

HK이노엔 (195940)

안정적인 케이캡 처방 증가

2Q25Pre: ETC 중심 성장

매출액 2,534억원(+15.5%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 201억원(-17.1%, OPM 7.9%)로 컨센서스를 하회할 전망. ETC 부문은 케이캡, 영양 수액 등이 견조한 성장을 이어가면서 매출액 2,336억원(+20.5%)를 기록할 것으로 예상. 2Q25 케이캡 처방액은 533억원(+14.4%)으로 상반기 1,047억원(+14.1%)의 처방 실적 기록. 동일한 P-CAB 제제인 펙수 클루, 자큐보 출시에도 불구하고 소화성 궤양 용제 전체 매출에서 차지하는 비중은 15%로 전년 동기 14% 대비 1% 상승.

동사 심혈관계 의약품 매출을 견인하고 있는 카나브 시리즈의 약가 인하 우려가 있었으나 보령의 약가 인하 정지 신청이 인용되며 유지된 약가로 판매가 계속될 예정. 심혈관계 의약품, 수액 제제 및 신규 도입한 아바스틴이 항암제 부문 매출을 견인하며 ETC 중심 성장 지속할 것으로 전망.

반면, H&B 사업 부문은 매출액 198억원(-22.4%)로 전년 대비 부진한 실적 전망. 이는 컨디션 매출 감소와 함께 외주 생산 중인 음료 제품(헛개수, 티로그 등)의 품질 이슈로 판매 중지/회수 조치 영향

하반기, 글로벌 케이캡 모멘텀 기대

Tegoprazan(케이캡)의 미국 임상 3건 중 NERD 적응증 임상과 장기 안전성 임상은 종료. 진행 중인 EE 적응증 임상 종료 예정일은 Clinical trials 상으로 9/1로 3분기 중 EE 임상도 마무리될 것으로 예상. Sebel은 4Q25 FDA에 NDA를 신청할 계획으로 26년말~27년 초 허가 예상.

미국 임상을 통해 코카시안 대상 안전성, 유효성 데이터를 확보할 수 있을 것으로 예상되며, 이를 통해 유럽 지역에 대한 기술 이전도 하반기에 가능할 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 (7/10) 43,100원

상승여력 35%

시가총액	12,210억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	114억원
60일 평균 거래량	264,753주
52주 고/저	50,500원 / 32,050원
외인지분율	9.72%
배당수익률	0.98%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.2)	26.8	3.9
상대	(11.2)	8.3	11.8
절대 (달러환산)	(8.6)	34.8	5.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	253	15.5	2.4	253	0.0
영업이익	20	-17.3	-20.6	25	-20.3
세전계속사업이익	21	-5.2	-1.3	22	-5.2
지배순이익	17	-4.9	-5.0	18	-5.9
영업이익률 (%)	8.0	-3.1 %pt	-2.3 %pt	10.0	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-1.4 %pt	-0.5 %pt	6.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	829	897	1,020	1,075
영업이익	66	88	103	116
지배순이익	47	62	80	89
PER	22.2	18.7	15.4	13.7
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	13.0	11.8	14.9	12.6
ROE	4.0	5.0	6.2	6.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	247.4	253.4	257.1	262.5	265.7	267.2	269.3	272.3	897.2	1020.2	1074.5
YoY	16.3%	15.5%	12.0%	11.3%	7.4%	5.5%	4.7%	3.8%	8.2%	13.7%	5.3%
의약품 사업	225.9	233.6	234.0	238.8	243.7	244.8	245.7	248.3	804.9	932.3	982.5
소화기계 (케이캡 포함)	48.8	47.6	48.3	50.6	54.5	51.0	52.4	53.9	174.5	195.3	211.7
케이캡	47.5	46.0	46.7	49.0	52.9	49.4	50.8	52.3	168.9	189.2	205.3
순환기계	66.5	68.2	67.3	67.2	67.8	69.6	68.6	68.6	253.6	269.2	274.6
당뇨/신장	21.3	22.6	22.4	22.3	22.4	23.7	23.5	23.4	108.4	88.6	93.0
항암제/항생제	33.2	39.8	38.9	39.2	38.5	41.0	40.0	40.0	94.2	151.1	159.6
수액 제제	33.5	34.6	36.3	35.1	36.1	37.1	38.6	37.3	122.2	139.5	149.1
기타	22.6	20.7	20.8	24.4	24.4	22.4	22.5	25.1	52.0	88.6	94.5
HB&B	21.4	19.8	23.0	23.7	22.0	22.4	23.6	24.1	92.4	87.9	92.0
컨디션 시리즈	14.0	13.0	13.7	16.4	14.4	13.3	13.9	16.5	59.4	57.1	58.2
기타	7.4	6.8	9.3	7.3	7.6	9.0	9.7	7.5	33.0	30.9	33.8
매출 총이익	114.6	116.0	120.6	125.5	124.4	125.6	126.5	131.0	435.1	476.7	507.5
판매 관리비	89.2	95.9	93.1	95.0	95.4	100.7	98.0	97.2	346.8	373.2	391.4
영업 이익	25.4	20.1	27.5	30.4	29.0	24.8	28.5	33.8	88.2	103.5	116.1
YoY	47.0%	(17.1%)	23.5%	25.0%	14.2%	23.4%	3.8%	10.9%	34.0%	17.3%	12.2%
OPM	10.3%	7.9%	10.7%	11.6%	10.9%	9.3%	10.6%	12.4%	9.8%	10.1%	10.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

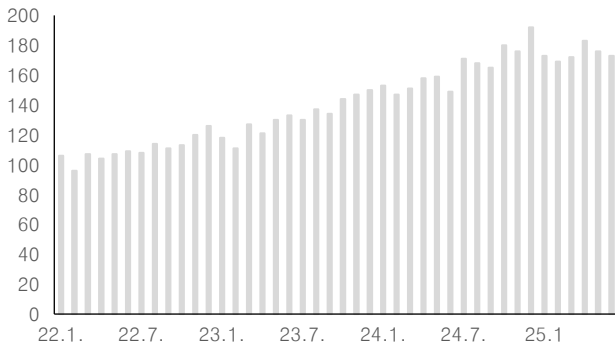
(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	2Q25E	3Q25E	25E	2Q25E	3Q25E	25E	2Q25E	3Q25E	25E
매출액	247.3	251.5	1008.0	253.4	257.1	1020.2	+2.5%	+2.2%	+1.2%
영업이익	27.0	26.2	107.3	20.1	27.5	103.5	-25.6%	+5.0%	-3.5%
OPM	10.9%	10.4%	10.6%	7.9%	10.7%	10.1%	-3.0%pt	+0.3%pt	-0.5%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

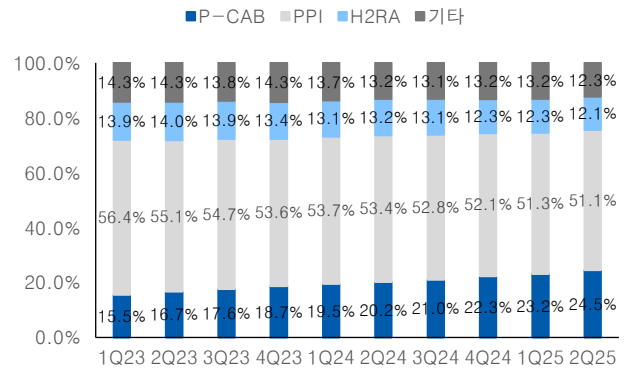
케이캡 월간 처방액

(억원)



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

소화성궤양용제 분기별 점유율



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	829	897	1,020	1,075	1,111
매출원가	453	462	544	567	583
매출총이익	376	435	477	507	529
판매비	310	347	373	391	397
영업이익	66	88	103	116	131
EBITDA	105	128	103	116	131
영업외손익	-21	-16	-5	-6	-6
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-15	-12	0	0	0
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-7	-5	-5	-6	-6
법인세비용차감전순이익	45	72	98	111	126
법인세비용	-2	10	18	22	24
계속사업순이익	47	62	80	89	101
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	80	89	101
지배지분순이익	47	62	80	89	101
포괄순이익	44	53	77	87	99
지배지분포괄이익	44	53	77	87	99

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	83	102	115
당기순이익	47	62	80	89	101
감가상각비	28	29	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-19	-34	-19	-17
기타현금흐름	30	34	37	32	31
투자활동 현금흐름	-34	-130	-32	-2	-1
투자자산	0	-7	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-117	-27	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-6	-5	-2	-1
재무활동 현금흐름	-52	-38	-6	-10	-10
단기차입금	74	11	0	0	0
사채 및 장기차입금	-82	-23	-1	0	0
자본	0	-50	0	0	0
현금배당	-5	-6	0	-10	-10
기타현금흐름	-39	30	-5	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-10	-20	-20
현금의 증감	-3	-62	36	71	84
기초 현금	111	108	45	81	152
기말 현금	108	45	81	152	236
NOPLAT	69	88	103	116	131
FCF	47	-11	56	102	115

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

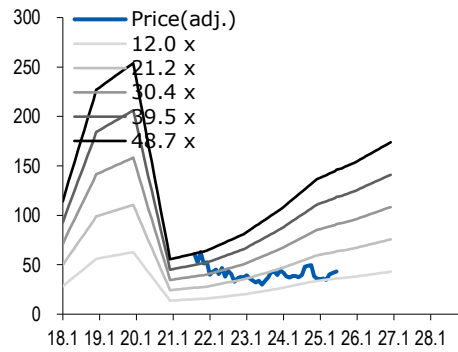
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	385	460	545	640
현금및현금성자산	108	45	81	152	236
매출채권 및 기타채권	149	124	138	143	147
재고자산	142	177	197	205	211
비유동자산	1,415	1,504	1,519	1,519	1,519
유형자산	277	378	400	400	400
관계기업 등 지분관련자산	4	2	3	3	3
기타투자자산	21	22	21	21	22
자산총계	1,848	1,890	1,979	2,064	2,159
유동부채	595	464	485	493	500
매입채무 및 기타채무	168	177	198	205	211
단기차입금	239	250	250	250	250
유동성장기부채	175	23	22	22	22
비유동부채	49	174	175	175	175
장기차입금	20	0	0	0	0
사채	0	150	150	150	150
부채총계	644	638	660	668	675
지배지분	1,204	1,251	1,319	1,395	1,484
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	277	356	448
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,319	1,395	1,484
순차입금	310	357	316	244	159
총차입금	451	439	438	438	438

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,661	2,174	2,807	3,140	3,569
BPS	42,487	44,172	46,548	49,257	52,395
EBITDAPS	3,685	4,517	3,652	4,099	4,632
SPS	29,178	31,668	36,013	37,929	39,234
DPS	350	350	350	350	350
PER	22.2	18.7	15.4	13.7	12.1
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	11.8	14.9	12.6	10.5
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	13.7	5.3	3.4
영업이익 증가율 (%)	25.5	33.8	17.3	12.2	13.0
지배순이익 증가율 (%)	23.8	30.5	29.1	11.9	13.7
매출총이익률 (%)	45.4	48.5	46.7	47.2	47.6
영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.1	10.8	11.8
지배순이익률 (%)	5.7	6.9	7.8	8.3	9.1
EBITDA 마진 (%)	12.6	14.3	10.1	10.8	11.8
ROIC	4.7	5.0	5.3	5.9	6.6
ROA	2.6	3.3	4.1	4.4	4.8
ROE	4.0	5.0	6.2	6.6	7.0
부채비율 (%)	53.5	51.0	50.0	47.9	45.5
순차입금/자기자본 (%)	25.8	28.5	24.0	17.5	10.7
영업이익/금융비용 (배)	3.5	6.0	0.0	0.0	0.0

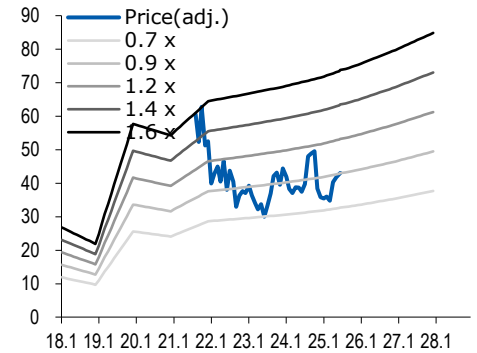
P/E band chart

(천원)



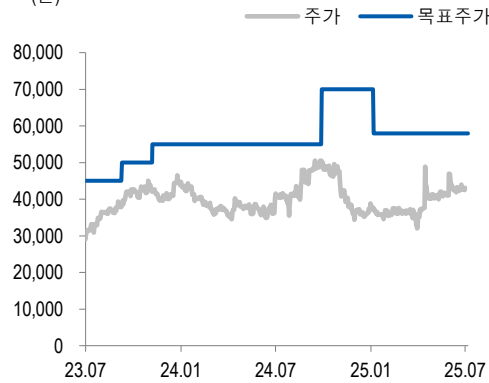
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-11	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-10

※ 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.