

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
하태기  
tgha@sk.com  
02-3773-8872

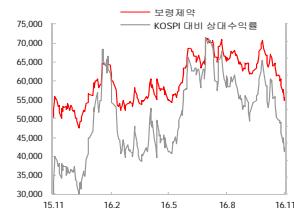
## Company Data

자본금	201 억원
발행주식수	843 만주
자사주	34 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,679 억원
주요주주	
(주)보령(외5)	50.62%
외국인지분률	6.20%
배당수익률	0.40%

## Stock Data

주가(16/11/04)	55,500 원
KOSPI	1983.8 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	71,600 원
52주 최저가	47,568 원
60일 평균 거래대금	19 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-19.1%	-16.7%
6개월	0.9%	1.0%
12개월	10.0%	13.5%

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

### 카나브 패밀리 중심 국내외 장기 성장 전망

보령제약은 11월 3일 IR 행사에서 장기 경영전략을 발표했다. 우선 카나브 패밀리를 국내시장에서 2019년까지 2천억원으로 성장시키고, 파마지징시장으로 수출을 늘리면서 2019년부터 유럽을 시작으로 선진국시장에도 출시한다는 계획이다. R&D는 오픈이노베이션 전략으로 치매치료제, 면역세포치료제, 혈액암치료제의 3개 신약 Pipe line를 확보했다. 장기적으로 외형 고성장이 가능한 상황이고 신규 신약 Pipe line이 확보되었다.

### 카나브패밀리로 국내매출 2천억원 목표 제시

보령제약이 카나브 패밀리 제품을 구축하고 마케팅을 강화, 2017년부터 본격 성장할 것으로 전망된다. 현재 단일제 카나브, 고혈압복합제 듀카브, 고지혈증복합제 투베로로 제품을 구축하고 2017년 매출목표를 700억원으로 제시했다. 또한 카나브 복합제를 추가적으로 출시하고, 적응증 추가임상, 신규임 추가, 기준 ARB 비교 임상을 통해 카나브의 우월성 데이터를 확보할 계획이다. 이와 함께 2019년에 카나브 패밀리 연간 매출액 목표를 2,000억원으로 제시했다. 매출액 목표의 달성을 여부를 떠나서 향후 2~3년간 카나브 패밀리는 높은 성장세를 이어갈 가능성이 높고 높은 마진을 바탕으로 수익성 개선이 가능할 것이다.

### 파마징 중심 수출, 장기적으로 유럽 등 선진국 시장 진출 계획

카나브의 글로벌 프로젝트도 제시했다. 카나브는 2012년 멕시코 브라질 등 중남미 시장에, 2013년에 중국, 러시아, 동남아 등 파마징시장에 진출했다. 2019년에는 유럽을 시작으로 선진국시장에 진출하여 2021년경에는 미국과 일본시장에 진출할 계획이다. 특히 중국시장에서 2020년경 1천억원의 매출목표를 세웠다. 향후 포스겔과 겔포스엠, 카나브 복합제 5종, 용각산 등 주력 품목의 인허가와 마케팅을 위해 현지법인 설립을 추진할 계획이다.

### 오픈 이노베이션 전략으로 R&D 강화

R&D도 강화했다. 최근 오픈 이노베이션 전략하에 리파스와 용해성 마이크로나들 치매 치료제 개발, VIGENCELL과 T 세포 면역치료제 개발, 한국화학연구원과 혈액암치료제 기술이전 계약을 체결했다. 동사의 기업가치가 크게 증가하고 있는 것으로 평가된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	3,273	3,595	4,014	4,204	4,767	5,356
yoY	%	4.9	9.8	11.6	4.7	13.4	12.4
영업이익	억원	191	244	276	307	372	429
yoY	%	467.6	27.7	128	11.4	21.2	15.2
EBITDA	억원	297	356	403	450	471	513
세전이익	억원	203	286	278	300	1,141	422
순이익(자배주주)	억원	141	216	203	215	817	302
영업이익률%	%	5.9	6.8	6.9	7.3	7.8	8.0
EBITDA%	%	9.1	9.9	10.1	10.7	9.9	9.6
순이익률	%	4.3	6.0	5.1	5.1	17.1	5.7
EPS	원	1,676	2,561	2,408	2,546	9,694	3,588
PER	배	18.2	15.0	23.4	21.8	5.7	15.5
PBR	배	1.6	1.8	2.4	2.2	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	9.5	10.1	12.8	10.6	10.3	9.1
ROE	%	9.2	12.8	10.9	10.4	32.0	9.8
순차입금	억원	213	308	350	31	113	-38
부채비율	%	67.3	59.2	68.9	63.4	49.3	48.2

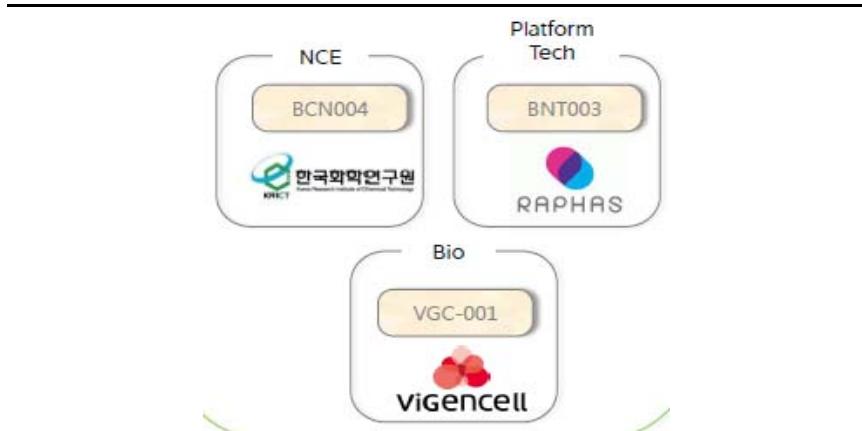
## 분기별 요약 영업실적

(억원)	12월결산				2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	869	1,007	1,120	1,017	889	1,053	1,173	1,089	869	1,053	1,173	1,089
영업이익	59	70	58	87	43	100	65	99	59	70	58	87
세전이익	71	75	74	58	44	106	51	98	71	75	74	58
순이익	54	53	55	41	32	87	32	64	54	53	55	41
YoY (%)												
매출액	13.8	12.1	8.1	13.4	2.3	4.5	4.7	7.1	13.8	12.1	8.1	13.4
영업이익	14.0	63.2	-16.1	9.9	-27.4	42.9	11.4	12.8	14.0	63.2	-16.1	9.9
세전이익	-9.9	68.4	-3.2	-32.8	-37.8	41.2	-30.8	69.4	-9.9	68.4	-3.2	-32.8
순이익	-8.8	64.5	-8.5	-36.4	-40.4	62.7	-40.9	55.3	-8.8	64.5	-8.5	-36.4

자료 SK 증권

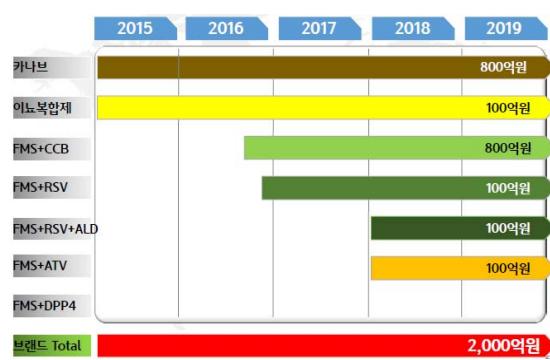
주: 개별기준

## 보령제약 오픈 이노베이션



자료 : 보령제약

## 카나브 국내 매출 목표



자료 : 보령제약

## 카나브 글로벌 프로젝트

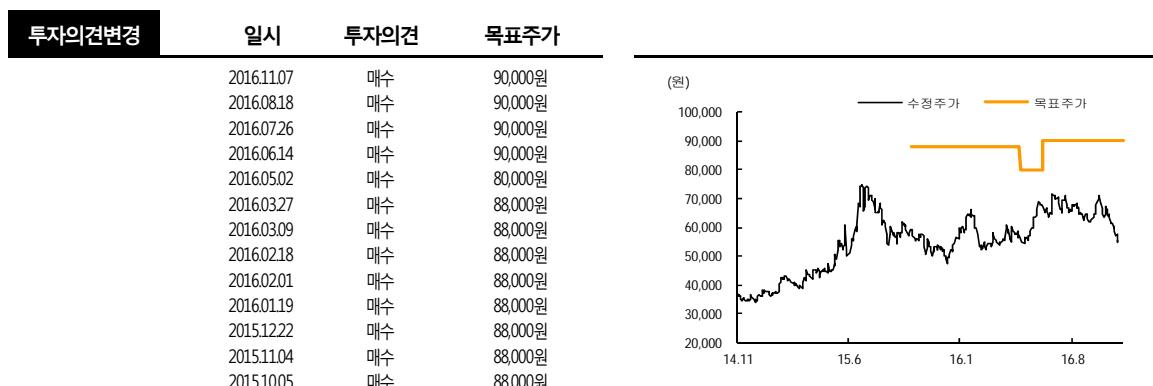


자료 : 보령제약

## 보령제약 R&amp;D Pipe line

2016년 현재 Kanarb Family 중 4개 품목 출시			Kanarb Family	항암	당뇨	Platform Tech	
	적용증	Discovery	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3	출시예정년도
BKC007	고혈압 + 고지혈 (2제)			IMD			2018
BKC004	고혈압 + 고지혈 (3제)			IMD			2018
BKC006	고혈압 (3제)		IMD				2020
BKC005	고혈압 + 당뇨 (2제)		IMD				2021
BKE001	당뇨병성신증					적용증 추가	2018
BSN001	심혈관 위험인자	NCE					2025
BCB002	항암			Gene Therapy			2022
BCN004	항암		NCE				2020 L/O
BMN001	당뇨	NCE					2025
BNT003	알츠하이默		Platform Tech				2022

자료 : 보령제약



## 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 11월 7일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,671	2,020	2,402	2,571	2,987
현금및현금성자산	62	221	517	435	586
매출채권및기타채권	1,100	1,302	1,364	1,547	1,738
재고자산	503	485	508	576	647
<b>비유동자산</b>	1,153	1,289	1,123	1,846	1,816
장기금융자산	5	5	5	5	5
유형자산	681	800	610	536	478
무형자산	167	185	205	221	236
<b>자산총계</b>	2,824	3,309	3,525	4,417	4,802
<b>유동부채</b>	878	1,194	1,214	1,302	1,395
단기금융부채	346	561	550	550	550
매입채무 및 기타채무	375	471	494	560	629
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	172	156	154	156	166
장기금융부채	25	13	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	40	44	48	52	59
<b>부채총계</b>	1,051	1,350	1,368	1,458	1,561
<b>지배주주지분</b>	1,774	1,959	2,157	2,959	3,241
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	1,973	2,774	3,056
<b>비자본주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,774	1,959	2,157	2,959	3,241
<b>부채와자본총계</b>	2,824	3,309	3,525	4,417	4,802

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	105	183	388	-13	226
당기순이익(순실)	216	203	215	817	302
비현금성항목등	245	257	268	-346	211
유형자산감가상각비	95	108	122	75	58
무형자산상각비	16	20	21	25	27
기타	54	46	35	-775	0
운전자본감소(증가)	-296	-202	-1	-161	-168
매출채권및기타채권의 감소증가)	-137	-200	-85	-183	-191
재고자산감소(증가)	-83	19	-23	-68	-71
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-17	71	50	66	69
기타	-59	-92	57	23	25
법인세납부	-60	-75	-94	-323	-120
<b>투자활동현금흐름</b>	-167	-205	-43	-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	-2	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	20	179	-56	-29	-34
단기금융부채증가(감소)	20	186	-23	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	-16	-14	-14
<b>현금의 증가(감소)</b>	-41	159	296	-82	151
<b>기초현금</b>	103	62	221	517	435
<b>기말현금</b>	62	221	517	435	586
<b>FCF</b>	-125	55	268	164	183

자료 : 보령제약 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	3,595	4,014	4,204	4,767	5,356
<b>매출원가</b>	1,993	2,324	2,312	2,598	2,892
<b>매출총이익</b>	1,602	1,690	1,892	2,169	2,464
매출총이익률 (%)	44.6	42.1	45.0	45.5	46.0
<b>판매비와관리비</b>	1,357	1,414	1,585	1,797	2,035
영업이익	244	276	307	372	429
영업이익률 (%)	6.8	6.9	7.3	7.8	8.0
비영업순익	42	3	-7	769	-6
<b>순금융비용</b>	11	12	14	13	13
외환관련손익	2	9	7	7	7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	286	278	300	1,141	422
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.9	7.1	23.9	7.9
계속사업법인세	70	75	85	323	120
<b>계속사업이익</b>	216	203	215	817	302
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	216	203	215	817	302
<b>순이익률 (%)</b>	6.0	5.1	5.1	17.1	5.7
<b>지배주주</b>	216	203	215	817	302
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	6.01	5.06	5.11	17.14	5.65
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	195	198	215	817	302
<b>지배주주</b>	195	198	215	817	302
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	356	403	450	471	513

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	9.8	11.6	4.7	13.4	12.4
영업이익	27.7	12.8	11.4	21.2	15.2
세전계속사업이익	40.9	-2.8	7.7	280.8	-63.0
EBITDA	19.8	13.4	11.5	4.8	8.9
EPS(계속사업)	52.8	-6.0	5.7	280.8	-63.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	12.8	10.9	10.4	32.0	9.8
ROA	7.9	6.6	6.3	20.6	6.6
EBITDA/마진	9.9	10.1	10.7	9.9	9.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	190.4	169.2	197.9	197.4	214.0
부채비율	59.2	68.9	63.4	49.3	48.2
순자금/자기자본	17.4	17.9	1.4	3.8	-1.2
EBITDA/이자비용(배)	31.0	34.3	31.5	34.3	37.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,561	2,408	2,546	9,694	3,588
BPS	21,039	23,243	25,585	35,099	38,447
CFPS	3,881	3,924	4,240	10,874	4,593
주당 현금배당금	200	200	200	250	280
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.9	31.1	28.1	7.4	20.0
PER(최저)	11.2	14.9	20.5	5.4	14.6
PBR(최고)	2.1	3.2	2.8	2.0	1.9
PBR(최저)	1.4	1.6	2.0	1.5	1.4
PCR	9.9	14.4	13.1	5.1	12.1
EV/EBITDA(최고)	11.3	16.6	13.6	13.2	11.8
EV/EBITDA(최저)	7.8	8.5	10.0	9.7	8.6