

환인제약 (016580)

COMPANY REPORT

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2026.4.29

1Q26 Review: 기대치 이상의 실적

1Q26 Review

동사의 1Q26 실적은 매출액 712억원(+18.2% yoy), 영업이익 94억원(+77.7% yoy), 순이익(지배주주) 75억원(+45.7% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치 (Sales 631억원, OP 43억원)대비 Sales +12.8%, OP +118.9%으로 어닝 서프라이즈 수준이다.

매출액 증가 이유는 1)정신신경용제 부문에서 내부적인 영업조직 개편 요인으로 공급이 확대된 것으로 보이며, 2)지난 4Q25에 매출액이 다소 낮았던 것에 대한 기저효과도 일부 반영된 것으로 파악된다.

영업이익 증가 이유는 1)수익성이 높은 제품(정신계 의약품) 매출 비중 확대(상대적으로 수익성이 낮은 상품 감소). 2)2H25 신공장 가동을 위한 선제적인 비용 투입에 대한 기저효과 ⇒ 항남 신공장 가동을 소폭 상승 요인으로 보인다.

참고로 2026년 전반적으로 약가인하 영향이 반영되는 상황에서 1Q26 매출액 상승이 높았던 이유가 신제품 확대 or 제품 라인업 강화가 아닌 내부적인 영업 조직 개편 or 4Q25 실적에 대한 기저효과 가능성이 있어 2Q26 이후의 YoY 개선 상황을 조금 더 살펴봐야 할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 17,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 14,000원 → 17,000원으로 상향(+21.4%)한다. 이는 1Q26 기대치 이상의 실적으로 2026년 영업이익 추정치 상향(+27.0%)을 반영한 것이다. Target P/E 14.7배(12MF EPS 1,160원 기준)는 EPS growth 25.3%(2025년 ~ 2028년 CAGR)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	259.6	255.2	279.6	305.6	333.2
영업이익	21.5	13.0	21.8	25.8	30.2
순이익	23.4	13.6	20.6	23.4	26.7
EPS (원)	1,257	731	1,110	1,260	1,437
증감률 (%)	-21.5	-41.9	51.8	13.5	14.1
PER (x)	9.4	15.5	10.6	9.3	8.2
PBR (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
영업이익률 (%)	8.3	5.1	7.8	8.5	9.1
EBITDA 마진 (%)	11.5	9.0	11.7	12.3	12.9
ROE (%)	6.4	3.4	4.8	5.3	5.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터



Analyst 정홍식
hsjeong@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	17,000 원
현재주가	11,730 원
상승여력	44.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)	6,641.02 pt
시가총액	2,182 억원
발행주식수	18,600 천주
52 주 최고가/최저가	13,130 / 10,030 원
90 일 일평균거래대금	5.86 억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(26.12E)	2.6%
BPS(26.12E)	23,446 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -9.9%
	6개월 -63.6%
	12개월 -160.4%
주주구성	이광식 (외 2인) 23.3%
	International Value 5.8%
	FIDELITY MANAGEMENT 5.6%

Stock Price

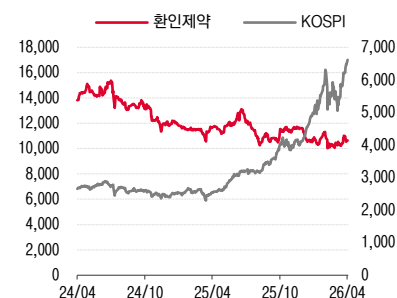


표1 1Q26 Review

(억원)	1Q26	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	기존추정치	오차
매출액	712	602	18.2%	651	9.3%	631	12.8%
영업이익	94	53	77.7%	15	532.1%	43	118.9%
순이익	75	51	45.7%	20	270.9%	45	66.2%
OPM	13.2%	8.8%		2.3%		6.8%	
NPM	10.5%	8.5%		3.1%		7.1%	

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표2 추정실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,706	2,862	2,796	3,056	3.3%	6.8%
영업이익	172	199	218	258	27.0%	29.7%
순이익	180	197	206	234	14.1%	18.9%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표3 연간실적 전망

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,778	1,989	2,304	2,596	2,552	2,796	3,056	3,332
YoY	3.5%	11.9%	15.8%	12.7%	-1.7%	9.6%	9.3%	9.0%
정신신경용제	1,442	1,553	1,768	2,064	2,018	2,221	2,433	2,654
순환계용약	109	121	120	121	110	112	113	115
소화성궤양용제	47	53	53	50	44	45	46	47
골다공증	49	42	42	30	19	19	19	20
해열소염진통제	49	60	160	230	218	220	222	224
기타	82	161	160	100	142	179	222	273
YoY								
정신신경용제	1.6%	7.7%	13.9%	16.7%	-2.2%	10.0%	9.5%	9.1%
순환계용약	4.6%	10.5%	-0.2%	0.6%	-8.9%	1.4%	1.3%	1.3%
소화성궤양용제	19.0%	12.3%	0.2%	-4.9%	-12.2%	2.2%	2.1%	2.0%
골다공증	11.9%	-14.7%	-0.2%	-27.1%	-37.1%	0.7%	0.7%	0.6%
해열소염진통제	17.0%	23.2%	166.3%	43.4%	-5.4%	0.9%	0.9%	0.8%
기타	20.1%	97.3%	-0.6%	-37.7%	42.6%	25.5%	24.3%	23.0%
% of Sales								
정신신경용제	81.1%	78.0%	76.7%	79.5%	79.1%	79.4%	79.6%	79.6%
순환계용약	6.1%	6.1%	5.2%	4.7%	4.3%	4.0%	3.7%	3.4%
소화성궤양용제	2.7%	2.7%	2.3%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%
골다공증	2.8%	2.1%	1.8%	1.2%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%
해열소염진통제	2.8%	3.0%	7.0%	8.9%	8.5%	7.9%	7.3%	6.7%
기타	4.6%	8.1%	7.0%	3.8%	5.6%	6.4%	7.3%	8.2%
영업이익	313	298	302	215	130	218	258	302
% of sales	17.6%	15.0%	13.1%	8.3%	5.1%	7.8%	8.5%	9.1%
% YoY	10.1%	-4.7%	1.2%	-28.8%	-39.4%	67.6%	18.4%	17.0%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

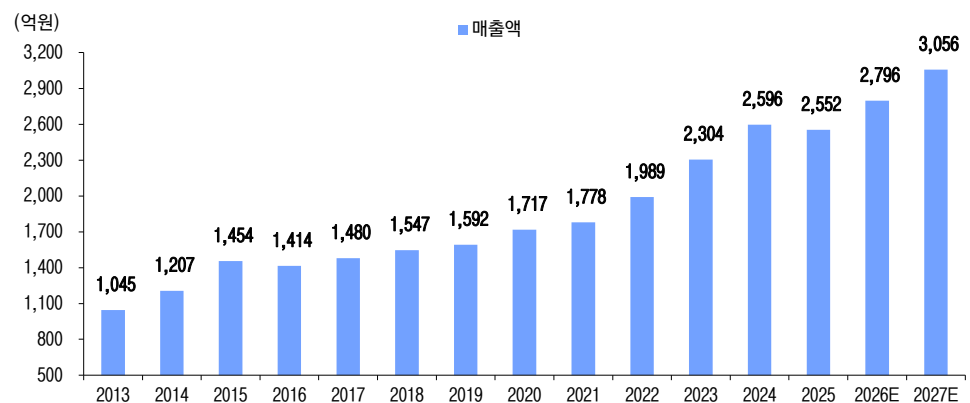
표4 분기실적 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(P)	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	602	641	657	651	712	678	688	719
YoY	-2.3%	0.8%	-3.5%	-1.7%	18.2%	5.7%	4.6%	10.3%
정신신경용제	489	516	538	475	566	550	567	538
순환계용약	24	26	32	28	25	26	33	28
소화성궤양용제	8	11	12	13	9	11	12	13
골다공증	5	5	6	3	5	5	6	3
해열소염진통제	49	56	57	56	50	57	57	56
기타	27	27	12	75	58	28	13	79
YoY								
정신신경용제	2.1%	1.1%	-0.7%	-10.8%	15.6%	6.6%	5.4%	13.3%
순환계용약	-26.2%	-12.8%	10.7%	-5.6%	4.4%	0.6%	0.6%	0.6%
소화성궤양용제	-35.8%	-22.0%	3.8%	9.9%	2.0%	2.0%	2.3%	2.5%
골다공증	-43.5%	-39.6%	-18.1%	-48.4%	1.7%	0.0%	0.4%	0.9%
해열소염진통제	3.5%	4.5%	-18.1%	-6.5%	2.0%	1.5%	0.6%	-0.2%
기타	-25.2%	35.7%	-43.5%	254.6%	113.4%	3.8%	4.4%	4.9%
% of Sales								
정신신경용제	81.3%	80.5%	81.8%	73.0%	79.5%	81.2%	82.4%	74.9%
순환계용약	4.0%	4.0%	4.9%	4.3%	3.5%	3.8%	4.7%	4.0%
소화성궤양용제	1.4%	1.7%	1.8%	2.0%	1.2%	1.7%	1.8%	1.9%
골다공증	0.8%	0.8%	1.0%	0.5%	0.7%	0.7%	0.9%	0.5%
해열소염진통제	8.1%	8.8%	8.6%	8.6%	7.0%	8.5%	8.3%	7.8%
기타	4.6%	4.2%	1.9%	11.6%	8.2%	4.2%	1.9%	11.0%
영업이익	53	27	36	15	94	51	48	25
% of sales	8.8%	4.2%	5.4%	2.3%	13.2%	7.5%	7.0%	3.5%
% YoY	-36.5%	-61.3%	-32.8%	62.4%	77.7%	88.2%	36.2%	69.3%

자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

그림1 환인제약 매출액



자료: 환인제약, LS증권 리서치센터,

주: IFRS 연결기준

표5 RIM Valuation

(억원)	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Total Shareholder's Equity	4,210	4,361	4,540	4,752	4,999	5,285	
Total Shareholder's Equity (Year average)	3,985	4,286	4,450	4,646	4,875	5,142	
Net Income	136	206	235	267	302	342	
Dividend	46	46	46	46	46	46	
Payout ratio %	33.7%	22.3%	19.5%	17.2%	15.1%	13.4%	
FROE (Forecasted ROE)	3.4%	4.8%	5.3%	5.7%	6.2%	6.7%	
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	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	-4.6%	-3.2%	-2.7%	-2.2%	-1.8%	-1.3%	
Residual Income	-183	-137	-121	-104	-87	-69	-69
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		95%	88%	81%	75%	70%	65%
추정잔여이익의 현재가치		-130	-106	-85	-66	-48	
계속가치 (2030 년 이후)							-864
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)		0.0%					
RI 계속성장률 g (%)		0.0%					
COE		8.0%					
추정 RI 현재가치		-436					
계속가치 현재가치		-614					
Beginning Shareholder's Equity		4,210					
Equity Value for Residual Income		3,160					
Appraised company value							
발행주식수 (천주)		18,600					
자기주식수 (천주)		350					
추정주당가치 (원)		17,000					
현재주당가격 (원)		11,730					
Potential (%)		44.9%					

자료: LS증권 리서치센터

환인제약 (016580)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	201.3	228.3	241.5	258.7	279.7
현금 및 현금성자산	43.1	63.6	69.3	70.7	74.8
매출채권 및 기타채권	75.6	66.5	77.8	85.1	92.8
재고자산	72.4	96.3	92.4	101.0	110.1
기타유동자산	10.1	1.9	1.9	1.9	2.0
비유동자산	223.4	250.6	255.5	260.1	264.5
관계기업투자등	32.7	63.0	69.0	75.4	82.2
유형자산	148.8	143.4	136.5	129.3	121.4
무형자산	7.2	9.3	11.6	13.6	15.1
자산총계	424.7	478.9	497.0	518.8	544.2
유동부채	42.4	56.5	59.5	63.5	67.6
매입채무 및 기타채무	36.1	37.4	40.3	44.0	48.0
단기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	6.0	18.7	18.9	19.1	19.2
비유동부채	6.3	1.4	1.4	1.4	1.4
장기금융부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	6.2	1.1	1.1	1.1	1.1
부채총계	48.7	57.9	60.9	64.8	69.0
자배주주지분	376.0	421.0	436.1	454.0	475.2
자본금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
자본잉여금	21.1	42.5	42.5	42.5	42.5
이익잉여금	358.9	368.1	383.2	401.1	422.3
비자배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	376.0	421.0	436.1	454.0	475.2

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	20.7	9.0	23.9	20.0	23.4
당기순이익(손실)	23.4	13.6	20.6	23.4	26.7
비현금수익비용가감	15.3	15.7	7.7	8.4	9.3
유형자산감가상각비	8.0	9.2	9.8	10.4	11.1
무형자산상각비	0.5	0.6	1.0	1.4	1.8
기타현금수익비용	6.8	5.8	-3.1	-3.4	-3.6
영업활동 자산부채변동	-16.2	-17.2	-4.5	-11.9	-12.7
매출채권 감소(증가)	1.1	7.5	-11.4	-7.2	-7.7
재고자산 감소(증가)	-22.5	-24.2	3.9	-8.6	-9.1
매입채무 증가(감소)	4.9	0.5	2.8	3.7	4.0
기타자산, 부채변동	0.4	-0.9	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	-18.1	4.7	-12.5	-13.1	-13.6
유형자산처분(취득)	-9.2	-1.4	-3.0	-3.1	-3.3
무형자산 감소(증가)	-2.0	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
투자자산 감소(증가)	11.4	11.1	-6.2	-6.6	-7.0
기타투자활동	-18.3	-1.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-5.1	6.6	-5.5	-5.5	-5.5
차입금의 증가(감소)	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.6	6.8	-5.5	-5.5	-5.5
배당금의 지급	4.6	4.6	-5.5	-5.5	-5.5
기타재무활동	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-2.2	20.4	5.8	1.3	4.2
기초현금	45.4	43.1	63.6	69.3	70.7
기말현금	43.1	63.6	69.3	70.7	74.8

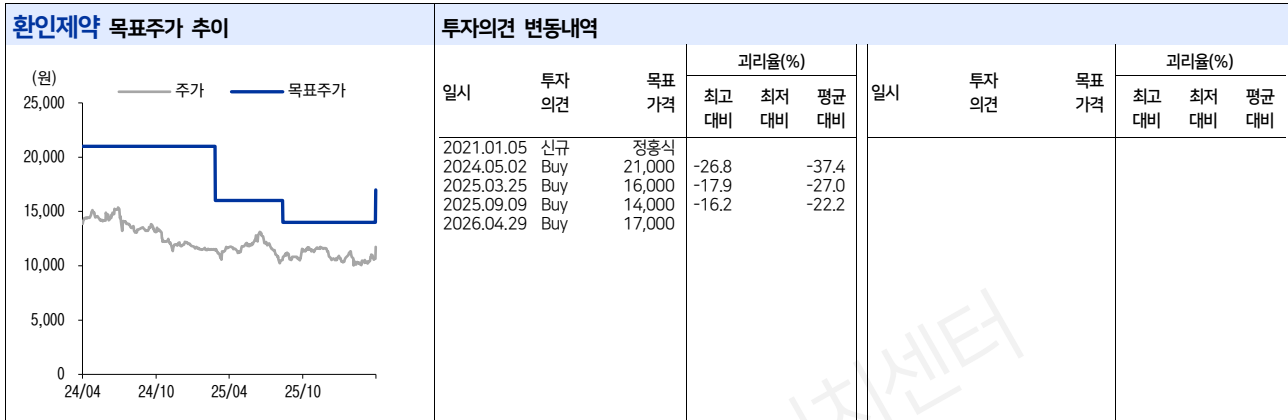
자료: 환인제약, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	259.6	255.2	279.6	305.6	333.2
매출원가	165.8	168.1	176.7	192.6	209.5
매출총이익	93.8	87.1	102.9	112.9	123.6
판매비 및 관리비	72.3	74.1	81.1	87.1	93.4
영업이익	21.5	13.0	21.8	25.8	30.2
(EBITDA)	30.0	22.9	32.6	37.6	43.1
금융손익	2.9	2.1	2.5	2.7	2.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	2.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	0.6	0.0	0.4	0.1	0.0
세전계속사업이익	26.9	14.9	24.4	28.4	32.9
계속사업법인세비용	3.6	1.3	3.8	5.0	6.2
계속사업이익	23.4	13.6	20.6	23.4	26.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	23.4	13.6	20.6	23.4	26.7
지배주주	23.4	13.6	20.6	23.4	26.7
총포괄이익	22.3	18.5	20.6	23.4	26.7
매출총이익률 (%)	36.1	34.1	36.8	37.0	37.1
영업이익률 (%)	8.3	5.1	7.8	8.5	9.1
EBITDA 마진률 (%)	11.5	9.0	11.7	12.3	12.9
당기순이익률 (%)	9.0	5.3	7.4	7.7	8.0
ROA (%)	5.7	3.0	4.2	4.6	5.0
ROE (%)	6.4	3.4	4.8	5.3	5.8
ROIC (%)	6.4	4.0	6.2	7.0	7.8

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	9.4	15.5	10.6	9.3	8.2
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	6.4	4.6	3.9	3.3
P/CF	5.7	7.2	7.7	6.8	6.1
배당수익률 (%)	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6
성장성 (%)					
매출액	12.7	-1.7	9.6	9.3	9.0
영업이익	-28.8	-39.4	67.6	18.4	17.0
세전이익	-20.3	-44.6	63.8	16.2	16.0
당기순이익	-21.5	-41.9	51.8	13.5	14.1
EPS	-21.5	-41.9	51.8	13.5	14.1
안정성 (%)					
부채비율	13.0	13.7	14.0	14.3	14.5
유동비율	475.0	404.0	405.7	407.7	413.6
순차입금/자기자본(x)	-11.5	-15.0	-15.8	-15.5	-15.7
영업이익/금융비용(x)	929.6	452.5	1,031.	1,227.	1,443.
총차입금 (십억원)	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금 (십억원)	-43.3	-63.1	-68.9	-70.2	-74.4
주당지표(원)					
EPS	1,257	731	1,110	1,260	1,437
BPS	20,215	22,635	23,446	24,408	25,547
CFPS	2,077	1,574	1,522	1,714	1,937
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 리서치본부의 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	89.3% 10.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025.04.01 ~ 2026.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)