

환인제약 (016580)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.8.1

2Q24 Review: 매출액 최대 실적

2Q24 Review

동사의 2Q24 실적은 매출액 636억원(+10.4% yoy), 영업이익 70억원(-18.4% yoy, OPM 11.0%), 순이익(지배주주) 62억원(-29.0% yoy, NPM 9.8%)을 기록하였다. 이는 매출액 기준 분기 최대 실적이며 추세적인 성장이 유지되고 있다는 데 의미가 있다. 아직 분기보고서가 제출되지 않아 정확한 실적 개선 이유는 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 반영되며 외형이 확대되었고, 2)신공장 가동으로 제품 증가가 진행되고 있는 것으로 파악된다. 이러한 영향으로 매출액 기준 분기 최대 실적을 기록하였다.

영업이익 둔화 이유는 1)상품 도입에 따른 상품 원가율이 큰 폭으로 상승(ex 1분기의 경우 상품/매출액: 28.6%), 2)향남 신공장 가동에 따른 감가상각비 증가(감가상각비 1Q23 15억원 → 1Q24 18억원) 등이 반영된 것으로 보인다.

2024년 하반기 실적 변수

2024년 하반기 실적 변수는 다음과 같다. 1)매출액 상승을 이끄는 요인이 상품 비중이 높아 이익 기여가 크지 않을 것으로 보이고, 2)향남 신공장 고정비 증가 대비 가동률이 현 시점에서는 높지 않으며(2025년 본격화될 것으로 보임), 3)2024년 3분기 이후 약가인하의 영향이 있다는 것이다. 참고로 약가인하는 보통 짝수년 연초부터 진행되나 올해의 경우는 3Q24~2Q25에 걸쳐서 YoY 실적에 영향을 줄 것으로 보인다. 이에 연간 매출액이 YoY 상승(최대 매출액 달성)하는데 큰 무리가 없겠지만, OP Margin은 추이는 지켜봐야 할 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	198.9	230.4	248.2	266.0	284.2
영업이익	29.8	30.2	27.0	29.8	31.5
순이익	23.9	29.8	25.9	28.0	29.2
EPS (원)	1,286	1,601	1,394	1,505	1,568
증감률 (%)	-10.3	24.5	-12.9	8.0	4.2
PER (x)	13.7	9.4	10.3	9.6	9.2
PBR (x)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
영업이익률 (%)	15.0	13.1	10.9	11.2	11.1
EBITDA 마진 (%)	17.4	16.0	13.8	14.1	14.0
ROE (%)	7.4	8.6	7.0	7.2	7.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

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

목표주가 (유지)	21,000 원
현재주가	14,380 원
상승여력	46.0 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/31)	2,770.69 pt
시가총액	2,675 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	15,470 / 13,180 원
90 일 일평균거래대금	4.93 억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(24.12E)	2.1%
BPS(24.12E)	20,406 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 0.3%
	6개월 -11.1%
	12개월 0.2%
주주구성	이광식 (외 2인) 23.3%
	자사주 (외 1인) 17.9%
	국민연금공단 (외 1인) 6.0%

Stock Price

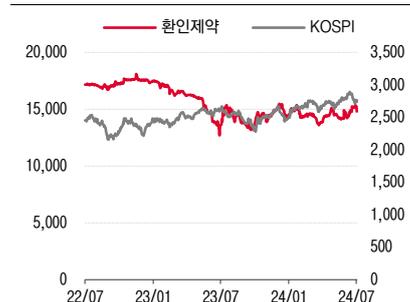


표1 2Q24 Review

(억원)	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	기존추정치	오차
매출액	636	576	10.4%	616	3.3%	641	-0.7%
영업이익	70	85	-18.4%	83	-16.1%	82	-15.4%
순이익	62	87	-29.0%	91	-31.6%	77	-19.6%
OPM	11.0%	14.8%		13.5%		12.9%	
NPM	9.8%	15.2%		14.7%		12.1%	

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,609	2,873	2,482	2,660	-4.9%	-7.4%
영업이익	304	345	270	298	-11.2%	-13.6%
순이익	299	329	259	280	-13.2%	-14.9%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망(부문별 실적 미공시, 2Q24 사업부별 실적은 당사 추정치)

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	555	576	588	584	616	636	613	616
YoY	13.7%	18.6%	19.2%	11.9%	10.9%	10.4%	4.2%	5.6%
정신신경용제	416	434	457	461	479	493	475	490
순환계용약	29	32	29	30	32	33	33	31
소화성궤양용제	12	14	13	13	13	14	13	13
골다공증	11	10	11	9	8	10	11	9
해열소염진통제	41	39	42	39	47	50	52	48
기타	46	48	36	31	37	38	29	25
YoY								
정신신경용제	10.4%	14.6%	17.8%	12.7%	15.1%	13.4%	4.0%	6.3%
순환계용약	-3.6%	5.3%	-4.7%	2.3%	11.6%	2.3%	12.7%	1.8%
소화성궤양용제	-9.6%	10.2%	1.7%	-0.6%	4.8%	0.4%	0.2%	0.1%
골다공증	7.1%	-15.2%	5.0%	4.2%	-29.0%	-2.0%	-1.2%	0.8%
해열소염진통제	228.9%	212.2%	196.9%	83.5%	14.9%	29.1%	23.3%	22.5%
기타	1.8%	20.2%	-3.4%	-21.7%	-19.5%	-21.4%	-19.3%	-19.1%
% of Sales								
정신신경용제	74.9%	75.3%	77.7%	78.9%	77.8%	77.4%	77.5%	79.4%
순환계용약	5.2%	5.6%	4.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.3%	5.0%
소화성궤양용제	2.2%	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%
골다공증	2.1%	1.7%	1.9%	1.6%	1.3%	1.5%	1.8%	1.5%
해열소염진통제	7.4%	6.7%	7.1%	6.7%	7.6%	7.8%	8.4%	7.8%
기타	8.2%	8.3%	6.2%	5.3%	5.9%	5.9%	4.8%	4.0%
영업이익	74	85	78	65	83	70	63	55
% of sales	13.3%	14.8%	13.2%	11.0%	13.5%	11.0%	10.2%	8.9%
% YoY	-23.9%	27.7%	9.1%	3.0%	12.6%	-18.4%	-19.6%	-15.4%

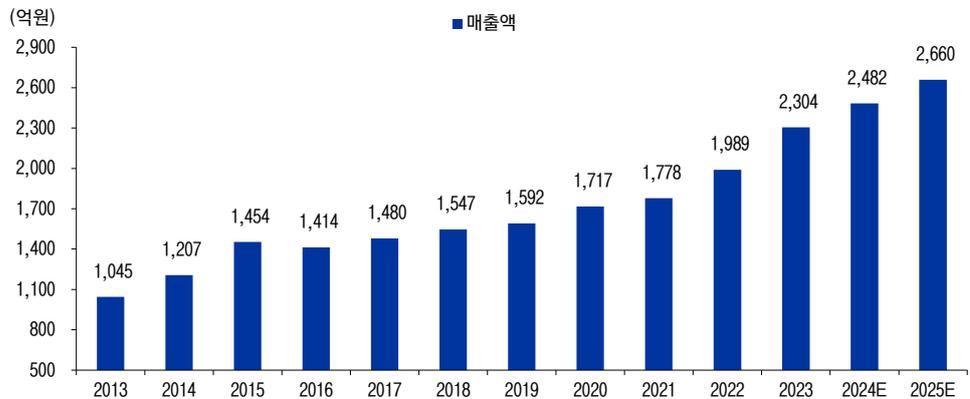
자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,
주: IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,592	1,717	1,778	1,989	2,304	2,482	2,660	2,842
YoY	2.9%	7.9%	3.5%	11.9%	15.8%	7.7%	7.2%	6.9%
정신신경용제	1,301	1,419	1,442	1,553	1,768	1,937	2,090	2,248
순환계용약	92	104	109	121	120	129	133	137
소화성궤양용제	63	40	47	53	53	54	54	55
골다공증	47	44	49	42	42	38	35	32
해열소염진통제	39	42	49	60	160	196	215	234
기타	50	68	82	161	160	128	132	135
YoY								
정신신경용제	7.2%	9.1%	1.6%	7.7%	13.9%	9.5%	7.9%	7.5%
순환계용약	-4.8%	13.0%	4.6%	10.5%	-0.2%	6.9%	3.5%	3.3%
소화성궤양용제	-30.0%	-36.6%	19.0%	12.3%	0.2%	1.3%	1.2%	1.2%
골다공증	-9.7%	-6.0%	11.9%	-14.7%	-0.2%	-8.5%	-8.1%	-7.7%
해열소염진통제	-3.1%	5.8%	17.0%	23.2%	166.3%	22.4%	9.4%	8.9%
기타	-8.1%	36.1%	20.1%	97.3%	-0.6%	-19.9%	2.7%	2.5%
% of Sales								
정신신경용제	81.7%	82.7%	81.1%	78.0%	76.7%	78.0%	78.6%	79.1%
순환계용약	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%	5.2%	5.2%	5.0%	4.8%
소화성궤양용제	3.9%	2.3%	2.7%	2.7%	2.3%	2.2%	2.0%	1.9%
골다공증	2.9%	2.6%	2.8%	2.1%	1.8%	1.5%	1.3%	1.1%
해열소염진통제	2.5%	2.4%	2.8%	3.0%	7.0%	7.9%	8.1%	8.2%
기타	3.1%	4.0%	4.6%	8.1%	7.0%	5.2%	5.0%	4.8%
영업이익	262	284	313	298	302	270	298	315
% of sales	16.4%	16.6%	17.6%	15.0%	13.1%	10.9%	11.2%	11.1%
% YoY	-4.3%	8.6%	10.1%	-4.7%	1.2%	-10.5%	10.4%	5.8%

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	209.6	225.5	243.0
현금 및 현금성자산	36.8	45.4	45.0	51.2	58.7
매출채권 및 기타채권	72.3	78.9	81.4	87.2	93.2
재고자산	37.1	54.1	49.1	52.6	56.2
기타유동자산	51.3	33.8	34.1	34.5	34.8
비유동자산	172.0	189.1	211.6	221.5	231.1
관계기업투자등	23.9	19.2	20.6	22.1	23.6
유형자산	109.6	130.6	148.3	153.7	158.7
무형자산	3.2	5.4	6.0	6.4	6.8
자산총계	369.4	401.2	421.2	447.0	474.1
유동부채	31.8	40.0	38.6	41.0	43.5
매입채무 및 기타채무	26.7	34.2	32.8	35.1	37.6
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	41.7	44.1	46.6
지배주주지분	333.5	358.2	379.6	403.0	427.5
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	361.3	384.7	409.3
비지배주주지분(연결)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	333.9	358.2	379.6	403.0	427.5

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	16.9	23.2	32.4	26.9	28.4
당기순이익(손실)	23.7	29.8	25.9	28.0	29.2
비현금수익비용가감	11.8	10.7	5.6	6.1	6.5
유형자산감가상각비	4.4	6.4	6.8	6.9	7.4
무형자산상각비	0.4	0.3	0.4	0.8	0.9
기타현금수익비용	7.0	4.0	-1.6	-1.6	-1.7
영업활동 자산부채변동	-12.8	-15.8	0.9	-7.1	-7.3
매출채권 감소(증가)	-10.2	-7.3	-2.5	-5.8	-6.0
재고자산 감소(증가)	-3.9	-17.6	5.0	-3.5	-3.6
매입채무 증가(감소)	2.4	9.3	-1.4	2.3	2.4
기타자산, 부채변동	-1.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	-38.9	-9.4	-28.2	-16.2	-16.3
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	-2.6	-2.6	-2.7
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	-0.4	6.2	7.5
기초현금	64.1	36.8	45.4	45.0	51.2
기말현금	36.8	45.4	45.0	51.2	58.7

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	198.9	230.4	248.2	266.0	284.2
매출원가	100.1	131.2	148.6	159.4	171.8
매출총이익	98.8	99.2	99.6	106.5	112.5
판매비 및 관리비	69.0	69.0	72.5	76.7	80.9
영업이익	29.8	30.2	27.0	29.8	31.5
(EBITDA)	34.7	36.8	34.2	37.5	39.8
금융손익	2.8	3.6	3.9	4.2	4.4
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	2.0	1.9	1.8
세전계속사업이익	29.8	33.8	32.0	34.9	36.7
계속사업법인세비용	6.1	4.0	6.0	6.9	7.5
계속사업이익	23.7	29.8	25.9	28.0	29.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.7	29.8	25.9	28.0	29.2
지배주주	23.9	29.8	25.9	28.0	29.2
총포괄이익	21.3	29.0	25.9	28.0	29.2
매출총이익률 (%)	49.7	43.0	40.1	40.0	39.6
영업이익률 (%)	15.0	13.1	10.9	11.2	11.1
EBITDA 마진률 (%)	17.4	16.0	13.8	14.1	14.0
당기순이익률 (%)	11.9	12.9	10.4	10.5	10.3
ROA (%)	6.6	7.7	6.3	6.4	6.3
ROE (%)	7.4	8.6	7.0	7.2	7.0
ROIC (%)	10.2	9.9	7.6	7.8	7.8

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	9.4	10.3	9.6	9.2
P/B	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	6.0	6.1	5.4	4.9
P/CF	9.2	6.9	8.5	7.8	7.5
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	11.9	15.8	7.7	7.2	6.9
영업이익	-4.7	1.2	-10.5	10.4	5.8
세전이익	-12.0	13.4	-5.4	9.2	5.1
당기순이익	-10.3	25.5	-12.9	8.0	4.2
EPS	-10.3	24.5	-12.9	8.0	4.2
안정성 (%)					
부채비율	10.6	12.0	11.0	10.9	10.9
유동비율	621.8	529.9	542.4	549.4	558.4
순차입금/자기자본(x)	-14.8	-16.7	-15.7	-16.4	-17.3
영업이익/금융비용(x)	574.6	1,331.1	797.5	884.7	940.7
총차입금 (십억원)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금 (십억원)	-49.4	-60.0	-59.8	-66.1	-73.8
주당지표(원)					
EPS	1,286	1,601	1,394	1,505	1,568
BPS	17,931	19,258	20,406	21,664	22,986
CFPS	1,911	2,174	1,693	1,832	1,920
DPS	300	300	300	300	300

환인제약 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.01.05	신규	정홍식										
		2022.08.02	Buy	21,000	-13.8									
		2023.08.03	Buy	21,000		-20.9								



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 (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)