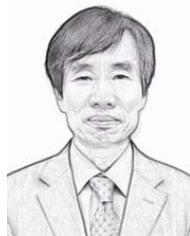


SK COMPANY Analysis



Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	201 억원
발행주식수	843 만주
자사주	25 만주
액면가	2,500 원
시가총액	5,834 억원
주요주주	
(주)보령(외5)	50.62%
베어링자산운용	5.03%
외국인지분률	6.50%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(16/07/25)	69,200 원
KOSPI	2010.34 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	71,600 원
52주 최저가	47,568 원
60일 평균 거래대금	37 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

보령제약 (003850/KS | 매수(유지) | T.P 90,000 원(유지))

2016-07-26

주력 제품 고성장으로 수익성 대폭 개선

보령제약의 영업실적 개선추세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 저마진 상품 구조조정 영향으로 2 분기 매출액은 5.5% 성장한 1,062 억원에 머물렀지만 영업이익은 마진 좋은 주력 제품의 고성장에 힘입어 50.3% 증가한 106 억원을 기록했다. 8월부터 카나브 복합제가 출시되면서 성장 폭이 커지고 수익성 개선추세도 이어질 전망이다. 이제 분기 영업이익 100 억원대의 기업으로 변모했으며, 이를 반영한 주가상승도 가능할 전망이다.

2 분기 영업이익이 50.3% 증가한 106 억원 기록

보령제약의 2 분기 매출액은 전년동기대비 5.5% 증가한 1,062 억원, 영업이익은 50.3% 증가한 106 억원을 기록했다. 저마진 상품의 구조조정으로 매출 증가율은 낮았지만 주력 제품인 고혈압치료제 카나브 등의 고성장에 힘입어 수익성이 대폭 개선된 것으로 평가된다.

카나브 매출액 58% 성장한 147 억원

보령제약의 수익성 개선에는 카나브의 고성장 이외에 켈포스(위장약), 메이액트(항생제) 등의 매출 증가 영향이 컸다. 2 분기 카나브 매출액은 전년동기대비 58.2% 증가한 147 억원이다. 매출액 증가는 단일제가 고성장하고 이뇨복합제(동화약품 판매) 매출이 가세한 결과이다. 또한 남미를 비롯한 해외로의 수출이 증가하고 있다. 금년 연간 카나브 수출액은 50 억원으로 추정된다. 2 분기 켈포스 매출액은 43.2% 증가한 67 억원인데 가격 인상(8%, 5 월부터) 효과가 작용했고, 중국향 수출도 크게 증가했다.

분기 영업이익 100 억 내외, 영업이익률 8~9%로 수익성 개선 전망

마진 좋은 주력 제품의 고성장으로 영업이익률이 상승하고 있다. 특히 금년 8월부터 마진이 더 좋은 카나브 복합제가 본격 출시되면서 수익성 개선추세가 더욱 뚜렷해질 전망이다. 금년 연간 영업이익률은 8%대, 2017 년에는 9%대로 추정된다. 3 분기 매출액은 5.6% 증가한 1,184 억원, 영업이익은 74.8% 증가한 102 억원으로 전망된다. 향후 실적 개선을 기반으로 추가적인 주가 상승이 가능할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	3,273	3,595	4,014	4,232	4,709	5,119
yoY	%	4.9	9.8	11.6	5.5	11.3	8.7
영업이익	억원	191	244	276	347	424	512
yoY	%	467.6	27.7	128	26.0	22.1	20.8
EBITDA	억원	297	356	403	491	545	614
세전이익	억원	203	286	278	359	437	525
순이익(자배주주)	억원	141	216	203	280	341	410
영업이익률%	%	5.9	6.8	6.9	8.2	9.0	10.0
EBITDA%	%	9.1	9.9	10.1	11.6	11.6	12.0
순이익률	%	4.3	6.0	5.1	6.6	7.2	8.0
EPS	원	1,676	2,561	2,408	3,323	4,047	4,867
PER	배	18.2	15.0	23.4	21.0	17.2	14.3
PBR	배	1.6	1.8	2.4	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	9.5	10.1	12.8	12.2	10.5	8.9
ROE	%	9.2	12.8	10.9	13.4	14.3	15.0
순차입금	억원	213	308	350	68	-176	-484
부채비율	%	67.3	59.2	68.9	60.8	56.2	51.2

주요 제품/상품 매출 추이		(단위: 억원 %)			
품목명		2015	2015.2 Q	2016.2Q	증감률
카나브(고혈압)		334	93	147	58.2
겔포스(위장약)		191	40	67	66.8
메이액트(항생제)		96	27	34	25.2
아스트리스(항혈전)		184	46	49	7.8
뮤코이스트(진해거담)		81	22	23	5.6
제넥슬(항암제)		0	0	20	-

자료: 보령제약

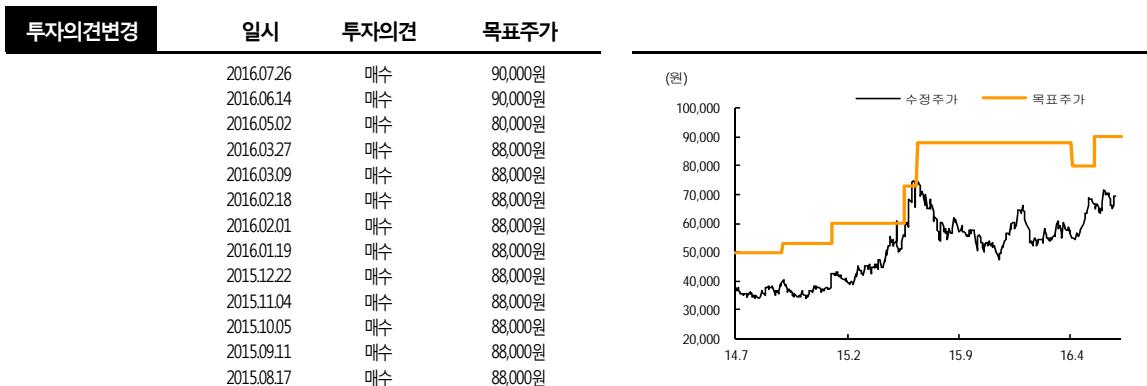
주: 전년동기대비

분기별 요약 영업실적

(억원)	2015				2016E		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE
매출액	869	1,007	1,120	1,017	889	1,062	1,184
영업이익	59	70	58	87	43	106	102
세전이익	71	75	74	58	44	113	106
순이익	54	53	55	41	32	95	80
YoY (%)							
매출액	13.8	12.1	8.1	13.4	2.3	55.5	5.6
영업이익	14.0	63.2	-16.1	9.9	-27.4	50.3	74.8
세전이익	-9.9	68.4	-3.2	-32.8	-37.8	49.8	42.9
순이익	-8.8	64.5	-8.5	-36.4	-40.4	78.5	46.3
							78.0

자료: 보령제약

주: 개별기준



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 26일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,671	2,020	2,361	2,819	3,311
현금및현금성자산	62	221	464	708	1,017
매출채권및기타채권	1,100	1,302	1,373	1,528	1,661
재고자산	503	485	511	569	618
비유동자산	1,153	1,289	1,213	1,163	1,132
장기금융자산	5	5	5	5	5
유형자산	681	800	679	582	507
무형자산	167	185	204	221	235
자산총계	2,824	3,309	3,574	3,981	4,443
유동부채	878	1,194	1,196	1,271	1,336
단기금융부채	346	561	528	528	528
매입채무 및 기타채무	375	471	497	553	601
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	172	156	156	162	169
장기금융부채	25	13	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	40	44	48	52	57
부채총계	1,051	1,350	1,352	1,433	1,505
지배주주지분	1,774	1,959	2,222	2,548	2,938
자본금	192	201	211	221	221
자본잉여금	34	27	25	16	16
기타자본구성요소	-51	-50	-52	-52	-52
자기주식	-51	-50	-52	-52	-52
이익잉여금	1,599	1,782	2,039	2,363	2,753
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,774	1,959	2,222	2,548	2,938
부채와자본총계	2,824	3,309	3,574	3,981	4,443

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	105	183	340	313	382
당기순이익(순실)	216	203	280	341	410
비현금성항목등	245	257	230	204	204
유형자산감가상각비	95	108	122	97	75
무형자산상각비	16	20	22	25	27
기타	54	46	-1	-19	-19
운전자본감소(증가)	-296	-202	-84	-136	-117
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-137	-200	-89	-155	-133
재고자산감소(증가)	-83	19	-26	-58	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	71	-127	56	48
기타	-59	-92	158	20	18
법인세납부	-60	-75	-86	-96	-115
투자활동현금흐름	-167	-205	-42	-40	-40
금융자산감소(증가)	1	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-159	-162	0	0	0
무형자산감소(증가)	-8	-41	-41	-41	-41
기타	0	0	-1	1	1
재무활동현금흐름	20	179	-54	-29	-34
단기금융부채증가(감소)	20	186	-38	0	0
장기금융부채증가(감소)	33	17	0	0	0
자본의증가(감소)	-11	3	-2	1	0
배당금의 지급	-11	-15	-16	-16	-20
기타	-12	-12	-14	-13	-13
현금의 증가(감소)	-41	159	242	245	308
기초현금	103	62	221	464	708
기말현금	62	221	464	708	1,017
FCF	-125	55	312	275	344

자료 : 보령제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	3,595	4,014	4,232	4,709	5,119
매출원가	1,993	2,324	2,264	2,496	2,662
매출총이익	1,602	1,690	1,968	2,213	2,457
매출총이익률 (%)	44.6	42.1	46.5	47.0	48.0
판매비와관리비	1,357	1,414	1,621	1,789	1,945
영업이익	244	276	347	424	512
영업이익률 (%)	6.8	6.9	8.2	9.0	10.0
비영업손익	42	3	12	13	14
순금융비용	11	12	14	12	12
외환관련손익	2	9	7	7	7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	286	278	359	437	525
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.9	8.5	9.3	10.3
계속사업법인세	70	75	79	96	115
계속사업이익	216	203	280	341	410
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	216	203	280	341	410
순이익률 (%)	6.0	5.1	6.6	7.2	8.0
지배주주	216	203	280	341	410
지배주주가속 순이익률(%)	6.01	5.06	6.62	7.24	8.01
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	195	198	280	341	410
지배주주	195	198	280	341	410
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	356	403	491	545	614

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	9.8	11.6	5.5	11.3	8.7
영업이익	27.7	12.8	26.0	22.1	20.8
세전계속사업이익	40.9	-2.8	29.0	21.8	20.3
EBITDA	19.8	13.4	21.6	11.2	12.5
EPS(계속사업)	52.8	-6.0	38.0	21.8	20.3
수익성 (%)					
ROE	12.8	10.9	13.4	14.3	15.0
ROA	7.9	6.6	8.1	9.0	9.7
EBITDA마진	9.9	10.1	11.6	11.6	12.0
안정성 (%)					
유동비율	190.4	169.2	197.4	221.8	247.9
부채비율	59.2	68.9	60.8	56.2	51.2
순차입금/자기자본	17.4	17.9	3.1	-6.9	-16.5
EBITDA/이자비용(배)	31.0	34.3	34.3	40.9	46.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,561	2,408	3,323	4,047	4,867
BPS	21,039	23,243	26,362	30,226	34,851
CFPS	3,881	3,924	5,024	5,490	6,077
주당 현금배당금	200	200	200	250	280
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.9	31.1	21.6	17.7	14.7
PER(최저)	11.2	14.9	15.7	12.9	10.8
PBR(최고)	2.1	3.2	2.7	2.4	2.1
PBR(최저)	1.4	1.6	2.0	1.7	1.5
PCR	9.9	14.4	13.9	12.7	11.5
EV/EBITDA(최고)	11.3	16.6	12.5	10.8	9.1
EV/EBITDA(최저)	7.8	8.5	9.2	7.9	6.5