

환인제약 (016580)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.11.7

3Q24 Review: 외형은 성장하고 있지만..

3Q24 Review

동사의 3Q24 실적은 매출액 681억원(+15.8% yoy), 영업이익 53억원(-32.1% yoy, OPM 7.8%), 순이익(지배주주) 45억원(-28.8% yoy, NPM 6.6%)을 기록하였다. 이는 매출액 기준 분기 최대 실적이며 추세적인 외형 성장이 유지되고 있지만, 수익성 관점에서는 다소 부진한 모습을 보여주었다. 아직 분기보고서가 제출되지 않아 부문별 실적을 파악하기 어렵지만 다음과 같은 요인일 가능성이 높다.

매출액 증가 이유는 1)상품 도입 효과: GSK 6개 품목 + 사노피 1개 품목(ex 류마티스 치료제, 뇌전증 치료제) 등의 신규 매출이 반영되고, 2)해열소염진통제 부문에서 외형성장(2021년 49억원 → 2022년 60억원 → 2023년 160억원, 1H23 79억원 → 1H24 101억원, +27.3% yoy)이 나타난 것으로 보인다.

영업이익 둔화 이유는 1)올해 실적을 견인하고 있는 도입 상품들의 수익성이 낮기 때문에 외형 성장에는 기여하지만 수익성 개선에 미치는 영향이 미미[(원재료+상품매입액 - 재고자산 변동)/매출액] 비중(≒원가율): 1H23 42.4% → 1H24: 46.5%, 2)항남 신공장 가동에 따른 비용 증가(인건비 + 감가상각비 1H23 252억원 → 1H24 273억원, +21억원 증가), 3)알포세틴(콜린알포세레이트, 뇌기능 개선제) 효능 재평가 관련 비용(매출 차감 등), 4)약가인하(2024년 4월 이후) 등이 반영된 것으로 파악된다.

2025년 신공장 가동률이 올라간다면,,

동사는 항남 신공장 가동을 위한 품목허가를 진행하고 있다. 내년 상반기 이후 가동이 본격화될 것으로 보이며, 생산이 안정화되는 2025년 하반기에 외형 확대와 수익성이 개선될 여지가 있다. 즉, 2025년에는 상저하고의 실적이 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	198.9	230.4	260.3	276.0	296.5
영업이익	29.8	30.2	25.8	27.5	30.2
순이익	23.9	29.8	24.4	24.6	26.5
EPS (원)	1,286	1,601	1,312	1,323	1,424
증감률 (%)	-10.3	24.5	-18.0	0.8	7.6
PER (x)	13.7	9.4	10.1	10.0	9.3
PBR (x)	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
영업이익률 (%)	15.0	13.1	9.9	10.0	10.2
EBITDA 마진 (%)	17.4	16.0	12.8	12.8	13.1
ROE (%)	7.4	8.6	6.6	6.3	6.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	21,000 원
현재주가	13,260 원
상승여력	58.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/6)	2,563.51pt
시가총액	2,466 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	15,470 / 13,070 원
90 일 일평균거래대금	2.45 억원
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(24.12E)	2.3%
BPS(24.12E)	20,324 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.5%
	6개월 -3.6%
	12개월 -12.5%
주주구성	이광식 (외 2인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 17.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.0%

Stock Price

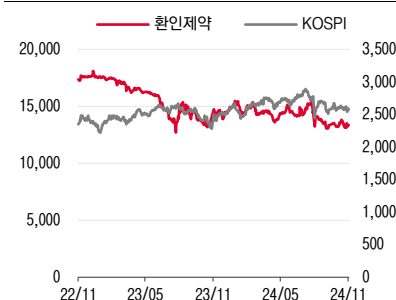


표1 3Q24 Review

(억원)	3Q24	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	기준추정치	오차
매출액	681	588	15.8%	636	7.1%	613	11.1%
영업이익	53	78	-32.1%	70	-24.2%	63	-15.5%
순이익	45	63	-28.8%	62	-27.3%	57	-20.3%
OPM	7.8%	13.2%		11.0%		10.2%	
NPM	6.6%	10.8%		9.8%		9.2%	

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,482	2,660	2,603	2,760	4.9%	3.8%
영업이익	270	298	258	275	-4.4%	-7.8%
순이익	259	280	244	246	-5.8%	-12.1%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	616	636	681	669	649	661	721	729
YoY	10.9%	10.4%	15.8%	14.6%	5.4%	3.8%	5.9%	8.9%
정신신경용제	479	510	531	529	501	525	562	581
순환계용약	32	30	32	34	34	32	35	36
소화성궤양용제	13	14	14	14	13	14	15	14
골다공증	8	8	10	10	9	9	11	11
해열소염진통제	47	54	59	52	55	61	63	55
기타	37	20	35	31	37	20	35	31
YoY								
정신신경용제	15.1%	17.5%	16.1%	14.7%	4.7%	2.8%	6.0%	9.9%
순환계용약	11.6%	-8.1%	11.8%	11.1%	3.8%	7.0%	7.8%	8.2%
소화성궤양용제	4.8%	1.0%	7.9%	2.2%	3.5%	2.6%	2.7%	3.2%
골다공증	-29.0%	-15.1%	-12.1%	9.1%	9.2%	11.0%	11.4%	11.9%
해열소염진통제	14.9%	40.4%	40.7%	33.4%	17.8%	12.2%	6.9%	4.8%
기타	-19.5%	-58.1%	-3.2%	-0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
% of Sales								
정신신경용제	77.8%	80.2%	77.9%	79.0%	77.2%	79.4%	78.0%	79.7%
순환계용약	5.2%	4.6%	4.7%	5.0%	5.2%	4.8%	4.8%	5.0%
소화성궤양용제	2.1%	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%	2.2%	2.1%	1.9%
골다공증	1.3%	1.3%	1.4%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.6%
해열소염진통제	7.6%	8.5%	8.6%	7.8%	8.5%	9.2%	8.7%	7.5%
기타	5.9%	3.1%	5.1%	4.6%	5.7%	3.0%	4.9%	4.2%
영업이익	83	70	53	52	64	67	77	66
% of sales	13.5%	11.0%	7.8%	7.8%	9.9%	10.2%	10.7%	9.1%
% YoY	12.6%	-18.4%	-32.1%	-18.9%	-23.0%	-3.3%	45.7%	26.7%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,592	1,717	1,778	1,989	2,304	2,603	2,760	2,965
YoY	2.9%	7.9%	3.5%	11.9%	15.8%	13.0%	6.0%	7.4%
정신신경용제	1,301	1,419	1,442	1,553	1,768	2,049	2,169	2,338
순환계용약	92	104	109	121	120	128	136	145
소화성궤양용제	63	40	47	53	53	55	57	58
골다공증	47	44	49	42	42	37	41	43
해열소염진통제	39	42	49	60	160	212	234	256
기타	50	68	82	161	160	122	123	124
YoY								
정신신경용제	7.2%	9.1%	1.6%	7.7%	13.9%	15.9%	5.9%	7.8%
순환계용약	-4.8%	13.0%	4.6%	10.5%	-0.2%	6.3%	6.7%	6.4%
소화성궤양용제	-30.0%	-36.6%	19.0%	12.3%	0.2%	3.9%	3.0%	2.8%
골다공증	-9.7%	-6.0%	11.9%	-14.7%	-0.2%	-12.6%	10.9%	5.5%
해열소염진통제	-3.1%	5.8%	17.0%	23.2%	166.3%	32.3%	10.1%	9.6%
기타	-8.1%	36.1%	20.1%	97.3%	-0.6%	-23.7%	0.7%	0.7%
% of Sales								
정신신경용제	81.7%	82.7%	81.1%	78.0%	76.7%	78.7%	78.6%	78.9%
순환계용약	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%	5.2%	4.9%	4.9%	4.9%
소화성궤양용제	3.9%	2.3%	2.7%	2.7%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
골다공증	2.9%	2.6%	2.8%	2.1%	1.8%	1.4%	1.5%	1.4%
해열소염진통제	2.5%	2.4%	2.8%	3.0%	7.0%	8.2%	8.5%	8.6%
기타	3.1%	4.0%	4.6%	8.1%	7.0%	4.7%	4.5%	4.2%
영업이익	262	284	313	298	302	258	275	302
% of sales	16.4%	16.6%	17.6%	15.0%	13.1%	9.9%	10.0%	10.2%
% YoY	-4.3%	8.6%	10.1%	-4.7%	1.2%	-14.4%	6.5%	9.7%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 환인제약 매출액 추이



자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

환인제약 (016580)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	197.4	212.1	207.3	220.3	235.2
현금 및 현금성자산	36.8	45.4	36.3	40.7	44.5
매출채권 및 기타채권	72.3	78.9	85.4	90.5	97.2
재고자산	37.1	54.1	51.5	54.6	58.6
기타유동자산	51.3	33.8	34.1	34.5	34.8
비유동자산	172.0	189.1	214.0	223.2	233.0
관계기업투자등	23.9	19.2	21.6	23.0	24.7
유형자산	109.6	130.6	147.9	153.1	157.8
무형자산	3.2	5.4	6.0	6.4	6.7
자산총계	369.4	401.2	421.3	443.5	468.1
유동부채	31.8	40.0	40.2	42.4	45.1
매입채무 및 기타채무	26.7	34.2	34.4	36.5	39.2
단기금융부채	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	4.9	5.5	5.5	5.6	5.6
비유동부채	3.7	3.0	3.0	3.0	3.0
장기금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	3.6	2.7	2.7	2.7	2.7
부채총계	35.4	43.0	43.3	45.4	48.2
지배주주지분	333.5	358.2	378.0	398.1	420.0
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	20.8	21.1	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	314.8	340.0	359.8	379.8	401.7
비지배주주지분(연결)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	333.9	358.2	378.0	398.1	420.0

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	16.9	23.2	24.7	25.0	24.9
당기순이익(손실)	23.7	29.8	24.4	24.6	26.5
비현금수익비용가감	11.8	10.7	4.1	6.7	6.6
유형자산감가상각비	4.4	6.4	7.1	7.2	7.7
무형자산상각비	0.4	0.3	0.4	0.8	0.9
기타현금수익비용	7.0	4.0	-3.4	-1.3	-2.0
영업활동 자산부채변동	-12.8	-15.8	-3.9	-6.3	-8.2
매출채권 감소(증가)	-10.2	-7.3	-6.5	-5.2	-6.7
재고자산 감소(증가)	-3.9	-17.6	2.6	-3.1	-4.0
매입채무 증가(감소)	2.4	9.3	0.2	2.1	2.7
기타자산, 부채변동	-1.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	-38.9	-9.4	-29.2	-16.0	-16.5
유형자산처분(취득)	-47.6	-26.5	-24.5	-12.4	-12.4
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2
투자자산 감소(증가)	29.6	21.8	-3.6	-2.5	-2.9
기타투자활동	-20.3	-3.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-5.1	-5.2	-4.6	-4.6	-4.6
차입금의 증가(감소)	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
배당금의 지급	4.6	4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타재무활동	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-27.3	8.6	-9.1	4.4	3.8
기초현금	64.1	36.8	45.4	36.3	40.7
기말현금	36.8	45.4	36.3	40.7	44.5

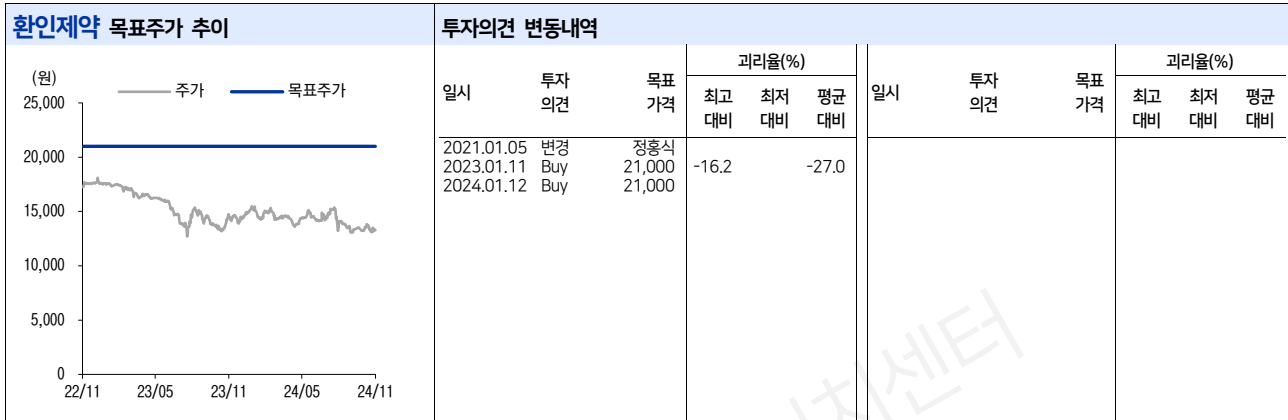
자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	198.9	230.4	260.3	276.0	296.5
매출원가	100.1	131.2	159.6	169.1	182.2
매출총이익	98.8	99.2	100.7	106.9	114.3
판매비 및 관리비	69.0	69.0	74.8	79.4	84.1
영업이익	29.8	30.2	25.8	27.5	30.2
(EBITDA)	34.7	36.8	33.3	35.5	38.7
금융손익	2.8	3.6	4.1	4.3	4.5
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.2	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타영업외손익	-2.6	1.0	1.1	-0.6	-0.8
세전계속사업이익	29.8	33.8	30.0	30.2	32.9
계속사업법인세비용	6.1	4.0	5.6	5.6	6.4
계속사업이익	23.7	29.8	24.4	24.6	26.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.7	29.8	24.4	24.6	26.5
지배주주	23.9	29.8	24.4	24.6	26.5
총포괄이익	21.3	29.0	24.4	24.6	26.5
매출총이익률 (%)	49.7	43.0	38.7	38.7	38.5
영업이익률 (%)	15.0	13.1	9.9	10.0	10.2
EBITDA 마진률 (%)	17.4	16.0	12.8	12.8	13.1
당기순이익률 (%)	11.9	12.9	9.4	8.9	8.9
ROA (%)	6.6	7.7	5.9	5.7	5.8
ROE (%)	7.4	8.6	6.6	6.3	6.5
ROIC (%)	10.2	9.9	7.2	7.2	7.4

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	9.4	10.1	10.0	9.3
P/B	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.0	6.0	5.9	5.4	4.8
P/CF	9.2	6.9	8.6	7.9	7.5
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액	11.9	15.8	13.0	6.0	7.4
영업이익	-4.7	1.2	-14.4	6.5	9.7
세전이익	-12.0	13.4	-11.2	0.6	9.0
당기순이익	-10.3	25.5	-18.0	0.8	7.6
EPS	-10.3	24.5	-18.0	0.8	7.6
안정성 (%)					
부채비율	10.6	12.0	11.4	11.4	11.5
유동비율	621.8	529.9	515.0	519.8	521.1
순차입금/자기자본(x)	-14.8	-16.7	-13.5	-14.0	-14.2
영업이익/금융비용(x)	574.6	1,331.7	762.2	815.6	899.6
총차입금 (십억원)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금 (십억원)	-49.4	-60.0	-51.1	-55.6	-59.6
주당지표(원)					
EPS	1,286	1,601	1,312	1,323	1,424
BPS	17,931	19,258	20,324	21,401	22,578
CFPS	1,911	2,174	1,535	1,682	1,777
DPS	300	300	300	300	300



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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (환인제약)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)