

Company Update

Analyst 문경준

02) 02-6915-5776

juninearth@ibks.com

매수

목표주가 35,000원

현재가 (1/8) 19,850원

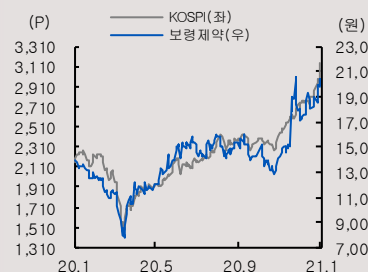
KOSPI (1/8)	3,152.18pt
시가총액	945십억원
발행주식수	52,120천주
액면가	500원
52주 최고가	20,542원
최저가	7,823원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	7.4%
배당수익률 (2020F)	0.5%

주주구성	
보령홀딩스 외 7 인	57.55%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-9%	-2%
절대기준	16%	34%	43%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	35,000	-	-
EPS(20)	652	-	-
EPS(21)	633	-	-

보령제약 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

보령제약 (003850)

카나브 패밀리와 항암제 사업의 성장

보령제약은 항암제 품목에 특히 경쟁력을 보유하고 있다. 고령화 추세에 따른 암환자 증가로 보령제약의 항암제 대표품목의 매출액은 매년 상승하고 있다. 동사가 보유한 대표 항암제 품목으로는 젤자(Lilly), 제넥솔(삼양바이오팜), 젤로다(Roche), 메게이스(BMS)가 있다. 전체 항암제 품목군 매출액은 2015년 669억원에서 2019년 1,100억원으로 증가하였으며 올해에도 증가세가 이어질 것으로 본다. 올해 상장을 준비하고 있는 면역세포항암제 개발기업 바이젠셀의 상장도 동사의 기업가치를 높이는 중요한 동인이 될 것으로 본다.

보령제약의 예산공장은 작년 4월 준공 후 작년 10월경에 내용고형제 라인 GMP승인을 획득하여 가동을 시작하였다. 14만5천m² 규모의 부지에 구축한 예산공장은 내용고형제와 항암제에 특화된 라인으로 구성하였으며 약 1,600억원이 투자되었다. 예산공장의 내용고형제 Capa는 8.7억정, 항암주사제는 600만 바이알 규모이다. 올해 11월에는 예산공장 항암주사제 라인에 대한 GMP 적합인증을 획득하였다. 초기 생산 품목은 다발성골수종 치료제 벨킨주(Velkin Inj)가 될 것으로 보며 향후 생산 품목을 확대해 간다는 계획이다. 향후 공장 가동률을 끌어 올리기 위해 카나브패밀리의 해외진출 확대 및 ETC품목확대에 드라이브를 걸 것으로 본다.

보령제약에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원을 제시한다. 밸류에이션은 보령제약의 2022E EBITDA 기준으로 코스피의약품 EV/EBITDA 배수에 45% 할인율을 적용하여 영업이익치를 산출하였다. 비영업가치는 보령제약의 핵심 자회사 바이젠셀의 지분가치를 고려하여 산정하였다. 동사는 자체 블록버스터 신약 카나브패밀리와 항암제 품목의 성장세를 기반으로 적극적인 신약 개발로 사업의 부가가치를 높여가고 있다. 기존 대사질환과 항암제 품목의 안정적인 성장세를 기반으로 부가가치가 높은 신약 및 개량신약 파이프라인 포트폴리오를 확대해 가고 있어 향후 긍정적인 주가 흐름은 지속될 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	460	524	557	596	627
영업이익	25	39	47	51	58
세전이익	30	45	43	47	55
당기순이익	23	34	30	33	38
EPS(원)	473	710	652	633	735
증가율(%)	-58.6	50.0	-8.2	-2.8	16.1
영업이익률(%)	5.4	7.4	8.4	8.6	9.3
순이익률(%)	5.0	6.5	5.4	5.5	6.1
ROE(%)	9.1	12.6	9.4	9.0	9.6
PER	19.3	21.4	29.2	32.4	27.9
PBR	1.7	2.6	2.6	2.8	2.6
EV/EBITDA	12.6	14.6	13.6	13.4	12.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

ETC사업부의 성장세 지속

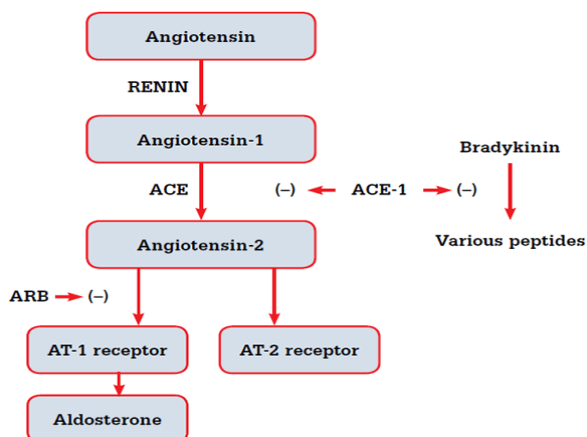
전문의약품 사업부
성장세 지속

보령제약의 ETC사업부의 성장세가 지속되고 있다. ETC사업부의 매출비중은 2017년 63%에서 2018년 69%, 2019년 70%로 증가하며 전사 매출 성장을 견인하고 있다. ETC사업부의 핵심제품 카나브패밀리(카나브, 듀키브, 투베로, 듀카로, 아카브)의 매출액은 2017년 372억원에서 2018년 575억원, 2019년 717억원으로 증가했다. 카나브패밀리의 분기별 성장세 추이도 지속되고 있다. 카나브패밀리의 최근 분기별 매출액은 2Q20 211억원, 3Q20 255억원을 기록하였으며 3Q20에는 전년 동기 대비 +44.6% 매출액이 증가하였다. 올해 카나브패밀리의 매출액은 1,000억원에 육박하는 수준까지 증가할 것으로 보며 내년에는 1,000억원을 넘어설 것으로 예상된다. 올해 상반기 기준으로 제품매출 비중은 51.8%, 상품매출 비중은 36.4%이며 기타 매출이 11.7%를 차지한다.

카나브(Kanarb, 피마사르탄칼륨삼수화물) 항고혈압제는 30mg, 60mg, 120mg의 정제로 판매중이다. 보험약가는 447원(30mg), 653원(60mg), 773원(120mg)이다. 카나브는 Angiotensin II(안지오텐신)수용체를 억제해 혈압을 낮춘다(Angiotensin Receptor Blockers, ARBs계열). Angiotensin II의 수용체는 크게 두가지가 있으며 이중 하나인 Angiotensin Type 1(AT1) 수용체는 혈관 수축 및 Aldosterone 분비 등의 역할을 하는데 카나브는 이 수용체에 작용해 혈압을 조절한다.

카나브는 Angiotensin II 수용체 중 Type 1수용체와 선택적으로 결합한다. 수용체 결합을 통해 혈관 수축 기능이 억제되며 결과적으로 말초혈관 확장을 통한 혈압 강하가 이루어진다. 개발 이후 80여편의 임상논문이 발표되었으며 4만여건의 임상데이터가 쌓이면서 처방 신뢰도는 계속 높아지고 있으며 카나브패밀리의 매출액도 비례적으로 상승하고 있다.

그림 1. ARBs 기전의 항고혈압제 - 카나브



자료: afp physician, IBK투자증권

그림 2. 대표제품군 - 항고혈압제 카나브



자료: 보령제약, IBK투자증권

전략품목의 성장세

보령제약은 전략품목에 역량을 집중해 ETC사업부 성장세를 견인하고 있다. Lilly와 국내 공동판매중인 GLP-1(glucagon like peptide 1)유사체 당뇨치료제 트루리시티의 매출액은 2017년 113억원에서 2019년 340억원으로 가파르게 상승하였다. 인슐린의 분비를 증가시키는 체내 호르몬인 glucagon 유사체인 GLP-1계열의 치료제 중에서도 눈에 띄는 성장세를 보여주고 있다. UCB가 개발한 위염/위궤양 치료제 스톡가(lafutidine)는 보령제약에서 국내 독점계약으로 제조 및 판매 하고 있다. 스톡가는 현재 H2RA(H2 receptor antagonist)계열의 H2수용체 길항제 시장 처방순위 1위로 자리잡았다. 스톡가의 매출액 추이는 2017년 91억원에서 2019년 144억원으로 증가 추이에 있다.

日 Meiji사와 국내 독점 제조 및 판매계약한 메이엑트(3세대 Cephalosporin) 항생제의 매출도 증가세이다. 메이엑트의 매출액은 2017년 111억원에서 2019년 181억원으로 증가하였다. 무코미스트 호흡기용제는 BMS와 국내 독점 제조 및 판매계약한 품목으로 매출액은 2017년 116억원에서 2019년 153억원으로 증가했다.

예산공장 본격 가동

보령제약의 예산공장은 작년 4월 준공 후 작년 10월경에 내용고형제 라인 GMP승인을 획득하여 가동을 시작하였다. 14만5천m² 규모의 부지에 구축한 예산공장은 내용고형제와 항암제에 특화된 라인으로 구성하였으며 약 1,600억원이 투자되었다. 예산공장의 내용고형제 Capa는 8.7억정, 항암주사제는 600만 바이알 규모이다. 참고로 기존 안산 공장은 내용고형제 3.5억정과 항암주사제 195만 바이알 수준이다.

올해 11월에는 예산공장 항암주사제 라인에 대한 GMP 적합인증을 획득하였다. 초기 생산 품목은 다발성골수종 치료제 벨킨주(Velkin Inj)가 될 것으로 보며 향후 생산 품목을 확대해 간다는 계획이다. 향후 공장 가동률을 끌어 올리기 위해 카나브패밀리의 해외진출 확대 및 ETC품목확대에 드라이브를 걸 것으로 본다.

그림 3. 보령제약 예산 신공장 조감도



자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 4. 보령제약 예산 신공장 위성 사진



자료: 보령제약, 네이버지도, IBK투자증권

항암제 시장
선도기업

보령제약은 항암제 품목에 특히 경쟁력을 보유하고 있다. 고령화 추세에 따른 암환자 증가로 보령제약의 항암제 대표품목의 매출액은 매년 상승하고 있다. 동사가 보유한 대표 항암제 품목으로는 쥘자(Lilly), 제넥솔(삼양바이오팜), 젤로다(Roche), 메게이스(BMS)가 있다. 전체 항암제 품목군 매출액은 2015년 669억원에서 2019년 1,100억원으로 증가하였으며 올해에도 증가세가 이어질 것으로 본다.

3Q20 실적 Review

3Q20 실적은 매출액 1,453억원(+4.4% yoy), 영업이익 128억원(+8.4% yoy), 순이익 80억원(-2.1% yoy)을 기록했다. 고혈압 치료제 카나브패밀리 카나브, 듀카브, 투베로, 듀카로, 아카브로 라인업을 확대하면서 전년 동기 대비 44.6% 외형이 성장하였다. 코로나에 따른 전문의약품 처방 감소 시기였음에도 불구하고 매출액 성장세는 양호했다. 전략품목(트루리티, 스톡 등)의 매출액 성장도 코로나로 인한 일반의약품 처방액 감소분을 상쇄하고 전사 매출액 성장에 기여하였다. 위궤양 치료제 스톡(Lafutidine)은 발암의심물질이 검출된 라니티딘의 대체제로 주목 받으면서 3Q20누적 기준으로 40.9% yoy 성장한 매출액 137억원을 기록하였다.

카나브패밀리와 전략품목의 성장세가 코로나로 인한 일반의약품의 전체 감소세를 상쇄하고 성장세를 이어가는 모습이다. 매출액 상승과 연구개발비를 포함한 영업비용 감소로 3Q20 영업이익은 128억원(+8.3% yoy)을 기록했다. 전략 품목의 성장세가 지속되고 있으며 2020년부터 예산 신공장 가동이 시작됨에 따라 동사의 외형성장세는 지속될 것으로 예상된다.

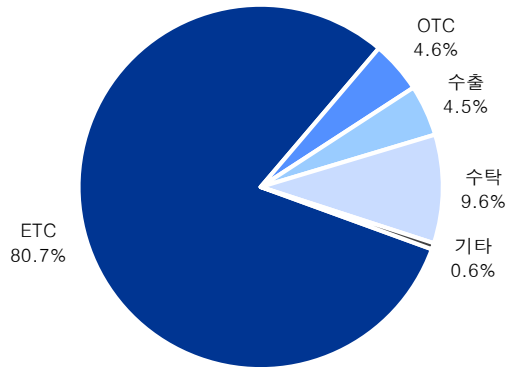
표 1. 주요 제품별 매출액 비중 (3Q20누적)

(단위:천원)

사업부문	매출유형	품 목	구체적용도	주요상표등	매출액	비율
의 약 품	제 품	카나브 패밀리	고혈압 치료제	카나브 외	66,616,463	15.73%
		스토가	위궤양 치료제	스토가 외	13,754,088	3.25%
		겔포스	위장병 치료제	겔포스엠 외	11,160,909	2.64%
		맥스팜	항생주사제	보령맥스팜주	8,828,138	2.08%
		기타	경구 항생제 외	메이액트 외	159,006,562	37.55%
	소 계		-	-	259,366,160	61.25%
	상 품	젬자	항암 치료제	젬자	9,409,984	2.22%
		젤로다	항암 치료제	젤로다	8,229,240	1.94%
		제넥솔	항암 치료제	제넥솔	7,969,874	1.88%
		기타	항고지혈증제 외	리피칸 외	135,385,144	31.97%
소 계		-	-	160,994,242	38.02%	
기 타		-	-	3,128,640	0.74%	
합 계			-	-	423,489,042	100.00%

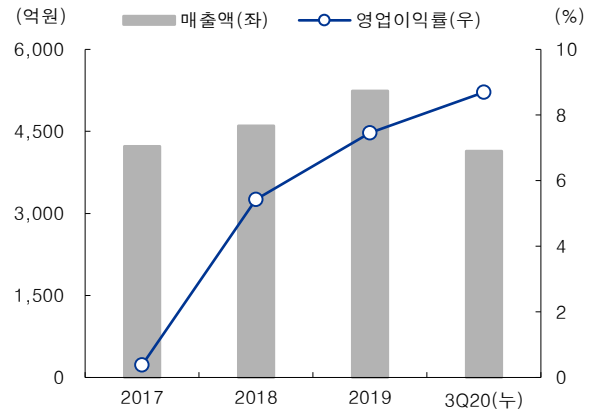
자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 5. 사업부별 매출 비중(3Q20누적)



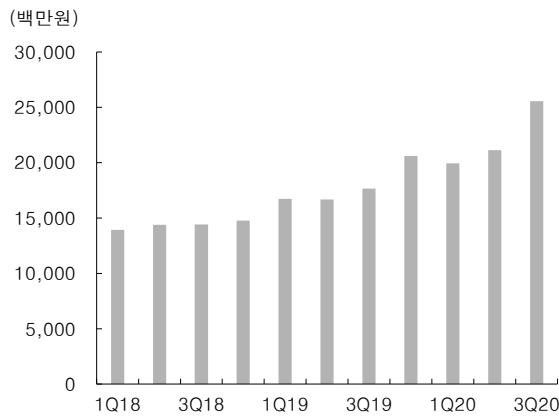
자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 6. 매출액 및 영업이익률 추이



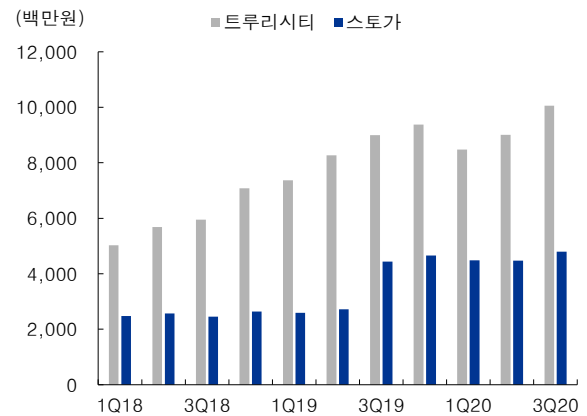
자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 7. 카나브패밀리 매출액 추이



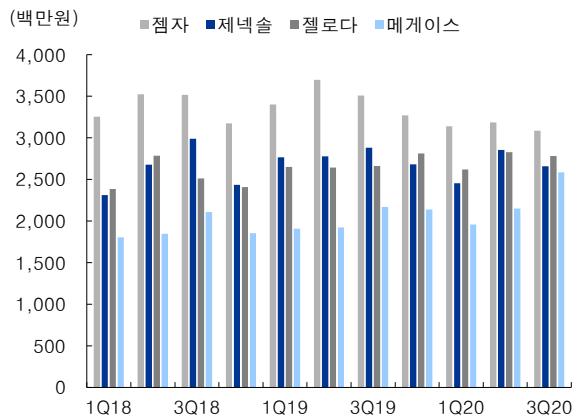
자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 8. 주요 전략품목(트루리시티&스토가)의 매출액 추이



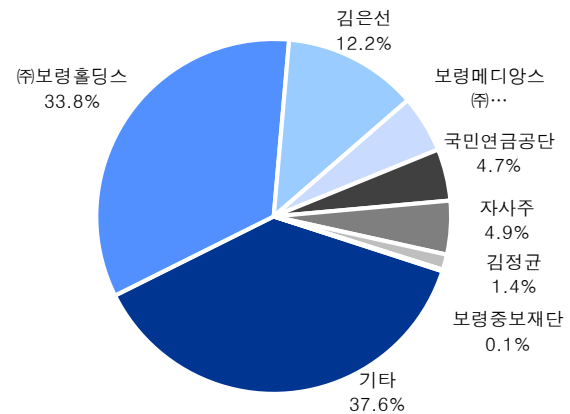
자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 9. 주요 항암제품목의 매출액 추이



자료: 보령제약, IBK투자증권

그림 10. 주주현황



자료: 보령제약, IBK투자증권

바이젠셀 IPO 진행중

바이젠셀은 면역세포치료 항암제 신약을 개발하는 보령제약의 핵심 R&D 자회사로 2013년에 설립되었다. 바이젠셀 대표이사는 면역학에 권위자인 김태규 가톨릭대학교 의과대 교수이다. 2016년 보령제약으로부터 30억원 투자금을 유치한 이후 2017년 시리즈A 투자로 80억원 그리고 2019년 시리즈B 투자로 200억원의 투자금을 유치하여 민간투자과 공공자금을 모두 합쳐 320억원 가량의 투자금을 유치하였다.

바이젠셀의 CTL치료제
VT-EBV-N 임상2상

바이젠셀의 대표 플랫폼 기술 CTL(Cytotoxic T Lymphocyte)은 항원 특이 살해 T세포를 활용해 암세포를 제거하는 기술로 상표권 ViTier(바이티어)로 등록되어 있다. ViTier가 상용화가 가장 앞선 기술 플랫폼이며 다른 면역세포치료제 플랫폼 기술로 ViMedier(바이메디어), ViRanger(바이레인저)가 있다.

CTL치료는 1950년대 시행된 동종 골수이식에서 시작되어 1990년대에는 공여자의 림프구를 환자에게 주입하는 방식으로 발전하였으며 이후 세포 독성 T림프구 면역 치료제로 발전해 왔다. 바이젠셀은 CTL치료제 연구를 1995년부터 시작했으며 1998년 연구자 임상에 진입시킨다. 이후 2007년부터 악성림프종환자와 급성백혈병 환자를 대상으로 연구자 임상을 시작했고 연구 결과를 기반으로 2013년 바이젠셀의 전신인 옥셀 바이오메디컬을 설립하였다. 2015년에 CTL치료에 대한 경과를 발표하는데 악성림프종환자의 무재발생존율 90%와 급성백혈병환자의 무재발생존율 71%라는 의미 있는 결과를 얻어낸다.

ViTier는 표적 암에 대응하는 항원만 바뀌 줌으로서 다양한 암종에 대응이 가능하기 때문에 플랫폼 확장가능성이 높은 기술 플랫폼이다. 바이젠셀의 ViTier 플랫폼 기술을 활용한 파이프라인으로는 NK/T세포 림프종 치료제 VT-EBV-N(Epstein-Barr Virus)이 현재 국내 임상 2상에 진입해 환자를 모집중에 있다. 다른 ViTier 파이프라인으로 VT-Tri(allo)는 급성골수백혈병 치료제로 올해 3분기에 국내 임상 1상 IND 승인을 받고 임상을 준비중에 있다.

VT-EBV-N의 임상 2상 타이틀은 '완전관해 상태의 EBV양성 절외 NK/T세포 림프종 환자를 대상으로 VT-EBV-N 관해 후 치료의 유효성 및 안전성을 평가하기 위한 임상 2상시험'이다. 임상 2상 승인일은 2017년 12월 26일이며 가톨릭대학교 서울성모병원을 포함한 8개 기관에서 48명을 대상으로 임상을 진행중에 있다.

다른 파이프라인의 임상도 순조롭게 진행중이다. 최근 식약처로부터 승인된 임상건으로 VM-001과 VT-Tri가 있다. VM-001의 임상 타이틀은 '표준치료가 없는 이식편대숙주질환 환자에게 VM-001 투여에 따른 안전성, 내약성 및 약력학적 평가를 위한 24주, 단회 및 반복투여, 단계적 증량을 위한 1/2a상 임상시험'이다. VM-001은 지난해 11월에 임상 1/2a상 승인을 획득하였다. VT-Tri는 지난해 9월에 1상은 승인 받았다. VT-Tri의 임상 타이틀은 '불응성 급성골수성 백혈병 환자를 대상으로 VT-Tri 투여 후 안전성 및 약력학적 평가를 위한 12주, 단회 및 반복투여, 단계적 증량, 단일기관 1상 임상시험'이다. 현재 혈액암쪽 파이프라인이 앞선 단계에 있으며 향후 고형암까지 파이프라인을 확대한다는 계획이다.

바이젠셀과의 파트너십

보령제약은 핵심 신약개발 자회사 바이젠셀과의 전략적 파트너십도 강화해 나간다는 전략이다. 보령제약은 지난달 VT-EBV-N 림프종 치료제에 대한 공동투자 및 독점 판매 계약을 체결하였다. 보령제약은 이번 계약을 통해 10년간의 국내 독점 판매권을 확보하였으며 향후 VT-EBV-N의 확대 적응증에 대한 우선 협상권을 부여받게 된다. 보령제약은 기존 대사질환 치료제와 항암제의 핵심 품목을 기반으로 부가가치가 높은 면역세포치료제로 품목 포트폴리오를 확대해 나간다는 계획이다.

그림 11. 바이젠셀 주요 파이프라인 현황

기술	제품명	적응증	전임상	임상1	임상2	임상3
ViTier™ (CTL)	VT-EBV	NK/T 세포 림프종				
	VT-Tri(Allo)	급성골수백혈병				
	VT-CMV(Auto)	혈액암, 교모세포종, 고형암				
	VT-CMV	교모세포종				
ViRager™ (yδT)	VR	고형암				
ViMedier™ (CBMS)	VM	이식편대숙주질환				

자료: 바이젠셀, IBK투자증권

투자의견 Buy
목표주가 35,000원 제시

보령제약에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원을 제시한다. 밸류에이션은 보령제약의 2022E EBITDA 기준으로 코스피의약품 EV/EBITDA 배수에 45% 할인율을 적용하여 영업가치를 산출하였다. 비영업가치는 보령제약의 핵심 자회사 바이젠셀의 지분가치를 고려하여 산정하였다. 동사는 자체 블록버스터 신약 카나브패밀리와 항암제 품목의 성장세를 기반으로 적극적인 신약 개발로 사업의 부가가치를 높여가고 있다. 기존 대사질환과 항암제 품목의 안정적인 성장세를 기반으로 부가가치가 높은 신약 및 개량신약 파이프라인 포트폴리오를 확대해 가고 있어 향후 긍정적인 주가 흐름은 지속될 것으로 예상된다.

표 2. 목표주가 산정 밸류에이션

(단위:십억원, 원)

구분	추정치	비고
영업가치	1,718.9	
2021E EBITDA	80.3	
EV/EBITDA(배)	21.4	코스피의약품 EV/EBITDA에 45% 할인율 적용
비영업가치	111.3	
자회사	111.3	바이젠셀 지분에 대한 가치
순차입금	40.8	
적정기업가치	1,789.4	
유통주식수	52,120,000	
주당평가액	34,332	
목표주가	35,000	
현재주가	19,850	
상승여력	76.3%	

자료: IBK투자증권

표 3. 추정 손익계산서

(단위:십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E
매출액	134.2	134.5	145.4	143.3	143.2	148.3	151.1	153.2	557.4	595.8
YoY(%)	13.0%	5.7%	4.4%	3.1%	6.7%	10.3%	3.9%	6.9%	6.3%	6.9%
카나브패밀리	19.9	21.1	25.5	26.1	27.0	27.2	28.3	28.9	92.6	111.4
트룰리시티	8.4	9	10.1	10.2	9.5	9.9	10.5	11.0	37.7	40.9
스토가	4.4	4.4	4.8	4.9	4.5	4.6	4.8	5.0	18.5	18.9
뮤코미스트	3.9	2.9	3.0	3.5	3.9	3.2	3.5	3.7	13.3	14.3
젬자	3.1	3.1	3.0	3.3	3.2	3.2	3.1	3.4	12.5	12.9
겔포스	4.0	4.7	2.4	4.0	4.1	4.8	3.8	4.2	15.1	16.9
용각산	1.3	1.2	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2	1.5	5.0	5.4
매출총이익	54.3	57.1	57.0	61.0	58.0	62.9	59.2	63.0	229.4	243.1
YoY(%)	6.8%	1.0%	-3.9%	8.2%	6.7%	10.3%	3.9%	3.4%	2.9%	7.8%
판매비	40.9	47.4	44.1	50.3	43.7	52.2	45.8	50.2	182.7	191.9
YoY(%)	-1.2%	5.1%	-7.0%	0.6%	6.7%	10.3%	3.9%	-0.1%	-0.6%	6.8%
영업이익	13.4	9.7	12.9	10.7	14.3	10.7	13.4	12.8	46.7	51.2
YoY(%)	42.1%	-14.9%	8.4%	67.3%	6.7%	10.3%	3.9%	20.0%	19.4%	9.7%
당기순이익	8.3	6.4	8.1	7.3	8.6	6.8	8.7	8.9	30.1	33.0
YoY(%)	-6.0%	-37.4%	-2.1%	5.7%	3.2%	5.9%	7.0%	21.8%	-12.1%	9.3%

자료: IBK투자증권

보령제약 (003850)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	460	524	557	596	627
증가율(%)	8.9	13.9	6.3	6.9	5.2
매출원가	272	301	328	353	367
매출총이익	189	223	229	243	260
매출총이익률 (%)	41.1	42.6	41.1	40.8	41.5
판매비	164	184	183	192	202
판매비율(%)	35.7	35.1	32.9	32.2	32.2
영업이익	25	39	47	51	58
증가율(%)	1,478.9	56.2	19.4	9.7	13.7
영업이익률(%)	5.4	7.4	8.4	8.6	9.3
순금융손익	4	0	-3	-4	-3
이자손익	0	0	-3	-4	-3
기타	4	0	0	0	0
기타영업외손익	1	6	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	30	45	43	47	55
법인세	7	10	13	14	17
법인세율	23.3	22.2	30.2	29.8	30.9
계속사업이익	23	34	30	33	38
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	34	30	33	38
증가율(%)	-58.6	50.0	-12.1	9.3	16.1
당기순이익률 (%)	5.0	6.5	5.4	5.5	6.1
지배주주당기순이익	23	34	30	33	38
기타포괄이익	-2	-3	0	0	0
총포괄이익	21	31	30	33	38
EBITDA	41	57	72	76	80
증가율(%)	132.9	37.3	28.1	4.9	5.7
EBITDA마진율(%)	8.9	10.9	12.9	12.8	12.8

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	473	710	652	633	735
BPS	5,321	5,920	7,414	7,372	8,020
DPS	55	91	91	91	91
밸류에이션(배)					
PER	19.3	21.4	29.2	32.4	27.9
PBR	1.7	2.6	2.6	2.8	2.6
EV/EBITDA	12.6	14.6	13.6	13.4	12.0
성장성지표(%)					
매출증가율	8.9	13.9	6.3	6.9	5.2
EPS증가율	-58.6	50.0	-8.2	-2.8	16.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	9.1	12.6	9.4	9.0	9.6
ROA	5.4	7.1	5.1	4.7	5.1
ROIC	7.3	9.7	7.7	8.2	9.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.3	78.5	93.3	88.4	83.2
순차입금 비율(%)	30.4	32.9	21.8	10.4	-2.4
이자보상배율(배)	259.2	629.3	13.6	8.3	9.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.5	4.1	4.5	4.8	4.8
재고자산회전율	6.7	6.5	6.2	6.0	5.9
총자산회전율	1.1	1.1	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	224	232	349	402	466
현금및현금성자산	7	4	116	153	204
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	127	129	119	127	134
재고자산	76	85	96	103	108
비유동자산	227	279	333	321	300
유형자산	196	249	242	235	218
무형자산	17	16	49	44	39
투자자산	9	8	34	34	34
자산총계	451	511	683	724	766
유동부채	130	139	139	148	155
매입채무및기타채무	51	57	68	73	76
단기차입금	29	16	10	11	11
유동성장기부채	3	10	10	10	10
비유동부채	64	85	190	191	192
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	54	72	172	172	172
부채총계	194	225	330	340	348
지배주주지분	257	286	353	384	418
자본금	22	22	24	26	26
자본잉여금	2	2	41	41	41
자본조정등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	248	277	303	332	366
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	257	286	353	384	418
비이자부채	108	127	137	147	154
총차입금	86	98	193	193	194
순차입금	78	94	77	40	-10

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	39	47	64	48	53
당기순이익	23	34	30	33	38
비현금성 비용 및 수익	23	26	44	29	25
유형자산감가상각비	14	15	22	19	17
무형자산상각비	2	2	4	6	5
운전자본변동	-8	-5	4	-9	-7
매출채권등의 감소	16	-2	11	-8	-7
재고자산의 감소	-20	-14	-10	-7	-5
매입채무등의 증가	9	6	11	5	4
기타 영업현금흐름	1	-8	-14	-5	-3
투자활동 현금흐름	-56	-59	-80	-14	-1
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-67	-18	-12	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	-37	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	8	-11	0	0
기타	1	0	-14	-2	-1
재무활동 현금흐름	9	9	129	3	-1
차입금의 증가(감소)	30	25	108	0	0
자본의 증가	0	0	40	2	0
기타	-21	-16	-19	1	-1
기타 및 조정	-1	0	-1	0	0
현금의 증가	-9	-3	112	37	51
기초현금	16	7	4	116	153
기말현금	7	4	116	153	204

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

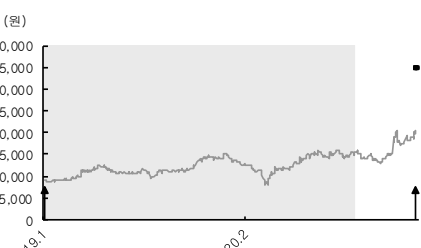
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

보령제약	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.04	Not Rated	-	-	-					
	2021.01.08	매수	35,000							