EARNINGS REVIEW

2023. 11. 15

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02 3779 8468 _ hsjeong@ebestsec.co.kr

대한약품 (023910)

3Q23 Review: Valuation 절대 저평가

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	27,350 원
상승여력	46.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		794.19 pt
시가총액		1,641 억원
발행주식수		6,000 천주
52 주 최고가/최저가		31,300 / 26,050 원
90 일평균거래대금		3.0 억원
외국인 지분율		16.3%
배당수익률(23.12E)		2.4%
BPS(23.12E)		41,700 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	2.9%
	6 개월	-0.9%
	12 개월	-27.5%
주주구성	이윤우 (외 9 인)	36.3%
	FIDELITY (외 7 인)	8.2%
	미래에셋자산운용 (외 1 인)	7.2%

Stock Price

3Q23 Review

동사의 3Q23 실적은 매출액 509억원(+4.7% yoy), 영업이익 98억원(+5.7% yoy, OPM 19.3%), 순이익 79억원(-3.8% yoy, NPM 15.4%)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 515억원, OP 98억원) 대비 영업이익이 동일한 것(사업의 안정성 높음)으로 기대치에 정확히 부합한 것이며, 매출액 & 영업이익 모두 분기 최대 실적이다.

동사의 실적은 2020년 ~ 2021년 코로나 이슈로 부진했던 것에서 2022년 회복세를 보이고 1Q23~3Q23 안정적인 성장흐름이 유지되고 있다.

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.

안정적인 재무구조 & Valuation 저평가

동사는 12MF P/E 5.3배(EPS growth 9.9%, 2022년~2025년 CAGR, 12MF EPS 5,115원), P/B 0.6배(ROE 11.7%) 수준으로 저평가를 보이고 있다. 이는 과거 역사적 Valuation 하단(과거 10년 평균 P/E 10.4배, Band 7.4배 ~ 15.1배)보다도 낮다.

참고로 동사는 순현금 1,031억원(3Q23 기준, 시가총액의 63%)을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높으며, 과거 순현금 추이는 2018년 42억원 → 2019년 220억원 → 2020년 388억원 → 2021년 729억원 → 2022년 911억원으로 빠르게 증가하고 있다. 동사의 과거 5년 순현금 증가액은 연평균 191억원이며, 이러한 흐름으로 순현금이 증가할 경우 3~4년 후에 순현금이 시가총액 수준에 도달할 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	171.5	184.3	196.8	211.2	226.0
영업이익	29.1	33.0	35.9	38.8	41.6
순이익(지배주주)	22.7	25.0	28.6	30.9	33.1
EPS (원)	3,778	4,160	4,770	5,146	5,519
증감률 (%)	30.4	10.1	14.7	7.9	7.3
PER (x)	7.6	7.4	5.7	5.3	5.0
PBR (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
영업이익률 (%)	17.0	17.9	18.2	18.4	18.4
EBITDA 마진 (%)	23.6	22.9	23.3	23.1	22.8
ROE (%)	11.8	11.7	12.0	11.7	11.3

주: IFRS 별도 기준

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 **3Q23 Review**

(억원)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	기존추정치	오차
매출액	509	487	4.7%	497	2.5%	515	-1.0%
영업이익	98	93	5.7%	91	7.7%	98	0.3%
순이익	79	82	-3.8%	74	6.7%	77	2.0%
OPM	19.3%	19.1%		18.4%		19.0%	
NPM	15.4%	16.8%		14.8%		15.0%	

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 **추정실적 변경**

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,985	2,135	1,968	2,112	-0.8%	-1.0%
영업이익	361	391	359	388	-0.4%	-0.8%
순이익	286	310	286	309	0.1%	-0.3%

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표3 **분기실적 전망**

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	413	464	487	478	461	497	509	502
YoY	*5.8%*	*7.9%*	*8.9%*	*7.0%*	*11.6%*	*6.9%*	*4.7%*	*4.8%*
수액제	319	355	361	376	349	379	396	395
앰플제	87	101	119	94	106	113	111	102
기타	7	8	7	7	6	5	3	5
YoY								
수액제	*6.7%*	*8.5%*	*4.1%*	*10.2%*	*9.4%*	*6.8%*	*9.5%*	*4.9%*
앰플제	*0.9%*	*5.6%*	*24.7%*	*-5.1%*	*22.0%*	*11.0%*	*-6.6%*	*7.7%*
기타	*34.6%*	*12.9%*	*46.5%*	*31.7%*	*-19.1%*	*-36.2%*	*-57.0%*	*-37.4%*
<매출비중>								
수액제	77.3%	76.4%	74.2%	78.7%	75.8%	76.3%	77.7%	78.8%
앰플제	21.0%	21.8%	24.4%	19.8%	23.0%	22.7%	21.7%	20.3%
기타	1.7%	1.8%	1.4%	1.6%	1.2%	1.1%	0.6%	0.9%
영업이익	78	84	93	75	90	91	98	79
% of sales	18.9%	18.0%	19.1%	15.7%	19.5%	18.4%	19.3%	15.8%
% YoY	*29.8%*	*18.7%*	*7.7%*	*1.7%*	*15.3%*	*9.2%*	*5.7%*	*5.9%*

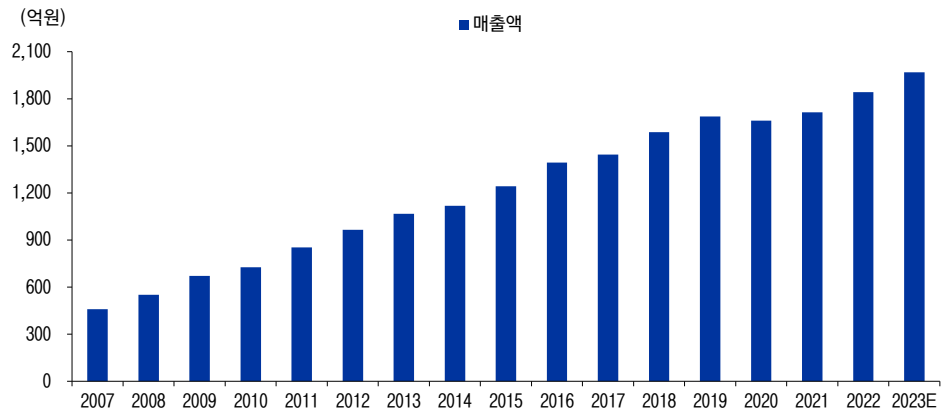
자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표4 **연간실적 전망**

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**1,587**	**1,688**	**1,661**	**1,715**	**1,843**	**1,968**	**2,112**	**2,260**
YoY	*9.9%*	*6.3%*	*-1.6%*	*3.2%*	*7.5%*	*6.8%*	*7.3%*	*7.0%*
수액제	1,275	1,317	1,289	1,315	1,412	1,519	1,632	1,749
앰플제	276	341	346	377	401	431	461	491
기타	36	30	26	23	30	19	19	20
YoY								
수액제	*10.4%*	*3.3%*	*-2.1%*	*2.0%*	*7.4%*	*7.6%*	*7.4%*	*7.2%*
앰플제	*19.1%*	*23.3%*	*1.5%*	*9.0%*	*6.5%*	*7.4%*	*7.1%*	*6.4%*
기타	*-37.7%*	*-17.7%*	*-13.7%*	*-10.4%*	*29.4%*	*-37.2%*	*3.3%*	*1.6%*
<매출비중>								
수액제	80.3%	78.0%	77.6%	76.7%	76.6%	77.2%	77.2%	77.4%
앰플제	17.4%	20.2%	20.8%	22.0%	21.8%	21.9%	21.8%	21.7%
기타	2.3%	1.8%	1.6%	1.3%	1.6%	1.0%	0.9%	0.9%
영업이익	**362**	**336**	**300**	**291**	**330**	**359**	**388**	**416**
% of sales	22.8%	19.9%	18.0%	17.0%	17.9%	18.2%	18.4%	18.4%
% YoY	*12.3%*	*-7.1%*	*-10.9%*	*-3.0%*	*13.4%*	*8.9%*	*8.0%*	*7.2%*

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림1 **대한약품 매출액 추이**



자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

대한약품 (023910)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	147.5	155.9	180.0	208.2	238.2
현금 및 현금성자산	83.8	90.9	114.3	137.7	162.5
매출채권 및 기타채권	29.2	32.2	32.8	35.2	37.7
재고자산	20.6	24.9	24.3	26.1	27.9
기타유동자산	14.0	7.9	8.5	9.3	10.1
비유동자산	125.0	121.1	120.9	121.4	122.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	113.8	113.2	112.5	112.5	113.1
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	**272.5**	**277.0**	**300.9**	**329.7**	**360.8**
유동부채	46.1	42.7	42.1	44.2	46.4
매입채무 및 기타재무	27.3	31.9	31.6	33.9	36.3
단기금융부채	9.5	2.5	2.3	2.0	1.8
기타유동부채	9.3	8.2	8.2	8.2	8.2
비유동부채	23.6	8.9	8.5	8.2	7.9
장기금융부채	14.0	4.0	3.6	3.2	2.9
기타비유동부채	9.6	4.9	4.9	5.0	5.0
부채총계	**69.7**	**51.6**	**50.7**	**52.4**	**54.3**
지배주주지분	202.8	225.4	250.2	277.2	306.5
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	250.4	277.5	306.8
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**202.8**	**225.4**	**250.2**	**277.2**	**306.5**

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**171.5**	**184.3**	**196.8**	**211.2**	**226.0**
매출원가	115.4	124.0	131.2	141.0	151.2
매출총이익	**56.0**	**60.2**	**65.6**	**70.2**	**74.8**
판매비 및 관리비	27.0	27.3	29.7	31.5	33.2
영업이익	**29.1**	**33.0**	**35.9**	**38.8**	**41.6**
(EBITDA)	40.5	42.2	45.8	48.7	51.5
금융손익	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5
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	0.6	0.6	0.6
세전계속사업이익	**30.4**	**33.5**	**36.9**	**39.8**	**42.7**
계속사업법인세비용	7.8	8.5	8.3	8.9	9.5
계속사업이익	22.7	25.0	28.6	30.9	33.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**22.7**	**25.0**	**28.6**	**30.9**	**33.1**
지배주주	22.7	25.0	28.6	30.9	33.1
총포괄이익	**22.7**	**25.0**	**28.6**	**30.9**	**33.1**
매출총이익률 (%)	32.7	32.7	33.3	33.3	33.1
영업이익률 (%)	17.0	17.9	18.2	18.4	18.4
EBITDA 마진률 (%)	23.6	22.9	23.3	23.1	22.8
당기순이익률 (%)	13.2	13.5	14.5	14.6	14.7
ROA (%)	8.6	9.1	9.9	9.8	9.6
ROE (%)	11.8	11.7	12.0	11.7	11.3
ROIC (%)	15.9	18.6	20.8	22.2	23.3

현금흐름표

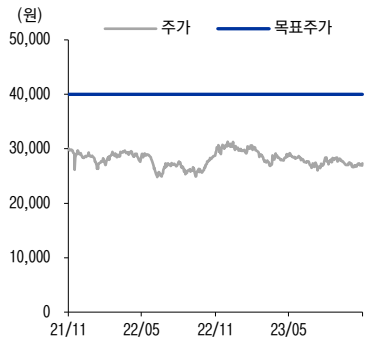
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**40.6**	**29.0**	**37.4**	**38.0**	**40.3**
당기순이익(손실)	22.7	25.0	28.6	30.9	33.1
비현금수익비용가감	21.8	20.8	9.1	9.0	9.1
유형자산감가상각비	11.4	9.2	9.9	9.9	10.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	10.4	11.6	-0.9	-0.9	-0.9
영업활동 자산부채변동	-0.7	-7.8	-0.3	-1.9	-1.9
매출채권 감소(증가)	0.0	-2.2	-0.6	-2.4	-2.5
재고자산 감소(증가)	3.0	-4.4	0.6	-1.8	-1.8
매입채무 증가(감소)	0.0	3.5	-0.3	2.3	2.4
기타자산, 부채변동	-3.7	-4.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-11.5**	**0.2**	**-9.9**	**-10.6**	**-11.4**
유형자산처분(취득)	-11.8	-8.6	-9.2	-9.9	-10.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	6.2	12.7	-0.7	-0.7	-0.8
기타투자활동	-5.9	-3.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**-7.4**	**-22.5**	**-4.1**	**-4.1**	**-4.0**
차입금의 증가(감소)	-5.2	-17.0	-0.3	-0.2	-0.2
자본의 증가(감소)	-2.1	-5.5	-3.8	-3.8	-3.8
배당금의 지급	2.1	2.1	-3.8	-3.8	-3.8
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**22.4**	**7.1**	**23.5**	**23.4**	**24.9**
기초현금	61.4	83.8	90.9	114.3	137.7
기말현금	83.8	90.9	114.3	137.7	162.5

자료: 대한약품, 이베스트투자증권 리서치센터, 주 IFRS 연결기준

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	7.6	7.4	5.7	5.3	5.0
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.5	2.2	1.1	0.5	-0.1
P/CF	3.9	4.0	4.4	4.1	3.9
배당수익률 (%)	1.4	2.1	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	3.2	7.5	6.8	7.3	7.0
영업이익	-3.0	13.4	8.9	8.0	7.2
세전이익	35.1	9.9	10.2	7.9	7.3
당기순이익	30.4	10.1	14.7	7.9	7.3
EPS	30.4	10.1	14.7	7.9	7.3
안정성 (%)					
부채비율	34.4	22.9	20.2	18.9	17.7
유동비율	319.9	365.2	427.3	471.0	513.7
순차입금/자기자본(x)	-35.9	-40.4	-46.3	-50.7	-54.4
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	-115.9	-140.6	-166.8
주당지표 (원)					
EPS	3,778	4,160	4,770	5,146	5,519
BPS	33,801	37,566	41,700	46,206	51,086
CFPS	7,412	7,623	6,281	6,651	7,037
DPS	400	650	650	650	650

대한약품 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2015.04.20	신규	정홍식									
2021.05.25	Buy	40,000	-10.3		-24.2						
2022.05.26	Buy	40,000	-21.8		-29.8						
2023.05.26	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 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 (향후12개월)	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)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)