

HK이노엔 (195940)

3Q25Pre: 순항 중

3Q25Pre: 잘한 ETC, 아쉬운 H&B

매출액 2,734억원(+19.1%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 309억원(+38.8%, OPM 11.3%)로 컨센서스에 부합하는 실적 전망. ETC 부문 매출액은 2,548억원(+23.5%)를 기록할 것으로 예상. 케이캡은 건조한 국내 처방 추이 지속과 해외 완제 수출 증가 영향으로 479억원의 매출 예상. 수액제제는 전공의가 복귀하면서 수술, 입원 등이 점차 회복되며 전년 대비 12.1% 증가한 매출액 382억원 예상.

내분비 질환, 심혈관계 질환 및 항암제 등은 안정적인 분기 매출 규모를 이어갈 것으로 예상. 또한 8월부터 화이자와 코미나티주(COVID-19 백신)의 NIP 유통 계약을 체결하면서 3분기 일부 관련 매출액이 반영될 예정.

반면, H&B 부문은 매출액 186억원(-19.8%)로 역성장 전망. H&B 사업 부진은 2Q 품질 이슈로 회수한 음료 제품의 재판매 및 판매량 회복 등에 기인. 4Q에는 기존 판매량 수준을 회복할 것으로 보이며, 관련 보상금 수령도 예상됨에 따라 실적 개선 기대.

Tegoprazan, 연내 FDA 허가 신청

파트너사인 Sebelia는 연내 Tegoprazan(케이캡 성분명)의 NDA를 제출할 예정. EE, NERD 적응증에 대해 허가를 신청할 예정이며, 허가 시점은 26년말~27년 초로 예상. FDA 승인 및 출시에 따라 관련 마일스톤도 수령 가능할 예정.

미국 임상 결과 확보 및 상업화가 가시화되면서 유럽 파트너사 계약 체결도 속도를 낼 것으로 기대. 유럽 파트너사와의 계약 체결 이후 개발 전략 및 유럽 출시 시점 등도 확인할 수 있을 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 5.8만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	273	19.1	3.9	270	1.2
영업이익	31	38.9	58.2	28	9.3
세전계속사업이익	27	50.3	89.9	26	4.9
지배순이익	23	58.2	90.4	20	13.2
영업이익률 (%)	11.3	+1.6 %pt	+3.9 %pt	10.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	8.4	+2.1 %pt	+3.8 %pt	7.5	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	829	897	1,067	1,118
영업이익	66	88	109	125
지배순이익	47	62	91	107
PER	22.2	18.7	13.9	11.8
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	13.0	11.8	14.6	11.9
ROE	4.0	5.0	7.1	7.7

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **58,000원 (M)**

직전 목표주가 **58,000원**

현재주가 (10/1) **44,750원**

상승여력 **30%**

시가총액	12,678억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	109억원
60일 평균 거래량	236,388주
52주 고/저	50,500원 / 32,050원
외인지분율	9.83%
배당수익률	0.98%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	5.0	(8.4)
상대	(11.8)	(2.6)	(17.2)
절대 (달러환산)	(5.6)	1.5	(14.6)

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	247.4	263.1	273.4	283.1	274.3	279.1	278.8	285.8	897.2	1066.9	1118.0
YoY	16.3%	20.0%	19.1%	20.0%	10.9%	6.1%	2.0%	1.0%	8.2%	18.9%	4.8%
의약품 사업	225.9	243.1	254.8	259.7	252.3	256.6	256.8	262.1	804.9	983.5	1027.7
소화기계(케이캡 포함)	48.8	50.4	49.5	50.9	54.0	54.6	53.9	56.4	174.5	199.6	218.9
케이캡	47.5	49.2	47.9	49.3	52.4	53.0	52.3	54.8	168.9	193.9	212.5
순환기계	66.5	68.8	67.9	68.5	68.2	70.2	69.3	69.9	253.6	271.8	277.5
당뇨/신장	21.3	27.2	26.3	27.1	27.7	28.6	27.6	28.5	108.4	101.9	112.4
항암제/항생제	33.2	44.0	42.3	42.9	42.2	45.3	43.6	43.7	94.2	162.4	174.8
수액 제제	33.5	33.9	38.2	36.8	36.6	37.5	39.9	39.2	122.2	142.5	153.2
기타	22.6	18.9	30.5	33.4	23.7	20.4	22.5	24.4	52.0	105.5	91.0
HB&B	21.4	20.0	18.6	23.3	22.0	22.6	22.0	23.7	92.4	83.3	90.3
컨디션 시리즈	14.0	13.1	12.6	15.9	14.4	13.5	12.8	16.0	59.4	55.7	56.8
기타	7.4	6.8	6.0	7.5	7.6	9.0	9.2	7.7	33.0	27.6	33.6
매출 총이익	114.6	113.1	126.9	133.0	125.9	125.9	129.1	132.0	435.1	487.6	512.9
판매 관리비	89.2	93.6	96.0	99.6	94.6	95.2	96.2	102.0	346.8	378.4	388.0
영업 이익	25.4	19.5	30.9	33.4	31.3	30.7	32.9	30.0	88.2	109.2	124.9
YoY	47.0%	(19.8%)	38.8%	37.1%	23.3%	57.3%	6.5%	(10.2%)	34.0%	23.7%	14.4%
OPM	10.3%	7.4%	11.3%	11.8%	11.4%	11.0%	11.8%	10.5%	9.8%	10.2%	11.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

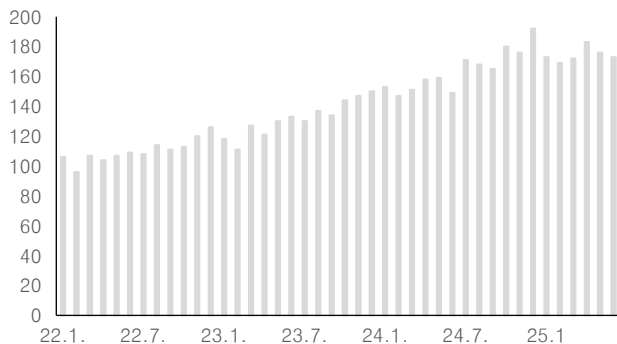
(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E	3Q25E	4Q25E	25E
매출액	270.2	285.5	1066.1	273.4	283.1	1066.9	+1.2%	-0.8%	+0.1%
영업이익	31.6	34.4	110.7	30.9	33.4	109.2	-2.2%	-2.9%	-1.4%
OPM	11.7%	12.0%	10.4%	11.3%	11.8%	10.2%	-0.4%pt	-0.2%pt	-0.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

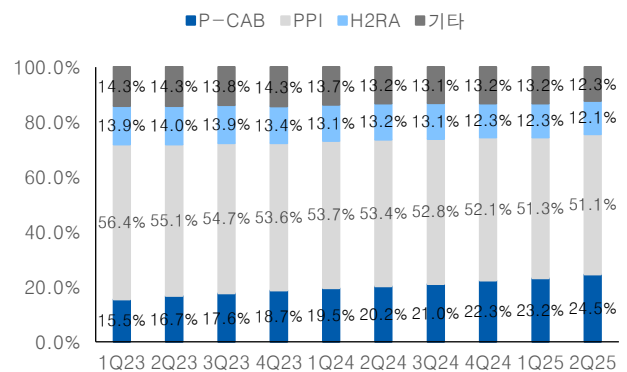
케이캡 월간 처방액

(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	1,067	1,118	1,157
매출원가	453	462	579	605	627
매출총이익	376	435	488	513	530
판매비	310	347	378	388	397
영업이익	66	88	109	125	133
EBITDA	105	128	109	125	133
영업외손익	-21	-16	-2	-1	-1
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-15	-12	0	0	0
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-7	-5	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	45	72	107	124	131
법인세비용	-2	10	16	16	18
계속사업순이익	47	62	91	107	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	91	107	114
지배지분순이익	47	62	91	107	114
포괄순이익	44	53	99	119	125
지배지분포괄이익	44	53	99	119	125

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	107	171	170
당기순이익	47	62	91	107	114
감가상각비	28	29	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-19	-55	-8	-15
기타현금흐름	30	34	71	72	71
투자활동 현금흐름	-34	-130	-74	0	-2
투자자산	0	-7	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-117	-54	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-6	-19	0	-1
재무활동 현금흐름	-52	-38	-8	-10	-10
단기차입금	74	11	32	0	0
사채 및 장기차입금	-82	-23	-21	0	0
자본	0	-50	0	0	0
현금배당	-5	-6	-10	-10	-10
기타현금흐름	-39	30	-9	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	9	-54	-49
현금의 증감	-3	-62	35	107	110
기초 현금	111	108	45	80	187
기말 현금	108	45	80	187	297
NOPLAT	69	88	109	125	133
FCF	47	-11	53	171	170

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

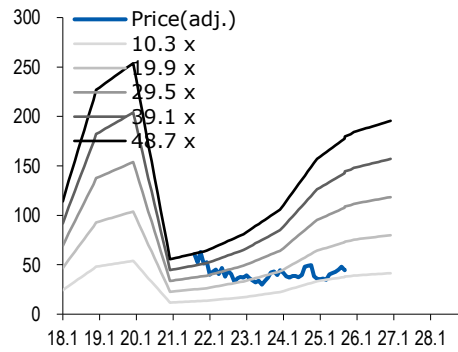
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	385	488	599	722
현금및현금성자산	108	45	80	187	297
매출채권 및 기타채권	149	124	149	150	155
재고자산	142	177	213	215	222
비유동자산	1,415	1,504	1,542	1,542	1,542
유형자산	277	378	410	410	410
관계기업 등 자본관련 자산	4	2	3	3	3
기타투자자산	21	22	36	36	36
자산총계	1,848	1,890	2,030	2,141	2,263
유동부채	595	464	514	516	523
매입채무 및 기타채무	168	177	213	215	222
단기차입금	239	250	282	282	282
유동성장기부채	175	23	2	2	2
비유동부채	49	174	175	175	176
장기차입금	20	0	0	0	0
사채	0	150	150	150	150
부채총계	644	638	689	691	699
지배지분	1,204	1,251	1,341	1,449	1,565
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	289	386	490
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,341	1,449	1,565
순차입금	310	357	326	218	107
총차입금	451	439	450	450	450

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,661	2,174	3,228	3,783	4,014
BPS	42,487	44,172	47,329	51,162	55,225
EBITDAPS	3,685	4,517	3,854	4,408	4,684
SPS	29,178	31,668	37,660	39,465	40,833
DPS	350	350	350	350	350
PER	22.2	18.7	13.9	11.8	11.1
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.0	11.8	14.6	11.9	10.4
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	18.9	4.8	3.5
영업이익 증가율 (%)	25.5	33.8	23.8	14.4	6.3
지배순이익 증가율 (%)	23.8	30.5	48.5	17.2	6.1
매출총이익률 (%)	45.4	48.5	45.7	45.9	45.8
영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.2	11.2	11.5
지배순이익률 (%)	5.7	6.9	8.6	9.6	9.8
EBITDA 마진 (%)	12.6	14.3	10.2	11.2	11.5
ROIC	4.7	5.0	5.9	6.7	7.1
ROA	2.6	3.3	4.7	5.1	5.2
ROE	4.0	5.0	7.1	7.7	7.5
부채비율 (%)	53.5	51.0	51.4	47.7	44.7
순차입금/자기자본 (%)	25.8	28.5	24.3	15.1	6.8
영업이익/금융비용 (배)	3.5	6.0	0.0	0.0	0.0

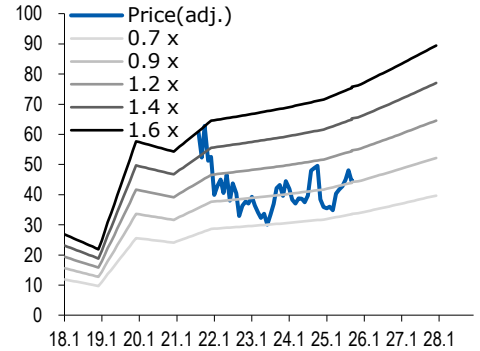
P/E band chart

(천원)



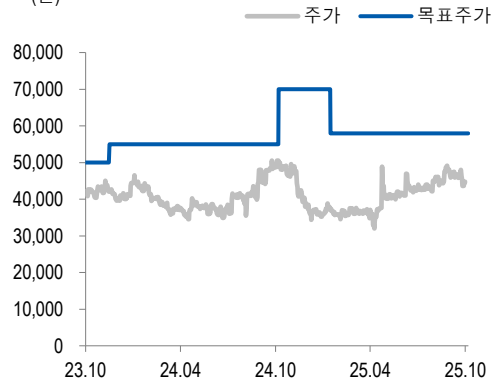
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-02	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-01

※ 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.