



기업 탐방노트 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

16,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (12/7)	2,745.44pt
시가총액	3,134 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	17,450 / 10,350 원
90 일 일평균거래대금	23.76 억원
외국인 지분율	15.0%
배당수익률(20.12E)	1.8%
BPS(20.12E)	15,713 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.5%
	6개월 -6.3%
	12개월 -26.9%
주주구성	이광식외 2인 21.9%
	자사주 17.9%
	국민연금공단 6.3%

Stock Price



환인제약 (016580)

정신과 특화 & 이익성장 가능성

정신과에 특화된 ETC 제약회사

동사는 조현병, 우울증, 정신신경 안정제 등의 정신치료 약물에 특화(국내 정신과 M/S 19.3% 수준, 1위)된 제약회사로서 ETC(전문의약품)에 집중하고 있다. 매출비중은 정신신경계 81.7%, 순환계 5.8%, 소화성궤양용제 3.2% 등 정신과 의약품목이 대부분이다. 참고로 국내에서 동사와 같이 정신계 의약품 많이 다루는 제약회사는 명인제약, 안센코리아, 한국화이자 등이 있으며, 코로나19 이후 우울증에 대한 관심도가 높아지고 있다.

정신과 의약품 수요 증가로 외형확대, But R&D에 집중하는 시기

동사의 정신과 의약품은 2015년 927억원 → 2016년 1,015억원 → 2017년 1,154억원 → 2018년 1,213억원 → 2019년 1,301억원(CAGR 8.8%), 3Q19누적 964억원 → 3Q20누적 1,053억원(+9.3% yoy)으로 추세적인 성장이 유지되고 있다. 동사는 중·장기적인 관점에서 2015년 이후 R&D를 확대(R&D/Sales: 2015년 3.8% → 2019년 8.3%, 3Q20누적 9.7%)하여 안정적인 외형성장 대비 수익성이 정제되어 있으나, 3Q20 영업이익 84억원(+30.8% yoy)을 기록하며 2021년 이익성장 가능성이 높아졌다.

안정적인 재무구조 & 현금흐름

동사의 순현금은 2017년 807억원 → 2018년 934억원 → 2019년 1,103억원 → 3Q20 1,239억원으로 현금흐름이 좋고, 투자부동산도 347억원(3Q20) 보유하고 있어 재무적인 안정성이 높다. 동사는 보유현금을 활용하여 한국안센이 보유한 생산시설(경기도 화성) 인수(2020년 11월 26일 공시, 460억원 투자, 2022년 3월 인수)를 진행하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	141.4	148.0	154.7	159.2	166.1
영업이익	21.6	29.7	27.3	26.2	25.3
세전계속사업손익	21.8	36.5	29.3	28.2	28.7
순이익(지배주주)	16.4	27.2	21.5	18.6	21.6
EPS (원)	1,074	1,780	1,409	1,225	1,414
증감률 (%)	-20.1	65.7	-20.8	-13.1	15.5
PER (x)	14.8	12.5	12.0	13.8	11.9
PBR (x)	1.3	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	9.1	10.4	7.2	6.8	6.6
영업이익률 (%)	15.3	20.0	17.7	16.4	15.2
EBITDA 마진 (%)	16.7	21.6	19.7	18.9	17.7
ROE (%)	7.7	11.7	8.6	7.0	7.6
부채비율 (%)	10.6	13.1	10.8	11.1	9.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

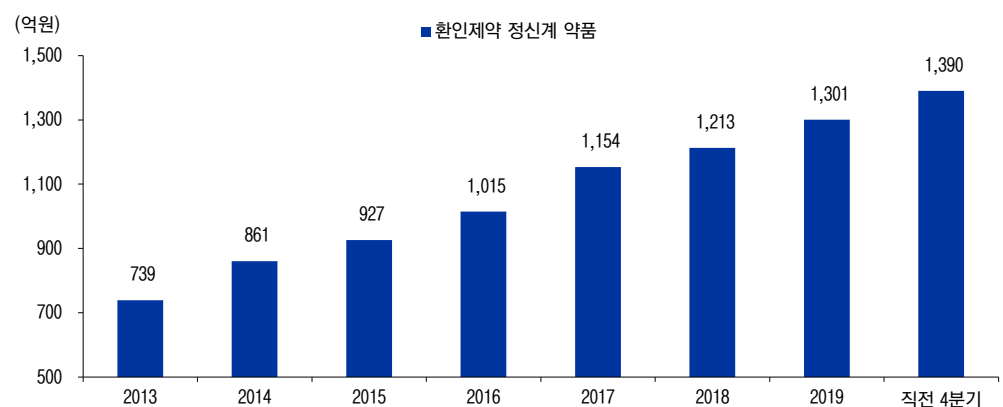
표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	직전 4분기
매출액	1,207	1,454	1,414	1,480	1,547	1,592	1,661
YoY	15.5%	20.4%	-2.8%	4.7%	4.5%	2.9%	4.3%
정신신경용제	861	927	1,015	1,154	1,213	1,301	1,390
순환계용약	82	90	95	104	97	92	99
소화성궤양용제	79	84	85	91	89	63	35
골다공증	35	42	44	53	52	47	43
해열소염진통제	34	34	36	36	41	39	39
기타	117	277	139	42	54	50	54
YoY							
정신신경용제	16.5%	7.7%	9.5%	13.7%	5.2%	7.2%	6.9%
순환계용약	-5.9%	9.7%	4.7%	9.7%	-6.7%	-4.8%	7.7%
소화성궤양용제	23.0%	6.7%	1.2%	7.0%	-1.8%	-30.0%	-43.7%
골다공증	32.1%	19.6%	7.1%	20.1%	-3.1%	-9.7%	-8.0%
해열소염진통제	-4.3%	1.8%	3.7%	1.0%	12.8%	-3.1%	-1.0%
기타	26.2%	137.3%	-49.9%	-70.1%	31.0%	-8.1%	8.3%
% of Sales							
정신신경용제	71.3%	63.7%	71.8%	78.0%	78.5%	81.7%	83.7%
순환계용약	6.8%	6.2%	6.7%	7.0%	6.3%	5.8%	6.0%
소화성궤양용제	6.5%	5.8%	6.0%	6.2%	5.8%	3.9%	2.1%
골다공증	2.9%	2.9%	3.1%	3.6%	3.3%	2.9%	2.6%
해열소염진통제	2.8%	2.4%	2.5%	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%
기타	9.7%	19.0%	9.8%	2.8%	3.5%	3.1%	3.3%
영업이익	240	254	216	297	273	262	253
% of sales	19.9%	17.5%	15.3%	20.0%	17.7%	16.4%	15.2%
% YoY	19.1%	5.9%	-14.9%	37.1%	-7.8%	-4.3%	-3.2%

자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 환인제약 정신계 의약품 매출액 추이



자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

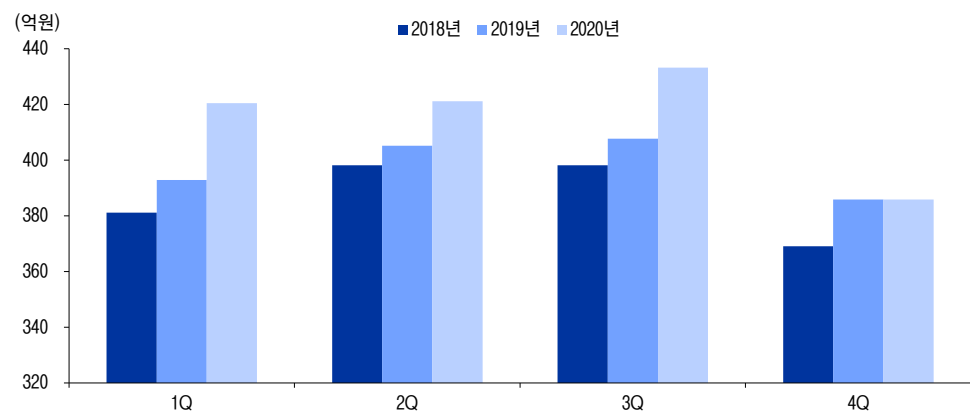
표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	393	405	408	386	420	421	433
YoY	3.1%	1.8%	2.4%	4.6%	7.0%	4.0%	6.3%
정신신경용제	309	325	330	337	342	350	362
순환계용약	24	23	24	22	25	26	26
소화성궤양용제	20	21	20	2	9	13	11
골다공증	12	11	11	12	11	10	10
해열소염진통제	10	9	10	10	10	9	10
기타	18	16	13	3	24	14	13
YoY							
정신신경용제	5.1%	4.8%	4.9%	14.2%	10.4%	7.6%	9.9%
순환계용약	-7.7%	-17.9%	-4.2%	18.1%	5.7%	12.5%	12.4%
소화성궤양용제	-22.2%	-9.1%	-13.9%	-87.6%	-53.9%	-37.9%	-44.7%
골다공증	-13.7%	-13.1%	-13.7%	3.4%	-8.6%	-14.8%	-8.7%
해열소염진통제	-2.9%	-11.7%	7.0%	-4.3%	-3.4%	1.9%	-2.4%
기타	55.7%	15.5%	-4.0%	-80.5%	32.4%	-11.8%	1.1%
% of Sales							
정신신경용제	78.7%	80.2%	80.8%	87.3%	81.3%	83.0%	83.6%
순환계용약	6.1%	5.6%	5.8%	5.7%	6.0%	6.1%	6.1%
소화성궤양용제	5.0%	5.2%	4.8%	0.6%	2.2%	3.1%	2.5%
골다공증	3.0%	2.8%	2.8%	3.1%	2.6%	2.3%	2.4%
해열소염진통제	2.5%	2.3%	2.6%	2.6%	2.3%	2.2%	2.4%
기타	4.6%	3.9%	3.2%	0.8%	5.7%	3.3%	3.1%
영업이익	90	66	64	41	72	56	84
% of sales	23.0%	16.4%	15.7%	10.6%	17.2%	13.4%	19.3%
% YoY	36.3%	-13.6%	-13.4%	-27.4%	-19.9%	-15.2%	30.8%

자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

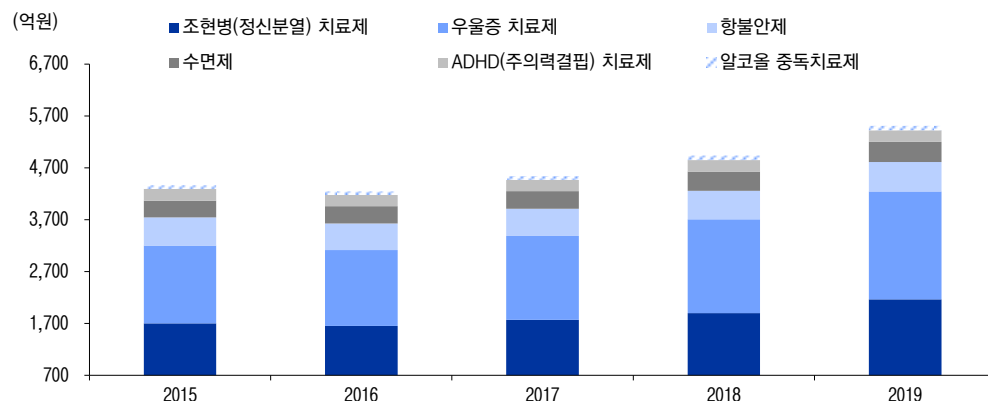
그림2 환인제약 분기별 매출액 추이



자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

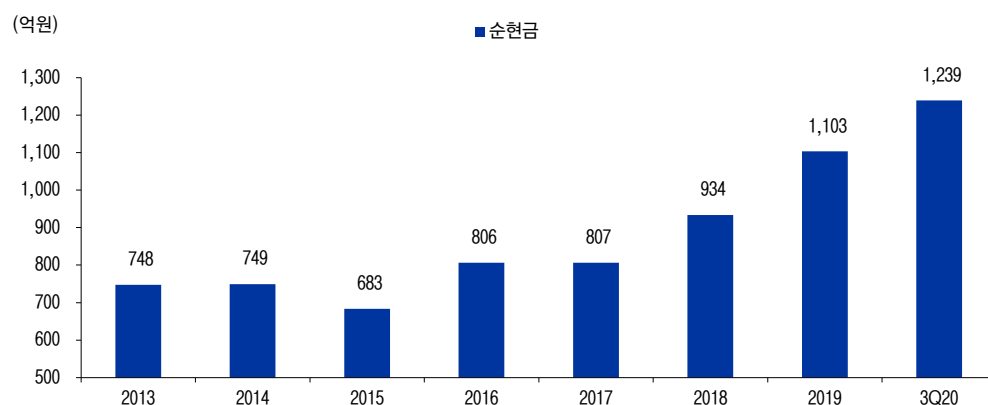
주: IFRS 연결기준

그림3 국내 정신과 의약품 시장 규모 추이



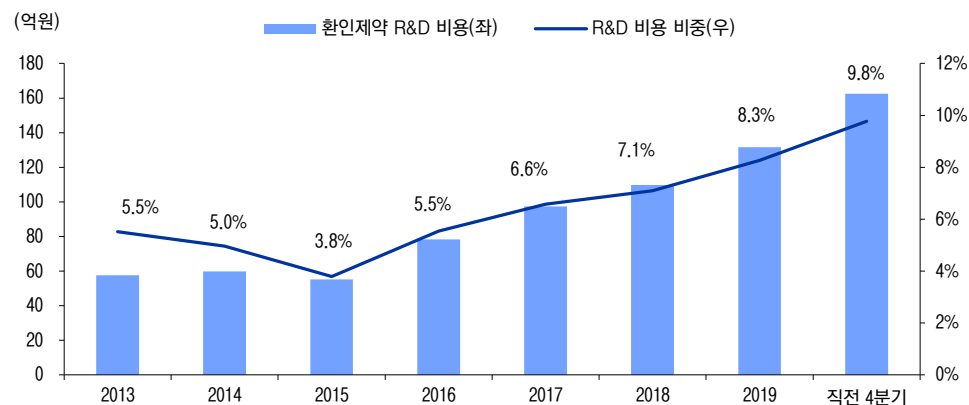
자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 환인제약 순현금 추이



자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림5 환인제약 R&D 비중 추이



자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

환인제약 (016580)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
유동자산	163.5	171.8	187.8	205.0	219.5
현금 및 현금성자산	57.8	39.9	38.5	18.0	27.7
매출채권 및 기타채권	63.9	69.3	68.0	64.1	68.9
재고자산	18.5	21.3	25.9	28.2	28.2
기타유동자산	23.3	41.2	55.4	94.6	94.6
비유동자산	80.0	103.0	99.9	99.9	101.3
관계기업투자등	19.3	24.6	16.2	17.2	18.0
유형자산	57.7	39.8	39.3	38.1	37.1
무형자산	1.2	1.8	2.4	3.1	3.0
자산총계	243.4	274.8	287.7	304.9	320.8
유동부채	20.1	28.0	23.7	24.7	23.8
매입채무 및 기타채무	12.6	16.7	13.8	12.1	13.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4
기타유동부채	7.5	11.3	9.8	12.2	9.8
비유동부채	3.2	3.8	4.4	5.7	4.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	1.1	1.1
기타비유동부채	3.2	3.8	4.4	4.5	3.0
부채총계	23.3	31.8	28.1	30.4	27.9
지배주주지분	220.1	243.1	259.6	273.8	292.3
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
이익잉여금	196.4	219.7	240.0	254.1	271.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.7	0.7
자본총계	220.1	243.1	259.6	274.5	292.9

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
영업활동 현금흐름	19.8	23.5	17.5	24.7	18.0
당기순이익(손실)	16.4	27.2	21.5	18.6	21.6
비현금수익비용가감	10.0	3.8	9.6	12.7	-0.2
유형자산감가상각비	1.9	2.2	3.0	3.7	3.9
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	1.7	-4.4	0.0	0.0	-4.3
영업활동 자산부채변동	-1.8	-3.2	-6.0	1.8	-3.4
매출채권 감소(증가)	2.7	-5.3	0.7	3.5	-4.8
재고자산 감소(증가)	-0.2	-0.8	-5.0	-2.4	0.0
매입채무 증가(감소)	-3.9	2.6	-1.0	0.2	1.4
기타자산, 부채변동	-0.4	0.3	-0.7	0.5	0.0
투자활동 현금	-6.8	-37.5	-14.3	-40.1	-3.8
유형자산처분(취득)	-7.4	-19.1	-3.9	-2.5	-2.9
무형자산 감소(증가)	0.9	-0.2	-0.5	-0.3	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.3	-19.1	-10.8	-37.7	-0.7
기타투자활동	-0.6	0.9	0.9	0.4	0.0
재무활동 현금	-3.8	-3.8	-4.6	-5.2	-4.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.0
자본의 증가(감소)	-3.8	-3.8	-4.6	-4.6	-4.6
배당금의 지급	3.8	3.8	4.6	4.6	4.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	9.2	-17.8	-1.4	-20.5	9.7
기초현금	48.6	57.8	39.9	38.5	18.0
기말현금	57.8	39.9	38.5	18.0	27.7

자료: 환인제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

주: 손익계산서 2020E는 직전 4분기 합산 실적

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	141.4	148.0	154.7	159.2	166.1
매출원가	72.1	69.1	75.4	80.0	84.8
매출총이익	69.3	78.8	79.3	79.2	81.3
판매비 및 관리비	47.7	49.2	52.0	53.0	56.0
영업이익	21.6	29.7	27.3	26.2	25.3
(EBITDA)	23.6	31.9	30.5	30.1	29.5
금융손익	1.9	2.2	2.2	2.0	2.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.8	4.6	-0.2	0.0	1.0
세전계속사업이익	21.8	36.5	29.3	28.2	28.7
계속사업법인세비용	5.4	9.3	7.8	9.6	7.1
계속사업이익	16.4	27.2	21.5	18.6	21.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.4	27.2	21.5	18.6	21.6
지배주주	16.4	27.2	21.5	18.7	21.6
총포괄이익	17.4	26.8	17.8	18.7	21.6
매출총이익률 (%)	49.0	53.3	51.3	49.7	49.0
영업이익률 (%)	15.3	20.0	17.7	16.4	15.2
EBITDA마진률 (%)	16.7	21.6	19.7	18.9	17.7
당기순이익률 (%)	11.6	18.4	13.9	11.7	13.0
ROA (%)	6.9	10.5	7.7	6.3	6.9
ROE (%)	7.7	11.7	8.6	7.0	7.6
ROIC (%)	13.5	17.1	13.9	11.6	12.6

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020E
투자지표 (x)					
P/E	14.8	12.5	12.0	13.8	11.9
P/B	1.3	1.7	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.1	10.4	7.2	6.8	6.6
P/CF	11.2	13.3	10.1	10.0	14.6
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
매출액	-2.8	4.7	4.5	2.9	4.3
영업이익	-14.9	37.1	-7.8	-4.3	-3.2
세전이익	-18.1	67.4	-19.6	-3.8	1.8
당기순이익	-20.1	65.7	-20.8	-13.5	16.0
EPS	-20.1	65.7	-20.8	-13.1	15.5
안정성 (%)					
부채비율	10.6	13.1	10.8	11.1	9.5
유동비율	813.3	613.9	794.0	828.4	923.0
순차입금/자기자본(x)	-36.6	-33.2	-36.0	-40.2	-41.0
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	1,290.4	832.7
총차입금 (십억원)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6
순차입금 (십억원)	-80.6	-80.7	-93.4	-110.3	-120.0
주당지표(원)					
EPS	1,074	1,780	1,409	1,225	1,414
BPS	11,835	13,069	13,956	14,719	15,713
CFPS	1,420	1,667	1,673	1,684	1,151
DPS	250	300	300	300	300

환인제약 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
25,000			2020.12.08	변경	정흥식									
20,000			2020.12.08	N.R	N.R									
15,000														
10,000														
5,000														
0														
	18/12	19/06	19/12	20/06										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정흥식)

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 (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)