

Analyst 김형수 · 02)6923-7342 · knkhs@capefn.com

보령제약 (003850KS | Buy 유지 | TP 12,000원 유지)

카나브 패밀리가 떴다

3분기 예상매출액 1,255억원(YoY +4.5%)과 영업이익 66억원(YoY +353.9%)이 전망됩니다. 자체개발 고혈압치료제 '카나브'와 카나브복합제(듀카브, 투베로)가 77% 성장해 152억원의 매출이 예상됩니다. 자체개발 생산품목의 판매증대로 원가개선과 수익성 향상이 기대되는 3분기입니다. 동사에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 12,000원을 유지합니다.

3분기 Preview - 성장, 수익 모두 달성

- 3분기 예상실적은 매출액 1,255억원(YoY +4.5%)과 영업이익 66억원(YoY +353.9%) 달성 전망
- ARB계열의 국산신약 15호 카나브(고혈압치료제)와 카나브복합제(듀카브:CCB복합제, 투베로:스타틴복합제)가 전년동기대비 77% 증가한 152억원의 매출실적이 예상
- 올해 베링거인겔하임으로부터 도입해서 판매중인 항응고제 '프라닥사'는 45억원으로 1, 2분기대비 10% 성장 추정
- 자체개발.생산품의 판매증대에 따른 원가개선으로 수익성 향상(3분기 누적 원가율 58.4%, 2017년 원가율 60.3%)

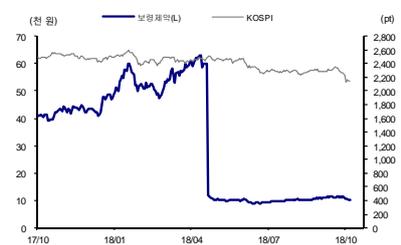
개발완료 프로젝트는 완성도를 높이고, 개발중인 프로젝트는 단계 발전 준비

- 중국 베이징에서 개최한 '2018 세계 고혈압학회(ISH)'에서 '피마사르탄'(제품명 카나브) 심포지엄을 개최하면서, 카나브와 듀카브의 임상결과를 발표. 자체개발 신약에 대한 임상데이터 축적 및 공신력확보 활동 지속
- 자회사 바이젠셀의 면역세포치료제 EBV-CTL 임상 2상, 도네페질 패치(마이크로니들) 치매치료제 임상 1상, 표적항암제(PI3K저해) 국내 및 미국 임상 1상 준비로 연구과제의 진전 확인 가능

투자의견 'BUY' 목표주가 12,000원 유지

- 카나브패밀리 중심의 성장으로 2018년 매출액 4,650억원(YoY +10.0%), 영업이익 250억원(YoY 1,479.5%) 전망
- 보령제약에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 12,000원을 유지

Stock Data



주가(10/16)	10,350원		
액면가	500원		
시가총액	457십억원		
52주 최고/최저가	12,600원/ 7,850원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-8.4	-16.5	24.4
상대주가(%)	-1.0	-4.4	43.8

경영실적 전망

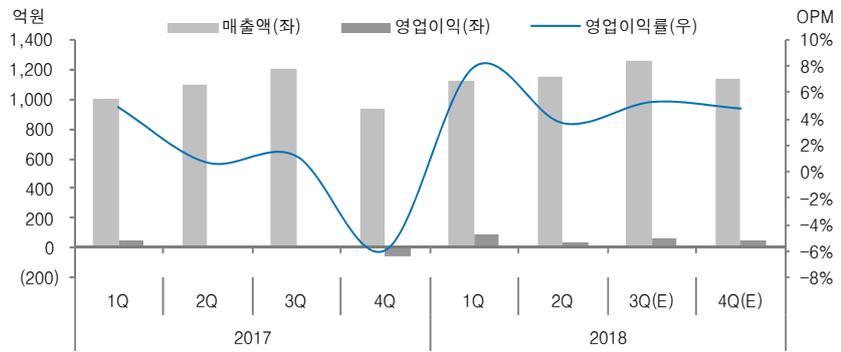
결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	409	423	465	501	551
영업이익	(십억원)	22	2	25	29	28
영업이익률	(%)	5.4	0.4	5.4	5.8	5.0
지배주주순이익	(십억원)	6	55	21	25	25
EPS	(원)	128	1,252	471	560	566
증감률	(%)	-72.1	876.3	-62.4	19.0	1.1
PER	(배)	96.7	7.7	22.0	18.5	18.3
PBR	(배)	2.7	1.6	1.7	1.6	1.5
ROE	(%)	2.9	24.9	8.2	9.2	8.8
EV/EBITDA	(배)	14.0	26.8	10.8	9.7	9.5
순차입금	(십억원)	-1	50	7	-15	-44
부채비율	(%)	103.7	61.5	61.9	59.1	62.7

보령제약 | 카나브 패밀리가 뒀다

	2017				2018				3Q.18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q(E)	4Q(E)	YoY	QoQ
매출액	999	1,089	1,201	939	1,117	1,145	1,255	1,133	4.5%	9.6%
영업이익	49	8	15	-55	88	42	66	54	353.9%	57.1%
당기순이익	27	8	20	499	65	32	60	50	197.3%	87.5%
영업이익률	4.9%	0.7%	1.2%	-5.9%	7.9%	3.7%	5.3%	4.8%		
순이익률	2.7%	0.7%	1.7%	53.2%	5.8%	2.8%	4.8%	4.4%		

자료: 케이프투자증권 리서치본부

보령제약 분기별 실적 추이 및 영업이익률

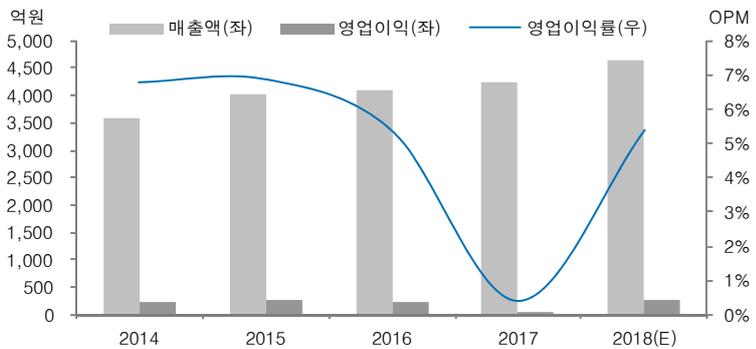


자료: 케이프투자증권 리서치본부

	2014	2015	2016	2017	2018F	YoY
매출액	3,595	4,014	4,091	4,227	4,650	10.0%
영업이익	244	276	220	16	250	1,479.5%
당기순이익	216	203	56	554	208	-62.4%
영업이익률	6.8%	6.9%	5.4%	0.4%	5.4%	
순이익률	6.0%	5.1%	1.4%	13.1%	4.5%	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

보령제약 연간 실적 추이 및 영업이익률



자료: 케이프투자증권 리서치본부

보령제약 | 카나브 패밀리가 났다

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	228	255	277	317	매출액	423	465	501	551
현금및현금성자산	16	59	76	115	증가율(%)	3.3	10.0	7.7	10.0
매출채권 및 기타채권	143	129	133	126	매출원가	255	272	291	326
재고자산	61	58	59	65	매출총이익	168	193	209	225
비유동자산	173	168	163	160	매출총이익률(%)	39.7	41.6	41.8	40.9
투자자산	5	6	6	7	판매비와 관리비	166	168	180	198
유형자산	145	141	138	136	영업이익	2	25	29	28
무형자산	18	15	13	12	영업이익률(%)	0.4	5.4	5.8	5.0
자산총계	401	422	441	478	EBITDA	18	43	46	43
유동부채	116	124	130	150	EBITDA M%	4.2	9.2	9.1	7.9
매입채무 및 기타채무	59	65	70	77	영업외손익	73	2	4	5
단기차입금	39	39	39	39	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	10	금융손익	1	2	4	5
비유동부채	37	38	33	34	기타영업외손익	72	0	0	0
사채 및 장기차입금	27	27	22	22	세전이익	75	27	33	33
부채총계	153	162	164	184	법인세비용	19	6	8	8
지배기업소유지분	248	261	277	294	당기순이익	55	21	25	25
자본금	22	22	22	22	지배주주순이익	55	21	25	25
자본잉여금	2	2	2	2	지배주주순이익률(%)	13.1	4.5	4.9	4.5
이익잉여금	234	246	263	279	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	총포괄이익	55	21	25	25
자본총계	248	261	277	294	EPS 증가율(% , 지배)	876.3	-62.4	19.0	1.1
총차입금	66	66	61	71	이자손익	1	2	4	5
순차입금	50	7	-15	-44	총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-24	62	42	51	총발행주식수(천주)	8,840	44,200	44,200	44,200
영업에서 창출된 현금흐름	7	66	47	53	시가총액(십억원)	424	457	457	457
이자의 수취	1	2	4	6	주가(원)	9,600	10,350	10,350	10,350
이자의 지급	0	-1	-1	-1	EPS(원)	1,252	471	560	566
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	5,852	6,132	6,502	6,878
법인세부담액	-31	-6	-8	-8	DPS(원)	800	200	200	200
투자활동 현금흐름	-25	-13	-12	-13	PER(X)	7.7	22.0	18.5	18.3
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0	PBR(X)	1.6	1.7	1.6	1.5
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	0	-1	EV/EBITDA(X)	26.8	10.8	9.7	9.5
유형자산 감소(증가)	-63	-12	-12	-12	ROE(%)	24.9	8.2	9.2	8.8
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROA(%)	13.9	5.1	5.7	5.4
재무활동 현금흐름	39	-7	-13	2	ROIC(%)	0.5	6.8	8.2	8.1
사채및차입금증가(감소)	41	0	-5	10	배당수익률(%)	8.3	1.9	1.9	1.9
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0	부채비율(%)	61.5	61.9	59.1	62.7
배당금 지급	-2	-7	-8	-8	순차입금(자기자본(%))	20.1	2.7	-5.3	-15.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	196.5	205.5	212.7	212.2
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	4.4	48.0	57.6	52.8
현금증감	-10	43	17	40	총자산회전율	1.1	1.1	1.2	1.2
기초현금	26	16	59	76	매출채권 회전율	3.0	3.4	3.8	4.3
기말현금	16	59	76	115	재고자산 회전율	6.3	7.9	8.6	8.8
FCF	-87	50	30	39	매입채무 회전율	4.0	4.4	4.3	4.4

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경내역

보령제약(003850) 추가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-11-29	2018-05-31	2018-10-17			
투자이견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	10,200원	12,000원	12,000원			
제시일자						
투자이견						
목표주가						
제시일자						
투자이견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2017-11-29	Buy	10,200원	2.52	23.53
2018-05-31	Buy	12,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자이견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.