

HK이노엔 (195940)

1Q25Re: 전반적으로 고른 성장

1Q25Re: 고르게 성장한 ETC 사업

매출액 2,474억원(+16.3%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 245억원(+47.0%, OPM 10.3%)로 컨센서스에 부합하는 실적 기록. 포시가(AZ)가 지난해 말부터 국내 시장에서 철수하면서 동사의 동일한 Dapagliflozin 성분 제품인 다파옌으로 판매 제품을 변경. 다파옌은 포시가 대비 낮은 약가로 인해 당뇨 부분 매출은 전년 동기 대비 감소. 지난해부터 케이캡 코프로모션 파트너가 종근당에서 보령으로 변경되면서 보령의 재고 확보로 인해 높아진 기저 효과로 케이캡 매출도 전년 동기 대비 하락. 케이캡 매출과 달리 케이캡 처방액은 1Q25 514억원(+13.7%)로 견조한 처방 성장 지속. 2월부터 도입 품목인 아바스틴(로슈) 매출이 반영되 항암제 부분은 96.8%. 연간으로도 항암제 부분 매출액은 2배 이상 성장할 것으로 전망.

연간 실적으로는 매출액 1조 80억원(+12.3%), 영업이익 1,073억원(21.6%, OPM 10.6%)로 전망. 1Q25 P-CAB 점유율은 23.2%로 매분기 약 1% 정도 점유율을 확대 중으로 케이캡 처방 증가도 상당기간 지속될 것으로 예상.

Tegoprazan 미국 임상 지표 만족

미국에서 진행되었던 EE와 NERD 임상에서 Tegoprazan은 1차 및 2차 임상 지표를 만족. EE 임상에서 Tegoprazan은 2주차와 8주차 시점에 Lansoprazole(PPI) 대비 통계적 우월성을 확인. NERD에서도 가슴 쓰림 및 위산 역류에서 개선 효과를 확인. 파트너사인 Sebelas는 3Q25에 EE 임상 유지요법을 마무리할 예정. NDA 제출은 4Q25에 제출할 계획으로 세부 임상 데이터는 향후 소화기 학회에서 확인할 수 있을 전망.

이번 긍정적인 미국 임상 결과로부터 확보한 코카시안 대상 유효성, 안전성 데이터를 통해 유럽 지역에 대한 L/O도 발라질 수 있을 것으로 기대.

투자 의견 Buy, 목표주가 5.8만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 58,000원 (M)

직전 목표주가 **58,000원**
현재주가 (4/28) **41,150원**
상승여력 **41%**

시가총액	11,658억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	188,279주
52주 고/저	50,500원 / 32,050원
외인지분율	8.94%
배당수익률	0.98%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.6	14.6	5.4
상대	10.5	16.1	25.5
절대 (달러환산)	16.5	13.7	0.5

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	247	16.3	4.9	245	0.9
영업이익	25	46.9	4.0	25	1.3
세전계속사업이익	21	56.8	10.6	23	-8.1
지배순이익	17	66.0	-9.2	17	2.6
영업이익률 (%)	10.3	+2.2 %pt	0	10.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.0	+2.1 %pt	-1.1 %pt	6.9	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	829	897	1,008	1,062
영업이익	66	88	107	123
지배순이익	47	62	78	97
PER	22.2	18.7	14.9	12.0
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	11.8	5.8	5.7
ROE	4.0	5.0	6.1	7.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

1Q25 HK 이노엔 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	247.4	212.6	+16.3%	235.8	+4.9%	245.3	+0.9%	245.2	+0.9%
영업이익	25.4	17.3	+47.0%	24.4	+4.0%	25.0	+1.3%	25.0	+1.3%
영업이익율	10.3%	8.1%	+2.2%pt	10.3%	+0.0%pt	10.2%	+0.1%pt	10.2%	+0.1%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	247.4	247.3	251.5	261.8	265.5	259.2	263.4	273.9	897.2	1008.0	1062.0
YoY	16.3%	12.8%	9.6%	11.0%	7.3%	4.8%	4.7%	4.6%	8.2%	12.3%	5.4%
의약품 사업	225.9	220.7	226.6	237.7	243.5	231.7	237.7	249.2	804.9	910.9	962.1
소화기계 (케이캡 포함)	48.8	48.1	47.8	50.6	54.5	52.0	51.7	53.9	174.5	195.2	212.0
케이캡	47.5	46.5	46.2	49.0	52.9	50.4	50.1	52.3	168.9	189.1	205.6
순환기계	66.5	66.3	65.3	66.6	68.5	68.2	67.3	68.6	253.6	264.7	272.6
당뇨/신장	21.3	21.6	21.8	21.8	22.4	22.7	22.9	22.9	108.4	86.5	90.9
항암제/항생제	33.2	37.4	37.7	37.6	38.5	38.5	38.9	39.5	94.2	145.9	155.3
수액 제제	33.5	32.1	36.3	35.1	36.1	34.4	38.6	37.3	122.2	137.0	146.5
기타	22.6	15.3	17.7	26.0	23.5	16.0	18.4	27.0	52.0	81.6	84.8
HB&B	21.4	26.6	24.8	24.2	22.0	27.5	25.6	24.7	92.4	97.0	99.8
컨디션 시리즈	14.0	16.9	14.6	16.8	14.4	17.2	14.8	17.2	59.4	62.3	63.7
기타	7.4	9.7	10.3	7.3	7.6	10.2	10.8	7.5	33.0	34.7	36.2
매출 총이익	114.6	118.5	120.2	125.7	125.0	126.0	126.4	131.7	435.1	478.9	509.2
판매 관리비	89.2	91.5	94.0	96.9	95.3	97.7	95.9	97.8	346.8	371.7	386.7
영업 이익	25.4	27.0	26.2	28.8	29.7	28.3	30.6	34.0	88.2	107.3	122.5
YoY	47.0%	10.9%	17.5%	18.2%	47.3%	4.8%	16.8%	17.9%	34.0%	21.6%	14.2%
OPM	10.3%	10.9%	10.4%	11.0%	11.2%	10.9%	11.6%	12.4%	9.8%	10.6%	11.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

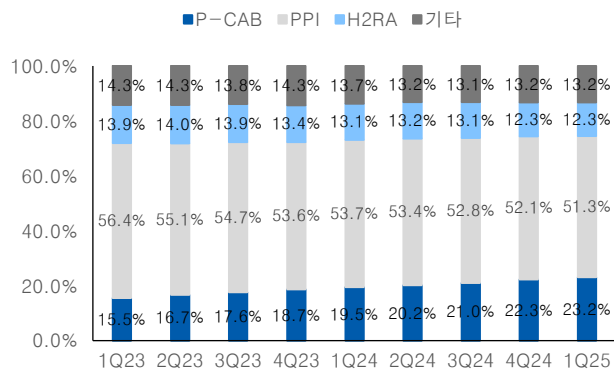
HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	2Q25E	25E	26E	2Q25E	25E	26E	2Q25E	25E	26E
매출액	247.0	1002.2	1053.7	247.3	1008.0	1062.0	+0.1%	+0.6%	+0.8%
영업이익	25.2	104.8	121.8	27.0	107.3	122.5	+7.1%	+2.4%	+0.6%
OPM	10.2%	10.5%	11.6%	10.9%	10.6%	11.5%	+0.7%pt	+0.1%pt	-0.1%pt

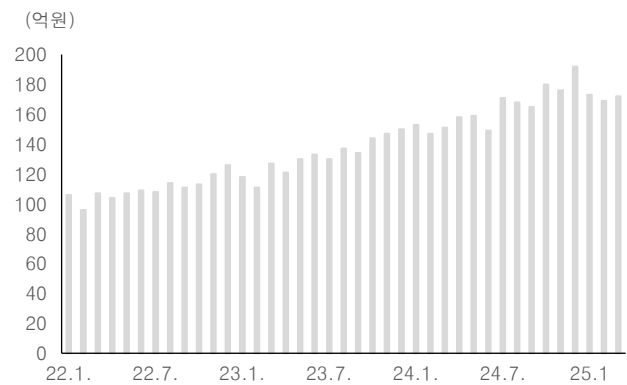
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 소화성궤양용제 시장 점유율



자료: UBIIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

케이캡 월간 처방액 추이



자료: UBIIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	829	897	1,008	1,062	1,101
매출원가	453	462	529	553	570
매출총이익	376	435	479	509	531
판매비	310	347	372	387	393
영업이익	66	88	107	123	137
EBITDA	105	128	233	209	196
영업외손익	-21	-16	-17	-12	-8
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-15	-12	-10	-5	0
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-7	-5	-7	-8	-8
법인세비용차감전순이익	45	72	90	110	130
법인세비용	-2	10	11	13	15
계속사업순이익	47	62	78	97	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	78	97	114
지배지분순이익	47	62	78	97	114
포괄순이익	44	53	53	72	89
지배지분포괄이익	44	53	53	72	89

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	106	192	181	174
당기순이익	47	62	78	97	114
감가상각비	28	29	93	62	42
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-19	-36	-24	-21
기타현금흐름	30	34	57	46	38
투자활동 현금흐름	-34	-130	-19	-11	-6
투자자산	0	-7	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-117	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-6	-19	-11	-6
재무활동 현금흐름	-52	-38	-25	-25	-25
단기차입금	74	11	0	0	0
사채 및 장기차입금	-82	-23	0	0	0
자본	0	-50	0	0	0
현금배당	-5	-6	-10	-10	-10
기타현금흐름	-39	30	-15	-15	-15
연결범위변동 등 기타	0	0	25	14	8
현금의 증감	-3	-62	173	159	152
기초 현금	111	108	45	219	378
기말 현금	108	45	219	378	530
NOPLAT	69	88	107	123	137
FCF	47	-11	192	181	174

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

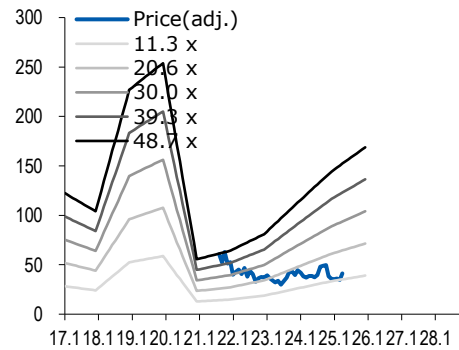
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	385	596	773	937
현금및현금성자산	108	45	219	378	530
매출채권 및 기타채권	149	124	138	144	149
재고자산	142	177	197	206	212
비유동자산	1,415	1,504	1,378	1,292	1,233
유형자산	277	378	285	223	181
관계기업 등 자본관련 자산	4	2	3	3	3
기타투자자산	21	22	22	22	22
자산총계	1,848	1,890	1,974	2,065	2,170
유동부채	595	464	485	495	502
매입채무 및 기타채무	168	177	197	206	213
단기차입금	239	250	250	250	250
유동성장기부채	175	23	23	23	23
비유동부채	49	174	175	176	176
장기차입금	20	0	0	0	0
사채	0	150	150	150	150
부채총계	644	638	660	670	678
지배지분	1,204	1,251	1,314	1,395	1,493
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	276	363	467
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,314	1,395	1,493
순차입금	310	357	179	18	-135
총차입금	451	439	439	439	439

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,661	2,174	2,771	3,420	4,031
BPS	42,487	44,172	46,373	49,224	52,686
EBITDAPS	3,685	4,517	8,234	7,364	6,920
SPS	29,178	31,668	35,579	37,485	38,853
DPS	350	350	350	350	350
PER	22.2	18.7	14.9	12.0	10.2
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.0	11.8	5.8	5.7	5.3
PSR	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-2.1	8.2	12.4	5.4	3.6
영업이익 증가율 (%)	25.5	33.8	21.6	14.2	11.9
지배순이익 증가율 (%)	23.8	30.5	27.5	23.4	17.9
매출총이익률 (%)	45.4	48.5	47.5	47.9	48.2
영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.6	11.5	12.5
지배순이익률 (%)	5.7	6.9	7.8	9.1	10.4
EBITDA 마진 (%)	12.6	14.3	23.1	19.6	17.8
ROIC	4.7	5.0	6.2	7.7	9.0
ROA	2.6	3.3	4.1	4.8	5.4
ROE	4.0	5.0	6.1	7.2	7.9
부채비율 (%)	53.5	51.0	50.3	48.1	45.4
순차입금/자기자본 (%)	25.8	28.5	13.7	1.3	-9.0
영업이익/금융비용 (배)	3.5	6.0	7.3	8.4	9.4

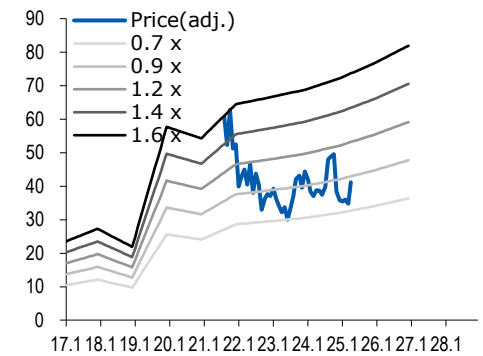
P/E band chart

(천원)



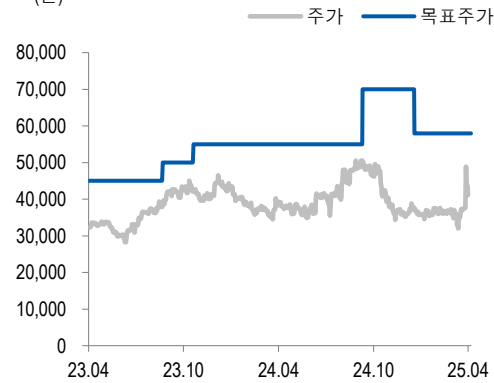
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-29	BUY	58,000	1년		
2025-01-15	BUY	58,000	1년		
2024-10-07	BUY	70,000	1년	-40.70	-28.71
2023-11-16	BUY	55,000	1년	-26.87	-8.18
2023-09-18	BUY	50,000	1년	-16.01	-10.00
2023-04-10	BUY	45,000	1년	-25.31	-12.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.