

환인제약 (016580)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.9.9

이익 회복 기대감

점진적인 이익 회복 기대감

동사의 영업이익은 다소 부진한 모습을 보이다가 3Q25 이후 점진적인 회복(QoQ)이 가능할 것으로 기대된다. 이유는 1)2024년 7월부터 진행된 약가 인하 영향으로 인한 기저효과가 있고, 2)신공장 가동률 상승에 따른 이익 개선이 점진적으로 반영될 것으로 기대하기 때문이다. 다만, 영업이익 관점에서 YoY 성장 흐름은 2026년 이후에 본격화될 가능성이 높아, 중·장기적인 관점에서의 이익 회복을 생각해야 할 것이다.

실적 동향

동사의 정신신경용제 의약품 매출액은 과거 10년(2014년 ~ 2024년) CAGR 9.1%(역성장 없음)의 성장 흐름을 보이다가 1H24 989억원 → 1H25 1,005억원(+1.6% yoy) 수준으로 다소 둔화되었다. 이는 전년 상품 도입에 따른 높은 Base Effect가 있는 것으로 파악된다.

반면, 영업이익은 다소 부진한 모습을 보이고 있는데, 이는 신공장 가동에 따른 고정비 증가(인건비 1H24 235억원 → 1H25 249억원, 감가상각비 1H24 38억원 → 1H25 49억원)에도 불구하고 외형 확대가 진행되고 있지 않기 때문으로 파악된다.

투자이견 매수 유지, 목표주가 14,000원

환인제약에 대해 투자이견 매수를 유지하며 목표주가는 16,000원 → 14,000원으로 소폭 하향한다. 이는 2Q24 이후 5개 분기 영업이익 역성장을 고려한 것으로, 향후 영업이익 회복 시 다시 상향할 계획이다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	230.4	259.6	260.2	263.2	266.6
영업이익	30.2	21.5	18.2	21.3	23.0
순이익	29.8	23.4	18.6	20.7	21.7
EPS (원)	1,601	1,257	1,002	1,114	1,169
증감률 (%)	24.5	-21.5	-20.3	11.2	4.9
PER (x)	9.4	9.4	10.5	9.5	9.0
PBR (x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	13.1	8.3	7.0	8.1	8.6
EBITDA 마진 (%)	16.0	11.5	10.2	11.4	11.9
ROE (%)	8.6	6.4	4.9	5.2	5.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr**Buy (유지)**

목표주가 (하향)	14,000 원
현재주가	10,540 원
상승여력	32.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(9/8)	3,219.59 pt
시가총액	1,960 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	13,830 / 10,250 원
90 일 일평균거래대금	6.8 억원
외국인 지분율	11.3%
배당수익률(25.12E)	2.8%
BPS(25.12E)	20,971 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.2%
	6개월 -34.4%
	12개월 -45.9%
주주구성	이광식 (외 2인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 12.5%
	국민연금공단 (외 1인) 6.0%

Stock Price

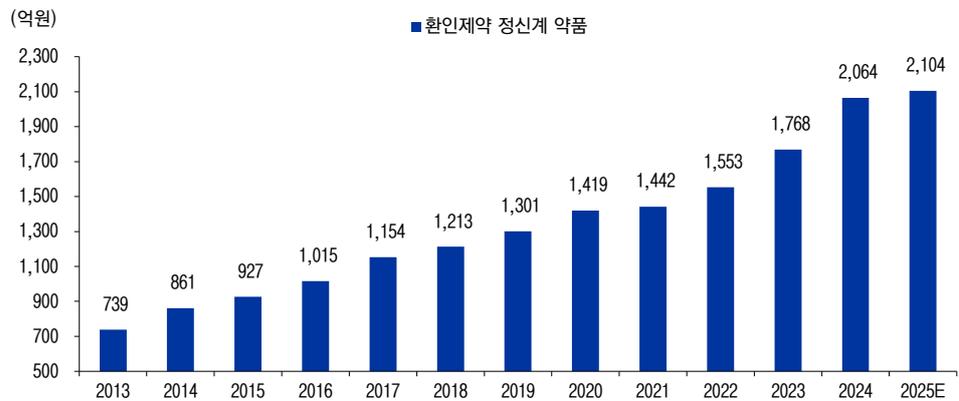


표1 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,717	1,778	1,989	2,304	2,596	2,602	2,632	2,666
YoY	7.9%	3.5%	11.9%	15.8%	12.7%	0.2%	1.2%	1.3%
정신신경용제	1,419	1,442	1,553	1,768	2,064	2,104	2,157	2,210
순환계용약	104	109	121	120	121	106	94	83
소화성궤양용제	40	47	53	53	50	43	37	31
골다공증	44	49	42	42	30	23	21	18
해열소염진통제	42	49	60	160	230	238	246	254
기타	68	82	161	160	100	88	78	69
YoY								
정신신경용제	9.1%	1.6%	7.7%	13.9%	16.7%	1.9%	2.5%	2.4%
순환계용약	13.0%	4.6%	10.5%	-0.2%	0.6%	-12.4%	-11.8%	-11.2%
소화성궤양용제	-36.6%	19.0%	12.3%	0.2%	-4.9%	-15.3%	-14.5%	-13.8%
골다공증	-6.0%	11.9%	-14.7%	-0.2%	-27.1%	-23.6%	-11.8%	-11.2%
해열소염진통제	5.8%	17.0%	23.2%	166.3%	43.4%	3.6%	3.4%	3.2%
기타	36.1%	20.1%	97.3%	-0.6%	-37.7%	-12.0%	-11.4%	-10.8%
% of Sales								
정신신경용제	82.7%	81.1%	78.0%	76.7%	79.5%	80.9%	82.0%	82.9%
순환계용약	6.1%	6.1%	6.1%	5.2%	4.7%	4.1%	3.6%	3.1%
소화성궤양용제	2.3%	2.7%	2.7%	2.3%	1.9%	1.6%	1.4%	1.2%
골다공증	2.6%	2.8%	2.1%	1.8%	1.2%	0.9%	0.8%	0.7%
해열소염진통제	2.4%	2.8%	3.0%	7.0%	8.9%	9.2%	9.4%	9.5%
기타	4.0%	4.6%	8.1%	7.0%	3.8%	3.4%	3.0%	2.6%
영업이익	284	313	298	302	215	182	213	230
% of sales	16.6%	17.6%	15.0%	13.1%	8.3%	7.0%	8.1%	8.6%
% YoY	8.6%	10.1%	-4.7%	1.2%	-28.8%	-15.5%	17.4%	7.8%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

그림1 환인제약 정신계 의약품 매출액



자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	616	636	681	663	602	641	690	669
YoY	10.9%	10.4%	15.8%	13.5%	-2.3%	0.8%	1.3%	0.9%
정신신경용제	479	510	542	533	489	516	555	544
순환계용약	32	30	29	30	24	26	28	28
소화성궤양용제	13	14	11	12	8	11	11	12
골다공증	8	8	8	6	5	5	7	6
해열소염진통제	47	54	69	60	49	56	72	62
기타	37	20	22	21	27	27	17	16
YoY								
정신신경용제	15.1%	17.5%	18.6%	15.7%	2.1%	1.1%	2.4%	2.1%
순환계용약	11.6%	-8.1%	1.1%	-1.2%	-26.2%	-12.8%	-4.3%	-5.1%
소화성궤양용제	4.8%	1.0%	-14.4%	-10.5%	-35.8%	-22.0%	0.0%	0.1%
골다공증	-29.0%	-15.1%	-31.7%	-31.9%	-43.5%	-39.6%	-2.3%	-2.8%
해열소염진통제	14.9%	40.4%	65.2%	52.9%	3.5%	4.5%	3.8%	2.6%
기타	-19.5%	-58.1%	-39.5%	-31.0%	-25.2%	35.7%	-22.8%	-22.9%
% of Sales								
정신신경용제	77.8%	80.2%	79.6%	80.4%	81.3%	80.5%	80.4%	81.4%
순환계용약	5.2%	4.6%	4.3%	4.5%	4.0%	4.0%	4.1%	4.3%
소화성궤양용제	2.1%	2.2%	1.7%	1.8%	1.4%	1.7%	1.7%	1.8%
골다공증	1.3%	1.3%	1.1%	1.0%	0.8%	0.8%	1.1%	0.9%
해열소염진통제	7.6%	8.5%	10.1%	9.1%	8.1%	8.8%	10.4%	9.2%
기타	5.9%	3.1%	3.2%	3.2%	4.6%	4.2%	2.4%	2.4%
영업이익	83	70	53	9	53	27	47	54
% of sales	13.5%	11.0%	7.8%	1.4%	8.8%	4.2%	6.9%	8.1%
% YoY	12.6%	-18.4%	-32.1%	-85.8%	-36.5%	-61.3%	-10.2%	493.8%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

주: IFRS연결기준

LS증권 리서치센터

표3 RIM Valuation

(억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Total Shareholder's Equity	3,760	3,768	3,914	4,061	4,217	4,384	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,671	3,764	3,841	3,987	4,139	4,301	
Net Income	234	186	208	217	228	239	
Dividend	46	46	46	46	46	46	
Payout ratio %	19.6%	24.6%	22.1%	21.1%	20.1%	19.2%	
FROE (Forecasted ROE)	6.4%	5.0%	5.4%	5.4%	5.5%	5.6%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
베타	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	
COE (Cost of Equity)	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	
ROE Spread (FROE-COE)	-1.1%	-2.5%	-2.0%	-2.0%	-1.9%	-1.9%	
Residual Income	-39	-93	-77	-79	-80	-80	-80
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		98%	91%	85%	79%	73%	68%
추정잔여이익의 현재가치		-91	-70	-67	-63	-59	
계속가치 (2030년 이후)							-1,189
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1-normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	7.4%						
추정 RI 현재가치	-349						
계속가치 현재가치	-811						
Beginning Shareholder's Equity	3,760						
Equity Value for Residual Income	2,600						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	18,600						
자기주식수 (천주)	350						
추정주당가치 (원)	14,000						
현재주당가격 (원)	10,540						
Potential (%)	32.8%						

자료: LS증권 리서치센터



환인제약 (016580)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	212.1	201.3	202.9	217.4	232.9
현금 및 현금성자산	45.4	43.1	51.9	64.6	78.2
매출채권 및 기타채권	78.9	75.6	77.4	78.3	79.3
재고자산	54.1	72.4	63.4	64.1	64.9
기타유동자산	33.8	10.1	10.2	10.3	10.4
비유동자산	189.1	223.4	235.1	237.3	239.5
관계기업투자등	19.2	32.7	32.8	33.2	33.6
유형자산	130.6	148.8	159.6	160.8	162.0
무형자산	5.4	7.2	7.8	8.0	8.2
자산총계	401.2	424.7	438.0	454.7	472.4
유동부채	40.0	42.4	41.6	42.1	42.6
매입채무 및 기타채무	34.2	36.1	35.2	35.6	36.1
단기금융부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	5.5	6.0	6.1	6.1	6.2
비유동부채	3.0	6.3	6.4	6.4	6.5
장기금융부채	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	2.7	6.2	6.2	6.3	6.3
부채총계	43.0	48.7	48.0	48.5	49.0
자배주주지분	358.2	376.0	390.1	406.2	423.3
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	340.0	358.9	372.9	389.0	406.2
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	358.2	376.0	390.1	406.2	423.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	23.2	20.7	31.5	25.7	26.6
당기순이익(손실)	29.8	23.4	18.6	20.7	21.7
비현금수익비용가감	10.7	15.3	6.5	6.3	6.3
유형자산감가상각비	6.4	8.0	8.2	8.3	8.4
무형자산상각비	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	4.0	6.8	-6.0	-6.3	-6.4
영업활동 자산부채변동	-15.8	-16.2	6.3	-1.3	-1.4
매출채권 감소(증가)	-7.3	1.1	-1.8	-0.9	-1.0
재고자산 감소(증가)	-17.6	-22.5	9.0	-0.7	-0.8
매입채무 증가(감소)	9.3	4.9	-0.8	0.4	0.5
기타자산, 부채변동	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-9.4	-18.1	-18.1	-8.4	-8.5
유형자산처분(취득)	-26.5	-9.2	-19.0	-9.5	-9.6
무형자산 감소(증가)	-0.9	-2.0	-1.0	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	21.8	11.4	1.9	1.6	1.5
기타투자활동	-3.8	-18.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-5.2	-5.1	-4.6	-4.6	-4.6
차입금의 증가(감소)	-0.4	-0.5	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	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	8.6	-2.2	8.8	12.7	13.5
기초현금	36.8	45.4	43.1	51.9	64.6
기말현금	45.4	43.1	51.9	64.6	78.2

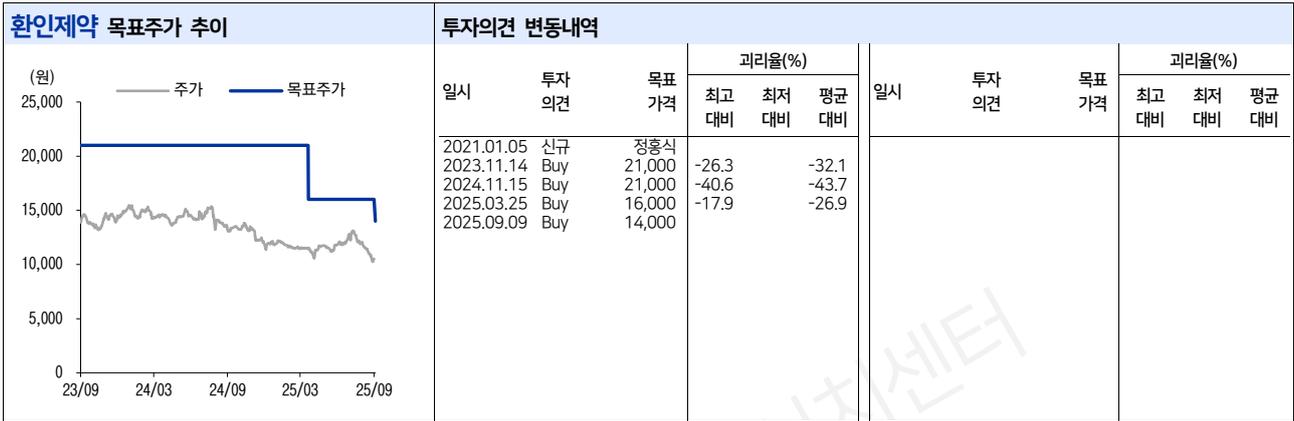
자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	230.4	259.6	260.2	263.2	266.6
매출원가	131.2	165.8	169.5	168.7	169.7
매출총이익	99.2	93.8	90.7	94.5	96.9
판매비 및 관리비	69.0	72.3	72.5	73.2	74.0
영업이익	30.2	21.5	18.2	21.3	23.0
(EBITDA)	36.8	30.0	26.6	29.9	31.7
금융손익	3.6	2.9	2.7	2.8	2.8
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타영업외손익	1.0	0.6	-1.6	-1.6	-1.4
세전계속사업이익	33.8	26.9	21.3	24.5	26.3
계속사업법인세비용	4.0	3.6	2.7	3.8	4.6
계속사업이익	29.8	23.4	18.6	20.7	21.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.8	23.4	18.6	20.7	21.7
지배주주	29.8	23.4	18.6	20.7	21.7
총포괄이익	29.0	22.3	18.6	20.7	21.7
매출총이익률 (%)	43.0	36.1	34.9	35.9	36.4
영업이익률 (%)	13.1	8.3	7.0	8.1	8.6
EBITDA 마진률 (%)	16.0	11.5	10.2	11.4	11.9
당기순이익률 (%)	12.9	9.0	7.2	7.9	8.2
ROA (%)	7.7	5.7	4.3	4.6	4.7
ROE (%)	8.6	6.4	4.9	5.2	5.2
ROIC (%)	9.9	6.4	5.2	5.9	6.1

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.4	9.4	10.5	9.5	9.0
P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	5.9	5.4	4.4	3.7
P/CF	6.9	5.7	7.8	7.3	7.0
배당수익률 (%)	2.0	2.5	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
매출액	15.8	12.7	0.2	1.2	1.3
영업이익	1.2	-28.8	-15.5	17.4	7.8
세전이익	13.4	-20.3	-20.9	14.9	7.5
당기순이익	25.5	-21.5	-20.3	11.2	4.9
EPS	24.5	-21.5	-20.3	11.2	4.9
안정성 (%)					
부채비율	12.0	13.0	12.3	11.9	11.6
유동비율	529.9	475.0	488.0	517.0	547.0
순차입금/자기자본(x)	-16.7	-11.5	-13.4	-16.0	-18.5
영업이익/금융비용(x)	1,331.	929.6	1,108.	1,307.	1,416.
총차입금 (십억원)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-60.0	-43.3	-52.1	-64.8	-78.4
주당지표(원)					
EPS	1,601	1,257	1,002	1,114	1,169
BPS	19,258	20,215	20,971	21,838	22,760
CFPS	2,174	2,077	1,350	1,450	1,508
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 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 (향후 12개월)	투자의견 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	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)