



보령 (003850)

우주로 가는 보령

▶ Analyst 김형수 knkhs@hanwha.com 0237727463 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 0237727613

Not Rated

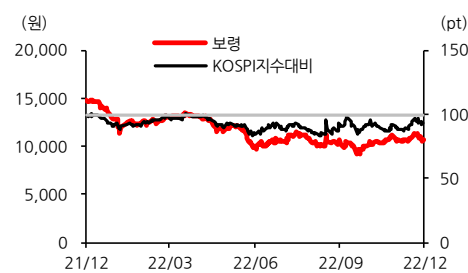
현재 주가(11/18)	10,750원
상승여력	-
시가총액	7,384억원
발행주식수	68,690천주
52 주 최고가 / 최저가	14,950 / 9,180원
90 일 일평균 거래대금	39.61억원
외국인 지분율	6.9%
주주 구성	
보령홀딩스 (외 6 인)	53.8%
자사주신탁 (외 1 인)	2.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	0.0	7.0	-28.1
상대수익률(KOSPI)	2.4	0.8	10.3	-6.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022E
매출액	524	541	594	701
영업이익	39	40	50	60
EBITDA	57	67	81	95
지배주주순이익	34	27	27	43
EPS	583	426	395	654
순차입금	94	106	18	120
PER	21.4	36.8	37.0	16.4
PBR	1.9	2.2	2.2	1.5
EV/EBITDA	14.6	16.3	12.6	9.1
배당수익률	0.6	0.5	0.7	0.9
ROE	12.6	8.6	6.7	9.0

주가 추이



보령이 상업용 민간우주정거장 프로젝트를 진행하고 있는 미국 엑시옵 스페이스사에 투자하며 우주공간에서의 사업화를 공시했습니다. 우주는 신약개발에 우호적 환경이지만 투자금 규모가 다소 크다고 판단합니다.

우주의학의 국내 개척 제약사

보령은 지난 21일 미국 엑시옵 스페이스에 5천만 달러(한화 649억원) 투자결정을 공시했다. 지난 1월 전환약속어음 1천만 달러와 금번 투자 금액을 합쳐 6천만 달러로 엑시옵사의 지분 2.68%를 보유하게 되는 투자다. 엑시옵사는 세계 최초 상업용 민간우주정거장 프로젝트를 진행 중인 기업으로 미국 항공우주국(NASA) 출신 전문가들이 2016년 설립한 기업이다. 현재 나사, 에어버스, 보잉 등 파트너사와 함께 민간우주정거장 프로젝트와 함께 국제우주정거장(ISS: International Space Station) 증축 공사도 진행 중이다. 동사는 금번 투자를 통해 우주공간에서의 선제적 사업화 기반을 마련하는 것이 목표다. 예상되는 사업으로는 1) 우주공간에서의 신약개발 및 생산 2) 우주 여행 및 거주하는 지구인을 위한 의료시스템 구축 등이 기대된다.

다국적제약사는 이미 우주에서 투자 연구 중

중력이 거의 없는 '미세중력' 환경에서는 온전한 단백질 결정이 형성될 수 있다. 질병의 단백질 구조를 연구하고, 대응되는 신약개발을 위해 단백질 결정화 과정은 필수이며, 중력의 영향을 받는 지구보다는 우주가 신약개발에 유리한 환경이다. 이미 1) 머크는 '미세중력' 환경인 국제우주정거장을 통해 키트루다(면역항암제)의 고순도화 작업을 진행, 2) 아스트라제네카는 나노입자와 무중력상태를 이용한 신규 약물전달 기법과 물질을 개발, 3) 일라이 릴리는 우주항공 인프라기업 레드와이어사와 우주공간에서 의약품 개발할 수 있는 플랫폼 '필-박스(PIL-BOX)'를 바탕으로 당뇨병 및 심혈관 질환 치료제를 개발하고자 한다.

커버리지 제외

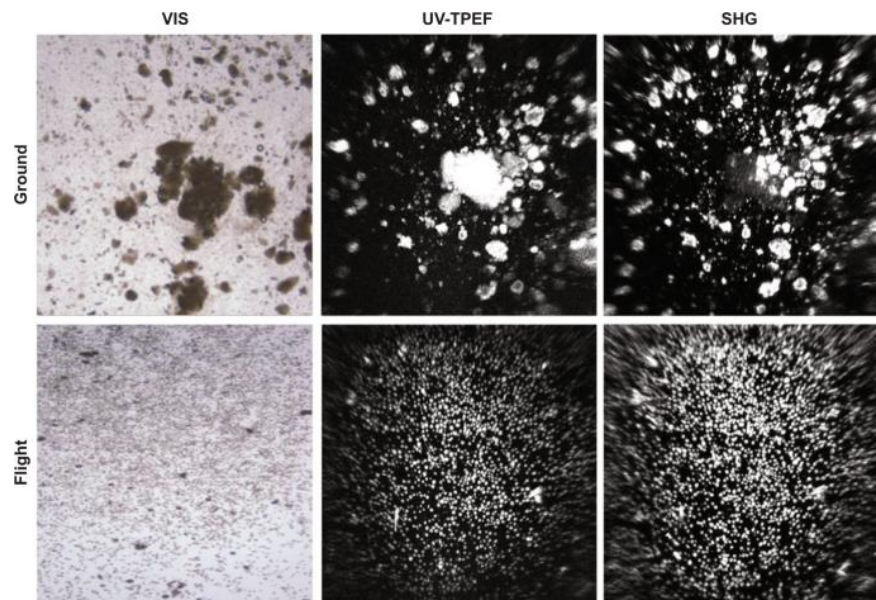
자체개발 신약과 상업적 가치를 보유한 오리지널의약품을 양수받아 자체제품으로 생산, 판매하는 LBA전략으로 외형과 수익성을 향상시키는 동사에 대한 투자매력은 여전하다. 다만, 금번 투자금액이 자기자본대비 13.7%, 최근자산총액 대비 7.8%로 다소 큰 규모며 후속 투자 시 재무 변동성 확대가 우려되기 때문에 커버리지에서 제외한다.

[표1] 타법인 주식 취득결정 공시 내용

구분	산출내역	비고
발행 회사	회사명	엑시옴 스페이스(Axiom Space Inc.)
	국적	미합중국(United States)
	대표자	Kam Ghaffarian, Michael T. Suffredini
	자본금(원)	10,896,646,500
	발행주식수(주)	13,686,327
	주요사업	상업우주정거장 건설 및 운영
취득내역	취득주식수(주)	295,980
	취득금액(원)	64,900,000,000(500만 달러/적용환율 1,298원)
	자기자본(원)	474,314,060,757
	자기자본대비(%)	13.68
취득 후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수	367,454(22년 1월 투자한 전환약속어음 100만 달러 포함)
	지분비율	2.68
취득목적	민간 상업용 우주정거장 선도기업에 대한 투자를 바탕으로 우주공간에서의 선제적 사업화 기반 마련	
취득예정일	2022.12.30	
최근 사업연도말 자산총액(원)	828,641,139,449	
취득가액/자산총액(%)	7.83	
이사회결의일(결정일)	2022.12.21	

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 지상과 우주에서의 단백질 결정 실험 결과 비교



자료: NPI(Nature Partner Journals) 'Pembrolizumab microgravity crystallization experimentation', 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
매출액	460	524	541	594	701
매출총이익	189	223	221	248	285
영업이익	25	39	40	50	60
EBITDA	41	57	67	81	95
순이자손익	0	0	-3	-4	-4
외화관련손익	0	0	-1	2	12
지분법손익	0	8	0	-3	0
세전계속사업손익	30	45	36	47	64
당기순이익	23	34	27	27	43
지배주주순이익	23	34	27	27	43
증가율(%)					
매출액	8.9	13.9	3.3	9.8	17.8
영업이익	1,478.9	56.2	3.1	24.3	19.8
EBITDA	132.9	37.3	18.9	20.5	17.0
순이익	-58.6	50.0	-21.3	0.3	58.9
이익률(%)					
매출총이익률	41.0	42.5	40.8	41.7	40.7
영업이익률	5.4	7.5	7.4	8.4	8.6
EBITDA 이익률	8.9	10.8	12.4	13.6	13.5
세전이익률	6.5	8.5	6.7	8.0	9.1
순이익률	5.0	6.6	5.0	4.6	6.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
영업현금흐름	39	47	45	71	43
당기순이익	23	34	27	27	43
자산상각비	16	17	27	31	35
운전자본증감	-8	-5	-11	-5	-29
매출채권 감소(증가)	16	-2	22	3	-19
재고자산 감소(증가)	-20	-14	-5	-20	-21
매입채무 증가(감소)	9	6	-11	13	22
투자현금흐름	-56	-59	-150	-58	-147
유형자산처분(취득)	-55	-67	-18	-16	-22
무형자산 감소(증가)	-2	0	-37	-43	-5
투자자산 감소(증가)	0	0	-65	19	-117
재무현금흐름	9	9	121	112	-5
차입금의 증가(감소)	20	12	82	23	1
자본의 증가(감소)	-12	-3	30	89	-7
배당금의 지급	-7	-3	-4	-5	-7
총현금흐름	46	60	73	92	87
(-)운전자본증감(감소)	-16	-5	13	-19	146
(-)설비투자	55	67	18	16	22
(+)자산매각	-2	0	-37	-43	-5
Free Cash Flow	5	-2	5	52	-87
(-)기타투자	24	2	29	42	-114
잉여현금	-18	-4	-24	10	28
NOPLAT	19	30	30	29	40
(+) Dep	16	17	27	31	35
(-)운전자본투자	-16	-5	13	-19	146
(-)Capex	55	67	18	16	22
OpFCF	-4	-15	26	63	-93

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
유동자산	224	232	308	427	488
현금성자산	8	5	86	197	96
매출채권	131	132	115	114	130
재고자산	76	85	91	109	127
비유동자산	227	279	336	381	374
투자자산	13	15	46	62	64
유형자산	196	249	242	232	226
무형자산	17	16	49	87	84
자산총계	451	511	644	808	862
유동부채	130	139	116	149	250
매입채무	73	83	67	83	112
유동성이자부채	32	26	21	26	112
비유동부채	64	85	183	198	114
비유동이자부채	54	73	170	189	104
부채총계	194	225	299	346	364
자본금	22	22	24	34	34
자본잉여금	2	2	41	129	129
이익잉여금	248	277	300	323	359
자본조정	-15	-15	-20	-24	-24
자기주식	-15	-15	-21	-26	-26
자본총계	257	286	345	462	498

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022E
주당지표					
EPS	388	583	426	395	654
BPS	5,824	6,479	7,239	6,720	7,246
DPS	45	75	75	100	100
CFPS	777	1,026	1,148	1,334	1,261
ROA(%)	5.4	7.1	4.7	3.7	5.2
ROE(%)	9.1	12.6	8.6	6.7	9.0
ROIC(%)	6.1	8.6	7.6	6.7	8.1
Multiples(x, %)					
PER	19.3	21.4	36.8	37.0	16.4
PBR	1.3	1.9	2.2	2.2	1.5
PSR	1.0	1.4	1.8	1.7	1.1
PCR	9.7	12.2	13.6	10.9	8.5
EV/EBITDA	12.6	14.6	16.3	12.6	9.1
배당수익률	0.6	0.6	0.5	0.7	0.9
안정성(%)					
부채비율	75.3	78.5	86.7	75.1	73.1
Net debt/Equity	30.5	32.9	30.6	3.9	24.1
Net debt/EBITDA	190.6	166.6	156.9	22.5	126.5
유동비율	172.9	166.4	265.2	287.5	195.2
이자보상배율(배)	259.2	629.3	12.1	11.2	10.1
자산구조(%)					
투하자본	94.0	95.0	76.0	62.6	78.0
현금+투자자산	6.0	5.0	24.0	37.4	22.0
자본구조(%)					
차입금	25.1	25.6	35.7	31.8	30.3
자기자본	74.9	74.4	64.3	68.2	69.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 12월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김형수, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%