	4.7	-5.1%	16.9	17.2	-1.4%
: 알림타	6.4	5.9	+7.6%	22.6	22.2	+2.0%
탁솔	1.8	1.8	+2.0%	6.3	6.2	+0.6%
인플루엔자 백신	1.8	-1.2	+250.6%	8.0	4.9	+62.7%
기타	109.0	113.6	-4.0%	434.0	441.9	-1.8%
OTC	19.2	19.2	-	75.6	75.6	-
기타(수출, 수탁 외)	20.9	20.7	+0.6%	75.1	74.9	+0.2%
매출원가	128.5	130.5	-1.6%	506.2	508.3	-0.4%
매출총이익	102.7	85.2	+20.6%	353.3	335.8	+5.2%
매출총이익률(%)	44.4%	39.5%	+4.9%p	41.1%	39.8%	+1.3%p
영업이익	14.8	12.5	+17.4%	68.3	66.0	+3.3%
영업이익률(%)	6.4%	5.8%	+0.6%p	7.9%	7.8%	+0.1%p

자료: IBK투자증권

표 2. 보령 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F
총매출액	203.8	216.3	208.3	231.2	259.4	277.1	280.9	279.8	859.6	1,097.2
ETC	168.3	176.9	172.5	191.2	205.3	214.7	223.2	222.6	709.0	865.9
카나브패밀리	32.9	35.9	32.9	50.4	31.4	32.9	27.4	28.2	152.0	119.9
트루리시티	14.3	14.6	8.9	10.1	9.8	9.8	14.7	15.2	47.9	49.5
기타 당뇨병	0.0	1.6	1.8	3.2	3.4	3.5	3.6	3.8	6.6	14.2
LBA : 자이프렉사	3.5	3.3	3.9	3.9	3.7	3.8	0	2.7	14.7	10.2
: 젤자	3.7	4.3	4.5	4.4	4.8	5	5.2	5.3	16.9	20.3
: 알림타	4.8	6.1	5.4	6.4	6.1	6.8	7.4	8.2	22.6	28.5
탁솔	1.8	0.9	1.6	1.8	1.7	1.9	1.7	1.9	6.3	7.2
인플루엔자 백신	2.2	0	3.9	1.8	0.9	0	4.1	-1.3	8.0	3.7
케이캡					37.9	39.9	48.3	46.9		173
기타	105.1	111.8	111.4	109.0	109	114.7	114.4	115.5	434.0	453.6
OTC	18.5	19.2	18.7	19.2	19.7	20.4	19.9	20.4	75.6	80.5
기타(수출, 수탁 외)	17	20.1	17.1	20.9	18.6	23	20.8	20.9	75.1	83.4
매출원가	124.5	127.1	126.2	128.5	160.2	165	176	173.1	506.2	674.3
매출총이익	79.3	89.1	82.2	102.7	99.2	112.1	104.9	106.7	353.3	422.8
매출총이익률(%)	38.9%	41.2%	39.4%	44.4%	38.2%	40.5%	37.3%	38.1%	41.1%	38.5%
영업이익	16	19	18.5	14.8	24.1	30	32.4	22.5	68.3	108.9
영업이익률(%)	7.8%	8.8%	8.9%	6.4%	9.3%	10.8%	11.5%	8.0%	7.9%	9.9%

보령 (003850)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	627	760	860	1,097	1,162
증가율(%)	11.6	21.2	13.0	27.6	5.9
매출원가	362	453	506	674	700
매출총이익	265	307	353	423	463
매출총이익률 (%)	42.3	40.4	41.0	38.6	39.8
판매비	223	251	285	314	335
판매비율(%)	35.6	33.0	33.1	28.6	28.8
영업이익	41	57	68	109	128
증가율(%)	3.7	36.6	20.6	59.6	17.8
영업이익률(%)	6.5	7.5	7.9	9.9	11.0
순금융손익	7	16	0	-3	-2
이자손익	-3	-2	-6	-3	-2
기타	10	18	6	0	0
기타영업외손익	-3	-10	-2	2	2
중속/관계기업손익	25	-4	-3	0	0
세전이익	71	59	63	108	128
법인세	28	17	17	30	35
법인세율	39.4	28.8	27.0	27.8	27.3
계속사업이익	43	42	46	78	93
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	42	46	78	93
증가율(%)	60.5	-2.7	9.9	70.0	18.9
당기순이익률 (%)	6.9	5.5	5.3	7.1	8.0
지배주주당기순이익	43	42	46	78	93
기타포괄이익	1	7	1	0	0
총포괄이익	44	49	47	78	93
EBITDA	74	94	110	144	159
증가율(%)	8.8	28.2	17.0	30.6	10.7
EBITDA마진율(%)	11.8	12.4	12.8	13.1	13.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	653	610	670	1,139	1,355
BPS	6,899	7,511	8,116	9,159	10,418
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	22.3	14.9	17.7	11.3	9.5
PBR	2.1	1.2	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.8	8.6	9.1	7.0	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	11.6	21.2	13.0	27.6	5.9
EPS증가율	50.3	-6.7	9.9	70.0	18.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	1.1	0.8	0.9	0.9
ROE	10.6	8.5	8.6	13.2	13.8
ROA	5.8	4.9	4.9	7.6	8.1
ROIC	10.1	8.5	8.0	13.2	15.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.7	72.8	74.2	73.6	67.0
순차입금 비율(%)	3.0	36.8	33.5	20.5	3.9
이자보상배율(배)	9.3	9.2	8.3	26.4	30.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.2	5.5	5.7	5.4
재고자산회전율	6.1	5.5	4.5	4.5	4.2
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	1.1	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	437	338	432	582	715
현금및현금성자산	151	16	11	73	176
유가증권	51	2	5	6	7
매출채권	107	138	174	210	223
재고자산	111	165	221	268	284
비유동자산	391	554	541	511	482
유형자산	232	216	205	185	167
무형자산	93	184	172	157	144
투자자산	59	130	136	136	136
자산총계	829	892	972	1,093	1,197
유동부채	156	277	248	295	312
매입채무및기타채무	62	90	124	150	159
단기차입금	11	18	23	28	30
유동성장기부채	15	95	22	22	22
비유동부채	198	98	166	168	169
사채	78	0	0	0	0
장기차입금	111	94	157	157	157
부채총계	354	376	414	463	480
지배주주지분	474	516	557	629	716
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-23	-23	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	335	376	416	487	574
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	474	516	558	630	716
비이자부채	139	169	210	254	269
총차입금	215	207	204	209	211
순차입금	14	190	187	129	28

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	60	28	23	54	102
당기순이익	43	42	46	78	93
비현금성 비용 및 수익	43	71	63	36	31
유형자산감가상각비	26	28	25	20	18
무형자산상각비	6	10	17	15	13
운전자본변동	-10	-62	-64	-57	-20
매출채권등의 감소	-1	-31	-36	-36	-13
재고자산의 감소	-19	-58	-56	-46	-16
매입채무등의 증가	13	33	33	26	9
기타 영업현금흐름	-16	-23	-22	-3	-2
투자활동 현금흐름	-48	-148	-25	-9	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-20	-10	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-43	-103	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	11	-25	-10	-9	-2
재무활동 현금흐름	112	-15	-3	16	1
차입금의 증가(감소)	24	-15	80	0	0
자본의 증가	99	0	0	0	0
기타	-11	0	-83	16	1
기타 및 조정	1	0	0	1	1
현금의 증가	125	-135	-5	62	102
기초현금	26	151	16	11	73
기말현금	151	16	11	73	176

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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								
해당 사항 없음												

**투자이견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

보령	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.02.22	매수	28,762	-42.22	-23.71					
	2022.02.22	1년경과	28,762	-61.91	-53.06					
	2023.02.22	1년경과	28,762	-69.07	-62.21					
	2023.10.16	담당자변경	-	-						
	2023.10.18	매수	13,000	-20.40	-7.92					
	2024.01.16	매수	15,000	-18.54	-14.53					
	2024.01.31	매수	15,000							