

보령제약 (003850/KS | 매수(유지) | T.P 88,000 원(유지))

카나브 처방증가 확인, 2016 년 카나브 복합제 가세로 고성장동력 확보 전망

2015 년 12 월 카나브 원외처방액이 32 억원으로 발표되었는데 카나브 매출 고성장을 확인할 수 있었다. 따라서 로열티를 제외한 카나브 매출액이 2014 년 264 억원, 2015 년 343 억원으로 추정하고 2016 년에는 13.8% 성장한 390 억원으로 전망한다. 2016 년 9 월에 카나브 복합제가 본격 출시되면 약 6 천원 이상 되는 국내 ARB 복합제 시장에서 향후 3~4 년내 MS 10% 달성이 가능할 것으로 판단되어 외형 성장 잠재력이 큰 상황이다.

카나브 월 32 억원 처방으로 2016 년 10% 성장 근거 마련한 것으로 평가

고혈압 신약 카나브가 2015 년 12 월에 월 매출 32 억원(유비스트 기준)을 기록하며 월 30 억 원을 기록했다. 지난 2013 년 3 월 20 억을 돌파 한 후 약 1 년 9 개월 만이다. 카나브는 2011 년 3 월 발매되어 2013 년 12 월에 월 매출 10 억을 돌파하고, 연 매출 100 억을 기록하며 단숨에 블록버스터로 자리잡았다(테일리프). 2014 년 카나브는 사업보고서 기록(카나브 로열티 제외) 기준 264 억원에서 2015 년에는 343 억원(3 분기까지 누계 251 억원)으로 추정하는데 이는 전년대비 29.8% 증가한 수치이다. 동사의 카나브 매출액은 월 30 억원 이상, 분기 100 억원 이상이 가능해 보인다. 따라서 2016 년 카나브 매출액은 13.8% 증가한 390 억원으로 전망한다. 카나브의 고성장은 지속될 것으로 예상된다.

2016 년 카나브 복합제 출시로 추가적 성장 모멘텀 확보

ARB 계열 고혈압 단일 국내시장은 약 3 천억원내외이다. 이 시장에서 카나브는 단기간에 MS 10%를 초과하며 동일계열 고혈압치료제에서 1 위로 올라섰다. 그런데 ARB 복합제 시장은 단일제의 두배인 약 6 천억원 이상으로 추정한다. 카나브는 경쟁약품 대비 높은 약효로 복합제 시장에서도 10% MS 조기 달성이 가능할 것으로 전망한다. 따라서 향후 3~4 년간 매출액 6 백억원 이상의 잠재력이 있는 것으로 평가한다. 카나브를 기반으로 하는 국내 매출증가 모멘텀이 큰 상황이다.

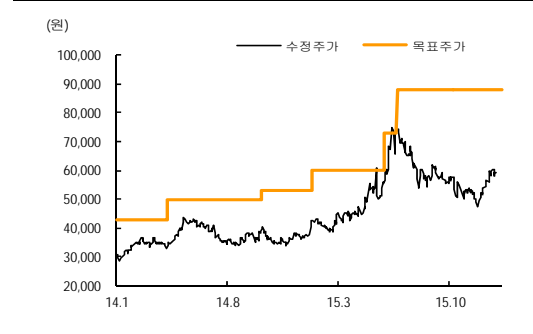
카나브 복합제 해외 수출계약 증가로 2016 년 로열티 수입 증가 -> 주가 추가상승 가능 전망

2016 년 9 월부터 카나브 복합제가 출시되면 해외 수출계약이 증가하고 로열티 수입도 증가할 가능성이 있다. 또한 2015 년 20 억원 미만으로 추정되는 카나브 남미 수출도 2016 년에는 40 억원 이상으로 증가하고 수출금액은 2017 년경에는 의미 있는 수치로 성장할 수 있을 전망이다.

카나브의 국내 매출증가와 해외 매출 증가 잠재력을 평가하여 주가의 추가적인 상승이 가능할 것으로 전망한다.

Company Data		구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자본금	192 억원	매출액	억원	3,121	3,273	3,595	4,011	4,377	4,742
발행주식수	843 만주	yoy	%	1.3	4.9	9.8	11.6	9.1	8.3
자사주	25 만주	영업이익	억원	34	191	244	254	280	308
액면가	2,500 원	yoy	%	-48.3	467.6	27.7	4.1	10.2	10.0
시가총액	4,744 억원	EBITDA	억원	139	297	356	372	366	379
주요주주		세전이익	억원	54	203	286	287	292	321
(주)보령(외5)	50.62%	순이익(지배주주)	억원	94	141	216	213	217	238
국민연금공단	5.01%	영업이익률%	%	1.1	5.9	6.8	6.3	6.4	6.5
외국인지분율	7.60%	EBITDA%	%	4.4	9.1	9.9	9.3	8.4	8.0
배당수익률	0.30%	순이익률	%	3.0	4.3	6.0	5.3	5.0	5.0
Stock Data		EPS	원	1,169	1,757	2,685	2,645	2,694	2,955
주가(16/01/18)	59,000 원	PER	배	17.4	17.3	14.3	21.3	21.9	20.0
KOSPI	1878.87 pt	PBR	배	1.1	1.5	1.7	2.3	2.2	2.0
52주 Beta	1.15	EV/EBITDA	배	15.9	9.5	10.1	13.4	13.8	13.0
52주 최고가	74,907 원	ROE	%	6.6	9.2	12.8	11.4	10.4	10.4
52주 최저가	37,072 원	순차입금	억원	417	213	308	166	23	-127
60일 평균 거래대금	18 억원	부채비율	%	87.3	67.3	59.2	61.0	58.0	55.0

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.01.19	매수	88,000원
	2015.12.22	매수	88,000원
	2015.11.04	매수	88,000원
	2015.10.05	매수	88,000원
	2015.09.11	매수	88,000원
	2015.08.17	매수	88,000원
	2015.07.29	매수	88,000원
	2015.07.13	매수	88,000원
	2015.06.17	매수	73,000원
	2015.04.29	매수	60,000원
	2015.04.15	매수	60,000원
	2015.01.30	매수	60,000원
	2015.01.16	매수	53,000원



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 19일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----