



Buy (maintain)

목표주가: 80,000원

주가(11/25): 55,500원

시가총액: 4,679억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/25)	1,974.46pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,600원	47,568원
등락률	-22.49%	16.68%
수익률	절대	상대
1M	-9.2%	-6.3%
6M	-6.7%	-7.4%
1Y	5.4%	7.2%

Company Data

발행주식수	8,430천주
일평균 거래량(3M)	31천주
외국인 지분율	5.96%
배당수익률	0.35%
BPS	26,114원
주요 주주	(주)보령 50.62%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	398	546	737	980
보고영업이익	124	157	194	245
핵심영업이익	124	157	194	245
EBITDA	140	173	212	264
세전이익	-9	161	199	248
순이익	-20	140	173	216
지배주주지분순이익	-20	139	172	214
EPS(원)	-94	659	813	1,014
증감률(%YoY)	N/A	N/A	23.3	24.8
PER(배)	-394.7	44.7	36.3	29.1
PBR(배)	13.1	11.4	8.7	6.7
EV/EBITDA(배)	54.7	43.8	35.4	27.7
보고영업이익률(%)	31.1	28.8	26.3	25.0
핵심영업이익률(%)	31.1	28.8	26.3	25.0
ROE(%)	-4.0	24.6	27.3	26.1
순부채비율(%)	-34.1	-47.1	-47.6	-54.4

Price Trend



☒ 기업분석

보령제약(003850)

카나브 기반 해외 고성장 지속될 것



보령제약은 자체개발한 고혈압치료제 카나브를 기반으로 복합제 개발을 통해 내수 및 해외 시장에서의 고성장이 기대됩니다. 현재 카나브는 멕시코를 비롯한 중남미 시장을 타겟으로 하고 있지만, 앞으로는 일본, 유럽, 미국 등 선진국 시장까지 그 영향력을 넓혀갈 것입니다. 해외 비즈니스 전략이 기대됩니다.

>>> 카나브 기반 수출성장 지속

동사는 자체개발한 고혈압 신약 카나브를 통해 국내 고혈압 시장에서의 점유율을 높여나가고 있다. 또 복합제 개발을 통해 내수 시장뿐 만 아니라 멕시코를 비롯한 중남미 지역에서의 의미있는 실적 성장이 기대된다. 현재는 멕시코를 비롯한 중남미 시장을 타겟으로 시장 확대를 모색하고 있지만, 머지 않아 일본, 유럽 등 선진국으로의 진출도 가능할 것으로 전망된다. 동사는 카나브 단일제를 비롯해 고혈압 복합제 듀카브, 고지혈증복합제 투베로로 제품 라인업을 구성하고 2017년 매출액 700억원을 목표로 하고 있다. 2019년 유럽, 2021년 일본, 중국, 미국 등 선진국 시장까지 카나브의 영향력을 확대해 나갈 것이다. 국내 신약의 해외 성과가 본격적으로 확대되는 계기가 될 것이다.

>>> 면역세포치료제 등 R&D 강화

동사는 가톨릭 의과대학교를 연구기반으로 둔 면역세포치료제 개발기업인 바이젠셀에 지분투자 완료, 국내 항암 시장에서의 포지셔닝을 강화할 계획이다. 최근 항암제 개발 트렌드는 인체의 면역반응을 활성화시켜 면역계가 암세포를 공격하도록 하는 면역세포치료와 기존 표준치료제 또는 표적항암제와의 병용투여 요법으로 개발이 활발하게 진행되고 있다. 동사는 바이젠셀에 대한 지분투자를 통해 항암시장의 새로운 치료제로 떠오르고 있는 면역항암제 파이프라인을 확보하게 됐다. 아직 임상 초기단계이지만 치료제 개발이 순조롭게 진행될 경우 기존 항암제 마케팅사업부와의 시너지 기대된다. 바이젠셀이 개발하고 있는 항암제는 수지상세포에 종양 및 바이러스 항원을 탐지해 T 세포를 자극함으로써 항원 특이적인 면역세포치료를 생산하는 플랫폼 기술이다. '앱스타인 바 바이라스'(EBV) 특이적인 세포독성 T 세포(CTLs)의 상업화 임상을 준비 중에 있으며 주요 적응증은 EBV 감염으로 발생하는 림프종을 타겟으로 한다. 연구자 임상에서 NK/T세포 림프종 환자 10명에게 투여 결과 현재 모두 생존해 있으며 무진행 생존률이 90%에 달하는 혁신적인 결과를 얻었다.

>>> 군포 금정부지 매각으로 신공장 투자자금 확보

동사가 보유했던 경기도 군포시 금정부지 1,004억원(장부가 223억원)에 매각했다. 매각대금은 신공장 건설 및 신약개발 파이프라인 확보에 쓰일 계획이다. 신공장은 2018년 완공될 예정이며 남미, 러시아, 동남아시아 등으로 수출이 늘어나게 될 물량을 커버하기 위한 것이다.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,595	4,014	4,459	5,007	5,698
매출원가	1,993	2,324	2,498	2,809	3,219
매출총이익	1,602	1,690	1,960	2,198	2,479
판매비및일반관리비	1,357	1,414	1,604	1,808	2,051
영업이익(보고)	244	276	356	391	427
영업이익(핵심)	244	276	356	391	427
영업외손익	42	3	-19	16	35
이자수익	0	0	1	2	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	8	17	15	13	16
이자비용	11	12	12	15	9
외환손실	6	8	8	9	9
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	51	5	-16	25	35
법인세차감전이익	286	278	337	406	462
법인세비용	70	75	89	105	121
유효법인세율 (%)	24.5%	27.0%	26.5%	25.9%	26.1%
당기순이익	216	203	248	301	341
지배주주지분순이익(억원)	216	203	248	301	341
EBITDA	356	403	470	511	547
현금순이익(Cash Earnings)	327	331	361	422	461
수정당기순이익	216	203	248	301	341
증감율(%), YoY					
매출액	9.8	11.6	11.1	12.3	13.8
영업이익(보고)	27.7	12.8	29.4	9.6	9.4
영업이익(핵심)	27.7	12.8	29.4	9.6	9.4
EBITDA	19.8	13.4	16.5	8.8	7.1
지배주주지분 당기순이익	52.8	-6.0	22.1	21.5	13.4
EPS	52.8	-6.0	22.1	21.5	13.4
수정순이익	53.1	-5.8	21.9	21.5	13.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	1,671	2,020	2,310	2,733	3,177
현금및현금성자산	62	221	311	489	640
유동금융자산	0	2	2	3	3
매출채권및유동채권	1,105	1,312	1,458	1,637	1,863
재고자산	503	485	538	605	670
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,153	1,289	1,363	1,381	1,451
장기매출채권및기타비유동채권	45	45	51	57	65
투자자산	259	257	258	259	259
유형자산	681	800	862	861	910
무형자산	167	185	192	203	216
기타비유동자산	1	1	1	1	2
자산총계	2,824	3,309	3,673	4,115	4,628
유동부채	878	1,194	1,292	1,412	1,559
매입채무및기타유동채무	430	522	580	651	741
단기차입금	337	536	564	597	635
유동성장기차입금	8	25	25	25	25
기타유동부채	102	111	123	139	158
비유동부채	172	156	180	217	262
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	25	12	27	47	69
기타비유동부채	148	143	152	169	193
부채총계	1,051	1,350	1,472	1,628	1,821
자본금	192	201	211	211	211
주식발행초과금	11	2	2	2	2
이익잉여금	1,599	1,782	2,014	2,299	2,620
기타자본	-28	-25	-25	-25	-25
지배주주지분자본총계	1,774	1,959	2,201	2,486	2,808
비지배주주지분자본총계	1,774	1,959	2,201	2,486	2,808
자본총계	1,774	1,959	2,201	2,486	2,808
순차입금	308	350	303	177	86
총차입금	370	573	616	669	729

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	93	171	237	256	271
당기순이익	216	203	248	301	341
감가상각비	95	108	97	106	104
무형자산상각비	16	20	16	14	16
외환손익	-2	-3	-7	-4	-7
자산처분손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-296	-202	-134	-165	-191
기타	64	45	17	4	7
	-167	-205	-183	-132	-183
	1	-2	-1	-1	-1
	0	0	0	0	0
	-159	-162	-159	-105	-153
	-8	-41	-23	-26	-28
	0	0	0	0	0
	31	191	36	54	63
	20	186	28	33	38
	33	17	15	20	22
	0	0	0	0	0
	-11	-15	-16	-16	-20
	-11	3	9	17	24
	-41	159	90	178	152
	103	62	221	311	489
	62	221	311	489	641
	390	373	371	422	461
	-168	-77	59	114	64

투자자표

(단위: 원, 배, %)

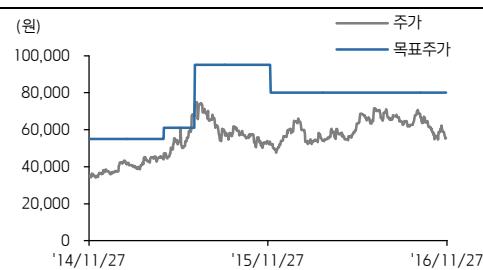
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	2,561	2,408	2,940	3,572	4,051
BPS	21,039	23,243	26,114	29,494	33,305
주당EBITDA	4,218	4,784	5,573	6,062	6,491
CFPS	3,881	3,924	4,284	5,001	5,473
DPS	200	200	200	250	250
주가배수(배)					
PER	15.0	23.4	19.2	15.8	13.9
PBR	1.8	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.0	12.7	10.8	9.7	8.8
PCFR	9.9	14.4	13.2	11.3	10.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.8	6.9	8.0	7.8	7.5
영업이익률(핵심)	6.8	6.9	8.0	7.8	7.5
EBITDA margin	9.9	10.0	10.5	10.2	9.6
순이익률	6.0	5.1	5.6	6.0	6.0
자기자본이익률(ROE)	12.8	10.9	11.9	12.8	12.9
투하자본이익률(ROIC)	10.0	9.7	11.4	11.6	11.7
안정성(%)					
부채비율	59.2	68.9	66.9	65.5	64.9
순차입금비율	17.4	17.9	13.7	7.1	3.1
이자보상배율(배)	21.3	23.4	30.4	25.4	45.1
활동성(배)					
매출채권회전율	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3
재고자산회전율	7.6	8.1	8.7	8.8	8.9
매입채무회전율	7.8	8.4	8.1	8.1	8.2

- 당사는 11월 25일 현재 '보령제약' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
보령제약 (003850)	2014/04/30	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/07/29	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/10/28	BUY(Maintain)	55,000원
	2015/01/27	BUY(Maintain)	55,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	61,000원
	2015/07/01	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/07/29	BUY(Maintain)	95,000원
담당자변경	2015/12/03	Buy(Reinitiate)	80,000원
	2016/04/20	BUY(Maintain)	80,000원
	2016/11/28	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%