

대한약품
(023910)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

32,000

현재주가

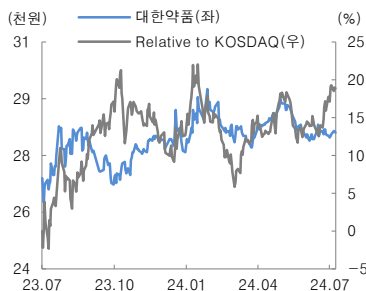
28,150

(24.08.01)

스몰캡 업종

KOSDAQ	803.15
시가총액	1,692억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	30억원
52주 최고/최저	29,550원 / 26,450원
120일 평균거래대금	2억원
외국인지분율	17.63%
주요주주	이윤우 외 9 인 38.76%
	FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 8 인 9.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	23.9	28.5	66.1
상대수익률	4.9	21.3	23.2	51.7

의료비 부담 확대
따른 영향 예상

- 2Q24 매출액 490억원, 영업이익 78억원으로 기존대비 추정치 하향
- 건강보험 재정 2025년부터 당기수지 적자 및 적자폭 점차 확대 예정
- 투자이견 매수, 목표주가 32,000원으로 기존 41,000원 대비 20% 하향

2Q24 매출액 490억원(YoY -1.3%), 영업이익 78억원(YoY -14%) 전망

2Q24 매출액 490억원, 영업이익 78억원으로 기존 추정치인 2Q24 매출액 531억원, 영업이익 103억원 대비 각각 7.7%, 24% 하향 조정함. 국내 병원 파업 장기화에 따른 매출액 추정치 하향 조정. 건강보험 재정 부담 증가로 원재료 상승분 평가 전이가 어려워지는 부분 반영함

예정된 의료비 부담 확대. 평가 상승에 어려움 예상

국민건강보험에 따르면 건강보험 재정은 2025년까지 당기수지 흑자를 유지하다가 25년부터 -3,000억원으로 당기수지 적자 전환 이후 28년 -1.5조원으로 매년 당기수지 적자 폭이 큰 폭 확대될 것으로 예상. 동사가 생산하는 수액은 퇴장방지의약품으로 원재료 상승분에 대해서 평가 전이가 가능하나, 건강보험재정의 부담의 확대가 예상됨에 따라 당분간 원재료 상승분 전이 어려울 것

투자이견 매수, 목표주가 32,000원으로 목표주가 20% 하향 조정

목표주가 32,000 원으로 기존 41,000원 대비 20% 하향 조정함. 2024년 연간 매출액 및 영업이익 추정치 기존 대비 각각 7.5%, 15.6% 하향 조정. 목표 P/E도 기존 8배에서 매출액 및 영업이익 추정치 하향 반영. 7배로 하향 조정함 (2016년 ~ 2023년 평균 P/E 8배에 12% 할인 적용)

(단위: 억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	497	490	531	490	-1.3	0.0	523	487	-4.4	-0.6
영업이익	91	101	103	78	-14.0	-22.4	96	88	10.8	11.8
순이익	74	83	78	62	-15.5	-24.7	-	69	11.7	11.5

자료: 대한약품, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,843	1,959	1,966	2,024	2,084
영업이익	330	358	347	342	353
세전순이익	335	367	356	351	362
총당기순이익	250	284	276	272	280
지배지분순이익	250	284	276	272	280
EPS	4,160	4,738	4,592	4,528	4,669
PER	7.4	5.9	6.1	6.2	6.0
BPS	37,566	41,329	45,186	48,979	52,913
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE	11.7	12.0	10.6	9.6	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,126	2,285	1,966	2,024	-7.5	-11.4
판매비와 관리비	331	355	303	310	-8.3	-12.7
영업이익	411	442	347	342	-15.6	-22.6
영업이익률	19.3	19.3	17.6	16.9	-1.7	-2.4
영업외손익	6	6	9	9	53.2	53.2
세전순이익	417	448	356	351	-14.6	-21.6
지배지분순이익	311	334	276	272	-11.4	-18.7
순이익률	14.6	14.6	14.0	13.4	-0.6	-1.2
EPS(지배지분순이익)	5,184	5,570	4,592	4,528	-11.4	-18.7

자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

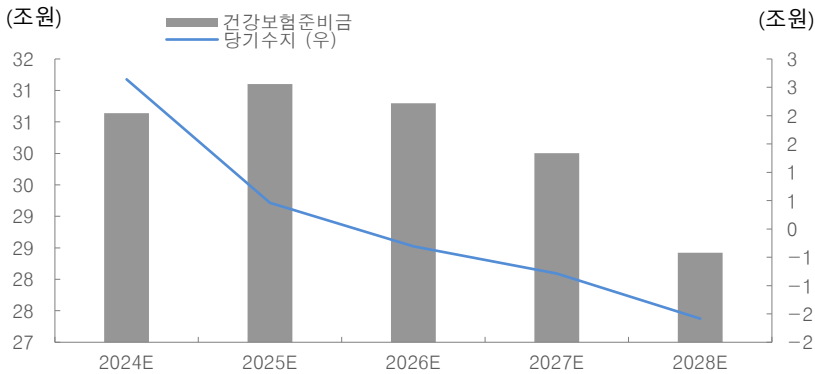
표 1. 대한약품 연간 및 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	461	497	509	492	490	490	487	499	1,843	1,959	1,966	2,024
YoY(%)	11.6%	6.9%	4.7%	2.9%	6.3%	-1.3%	-4.4%	1.4%	7.5%	6.3%	0.4%	3.0%
수액제품	349	379	396	398	376	375	373	395	1,412	1,522	1,519	1,575
앰플 및 바이알	106	113	111	89	110	110	111	99	401	419	430	435
제품												
기타제품	5	5	3	5	3	5	3	5	30	18	16	15
매출총이익	159	163	178	160	175	157	158	160	602	659	650	652
YoY(%)	13.2%	6.4%	10.8%	7.5%	10.6%	-4.0%	-10.9%	-0.1%	7.5%	9.4%	-1.4%	0.3%
총이익률(%)	34.4%	32.9%	34.9%	32.5%	35.8%	32.0%	32.5%	32.0%	32.7%	33.6%	33.1%	32.2%
영업이익	90	91	98	78	101	78	88	80	330	358	347	342
YoY(%)	15.3%	9.2%	5.6%	4.5%	12.2%	-14.0%	-10.8%	1.9%	13.4%	8.6%	-3.1%	-1.4%
영업이익률(%)	19.6%	18.4%	19.3%	15.9%	20.6%	16.0%	18.0%	16.0%	17.9%	18.3%	17.6%	16.9%
세전이익	95	95	101	77	106	80	90	80	335	367	356	351
YoY(%)	18.4%	4.8%	-5.2%	33.6%	12.2%	-15.0%	-11.3%	3.7%	9.9%	9.8%	-3.1%	-1.4%
세전이익률(%)	20.6%	19.1%	19.8%	15.6%	21.7%	16.4%	18.4%	16.0%	18.2%	18.8%	18.1%	17.3%
당기순이익	73	74	79	59	83	62	69	61	250	284	276	272
YoY(%)	18.2%	6.2%	-3.8%	60.2%	13.1%	-15.5%	-11.7%	3.9%	10.1%	13.9%	-3.1%	-1.3%
당기순이익률(%)	15.9%	14.8%	15.4%	12.0%	16.9%	12.7%	14.2%	12.3%	13.5%	14.5%	14.0%	13.4%

자료: 대한약품, 대신증권 Research Center 추정

그림 1. 건강 보험료 재정 추이



자료: 국민건강보험, 대신증권 Research Center

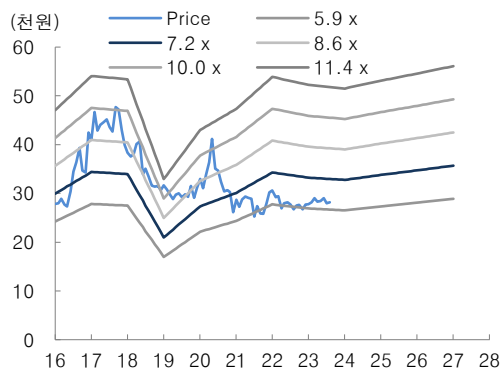
그림 2. 대한약품 P/E 밸류에이션

(단위: 단위)

항목명	단위		비고
EPS	원	4,592	(a): 2024년 예상 EPS
비교 PER	배	8	(b): 2016년 ~ 2023년 평균 PER
할인율	%	12%	(c): 병원 파업에 따른 매출액 정체 부분 반영
적정 PER	배	7	(d): (b) / (1+(c))
목표주가	원	32,000	
현재주가	원	28,150	
상승여력	%	14%	

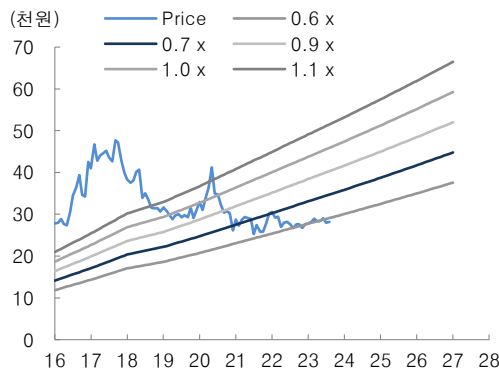
자료: 대신증권 Research Center 추정

그림 3. 대한약품 P/E 밴드



자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

그림 4. 대한약품 P/B 밴드



자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,843	1,959	1,966	2,024	2,084
매출원가	1,240	1,300	1,316	1,372	1,413
매출총이익	602	659	650	652	671
판매비와관리비	273	301	303	310	318
영업이익	330	358	347	342	353
영업이익률	17.9	18.3	17.6	16.9	16.9
EBITDA	422	445	450	461	485
영업외손익	5	9	9	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	3	3	3
외환관련이익	6	6	5	5	5
금융비용	-6	-1	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	6	6	6	6
법인세비용차감전순이익	335	367	356	351	362
법인세비용	-85	-83	-81	-79	-82
계속사업순이익	250	284	276	272	280
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	250	284	276	272	280
당기순이익률	13.5	14.5	14.0	13.4	13.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	250	284	276	272	280
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	32	-20	-21	-22	-22
포괄순이익	282	264	255	250	258
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	282	264	0	0	0

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,160	4,738	4,592	4,528	4,669
PER	7.4	5.9	6.1	6.2	6.0
BPS	37,566	41,329	45,186	48,979	52,913
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	7,029	7,410	7,503	7,681	8,087
EV/EBITDA	2.2	1.4	1.2	0.9	0.6
SPS	30,711	32,652	32,770	33,733	34,725
PSR	1.0	0.8	0.9	0.8	0.8
CFPS	7,623	8,222	8,270	8,449	8,854
DPS	650	750	750	750	800

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	7.5	6.3	0.4	2.9	2.9
영업이익 증가율	13.4	8.6	-3.1	-1.4	3.2
순이익 증가율	10.1	13.9	-3.1	-1.4	3.1
수익성					
ROIC	17.4	18.5	16.6	15.3	14.9
ROA	12.0	12.5	11.4	10.6	10.4
ROE	11.7	12.0	10.6	9.6	9.2
안정성					
부채비율	22.9	18.7	16.0	12.6	9.6
순차입금비율	-40.4	-42.1	-42.9	-43.3	-44.2
이자보상배율	55.6	68.2	0.0	0.0	0.0

자료: 대한약품, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,559	1,599	1,685	1,746	1,830
현금및현금성자산	909	1,015	1,125	1,178	1,248
매출채권 및 기타채권	322	309	310	319	328
재고자산	249	236	237	244	251
기타유동자산	79	39	13	6	3
비유동자산	1,211	1,343	1,460	1,562	1,652
유형자산	1,132	1,259	1,368	1,462	1,542
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	79	85	92	101	110
자산총계	2,770	2,943	3,145	3,309	3,481
유동부채	427	413	423	398	374
매입채무 및 기타채무	319	336	337	342	347
차입금	25	0	-25	-50	-75
유동성채무	0	0	40	40	40
기타유동부채	82	77	71	66	62
비유동부채	89	50	11	-29	-68
차입금	40	0	-40	-80	-120
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	49	50	51	51	52
부채총계	516	463	434	370	306
자배지분	2,254	2,480	2,711	2,939	3,175
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	2	2	2	2	2
이익잉여금	2,256	2,482	2,714	2,941	3,177
기타지분변동	-34	-34	-34	-34	-34
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,254	2,480	2,711	2,939	3,175
순차입금	-911	-1,044	-1,162	-1,273	-1,405

현금흐름표

(단위: 억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	290	389	385	387	409
당기순이익	250	284	276	272	280
비현금항목의 가감	208	209	221	235	251
감가상각비	92	87	103	119	132
외환손익	-4	-1	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	120	124	121	120	123
자산부채의 증감	-78	-21	-31	-41	-41
기타현금흐름	-90	-83	-81	-79	-82
투자활동 현금흐름	2	-180	-203	-214	-218
투자자산	-40	-35	-7	-8	-9
유형자산	-86	-213	-213	-213	-213
기타	128	68	17	7	3
재무활동 현금흐름	-225	-103	-70	-110	-110
단기차입금	-2	-25	-25	-25	-25
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-100	-40	-40	-40	-40
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-38	-44	-44	-44
기타	-102	-1	39	-1	-1
현금의 증감	71	106	110	53	70
기초 현금	838	909	1,015	1,125	1,178
기말 현금	909	1,015	1,125	1,178	1,248
NOPLAT	246	277	269	265	273
FCF	252	151	159	171	193

[Compliance Notice]

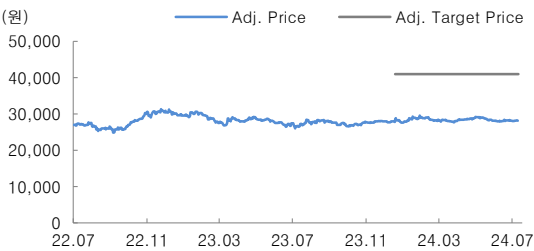
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대한약품(023910) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.02	24.07.09	24.01.09
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가		41,000	41,000
과리율(평균%)		(31.27)	(30.63)
과리율(최대/최소%)		(30.98)	(27.93)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240730)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상