IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이선경
02) 6915-5655
seonkyoung.lee@ibks.com

보령 (003850)

1Q24 Preview: 비용 증가로 컨센 하회

매수 (유지)

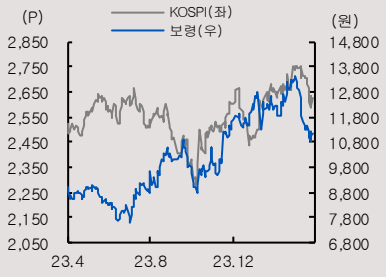
목표주가	15,000원
현재가 (4/22)	11,120원

KOSPI (4/22)	2,629.44pt
시가총액	764십억원
발행주식수	68,690천주
액면가	500원
52주 최고가	13,470원
최저가	7,570원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2024F)	0.9%
주주구성	
보령홀딩스 외 5 인	53.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	2%	16%
절대기준	-16%	13%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	15,000	-
EPS(24)	930	1,139	▼
EPS(25)	1,095	1,355	▼

보령 주가추이



본 조사분석자료는 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.

24년 1분기 외형 성장에도 비용 증가로 영업이익 컨센 하회

보령의 24년 1분기 매출액은 2,507억원(+23% YoY, +8.4% QoQ), 영업이익은 175억원(+60.9% YoY, -20% QoQ, OPM 7%)으로 컨센서스 매출액 2,509억원에 부합, 영업이익 219억원(OPM 대비 8.7%) 대비 10.3% 하회할 것으로 전망한다.

1분기 매출은 트루리시티의 공급난 지속으로 인한 매출 감소(75억원, +47.6% YoY, +25.7% QoQ) 및 인플루엔자 백신의 매출 공백에도 불구하고 1)카나브 패밀리의 견조한 성장(355억원, +17.3% YoY, -29.6% QoQ) 및 케이캡의 신규 매출(279억원), 2)기타 당뇨병(33억원, +3.1% QoQ) 품목의 견조한 성장, 3) 2분기 자사 생산 전환을 추진 중인 자이프렉사(71억원, +102.9% YoY, +82.1% QoQ)가 성장을 견인할 것으로 판단된다.

의사파업으로 인한 항암제 라인의 매출은 시장에서 크게 우려한 것과 달리 고마진 품목인 젬자(48억원 +29.7% YoY, +9.1% QoQ)와 알림타(66억원, +37.9% YoY, +3.1% QoQ)는 고성장을 지속할 것으로 판단되며, 일부 시밀러 품목은 성장이 정체되고 있어 의사 파업 지속시 2분기 매출은 영향을 받을 것으로 판단된다.

영업이익은 시장 기대치 대비 10% 하회 할 것으로 추정되는데 이는 올해 기대되는 기타 당뇨병 품목 성장(138억원, +109.1%) 지속을 위한 R&D 비용 증가 및 판매비 증가 때문이다.

24년 성장 방향성은 이상 無, 고마진 품목의 성장에 주목

보령의 24년 매출액은 1조 65억원(+23.9% YoY), 영업이익은 888억원(+30% YoY, OPM 8.3%)을 전망한다. R&D 비용 및 판매비 증가로 인해 기존 추정치 대비 영업이익을 18.5% 하향 조정했으나 외형 성장 및 수익성 개선의 방향성은 변함이 없는 만큼 긍정적인 주가 흐름을 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 15,000원 유지

보령에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 15,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	760	860	1,065	1,130	1,262
영업이익	57	68	89	103	137
세전이익	59	56	89	105	139
지배주주순이익	42	40	64	75	100
EPS(원)	610	585	930	1,095	1,451
증가율(%)	-6.7	-4.0	58.9	17.8	32.5
영업이익률(%)	7.5	7.9	8.4	9.1	10.9
순이익률(%)	5.5	4.7	6.0	6.6	7.9
ROE(%)	8.5	7.6	11.1	11.7	13.8
PER	14.9	20.3	12.0	10.2	7.7
PBR	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.6	8.9	7.1	5.9	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 보령 실적 변경내용

(단위: 십억원)

	24년 1분기 실적			24년 연간 실적		
	변경 추정치	이전 추정치	차이	변경 추정치	이전 추정치	차이
총매출액	250.7	259.4	-3.4%	1,064.70	1,097.20	-3.0%
ETC	197.4	205.3	-3.8%	836.9	865.9	-3.3%
카나브패밀리	35.5	31.4	13.2%	124.3	119.9	3.7%
트루리시티	7.5	9.8	-23.9%	33.8	49.5	-31.7%
기타 당뇨병	3.3	3.4	-4.3%	13.8	14.2	-2.7%
LBA : 자이프렉사	7.1	3.7	92.1%	15.8	10.2	54.7%
: 젬자	4.8	4.8	-1.0%	20.1	20.3	-0.9%
: 알림타	6.6	6.1	8.3%	28.5	28.5	-0.1%
탁솔	1.7	1.7	-0.9%	7.2	7.2	0.4%
인플루엔자 백신	0	0.9	-100%	6	3.7	62.0%
케이캡	27.9	37.9	-26.4%	165.3	173	-4.4%
기타	103.1	109	-5.4%	422.1	453.6	-6.9%
OTC	18.9	19.7	-4.1%	77.9	80.5	-3.2%
기타(수출, 수탁 외)	18.6	18.6	-	82.4	83.4	-1.2%
매출원가	153.6	160.2	-4.1%	664.2	674.3	-1.5%
매출총이익	97.1	99.2	-2.1%	400.5	422.8	-5.3%
매출총이익률(%)	38.7%	38.2%	+0.52%p	37.6%	38.50%	-0.9%p
영업이익	17.5	24.1	-27.30%	88.8	108.9	-18.5%
영업이익률(%)	7.0%	9.3%	-2.3%p	8.3%	9.9%	-1.6%p

자료: IBK투자증권

표 2. 보령 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
총매출액	203.8	216.3	208.3	231.2	250.7	263.9	273.5	276.5	859.6	1,064.7
ETC	168.3	176.9	172.5	191.2	197.4	202.5	216.7	220.2	709.0	836.9
카나브패밀리	32.9	35.9	32.9	50.4	35.5	33.1	27.4	28.2	152.0	124.3
트루리시티	14.3	14.6	8.9	10.1	7.5	7.5	9.3	9.6	47.9	33.8
기타 당뇨병	0.0	1.6	1.8	3.2	3.3	3.4	3.5	3.7	6.6	13.8
LBA : 자이프렉사	3.5	3.3	3.9	3.9	7.1	0	3.7	5	14.7	15.8
: 젬자	3.7	4.3	4.5	4.4	4.8	4.9	5.1	5.3	16.9	20.1
: 알림타	4.8	6.1	5.4	6.4	6.6	6.9	7.3	7.6	22.6	28.5
탁솔	1.8	0.9	1.6	1.8	1.7	1.9	1.7	1.9	6.3	7.2
인플루엔자 백신	2.2	0	3.9	1.8	0	0	4.1	1.9	8.0	6.0
케이캡					27.9	39.9	48.3	49.3		165.3
기타	105.1	111.8	111.4	109.0	103.1	104.9	106.3	107.8	434.0	422.1
OTC	18.5	19.2	18.7	19.2	18.9	19.8	19.4	19.8	75.6	77.9
기타(수출, 수탁 외)	17	20.1	17.1	20.9	18.6	22.7	20.5	20.5	75.1	82.4
매출원가	124.5	127.1	126.2	128.5	153.6	162.7	173.1	174.7	506.2	664.2
매출총이익	79.3	89.1	82.2	102.7	97.1	101.2	100.4	101.8	353.3	400.5
매출총이익률(%)	38.9%	41.2%	39.4%	44.4%	38.7%	38.4%	36.7%	36.8%	41.1%	37.6%
영업이익	16	19	18.5	14.8	17.5	24.3	26.4	20.7	68.3	88.8
영업이익률(%)	7.8%	8.8%	8.9%	6.4%	7.0%	9.2%	9.6%	7.5%	7.9%	8.3%

자료: 보령, IBK투자증권

보령 (003850)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	760	860	1,065	1,130	1,262
증가율(%)	21.2	13.0	23.9	6.2	11.7
매출원가	453	506	664	698	767
매출총이익	307	353	401	432	496
매출총이익률 (%)	40.4	41.0	37.7	38.2	39.3
판관비	251	285	312	329	359
판관비율(%)	33.0	33.1	29.3	29.1	28.4
영업이익	57	68	89	103	137
증가율(%)	36.6	20.6	30.1	15.9	33.4
영업이익률(%)	7.5	7.9	8.4	9.1	10.9
순금융손익	16	-5	-2	0	0
이자손익	-2	-9	-2	0	0
기타	18	4	0	0	0
기타영업외손익	-10	-3	2	2	2
종속/관계기업손익	-4	-4	0	0	0
세전이익	59	56	89	105	139
법인세	17	16	25	30	39
법인세율	28.8	28.6	28.1	28.6	28.1
계속사업이익	42	40	64	75	100
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	40	64	75	100
증가율(%)	-2.7	-4.1	58.9	17.8	32.5
당기순이익률 (%)	5.5	4.7	6.0	6.6	7.9
지배주주당기순이익	42	40	64	75	100
기타포괄이익	7	-3	0	0	0
총포괄이익	49	37	64	75	100
EBITDA	94	113	126	136	166
증가율(%)	28.2	19.5	11.8	7.8	22.5
EBITDA마진율(%)	12.4	13.1	11.8	12.0	13.2

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	338	378	505	618	773
현금및현금성자산	16	16	73	163	248
유가증권	2	4	4	5	5
매출채권	138	156	187	197	228
재고자산	165	190	227	239	276
비유동자산	554	538	505	473	448
유형자산	216	209	188	170	155
무형자산	184	173	156	142	128
투자자산	130	135	135	135	135
자산총계	892	916	1,010	1,091	1,222
유동부채	277	201	236	248	282
매입채무및기타채무	90	69	83	87	101
단기차입금	18	28	34	35	41
유동성장기부채	95	22	22	22	22
비유동부채	98	165	168	168	171
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	152	152	152	152
부채총계	376	366	404	416	453
지배주주지분	516	549	606	675	768
자본금	34	34	34	34	34
자본잉여금	128	128	128	128	128
자본조정등	-23	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	376	407	464	533	626
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	516	549	607	675	768
비이자부채	169	163	195	205	237
총차입금	207	203	209	211	216
순차입금	190	183	131	43	-37

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	610	585	930	1,095	1,451
BPS	7,511	7,989	8,823	9,822	11,177
DPS	100	100	100	100	100
밸류에이션(배)					
PER	14.9	20.3	12.0	10.2	7.7
PBR	1.2	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.6	8.9	7.1	5.9	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	21.2	13.0	23.9	6.2	11.7
EPS증가율	-6.7	-4.0	58.9	17.8	32.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	8.5	7.6	11.1	11.7	13.8
ROA	4.9	4.4	6.6	7.2	8.6
ROIC	8.5	7.0	10.8	12.9	17.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	72.8	66.7	66.6	61.6	59.0
순차입금 비율(%)	36.8	33.3	21.6	6.4	-4.8
이자보상배율(배)	9.2	7.1	15.0	24.7	32.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	5.9	6.2	5.9	5.9
재고자산회전율	5.5	4.9	5.1	4.9	4.9
총자산회전율	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	28	42	46	89	74
당기순이익	42	40	64	75	100
비현금성 비용 및 수익	71	88	37	31	28
유형자산감가상각비	28	25	21	18	16
무형자산상각비	10	19	16	15	13
운전자본변동	-62	-56	-53	-17	-53
매출채권등의 감소	-31	-19	-31	-10	-31
재고자산의 감소	-58	-27	-37	-12	-37
매입채무등의 증가	33	-21	14	4	14
기타 영업현금흐름	-23	-30	-2	0	-1
투자활동 현금흐름	-147	-29	-5	0	-5
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-15	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-103	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-24	-5	-5	0	-5
재무활동 현금흐름	-15	-13	16	1	16
차입금의 증가(감소)	-15	63	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	0	-76	16	1	16
기타 및 조정	-1	0	0	-1	0
현금의 증가	-135	0	57	89	85
기초현금	151	16	16	73	163
기말현금	16	16	73	163	248

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

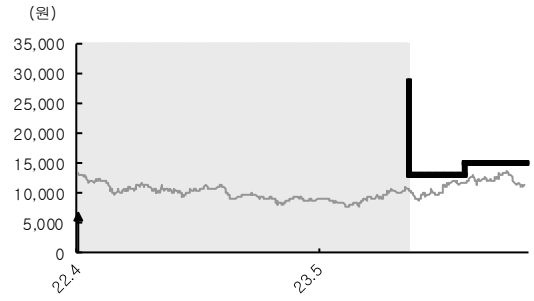
투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

보령



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.18	매수	13,000	-20.40	-7.92
2024.01.16	매수	15,000	-17.78	-10.20
2024.04.23	매수	15,000		