

환인제약 (016580)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2025.11.3

3Q25 Review: 아직은 부진한 흐름

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 657억원(-3.5% yoy), 영업이익 36억원(-32.8% yoy), 순이익(지배주주) 33억원(-27.5% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 649억원, OP 66억원)대비 매출액은 부합(+1.3%)하였으나, 영업이익은 -45.8% 하회한 것이다.

이번 실적에서도 동사의 영업이익이 2Q24 이후 6분기 연속 YoY 역성장 흐름을 보이고 있다. 이는 1)2024년 하반기부터 진행된 약가 인하 영향, 원가율 상승 대비 제품 가격 전가 미미, 직원 수 증가(인건비 상승) 등의 요인과, 2)아직 신공장 가동률 상승이 나타나지 않아 고정비 상승 요인이 반영된 것으로 판단된다.

다만, 4Q25에는 지난 4Q24 일회성 비용(개발비)에 대한 기저 효과를 고려하면 영업이익 관점에서 YoY 회복이 나타날 것으로 보이고, 2026년 이후에 신공장 가동이 본격화될 가능성이 높아, 중·장기적인 관점에서 이익 회복을 고려해야한다.

향남 신공장 가동이 본격화 되는 2026년 기대감

2026년에는 동사의 수익성이 점차 개선될 가능성이 있다. 이유는 향남 신공장 가동을 위한 선제적인 비용(인건비+감가상각비 2Q24누적 141억원 → 2Q25누적 154억원, +13억원 증가)으로 2025년 수익성이 부진한 반면, 2026년에는 매출액 상승 + 고정비 효과로 수익성이 2025년 하반기 < 2026년의 흐름을 보일 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	230.4	259.6	256.3	264.4	272.3
영업이익	30.2	21.5	14.8	18.5	20.7
순이익	29.8	23.4	15.1	17.9	19.3
EPS (원)	1,601	1,257	813	960	1,036
증감률 (%)	24.5	-21.5	-35.3	18.1	7.9
PER (x)	9.4	9.4	14.0	11.9	11.0
PBR (x)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	13.1	8.3	5.8	7.0	7.6
EBITDA 마진 (%)	16.0	11.5	9.0	10.3	10.9
ROE (%)	8.6	6.4	4.0	4.5	4.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	14,000 원
현재주가	11,400 원
상승여력	22.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (10/31)	4,107.5 pt
시가총액	2,120 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	13,500 / 10,250 원
90 일 일평균거래대금	5.29 억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(25.12E)	2.6%
BPS(25.12E)	20,782 원
KOSPI 대비상대수익률	1개월 -11.8%
	6개월 -63.5%
	12개월 -76.2%
주주구성	이광식(외 2인) 23.3%
	자사주(외 1인) 12.5%

Stock Price

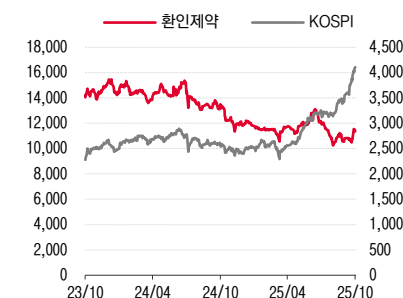


표1 3Q25 Review

(억원)	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	657	681	-3.5%	641	2.5%	649	1.3%
영업이익	36	53	-32.8%	27	31.7%	66	-45.8%
순이익	33	45	-27.5%	32	2.8%	64	-48.8%
OPM	5.4%	7.8%		4.2%		10.1%	
NPM	5.0%	6.6%		5.0%		9.9%	

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,602	2,632	2,563	2,644	-1.5%	0.4%
영업이익	182	213	148	185	-18.7%	-13.2%
순이익	186	208	152	179	-18.7%	-13.9%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	616	636	681	663	602	641	657	663
YoY	10.9%	10.4%	15.8%	13.5%	-2.3%	0.8%	-3.5%	0.0%
정신신경용제	479	510	542	533	489	516	532	538
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	58	61
기타	37	20	22	21	27	27	21	16
YoY								
정신신경용제	15.1%	17.5%	18.6%	15.7%	2.1%	1.1%	-1.8%	1.0%
순환계용약	11.6%	-8.1%	1.1%	-1.2%	-26.2%	-12.8%	-5.3%	-5.2%
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%	-16.2%	2.4%
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%	80.9%	81.2%
순환계용약	5.2%	4.6%	4.3%	4.5%	4.0%	4.0%	4.2%	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%	8.8%	9.3%
기타	5.9%	3.1%	3.2%	3.2%	4.6%	4.2%	3.2%	2.5%
영업이익	83	70	53	9	53	27	36	32
% of sales	13.5%	11.0%	7.8%	1.4%	8.8%	4.2%	5.4%	4.9%
% YoY	12.6%	-18.4%	-32.1%	-85.8%	-36.5%	-61.3%	-32.8%	252.8%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,717	1,778	1,989	2,304	2,596	2,563	2,644	2,723
YoY	7.9%	3.5%	11.9%	15.8%	12.7%	-1.3%	3.1%	3.0%
정신신경용제	1,419	1,442	1,553	1,768	2,064	2,075	2,153	2,229
순환계용약	104	109	121	120	121	106	107	108
소화성궤양용제	40	47	53	53	50	43	43	43
골다공증	44	49	42	42	30	23	23	23
해열소염진통제	42	49	60	160	230	224	226	227
기타	68	82	161	160	100	92	92	92
YoY								
정신신경용제	9.1%	1.6%	7.7%	13.9%	16.7%	0.5%	3.7%	3.5%
순환계용약	13.0%	4.6%	10.5%	-0.2%	0.6%	-12.7%	1.0%	0.9%
소화성궤양용제	-36.6%	19.0%	12.3%	0.2%	-4.9%	-15.3%	0.5%	0.4%
골다공증	-6.0%	11.9%	-14.7%	-0.2%	-27.1%	-23.6%	0.2%	0.2%
해열소염진통제	5.8%	17.0%	23.2%	166.3%	43.4%	-2.5%	0.6%	0.6%
기타	36.1%	20.1%	97.3%	-0.6%	-37.7%	-8.0%	0.4%	0.4%
% of Sales								
정신신경용제	82.7%	81.1%	78.0%	76.7%	79.5%	81.0%	81.4%	81.9%
순환계용약	6.1%	6.1%	6.1%	5.2%	4.7%	4.1%	4.0%	4.0%
소화성궤양용제	2.3%	2.7%	2.7%	2.3%	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
골다공증	2.6%	2.8%	2.1%	1.8%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%
해열소염진통제	2.4%	2.8%	3.0%	7.0%	8.9%	8.8%	8.5%	8.3%
기타	4.0%	4.6%	8.1%	7.0%	3.8%	3.6%	3.5%	3.4%
영업이익	284	313	298	302	215	148	185	207
% of sales	16.6%	17.6%	15.0%	13.1%	8.3%	5.8%	7.0%	7.6%
% YoY	8.6%	10.1%	-4.7%	1.2%	-28.8%	-31.3%	25.4%	11.8%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 환인제약 정신계 의약품 매출액



자료: 환인제약, LS증권 리서치센터, 주: IFRS 연결기준

환인제약 (016580)**재무상태표**

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	212.1	201.3	200.1	211.2	224.0
현금 및 현금성자산	45.4	43.1	51.2	57.9	66.2
매출채권 및 기타채권	78.9	75.6	76.3	78.7	81.0
재고자산	54.1	72.4	62.4	64.4	66.3
기타유동자산	33.8	10.1	10.2	10.3	10.4
비유동자산	189.1	223.4	233.9	237.2	240.3
관계기업투자등	19.2	32.7	32.3	33.3	34.3
유형자산	130.6	148.8	159.4	160.5	161.4
무형자산	5.4	7.2	7.8	8.0	8.2
자산총계	401.2	424.7	434.0	448.5	464.3
유동부채	40.0	42.4	41.1	42.2	43.3
매입채무 및 기타채무	34.2	36.1	34.7	35.8	36.9
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	47.4	48.6	49.8
지배주주지분	358.2	376.0	386.5	399.8	414.5
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	369.4	382.7	397.4
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	358.2	376.0	386.5	399.8	414.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	23.2	20.7	29.9	20.2	21.9
당기순이익(손실)	29.8	23.4	15.1	17.9	19.3
비현금수익비용가감	10.7	15.3	6.9	5.6	5.9
유형자산감가상각비	6.4	8.0	8.0	8.3	8.5
무형자산상각비	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	4.0	6.8	-5.5	-7.0	-7.0
영업활동 자산부채변동	-15.8	-16.2	7.9	-3.3	-3.2
매출채권 감소(증가)	-7.3	1.1	-0.6	-2.4	-2.4
재고자산 감소(증가)	-17.6	-22.5	10.0	-2.0	-1.9
매입채무 증가(감소)	9.3	4.9	-1.4	1.1	1.1
기타자산, 부채변동	-0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-9.4	-18.1	-17.3	-8.9	-9.0
유형자산처분(취득)	-26.5	-9.2	-18.7	-9.3	-9.4
무형자산 감소(증가)	-0.9	-2.0	-1.0	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	21.8	11.4	2.4	1.0	1.0
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	8.0	6.7	8.4
기초현금	36.8	45.4	43.1	51.2	57.9
기말현금	45.4	43.1	51.2	57.9	66.2

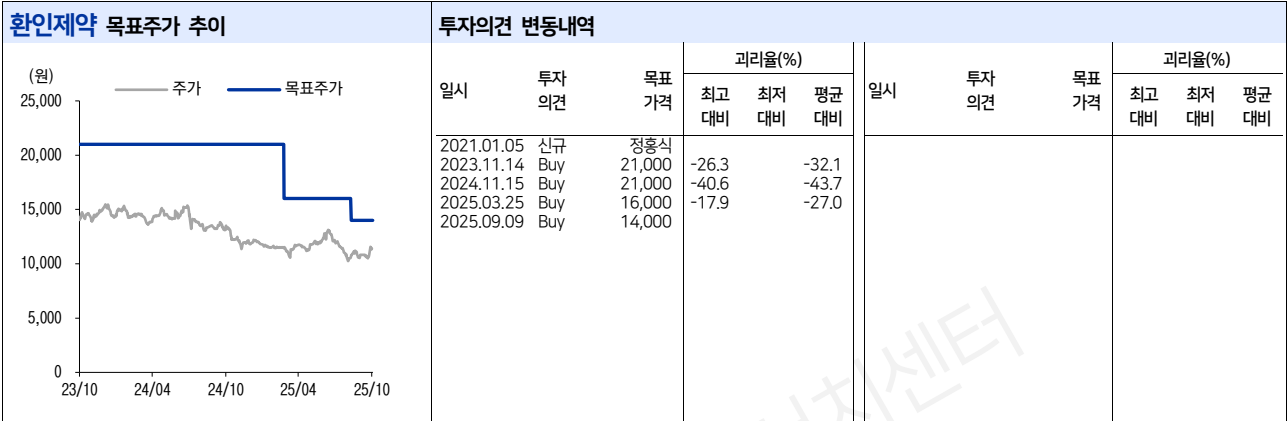
자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	230.4	259.6	256.3	264.4	272.3
매출원가	131.2	165.8	170.1	172.6	176.5
매출총이익	99.2	93.8	86.3	91.8	95.7
판매비 및 관리비	69.0	72.3	71.5	73.3	75.0
영업이익	30.2	21.5	14.8	18.5	20.7
(EBITDA)	36.8	30.0	23.1	27.1	29.6
금융손익	3.6	2.9	2.7	2.8	2.9
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	-2.1	-2.1	-2.2
세전계속사업이익	33.8	26.9	17.4	21.2	23.4
계속사업법인세비용	4.0	3.6	2.2	3.3	4.1
계속사업이익	29.8	23.4	15.1	17.9	19.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.8	23.4	15.1	17.9	19.3
지배주주	29.8	23.4	15.1	17.9	19.3
총포괄이익	29.0	22.3	15.1	17.9	19.3
매출총이익률 (%)	43.0	36.1	33.7	34.7	35.2
영업이익률 (%)	13.1	8.3	5.8	7.0	7.6
EBITDA 마진률 (%)	16.0	11.5	9.0	10.3	10.9
당기순이익률 (%)	12.9	9.0	5.9	6.8	7.1
ROA (%)	7.7	5.7	3.5	4.0	4.2
ROE (%)	8.6	6.4	4.0	4.5	4.7
ROIC (%)	9.9	6.4	4.3	5.1	5.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	9.4	9.4	13.9	11.8	10.9
P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	5.9	6.9	5.6	4.9
P/CF	6.9	5.7	9.6	9.0	8.4
배당수익률 (%)	2.0	2.5	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	15.8	12.7	-1.3	3.1	3.0
영업이익	1.2	-28.8	-31.3	25.4	11.8
세전이익	13.4	-20.3	-35.5	21.9	10.4
당기순이익	25.5	-21.5	-35.3	18.1	7.9
EPS	24.5	-21.5	-35.3	18.1	7.9
안정성 (%)					
부채비율	12.0	13.0	12.3	12.2	12.0
유동비율	529.9	475.0	487.3	500.5	516.9
순차입금/자기자본(x)	-16.7	-11.5	-13.3	-14.5	-16.0
영업이익/금융비용(x)	1,331.	929.6	900.9	1,135.	1,275.
총차입금 (십억원)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-60.0	-43.3	-51.4	-58.1	-66.5
주당지표(원)					
EPS	1,601	1,257	813	960	1,036
BPS	19,258	20,215	20,782	21,496	22,286
CFPS	2,174	2,077	1,182	1,263	1,353
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 하시기를 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)	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	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)