

2024. 5. 17



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	28,550 원
상승여력	40.1 %

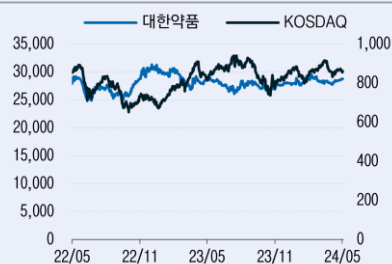
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/16)	870.37 pt
시가총액	1,713 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	29,550 / 26,050 원
90 일평균거래대금	2.07 억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(24.12E)	2.8%
BPS(24.12E)	45,805 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.6%
	6개월 -3.9%
	12개월 2.4%
주주구성	이윤우 (외 9인) 38.7%
	FIDELITY (외 7인) 9.0%
	자사주(외 1인) 2.0%

Stock Price



대한약품 (023910)

1Q24 Review: Valuation 저평가

1Q24 Review

동사의 1Q24 실적은 매출액 490억원(+6.3% yoy), 영업이익 101억원(+12.2% yoy, OPM 20.6%), 순이익 83억원(+13.1% yoy, NPM 16.9%)을 기록하였다. 이는 2020년 코로나 이슈로 다소 주춤하였던 외형성장에서 2Q21를 기점으로 다시 성장흐름으로 전환된 이후 12분기 연속 매출액 YoY 성장흐름이 유지되고 있는 것이다.

동사의 주력 제품인 기초수액제는 퇴장방지의약품(가격 하락이 없음)에 속하기 때문에 P factor가 안정적이나, 현재 가격인상이 상대적으로 어려운 상황(보험재정 문제 등)이기 때문에 실적개선은 모두 공급수량(Q) 증가 요인으로 보인다. 참고로 기초수액제는 병원 입원 시에 필요한 것으로 인구 고령화에 따른 병원 입원일수 증가로 추세적인 공급확대가 진행되고 있다.

체크해봐야 할 것은 동사의 Capex가 2020년 ~ 2022년 평균 86억원에서 2023년 213억원으로 확대되었고, 1Q23 14억원 → 1Q24 46억원으로 투자가 진행되고 있는데, 이는 기존 물류창고의 자동화 공정 전환 + 라인증설 가능성이 높다. 이에 중장기적인 관점에서 Capa 확대에 따른 외형확대 + 자동화로 인한 수익성 개선이 기대된다.

안정적인 재무구조 & Valuation 저평가

동사는 2024년 P/E 5.4배(2022년~2025년 EPS growth CAGR 10.0%), P/B 0.6배 (ROE 12.0%) 수준으로 저평가를 보이고 있다. 이는 과거 역사적 Valuation 하단(과거 10년 평균 P/E 8.7배, Band 5.8배 ~ 11.5배) 수준이다.

참고로 동사는 순현금 693억원 + 장기금융상품 429억원의 합산 1,123억원(1Q24 기준)을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높으며, 과거 순현금 추이는 2018년 42억원 → 2019년 220억원 → 2020년 388억원 → 2021년 729억원 → 2022년 911억원 → 2023년 1,044억원으로 빠르게 증가하고 있다. 동사의 과거 5년 순현금 증가액은 연평균 200억원이며, 이러한 흐름으로 순현금이 증가할 경우 3~4년 후에 순현금+장기금융상품의 합산이 시가총액 수준과 비슷할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	184.3	195.9	206.8	217.2	227.7
영업이익	33.0	35.8	38.7	40.5	43.2
순이익(지배주주)	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
EPS (원)	4,230	4,817	5,298	5,626	5,998
증감률 (%)	11.9	13.9	10.0	6.2	6.6
PER (x)	7.2	5.8	5.4	5.1	4.8
PBR (x)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	17.9	18.3	18.7	18.7	19.0
EBITDA 마진 (%)	22.9	22.7	23.2	23.1	23.4
ROE (%)	11.7	12.0	12.0	11.5	11.1

주: IFRS 별도 기준

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	461	497	509	492	490	523	536	519
YoY	11.6%	6.9%	4.7%	2.9%	6.3%	5.3%	5.2%	5.5%
수액제	349	379	396	398	376	401	419	423
앰플제	106	113	111	89	110	117	114	92
기타	6	5	3	5	4	5	3	5
YoY								
수액제	9.4%	6.8%	9.5%	5.8%	7.7%	5.9%	5.9%	6.1%
앰플제	22.0%	11.0%	-6.6%	-5.6%	4.1%	3.6%	3.1%	3.1%
기타	-19.1%	-36.2%	-57.0%	-39.0%	-33.7%	0.8%	0.6%	0.7%
<매출비중>								
수액제	75.8%	76.3%	77.7%	80.9%	76.7%	76.7%	78.1%	81.4%
앰플제	23.0%	22.7%	21.7%	18.1%	22.5%	22.3%	21.3%	17.7%
기타	1.2%	1.1%	0.6%	0.9%	0.8%	1.0%	0.6%	0.9%
영업이익	90	91	98	78	101	96	104	86
% of sales	19.5%	18.4%	19.3%	15.9%	20.6%	18.4%	19.4%	16.5%
% YoY	15.3%	9.2%	5.7%	4.5%	12.2%	5.5%	6.0%	9.6%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 별도기준

표2 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,688	1,661	1,715	1,843	1,959	2,068	2,172	2,277
YoY	6.3%	-1.6%	3.2%	7.5%	6.3%	5.6%	5.0%	4.9%
수액제	1,317	1,289	1,315	1,412	1,522	1,618	1,711	1,805
앰플제	341	346	377	401	418	433	445	456
기타	30	26	23	30	19	17	16	16
YoY								
수액제	3.3%	-2.1%	2.0%	7.4%	7.8%	6.3%	5.7%	5.5%
앰플제	23.3%	1.5%	9.0%	6.5%	4.3%	3.5%	2.8%	2.5%
기타	-17.7%	-13.7%	-10.4%	29.4%	-37.6%	-9.9%	-5.0%	-2.5%
<매출비중>								
수액제	78.0%	77.6%	76.7%	76.6%	77.7%	78.3%	78.8%	79.3%
앰플제	20.2%	20.8%	22.0%	21.8%	21.4%	20.9%	20.5%	20.0%
기타	1.8%	1.6%	1.3%	1.6%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%
영업이익	336	300	291	330	358	387	405	432
% of sales	19.9%	18.0%	17.0%	17.9%	18.3%	18.7%	18.7%	19.0%
% YoY	-7.1%	-10.9%	-3.0%	13.4%	8.6%	8.2%	4.6%	6.6%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,

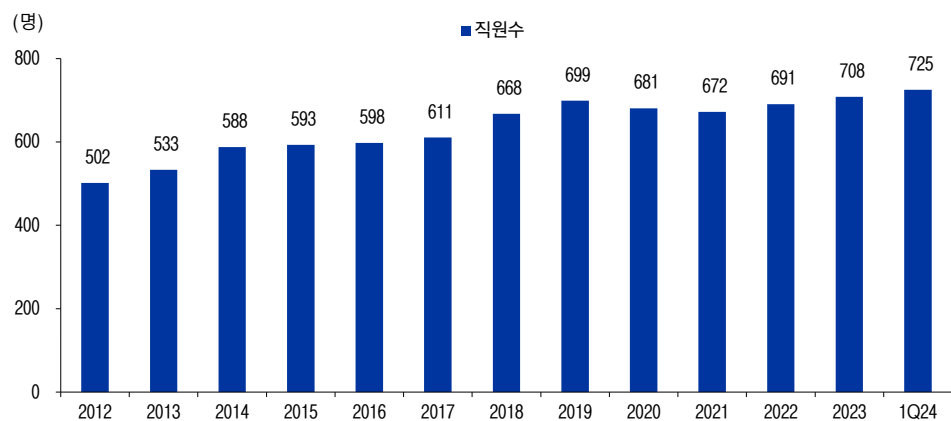
주: IFRS 별도기준

그림1 대한약품 매출액 추이



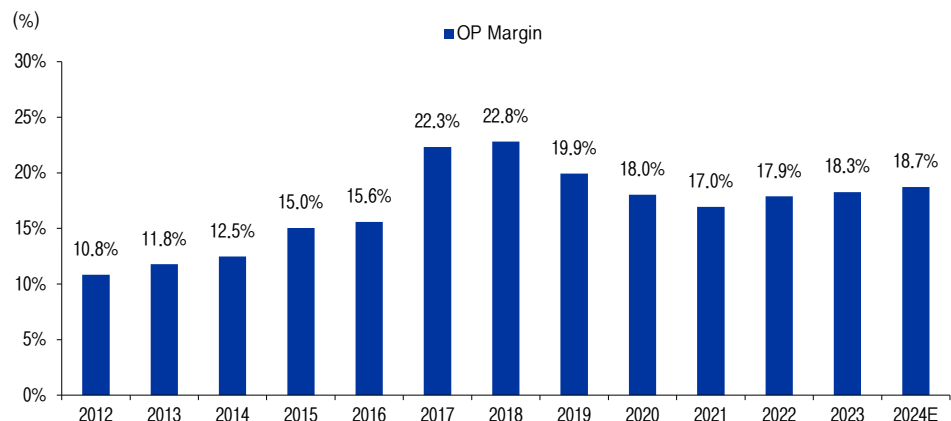
자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림2 대한약품 직원수 추이



자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림3 대한약품 OPM 추이



자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

대한약품 (023910)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	155.9	159.9	173.9	196.7	224.2
현금 및 현금성자산	90.9	101.5	111.3	131.3	156.1
매출채권 및 기타채권	32.2	30.9	33.0	34.3	35.6
재고자산	24.9	23.6	25.6	26.9	28.2
기타유동자산	7.9	3.9	4.0	4.1	4.2
비유동자산	121.1	134.3	148.1	155.5	159.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	113.2	125.9	139.2	146.1	149.9
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	277.0	294.3	322.0	352.1	383.9
유동부채	42.7	41.3	42.2	43.8	45.4
매입채무 및 기타채무	31.9	33.6	34.3	35.6	37.0
단기금융부채	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	8.2	7.7	7.9	8.1	8.4
비유동부채	8.9	5.0	5.0	5.1	5.1
장기금융부채	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.9	5.0	5.0	5.1	5.1
부채총계	51.6	46.3	47.2	48.8	50.5
지배주주지분	225.4	248.0	274.8	303.3	333.4
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	225.6	248.2	275.1	303.6	333.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.4	248.0	274.8	303.3	333.4

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	29.0	38.9	36.7	41.4	44.0
당기순이익(손실)	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
비현금수익비용가감	20.8	20.9	8.7	9.2	9.7
유형자산감가상각비	9.2	8.7	9.1	9.6	10.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	11.6	12.2	-0.4	-0.4	-0.4
영업활동 자산부채변동	-7.8	-2.1	-3.3	-1.0	-1.0
매출채권 감소(증가)	-2.2	0.4	-2.1	-1.3	-1.3
재고자산 감소(증가)	-4.4	1.3	-2.0	-1.3	-1.3
매입채무 증가(감소)	3.5	-0.9	0.6	1.4	1.4
기타자산, 부채변동	-4.7	-3.0	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	0.2	-18.0	-22.6	-16.6	-14.0
유형자산처분(취득)	-8.6	-21.3	-22.5	-16.5	-13.9
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	12.7	6.8	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-3.8	-3.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-22.5	-10.3	-4.4	-4.7	-5.3
차입금의 증가(감소)	-17.0	-6.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.5	-3.8	-4.4	-4.7	-5.3
배당금의 지급	2.1	3.8	-4.4	-4.7	-5.3
기타재무활동	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	7.1	10.6	9.8	20.1	24.8
기초현금	83.8	90.9	101.5	111.3	131.3
기말현금	90.9	101.5	111.3	131.3	156.1

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	184.3	195.9	206.8	217.2	227.7
매출원가	124.0	130.0	136.2	143.5	150.1
매출총이익	60.2	65.9	70.6	73.7	77.6
판매비 및 관리비	27.3	30.1	31.9	33.1	34.4
영업이익	33.0	35.8	38.7	40.5	43.2
(EBITDA)	42.2	44.5	47.9	50.1	53.2
금융손익	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.4	1.4	1.6	1.7
세전계속사업이익	33.5	36.7	40.1	42.1	44.9
계속사업법인세비용	8.5	8.3	8.9	8.9	9.5
계속사업이익	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
지배주주	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
총포괄이익	25.0	28.4	31.3	33.2	35.4
매출총이익률 (%)	32.7	33.6	34.1	33.9	34.1
영업이익률 (%)	17.9	18.3	18.7	18.7	19.0
EBITDA 마진률 (%)	22.9	22.7	23.2	23.1	23.4
당기순이익률 (%)	13.5	14.5	15.1	15.3	15.5
ROA (%)	9.1	10.0	10.1	9.9	9.6
ROE (%)	11.7	12.0	12.0	11.5	11.1
ROIC (%)	18.6	19.9	19.8	19.4	19.8

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	7.2	5.8	5.4	5.1	4.8
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	1.4	1.2	0.7	0.2
P/CF	4.0	3.4	4.3	4.0	3.8
배당수익률 (%)	2.1	2.7	2.8	3.2	3.5
성장성 (%)					
매출액	7.5	6.3	5.6	5.0	4.9
영업이익	13.4	8.6	8.2	4.6	6.6
세전이익	9.9	9.8	9.3	5.0	6.6
당기순이익	10.1	13.9	10.0	6.2	6.6
EPS	11.9	13.9	10.0	6.2	6.6
안정성 (%)					
부채비율	22.9	18.7	17.2	16.1	15.1
유동비율	365.2	387.2	412.4	449.5	494.3
순차입금/자기자본(x)	-40.4	-42.1	-41.6	-44.3	-47.8
영업이익/금융비용(x)	55.6	682.2	820.4	953.3	1,128.8
총차입금 (십억원)	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-91.1	-104.4	-114.2	-134.4	-159.2
주당지표 (원)					
EPS	4,230	4,817	5,298	5,626	5,998
BPS	37,566	41,329	45,805	50,552	55,566
CFPS	7,623	8,222	6,667	7,070	7,513
DPS	650	750	800	900	1,000

대한약품 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
50,000			2015.04.20	신규	정홍식									
40,000			2021.05.25	Buy	40,000	-10.3		-24.2						
30,000			2022.05.26	Buy	40,000	-21.8		-29.8						
20,000			2023.05.26	Buy	40,000									
10,000														
0														
22/05			22/11											
23/05			23/11											
24/05														

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기 존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)