

보령제약(003850/KS)

카나브복합제 미국 임상 1 상 승인

매수(유지)

T.P 88,000 원(유지)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	192 억원
발행주식수	843 만주
자사주	25 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,485 억원

주요주주

(주)보령(외5)	50.62%
국민연금공단	5.01%
외국인지분률	8.40%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/03/09)	53,200 원
KOSPI	1946.12 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	74,907 원
52주 최저가	38,551 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.2%	-12.5%
6개월	-2.5%	-5.9%
12개월	33.9%	38.5%

보령제약의 카나브복합제가 미국 FDA로부터 임상 1 상 승인을 받았다. 이는 카나브 복합제를 통해서 선진시장으로 진입하려는 강력한 의지를 나타낸 것이다. 그동안 카나브 단일제로 국내 매출을 늘리고 이머징마켓에서 수출계약을 확대해 왔다. 향후에는 복합제를 출시하여 미국, 유럽, 일본 등 선진국 시장에도 진출할 것으로 전망한다. 보령제약의 미래 잠재 성장성이 높아지고 있는 것으로 평가한다.

카나브복합제 미국 FDA 임상 1 상 승인

보령제약은 카나브(피마사르탄, 고혈압치료제)와 크레스토(로수바스타틴, 고지혈증치료제) 복합제에 대해서 미국 FDA 임상 1 상 승인을 받았다고 발표했다. 임상 시험은 임상수탁기관 셀레리온이며 미국내 코카시언 인종을 대상으로 진행한다. 카나브 단일제에 대해 중국, 남미, 러시아 등의 이머징 마켓에 판권수출을 추진해 왔으며 2015년부터는 남미시장 중심으로 제품 판매가 시작되었다. 이 시점에서 카나브 복합제에 대한 미국 임상 1 상 추진은 선진국 시장에 진출하려는 카나브의 글로벌화 전략으로 평가한다. 산업통상부는 이번 임상에 대해 국책과제로 선정해서 비용을 지원한다고 한다. 또한 유럽에서는 독일 허가기관과 카나브 허가를 위한 사전절차를 진행하고 있고, 일본에서도 2016년 이상 1 상을 위한 준비가 진행 중이라고 한다.

복합제가 매출 성장 견인 전망

카나브 복합제는 금년 9월에 카나브+암로디핀 복합제를 국내 출시할 예정이며 금년 12월에는 카나브+로수바스타틴 복합제를 국내 발매할 계획이다. 따라서 카나브는 그동안 단일제 중심으로 고성장해 왔지만 금년 말부터는 복합제 출시로 성장세가 한층 강화될 것으로 전망한다. ARB 고혈압치료제는 단일제 보다 복합제 시장이 2배 이상 되기 때문에 향후 복합제가 매출성장을 견인할 것으로 판단한다. 해외 시장에서도 복합제에 대한 수출계약이 증가할 것이며, 장기적으로는 해외시장에서도 복합제 매출성장률이 더 높아질 것이다.

미국 FDA 임상은 글로벌 선진시장으로 가는 과정

보령제약은 카나브를 글로벌 제품으로 성장시키는 전략을 추진 중인 것으로 평가한다. FDA 임상이 완료되면 이머징 마켓뿐만 아니라 선진국 시장에서도 일정부분 매출할 수 있을 것이다. 동사의 미래 성장잠재력이 크게 높아진 것으로 평가한다.

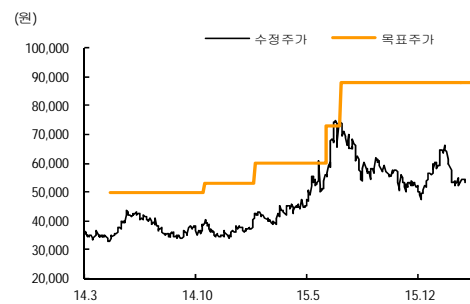
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	3,121	3,273	3,595	4,014	4,409	4,779
yoy	%	1.3	4.9	9.8	11.7	9.8	8.4
영업이익	억원	34	191	244	276	295	320
yoy	%	-48.3	467.6	27.7	13.0	7.0	8.4
EBITDA	억원	139	297	356	394	381	391
세전이익	억원	54	203	286	278	296	321
순이익(지배주주)	억원	94	141	216	203	216	234
영업이익률%	%	1.1	5.9	6.8	6.9	6.7	6.7
EBITDA%	%	4.4	9.1	9.9	9.8	8.7	8.2
순이익률	%	3.0	4.3	6.0	5.1	4.9	4.9
EPS	원	1,115	1,676	2,561	2,411	2,565	2,781
PER	배	18.3	18.2	15.0	23.4	20.7	19.1
PBR	배	1.2	1.6	1.8	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	15.9	9.5	10.1	12.6	11.9	11.2
ROE	%	6.6	9.2	12.8	10.9	10.5	10.3
순차입금	억원	417	213	308	145	1	-155
부채비율	%	87.3	67.3	59.2	62.7	59.1	55.8

투자의견변경

일시 투자의견 목표주가

2016.03.10	매수	88,000원
2016.02.18	매수	88,000원
2016.02.01	매수	88,000원
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



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 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 (2016 년 3 월 10 일 기준)

매수	95.17%	중립	4.83%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	1,551	1,671	2,107	2,429	2,750
현금및현금성자산	103	62	309	453	609
매출채권및기타채권	994	1,100	1,228	1,349	1,462
재고자산	448	503	562	617	669
비유동자산	1,124	1,153	1,089	1,017	964
장기금융자산	5	5	5	5	5
유형자산	644	681	622	550	493
무형자산	175	167	156	150	145
자산총계	2,676	2,824	3,196	3,446	3,714
유동부채	899	878	1,032	1,091	1,145
단기금융부채	317	346	437	437	437
매입채무 및 기타채무	347	375	419	460	499
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	177	172	199	189	184
장기금융부채	0	25	19	19	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	37	40	45	50	54
부채총계	1,076	1,051	1,231	1,280	1,330
지배주주지분	1,600	1,774	1,965	2,166	2,385
자본금	183	192	201	210	220
자본잉여금	43	34	27	19	10
기타자본구성요소	-40	-51	-50	-50	-50
자기주식	-40	-51	-50	-50	-50
이익잉여금	1,414	1,599	1,787	1,987	2,205
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,600	1,774	1,965	2,166	2,385
부채외자본총계	2,676	2,824	3,196	3,446	3,714

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	299	105	195	183	194
당기순이익(손실)	141	216	203	216	234
비현금성항목등	230	245	261	165	156
유형자산감가상각비	91	95	99	71	57
무형자산감가상각비	15	16	19	14	14
기타	45	54	49	-15	-15
운전자본감소(증가)	-48	-296	-193	-118	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	70	-137	-135	-121	-113
재고자산감소(증가)	-2	-83	-59	-55	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	-17	32	41	39
기타	-99	-59	-31	17	16
법인세납부	-24	-60	-77	-80	-87
투자활동현금흐름	-69	-167	-14	-8	-8
금융자산감소(증가)	-1	1	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-46	-159	0	0	0
무형자산감소(증가)	-23	-8	-8	-8	-8
기타	0	0	-4	0	1
재무활동현금흐름	-229	20	60	-31	-31
단기금융부채증가(감소)	-205	20	68	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	33	17	0	0
자본의증가(감소)	1	-11	3	1	1
배당금의 지급	-10	-11	-15	-16	-16
기타	-15	-12	-13	-15	-15
현금의 증가(감소)	-1	-41	246	145	155
기초현금	105	103	62	309	453
기말현금	103	62	309	453	609
FCF	216	-125	187	175	186

자료 : 보령제약 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,273	3,595	4,014	4,409	4,779
매출원가	1,864	1,993	2,324	2,570	2,786
매출총이익	1,409	1,602	1,690	1,838	1,993
매출총이익률 (%)	43.1	44.6	42.1	41.7	41.7
판매비와관리비	1,218	1,357	1,414	1,543	1,673
영업이익	191	244	276	295	320
영업이익률 (%)	5.9	6.8	6.9	6.7	6.7
비영업손익	12	42	2	1	1
순금융비용	16	11	12	15	15
외환관련손익	-2	2	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	203	286	278	296	321
세전계속사업이익률 (%)	6.2	8.0	6.9	6.7	6.7
계속사업법인세	62	70	75	80	87
계속사업이익	141	216	203	216	234
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	141	216	203	216	234
순이익률 (%)	4.3	6.0	5.1	4.9	4.9
지배주주	141	216	203	216	234
지배주주귀속 순이익률(%)	4.32	6.01	5.06	4.9	4.91
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	151	195	203	216	234
지배주주	151	195	203	216	234
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	297	356	394	381	391

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	4.9	9.8	11.7	9.8	8.4
영업이익	467.6	27.7	13.0	7.0	8.4
세전계속사업이익	279.5	40.9	-2.7	6.4	8.5
EBITDA	114.3	19.8	10.9	-3.3	2.6
EPS(계속사업)	50.3	52.8	-5.9	6.4	8.5
수익성 (%)					
ROE	9.2	12.8	10.9	10.5	10.3
ROA	5.2	7.9	6.8	6.5	6.6
EBITDA마진	9.1	9.9	9.8	8.7	8.2
안정성 (%)					
유동비율	172.6	190.4	204.2	222.7	240.1
부채비율	67.3	59.2	62.7	59.1	55.8
순차입금/자기자본	13.3	17.4	7.4	0.0	-6.5
EBITDA/이자비용(배)	17.8	31.0	31.9	25.0	25.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,676	2,561	2,411	2,565	2,781
BPS	18,978	21,039	23,307	25,690	28,289
CFPS	2,928	3,881	3,813	3,582	3,620
주당 현금배당금	150	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	16.9	31.1	25.7	23.7
PER(최저)	12.0	11.2	14.9	20.4	18.8
PBR(최고)	1.8	2.1	3.2	2.6	2.3
PBR(최저)	1.1	1.4	1.5	2.0	1.9
PCR	10.4	9.9	14.8	14.9	14.7
EV/EBITDA(최고)	10.6	11.3	16.5	14.8	14.0
EV/EBITDA(최저)	6.6	7.8	8.2	11.7	11.0