



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	32,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/14)	597.15pt
시가총액	1,929 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	47,900 / 30,850 원
90 일 일평균거래대금	4.91 억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(19.12E)	0.9%
BPS(19.12E)	27,751 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 4.1%
	6개월 4.6%
	12개월 -4.5%
주주구성	이윤우 (외 7인) 35.0%
	VIP 투자자문 7.8%
	미래에셋자산운용 5.0%

Stock Price



대한약품 (023910)

2Q19 Review

2Q19 Review

동사의 2Q19 실적은 매출액 424억원(+9.4% yoy, +8.6% qoq), 영업이익 83억원(-17.6% yoy, -1.5% qoq)을 기록하였다. 이는 분기 매출액 최대 실적으로 기초수액제의 수요 증가세가 유효하다는데 의의가 있다.

영업이익 하락 이유는 두가지로 추정되는데, 1)원가를 상승(GP Margin 2Q18 39.6% → 2Q19 35.3%, -4.3%p)을 고려했을 때 기초수액제의 공급가격 하락 가능성이 있고, 2)직원수 증가(2018년 668명 → 1Q19 696명 → 2Q19 700명, 2Q18 649명 대비 +7.9% yoy)로 인건비 상승이 반영되었을 가능성이 있다. 참고로 동사의 인건비(=급여 + 퇴직급여 + 복리후생비, 재무제표 주석사항 24. 판매비와 관리비 참고)는 2Q18 34억원 → 2Q19 37억원 수준이다.

Valuation 저평가

동사는 12MF P/E 6.6배(12MF EPS), P/B 1.1배(ROE 17.0%)수준으로 저평가 상태다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 50,000원 → 40,000원으로 하향한다. 하향 이유는 1)2Q19 부진한 실적으로 인한 2020년 OP 하향 조정, 2)시장의 낙폭과대에 따른 목표주가 괴리도를 고려한 것이다. 매수관점을 유지하는 이유는 1)과거 경험상 동사가 역성장 경험에 10년이상 없는 상황에서 병원의 입원일수는 지속적으로 증가하고 있다는 점, 2)최근 낙폭 과대로 Valuation 메리트가 높기 때문이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	144.4	158.7	166.4	173.9	181.7
영업이익	32.3	36.2	34.0	36.5	37.6
세전계속사업손익	32.1	37.2	36.0	38.5	39.6
순이익	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
EPS (원)	4,139	4,753	4,637	4,952	5,083
증감률 (%)	40.6	14.8	-2.4	6.8	2.7
PER (x)	9.9	8.1	6.9	6.5	6.3
PBR (x)	2.1	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.3	5.0	4.6	4.0	3.5
영업이익률 (%)	22.3	22.8	20.5	21.0	20.7
EBITDA 마진 (%)	27.6	28.4	26.3	26.8	26.6
ROE (%)	23.8	22.3	18.1	16.5	14.6
부채비율 (%)	59.1	67.2	53.4	45.8	39.9

주: IFRS 별도 기준

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q19 Review

표1 2Q19 Review

(단위: 억원)	2Q19	2Q18	YoY	1Q19	QoQ
매출액	424	388	9.4%	390	8.6%
영업이익	83	101	-17.6%	84	-1.5%
순이익	73	79	-8.1%	64	12.8%
OPM	19.6%	26.0%		21.6%	
NPM	17.1%	20.4%		16.5%	

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E
매출액	395	388	402	403	390	424	427	423
YoY	13.3%	8.5%	3.3%	15.2%	-1.1%	9.4%	6.2%	4.8%
수액제	313	313	326	323	304	332	343	336
앰플제	67	69	69	72	77	85	77	78
기타	15	6	7	9	9	7	7	8
YoY								
수액제	14.3%	8.8%	2.3%	17.8%	-2.7%	6.1%	5.0%	4.2%
앰플제	17.3%	19.0%	18.3%	21.8%	15.4%	23.7%	12.2%	8.8%
기타	-14.7%	-48.2%	-44.4%	-49.1%	-41.6%	13.5%	0.3%	-2.5%
〈매출비중〉								
수액제	79.3%	80.7%	81.2%	80.1%	78.0%	78.3%	80.3%	79.6%
앰플제	17.0%	17.7%	17.2%	17.8%	19.8%	20.1%	18.1%	18.4%
기타	3.8%	1.6%	1.7%	2.1%	2.2%	1.7%	1.6%	2.0%
영업이익	88	101	86	88	84	83	87	86
% of sales	22.2%	26.0%	21.4%	21.8%	21.6%	19.6%	20.4%	20.3%
% YoY	20.1%	28.1%	-17.1%	30.8%	-3.8%	-17.6%	1.1%	-2.1%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,647	1,755	1,664	1,739	1.0%	-0.9%
영업이익	371	404	340	365	-8.3%	-9.8%
순이익	294	319	278	297	-5.4%	-7.0%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

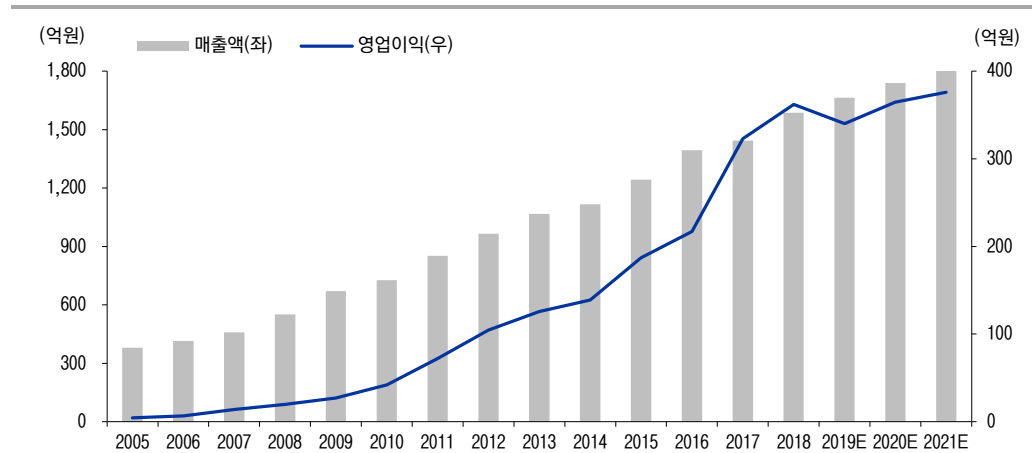
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,117	1,243	1,394	1,444	1,587	1,664	1,739	1,817
YoY	4.6%	11.2%	12.2%	3.6%	9.9%	4.8%	4.6%	4.5%
수액제	881	1,002	1,121	1,154	1,275	1,315	1,353	1,391
앰플제	176	183	205	232	276	318	358	399
기타	60	58	69	58	36	31	28	27
YoY								
수액제	2.3%	13.6%	11.9%	3.0%	10.4%	3.2%	2.9%	2.8%
앰플제	8.8%	4.3%	11.8%	13.3%	19.1%	14.9%	12.7%	11.4%
기타	32.9%	-3.1%	17.9%	-15.0%	-37.7%	-15.3%	-7.6%	-3.8%
<매출비중>								
수액제	78.9%	80.6%	80.4%	79.9%	80.3%	79.1%	77.8%	76.5%
앰플제	15.7%	14.7%	14.7%	16.1%	17.4%	19.1%	20.6%	22.0%
기타	5.4%	4.7%	4.9%	4.0%	2.3%	1.9%	1.6%	1.5%
영업이익	139	187	217	323	362	340	365	376
% of sales	12.5%	15.0%	15.6%	22.3%	22.8%	20.5%	21.0%	20.7%
% YoY	10.8%	34.0%	16.2%	48.5%	12.3%	-6.1%	7.1%	3.1%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

그림1 대한약품 매출액 & 영업이익 추이



자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 별도기준

대한약품 (023910)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	83.5	105.0	95.5	113.4	132.4
현금 및 현금성자산	13.1	40.5	26.0	40.8	56.6
매출채권 및 기타채권	50.3	40.2	47.4	49.6	51.8
재고자산	16.9	20.8	19.8	20.7	21.6
기타유동자산	3.1	3.4	2.2	2.3	2.4
비유동자산	100.9	129.8	160.0	170.0	179.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	93.8	120.2	150.0	159.6	168.9
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	184.4	234.8	255.5	283.4	312.1
유동부채	43.4	55.5	51.0	52.0	53.0
매입채무 및 기타채무	25.0	29.9	28.7	30.1	31.4
단기금융부채	8.2	14.4	14.1	13.7	13.4
기타유동부채	10.3	11.2	8.2	8.2	8.2
비유동부채	25.1	38.9	37.9	37.0	36.0
장기금융부채	12.4	24.0	22.9	21.8	20.7
기타비유동부채	12.7	14.9	15.0	15.2	15.3
부채총계	68.5	94.4	89.0	89.0	89.0
지배주주지분	115.9	140.4	166.5	194.4	223.1
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	112.7	137.2	163.3	191.2	219.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	115.9	140.4	166.5	194.4	223.1

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	20.5	44.9	27.0	36.7	38.0
당기순이익(손실)	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
비현금수익비용가감	11.3	21.2	6.5	8.8	9.3
유형자산감가상각비	7.6	8.8	9.7	10.2	10.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	-0.2	-3.1	-1.4	-1.4
영업활동 자산부채변동	-13.6	5.5	-7.3	-1.8	-1.8
매출채권 감소(증가)	-1.9	9.6	-7.2	-2.2	-2.2
재고자산 감소(증가)	-5.0	-4.4	1.1	-0.9	-0.9
매입채무 증가(감소)	-3.7	2.5	-1.1	1.3	1.3
기타자산, 부채변동	-3.0	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-20.8	-35.6	-39.5	-19.8	-20.0
유형자산처분(취득)	-21.0	-34.5	-39.5	-19.7	-19.9
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	3.5	3.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-3.3	-4.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	4.7	18.0	-2.0	-2.1	-2.1
차입금의 증가(감소)	6.0	19.8	-0.3	-0.3	-0.3
자본의 증가(감소)	-1.3	-1.8	-1.7	-1.8	-1.8
배당금의 지급	1.3	1.8	1.7	1.8	1.8
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	4.3	27.4	-14.5	14.8	15.8
기초현금	8.8	13.1	40.5	26.0	40.8
기말현금	13.1	40.5	26.0	40.8	56.6

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	144.4	158.7	166.4	173.9	181.7
매출원가	89.7	98.5	107.4	111.6	117.3
매출총이익	54.8	60.3	59.0	62.3	64.4
판매비 및 관리비	22.5	24.0	25.0	25.9	26.8
영업이익	32.3	36.2	34.0	36.5	37.6
(EBITDA)	39.8	45.0	43.7	46.6	48.2
금융손익	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-0.9
이자비용	0.4	1.0	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	1.7	3.0	3.0	3.0
세전계속사업이익	32.1	37.2	36.0	38.5	39.6
계속사업법인세비용	7.2	8.7	8.2	8.8	9.1
계속사업이익	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
지배주주	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
총포괄이익	24.8	28.5	27.8	29.7	30.5
매출총이익률 (%)	37.9	38.0	35.5	35.8	35.4
영업이익률 (%)	22.3	22.8	20.5	21.0	20.7
EBITDA마진률 (%)	27.6	28.4	26.3	26.8	26.6
당기순이익률 (%)	17.2	18.0	16.7	17.1	16.8
ROA (%)	14.4	13.6	11.4	11.0	10.2
ROE (%)	23.8	22.3	18.1	16.5	14.6
ROIC (%)	23.2	21.7	16.9	15.5	15.0

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	9.9	8.1	6.9	6.5	6.3
P/B	2.1	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.3	5.0	4.6	4.0	3.5
P/CF	6.8	4.6	5.6	5.0	4.9
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	3.6	9.9	4.8	4.6	4.5
영업이익	48.5	12.3	-6.1	7.1	3.1
세전이익	50.6	16.0	-3.1	6.9	2.8
당기순이익	40.6	14.8	-2.4	6.8	2.7
EPS	40.6	14.8	-2.4	6.8	2.7
안정성 (%)					
부채비율	59.1	67.2	53.4	45.8	39.9
유동비율	192.2	189.1	187.1	218.0	249.8
순차입금/자기자본(x)	3.9	-3.0	5.3	-3.9	-11.1
영업이익/금융비용(x)	91.8	35.2	29.8	32.6	34.3
총차입금 (십억원)	20.6	38.4	37.0	35.5	34.1
순차입금 (십억원)	4.5	-4.2	8.8	-7.5	-24.9
주당지표(원)					
EPS	4,139	4,753	4,637	4,952	5,083
BPS	19,313	23,394	27,751	32,403	37,186
CFPS	6,030	8,293	5,727	6,412	6,627
DPS	300	300	300	300	300

대한약품 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견
					최고 대비	최저 대비	평균 대비		
		2015.04.20	변경	정홍식					
		2017.08.16	Buy	45,000	-7.7	-19.8			
		2017.11.14	Buy	50,000	-1.1	-12.6			
		2018.05.16	Buy	58,000	-16.6	-27.0			
		2019.02.26	Buy	50,000	-18.0	-26.1			
		2019.08.16	Buy	40,000					

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 7. 1 ~ 2019. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)