

2023. 5. 16



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	28,650 원
상승여력	39.6%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (5/15)	814.53pt
시가총액	1,719 억원
발행주식수	6,000 천주
52 주 최고가/최저가	31,300 / 24,800 원
90 일평균거래대금	1.5 억원
외국인 지분율	16.3%
배당수익률(23.12E)	2.4%
BPS(23.12E)	41,579 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 9.4%
	6 개월 -11.7%
	12 개월 -26.3%
주주구성	이윤우 (외 9 인) 36.0%
	FIDELITY (외 7 인) 9.9%
	미래에셋자산운용 (외 1 인) 7.2%

Stock Price



대한약품 (023910)

1Q23 Review: 안정적인 성장

1Q23 Review

동사의 1Q23 실적은 매출액 461억원(+11.6% yoy), 영업이익 90억원(+15.3% yoy, OPM 19.5%), 순이익 73억원(+18.3% yoy, NPM 15.9%)을 기록하였다.

이번 실적은 2020년 ~ 2021년 코로나 이슈로 부진했던 것에서 2022년 회복세를 보이고 1Q23에도 안정적인 성장흐름이 유지되고 있다는 데 의의가 있다.

동사는 지난 2Q21 이후 매분기 YoY 매출액 성장 흐름이 유지되고 있는 상황으로, 코로나 이후 퇴장방지의약품의 가격 인상이 어려운 상황(보험재정 문제 등)이기 때문에 기초수액제 가격 상승이 없었던 것으로 파악되며, 실적개선은 모두 공급수량(Q) 증가 요인으로 보인다. 또한 공장자동화 등의 요인으로 OPM 개선 1Q22 18.9% → 1Q23 19.5% 흐름도 이어지고 있어서 긍정적이다.

안정적인 재무구조 & Valuation 저평가

동사는 12MF P/E 5.9배(EPS growth 10.1%, 2021년~2024년 CAGR, 12MF EPS 4,878원), P/B 0.7배(ROE 11.7%) 수준으로 저평가를 보이고 있다. 이는 과거 역사적 Valuation 하단(과거 10년 평균 P/E 10.4배, Band 7.4배 ~ 15.1배)이다.

참고로 동사는 순현금 980억원(1Q23, 시가총액의 57%)을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높으며, 과거 순현금 추이는 2018년 42억원 → 2019년 220억원 → 2020년 388억원 → 2021년 729억원 → 2022년 911억원으로 빠르게 증가하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	171.5	184.3	198.4	213.1	228.2
영업이익	29.1	33.0	35.5	38.4	41.4
순이익(지배주주)	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
EPS (원)	3,778	4,160	4,649	5,041	5,427
증감률 (%)	30.4	10.1	11.8	8.4	7.7
PER (x)	7.6	7.4	6.2	5.7	5.3
PBR (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	17.0	17.9	17.9	18.0	18.1
EBITDA 마진 (%)	23.6	22.9	22.9	22.7	22.5
ROE (%)	11.8	11.7	11.7	11.5	11.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기실적 전망

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	413	464	487	478	461	496	515	513
YoY	5.8%	7.9%	8.9%	7.0%	11.6%	6.7%	5.8%	7.2%
수액제	319	355	361	376	349	381	388	407
앰플제	87	101	119	94	106	107	120	99
기타	7	8	7	7	6	9	7	8
YoY								
수액제	6.7%	8.5%	4.1%	10.2%	9.4%	7.3%	7.5%	8.0%
앰플제	0.9%	5.6%	24.7%	-5.1%	22.0%	5.1%	0.9%	4.4%
기타	34.6%	12.9%	46.5%	31.7%	-19.1%	1.7%	1.5%	1.7%
<매출비중>								
수액제	77.3%	76.4%	74.2%	78.7%	75.8%	76.8%	75.4%	79.3%
앰플제	21.0%	21.8%	24.4%	19.8%	23.0%	21.5%	23.2%	19.2%
기타	1.7%	1.8%	1.4%	1.6%	1.2%	1.7%	1.4%	1.5%
영업이익	78	84	93	75	90	86	98	81
% of sales	18.9%	18.0%	19.1%	15.7%	19.5%	17.3%	19.0%	15.8%
% YoY	29.8%	18.7%	7.7%	1.7%	15.3%	2.5%	5.3%	8.3%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 별도기준

표2 연간실적 전망

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,444	1,587	1,688	1,661	1,715	1,843	1,984	2,131
YoY	3.6%	9.9%	6.3%	-1.6%	3.2%	7.5%	7.7%	7.4%
수액제	1,154	1,275	1,317	1,289	1,315	1,412	1,525	1,643
앰플제	232	276	341	346	377	401	431	459
기타	58	36	30	26	23	30	29	28
YoY								
수액제	3.0%	10.4%	3.3%	-2.1%	2.0%	7.4%	8.0%	7.8%
앰플제	13.3%	19.1%	23.3%	1.5%	9.0%	6.5%	7.4%	6.6%
기타	-15.0%	-37.7%	-17.7%	-13.7%	-10.4%	29.4%	-3.3%	-1.6%
<매출비중>								
수액제	79.9%	80.3%	78.0%	77.6%	76.7%	76.6%	76.8%	77.1%
앰플제	16.1%	17.4%	20.2%	20.8%	22.0%	21.8%	21.7%	21.6%
기타	4.0%	2.3%	1.8%	1.6%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%
영업이익	323	362	336	300	291	330	355	384
% of sales	22.3%	22.8%	19.9%	18.0%	17.0%	17.9%	17.9%	18.0%
% YoY	48.5%	12.3%	-7.1%	-10.9%	-3.0%	13.4%	7.7%	8.3%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,

주: IFRS 별도기준

대한약품 (023910)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	147.5	155.9	180.1	208.0	237.4
현금 및 현금성자산	83.8	90.9	114.5	138.1	163.1
매출채권 및 기타채권	29.2	32.2	33.1	35.5	38.0
재고자산	20.6	24.9	24.3	25.8	27.4
기타유동자산	14.0	7.9	8.2	8.5	8.9
비유동자산	125.0	121.1	120.9	121.5	122.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	113.8	113.2	112.5	112.5	113.2
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	272.5	277.0	301.0	329.5	360.2
유동부채	46.1	42.7	42.8	45.3	48.0
매입채무 및 기타채무	27.3	31.9	31.9	34.2	36.7
단기금융부채	9.5	2.5	2.3	2.0	1.8
기타유동부채	9.3	8.2	8.7	9.1	9.6
비유동부채	23.6	8.9	8.7	8.6	8.5
장기금융부채	14.0	4.0	3.6	3.2	2.9
기타비유동부채	9.6	4.9	5.1	5.3	5.6
부채총계	69.7	51.6	51.5	53.9	56.5
지배주주지분	202.8	225.4	249.5	275.6	303.7
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	199.6	225.6	249.7	275.8	304.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	202.8	225.4	249.5	275.6	303.7

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	40.6	29.0	37.2	38.3	40.7
당기순이익(손실)	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
비현금수익비용가감	21.8	20.8	9.2	9.2	9.3
유형자산감가상각비	11.4	9.2	9.9	9.9	10.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	10.4	11.6	-0.8	-0.7	-0.7
영업활동 자산부채변동	-0.7	-7.8	0.2	-1.2	-1.2
매출채권 감소(증가)	0.0	-2.2	-0.8	-2.4	-2.5
재고자산 감소(증가)	3.0	-4.4	0.6	-1.5	-1.6
매입채무 증가(감소)	0.0	3.5	-0.1	2.4	2.4
기타자산, 부채변동	-3.7	-4.7	0.4	0.4	0.5
투자활동 현금	-11.5	0.2	-9.5	-10.3	-11.0
유형자산처분(취득)	-11.8	-8.6	-9.1	-10.0	-10.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	6.2	12.7	-0.3	-0.4	-0.4
기타투자활동	-5.9	-3.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-7.4	-22.5	-4.1	-4.4	-4.6
차입금의 증가(감소)	-5.2	-17.0	-0.3	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-2.1	-5.5	-3.8	-4.1	-4.4
배당금의 지급	2.1	2.1	-3.8	-4.1	-4.4
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	22.4	7.1	23.7	23.6	25.0
기초현금	61.4	83.8	90.9	114.5	138.1
기말현금	83.8	90.9	114.5	138.1	163.1

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	171.5	184.3	198.4	213.1	228.2
매출원가	115.4	124.0	133.6	143.5	153.9
매출총이익	56.0	60.2	64.9	69.5	74.2
판매비 및 관리비	27.0	27.3	29.4	31.1	32.8
영업이익	29.1	33.0	35.5	38.4	41.4
(EBITDA)	40.5	42.2	45.4	48.4	51.4
금융손익	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4
이자비용	0.5	0.6	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.1	0.1	0.1	0.2
세전계속사업이익	30.4	33.5	36.0	39.0	42.0
계속사업법인세비용	7.8	8.5	8.1	8.7	9.4
계속사업이익	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
지배주주	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
총포괄이익	22.7	25.0	27.9	30.2	32.6
매출총이익률 (%)	32.7	32.7	32.7	32.6	32.5
영업이익률 (%)	17.0	17.9	17.9	18.0	18.1
EBITDA 마진률 (%)	23.6	22.9	22.9	22.7	22.5
당기순이익률 (%)	13.2	13.5	14.1	14.2	14.3
ROA (%)	8.6	9.1	9.7	9.6	9.4
ROE (%)	11.8	11.7	11.7	11.5	11.2
ROIC (%)	15.9	18.6	20.6	22.2	23.5

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	7.4	6.2	5.7	5.3
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.5	2.2	1.2	0.7	0.1
P/CF	3.9	4.0	4.6	4.4	4.1
배당수익률 (%)	1.4	2.1	2.4	2.6	2.8
성장성 (%)					
매출액	3.2	7.5	7.7	7.4	7.1
영업이익	-3.0	13.4	7.7	8.3	7.6
세전이익	35.1	9.9	7.5	8.4	7.7
당기순이익	30.4	10.1	11.8	8.4	7.7
EPS	30.4	10.1	11.8	8.4	7.7
안정성 (%)					
부채비율	34.4	22.9	20.6	19.6	18.6
유동비율	319.9	365.2	420.9	458.7	494.4
순차입금/자기자본(x)	-35.9	-40.4	-46.4	-50.9	-54.7
영업이익/금융비용(x)	61.9	55.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	23.5	6.5	5.9	5.3	4.7
순차입금 (십억원)	-72.9	-91.1	-115.8	-140.3	-166.2
주당지표 (원)					
EPS	3,778	4,160	4,649	5,041	5,427
BPS	33,801	37,566	41,579	45,931	50,620
CFPS	7,412	7,623	6,178	6,575	6,976
DPS	400	650	700	750	800

대한약품

목표주가 추이

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

21/05

21/11

22/05

22/11

23/05

— 주가

— 목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.04.20	변경	정홍식									
2021.05.25	Buy	40,000	-10.3		-24.2						
2022.05.26	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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 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)	투자의견 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	91.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	
					투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)