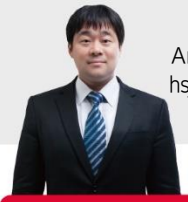
대한약품 (023910)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.17

3Q25 Review: 대규모 투자(Capa Up) 진행 중



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	40,000 원
현재주가	31,050 원
상승여력	28.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 562억원(+2.4% yoy), 영업이익 106억원(-1.8% yoy), 순이익(지배주주) 87억원(+2.7% yoy)를 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 572억원, OP 101억원)대비 매출액 -1.8%, 영업이익 +5.6% 수준이다. 동사의 수액제 내의 영양수액제 비중은 1H25 16.6% → 3Q25 21.6% 수준으로 증가하였다.

Capex 확대: 자동화 공정 전환(생산 효율성↑) + 고정비 절감 효과

동사의 평균 Capex는 2020년 ~ 2022년 평균 86억원, 2023년 213억원, 2024년 157억원, 그리고 3Q25누적 244억원 규모이다. 이는 기존 물류창고의 자동화 공정 전환 + 생산공정 자동화 라인 증설(Capa 확대)로 파악된다. 동사의 생산 자동화는 지난 2016년 ~ 2019년 대규모로 진행된 바 있으며, 생산 자동화로 인력 증가(직원 채용) 수요가 감소해(직원수 2019년 699명 → 2024년 716명, +2.4% 증가 ⇔ 동기간 Sales +21.0% 증가) 고정비 절감 효과로 인한 수익성 개선이 기대된다.

중장기적인 DPS 성장 가능성 + 안정적인 재무구조

동사의 DPS는 2021년 400원 → 2022년 650원 → 2023년 750원 → 2024년 900원으로 확대되고 있다. 그리고 Payout Ratio 역시 2016년~2021년 평균 8.0%에서 2022년~2024년 평균 15.5%(2022년 15.3%, 2023년 15.5%, 2024년 15.7%)로 증가하였다. 향후에도 대규모 순현금을 기반으로 이익성장 & 배당성향 확대가 나타날 것을 고려하면 중·장기적인 관점에서 동사를 배당성장주로 볼 수 있다.

또한 동사는 순현금 862억원 + 장기금융상품 361억원의 합산 1,224억원(3Q25 기준)을 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높다. 동사의 순현금(장기금융자산 포함) 추이는 2018년 42억원 → 2019년 220억원 → 2020년 388억원 → 2021년 729억원 → 2022년 911억원 → 2023년 1,044억원 → 2024년 1,294억원, 3Q25 1,224억원 규모로 매년 증가하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	195.9	204.2	211.7	220.2	228.5
영업이익	35.8	38.1	36.0	37.9	40.2
순이익	28.4	33.8	29.4	30.8	32.8
EPS (원)	4,817	5,721	4,987	5,224	5,550
증감률 (%)	13.9	18.8	-12.8	4.8	6.2
PER (x)	5.8	4.6	6.2	5.9	5.6
PBR (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	18.3	18.6	17.0	17.2	17.6
EBITDA 마진 (%)	22.7	22.2	20.5	20.7	21.1
ROE (%)	12.0	12.9	10.2	9.9	9.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 대한약품, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		897.9pt
시가총액		1,863 억원
발행주식수		6,000 천주
52 주 최고가/최저가		33,700 / 24,950 원
90 일 일평균거래대금		4.72 억원
외국인 지분율		19.5%
배당수익률(25.12E)		3.1%
BPS(25.12E)		50,022 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	0.1%
	6 개월	-7.8%
	12 개월	-13.9%
주주구성	이윤우 (외 10 인)	39.4%
	FIDELITY	8.2%
	자사주 (외 1 인)	2.0%

Stock Price

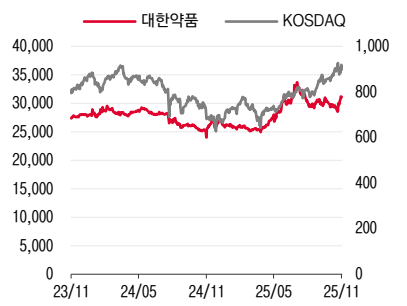


표1 3Q25 Review

(억원)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	562	548	2.4%	515	9.1%	572	-1.8%
영업이익	106	108	-1.8%	77	37.3%	101	5.6%
순이익	87	85	2.7%	62	40.5%	79	10.0%
OPM	18.9%	19.7%		15.0%		17.6%	
NPM	15.5%	15.5%		12.0%		13.9%	

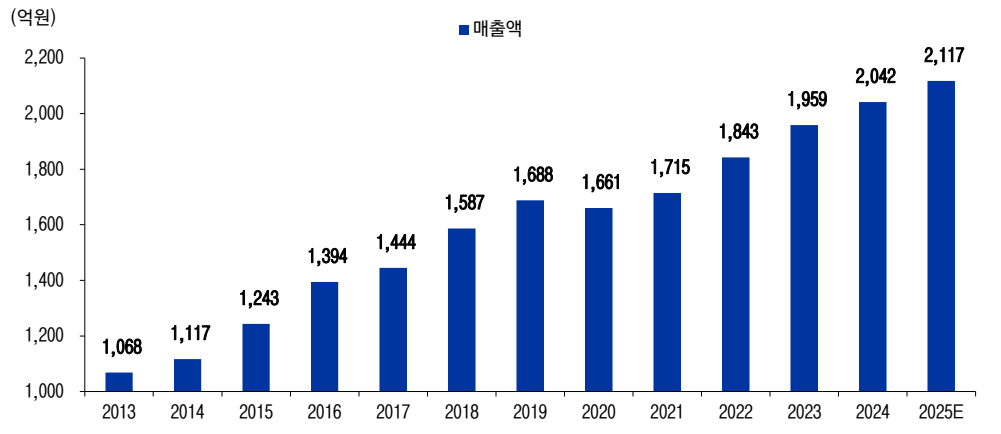
자료: 대한약품, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,119	2,219	2,117	2,202	-0.1%	-0.8%
영업이익	350	376	360	379	3.0%	0.8%
순이익	282	297	294	308	4.4%	3.8%

자료: 대한약품, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

그림1 대한약품 매출액 추이



자료: 대한약품, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

LS증권 리서치센터

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	490	489	548	514	499	515	562	542
YoY	*6.3%*	*-1.6%*	*7.7%*	*4.5%*	*1.8%*	*5.3%*	*2.4%*	*5.3%*
수액제	376	375	426	388	381	377	320	393
앰플제	110	108	118	121	116	136	240	147
기타	4	5	5	5	2	2	2	2
YoY								
수액제	*7.7%*	*-1.0%*	*7.6%*	*-2.6%*	*1.3%*	*0.4%*	*-24.8%*	*1.4%*
앰플제	*4.1%*	*-3.7%*	*6.8%*	*35.7%*	*5.4%*	*25.6%*	*103.1%*	*21.2%*
기타	*-33.7%*	*-0.6%*	*53.0%*	*17.5%*	*-58.4%*	*-62.4%*	*-66.4%*	*-71.5%*
<매출비중>								
수액제	76.7%	76.8%	77.6%	75.4%	76.4%	73.2%	57.0%	72.6%
앰플제	22.5%	22.2%	21.6%	23.5%	23.3%	26.4%	42.8%	27.1%
기타	0.8%	1.1%	0.8%	1.0%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
영업이익	101	84	108	87	92	77	106	84
% of sales	20.6%	17.2%	19.7%	17.0%	18.5%	15.0%	18.9%	15.5%
% YoY	*12.2%*	*-7.8%*	*10.2%*	*11.4%*	*-8.7%*	*-7.8%*	*-1.8%*	*-3.9%*

자료: 대한약품, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	1,715	1,843	1,959	2,042	2,117	2,202	2,285	2,366
YoY	*3.2%*	*7.5%*	*6.3%*	*4.2%*	*3.7%*	*4.0%*	*3.8%*	*3.5%*
수액제	1,315	1,412	1,522	1,565	1,471	1,505	1,539	1,572
앰플제	377	401	418	458	639	690	739	787
기타	23	30	19	19	7	7	7	7
YoY								
수액제	*2.0%*	*7.4%*	*7.8%*	*2.8%*	*-6.0%*	*2.3%*	*2.2%*	*2.2%*
앰플제	*9.0%*	*6.5%*	*4.3%*	*9.5%*	*39.6%*	*7.9%*	*7.1%*	*6.4%*
기타	*-10.4%*	*29.4%*	*-37.6%*	*2.2%*	*-65.1%*	*3.5%*	*1.7%*	*0.9%*
<매출비중>								
수액제	76.7%	76.6%	77.7%	76.6%	69.5%	68.4%	67.3%	66.5%
앰플제	22.0%	21.8%	21.4%	22.4%	30.2%	31.3%	32.3%	33.2%
기타	1.3%	1.6%	1.0%	0.9%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
영업이익	291	330	358	381	360	379	402	422
% of sales	17.0%	17.9%	18.3%	18.6%	17.0%	17.2%	17.6%	17.8%
% YoY	*-3.0%*	*13.4%*	*8.6%*	*6.4%*	*-5.4%*	*5.3%*	*5.9%*	*5.0%*

자료: 대한약품, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 별도기준

대한약품 (023910)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	159.9	137.4	152.5	169.6	188.5
현금 및 현금성자산	101.5	61.3	76.6	91.1	107.6
매출채권 및 기타채권	30.9	32.6	32.6	33.6	34.5
재고자산	23.6	26.7	26.1	27.1	28.2
기타유동자산	3.9	16.8	17.3	17.8	18.3
비유동자산	134.3	187.0	196.5	206.0	215.2
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	125.9	134.4	142.0	149.3	156.3
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	**294.3**	**324.4**	**349.0**	**375.6**	**403.7**
유동부채	41.3	42.6	43.1	44.3	45.6
매입채무 및 기타재무	33.6	35.1	35.3	36.3	37.3
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	7.7	7.5	7.8	8.0	8.2
비유동부채	5.0	5.8	5.8	5.9	5.9
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	5.0	5.8	5.8	5.9	5.9
부채총계	**46.3**	**48.4**	**48.9**	**50.2**	**51.5**
지배주주지분	248.0	276.0	300.1	325.3	352.2
자본금	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
자본잉여금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이익잉여금	248.2	276.2	300.4	325.6	352.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**248.0**	**276.0**	**300.1**	**325.3**	**352.2**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**195.9**	**204.2**	**211.7**	**220.2**	**228.5**
매출원가	130.0	134.4	142.8	148.3	153.3
매출총이익	**65.9**	**69.8**	**68.9**	**71.9**	**75.2**
판매비 및 관리비	30.1	31.7	32.9	34.0	35.0
영업이익	**35.8**	**38.1**	**36.0**	**37.9**	**40.2**
(EBITDA)	44.5	45.4	43.3	45.6	48.2
금융손익	0.5	2.7	2.6	2.7	2.8
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	1.5	-0.8	-0.7	-0.6
세전계속사업이익	**36.7**	**42.3**	**37.8**	**39.9**	**42.4**
계속사업법인세비용	8.3	8.6	8.4	9.1	9.6
계속사업이익	28.4	33.8	29.4	30.8	32.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**28.4**	**33.8**	**29.4**	**30.8**	**32.8**
지배주주	28.4	33.8	29.4	30.8	32.8
총포괄이익	**28.4**	**33.8**	**29.4**	**30.8**	**32.8**
매출총이익률 (%)	33.6	34.2	32.6	32.7	32.9
영업이익률 (%)	18.3	18.6	17.0	17.2	17.6
EBITDA 마진률 (%)	22.7	22.2	20.5	20.7	21.1
당기순이익률 (%)	14.5	16.5	13.9	14.0	14.3
ROA (%)	10.0	10.9	8.7	8.5	8.4
ROE (%)	12.0	12.9	10.2	9.9	9.7
ROIC (%)	19.9	17.4	13.3	13.3	13.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**38.9**	**35.6**	**35.7**	**35.4**	**37.8**
당기순이익(손실)	28.4	33.8	29.4	30.8	32.8
비현금수익비용가감	20.9	16.9	5.4	5.6	6.0
유형자산감가상각비	8.7	7.3	7.3	7.7	8.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	12.2	9.6	-1.9	-2.1	-2.1
영업활동 자산부채변동	-2.1	-7.2	0.8	-1.0	-1.0
매출채권 감소(증가)	0.4	-0.4	0.0	-1.0	-0.9
재고자산 감소(증가)	1.3	-3.2	0.6	-1.0	-1.0
매입채무 증가(감소)	-0.9	1.1	0.2	1.0	1.0
기타자산, 부채변동	-3.0	-4.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**-18.0**	**-72.6**	**-15.1**	**-15.3**	**-15.4**
유형자산처분(취득)	-21.3	-15.7	-14.8	-15.0	-15.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	6.8	-8.9	-0.3	-0.3	-0.3
기타투자활동	-3.5	-48.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-10.3**	**-4.4**	**-5.3**	**-5.6**	**-5.9**
차입금의 증가(감소)	-6.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.8	-4.3	-5.3	-5.6	-5.9
배당금의 지급	3.8	4.3	-5.3	-5.6	-5.9
기타재무활동	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**10.6**	**-40.2**	**15.3**	**14.5**	**16.5**
기초현금	90.9	101.5	61.3	76.6	91.1
기말현금	101.5	61.3	76.6	91.1	107.6

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	5.8	4.6	6.2	5.9	5.6
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.4	1.9	2.3	1.9	1.4
P/CF	3.4	3.1	5.3	5.1	4.8
배당수익률 (%)	2.7	3.4	3.1	3.2	3.4
성장성 (%)					
매출액	6.3	4.2	3.7	4.0	3.8
영업이익	8.6	6.4	-5.4	5.3	5.9
세전이익	9.8	15.2	-10.7	5.6	6.2
당기순이익	13.9	18.8	-12.8	4.8	6.2
EPS	13.9	18.8	-12.8	4.8	6.2
안정성 (%)					
부채비율	18.7	17.5	16.3	15.4	14.6
유동비율	387.2	322.1	354.3	382.5	413.8
순차입금/자기자본(x)	-42.1	-25.4	-28.6	-30.9	-33.3
영업이익/금융비용(x)	682.2	21,093	22,163	25,932	30,523
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금 (십억원)	-104.4	-70.2	-85.7	-100.6	-117.3
주당지표(원)					
EPS	4,817	5,721	4,987	5,224	5,550
BPS	41,329	45,999	50,022	54,225	58,700
CFPS	8,222	8,440	5,810	6,063	6,456
DPS	750	900	950	1,000	1,050

자료: 대한약품, LS증권 리서치센터

대한약품 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2015.04.20	신규	정홍식			
2023.11.28	Buy	40,000	-26.1		-30.9
2024.11.28	Buy	40,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (대한약품)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)