

HK 이노엔 (195940/KQ)

2Q25 Pre: 일회성 요인으로 컨센 하회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 42,600 원

상승여력: 52.6%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	2,833 만주
시가총액	1,207 십억원
주요주주	
한국콜마(외)	43.02%
국민연금공단	6.14%

Stock Data

주가(25/07/11)	42,600 원
KOSDAQ	800.47pt
52주 최고가	50,500 원
52주 최저가	32,050 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Pre: 외주 생산 업체 이슈로 HB&B 사업부 부진

HK 이노엔의 25 년 2 분기 매출액은 2,593 억원(+18.2% YoY, +4.8% QoQ), 영업 이익은 213 억원(-12.5% YoY, -16.2% QoQ, OPM 8.2%)으로 컨센서스 매출액 2,542 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 235 억원 대비 9.5% 하회할 것으로 전망한다.

동사의 주력 품목인 케이캡의 2 분기 국내 처방실적은 533 억원(+14.3% YoY, +3.6% QoQ)으로 경쟁제품의 출시에도 불구하고 견조한 상황이며, 1)아바스틴 품목 도입에 따른 항암제의 고성장(305 억원, +14.3% YoY, +3.6% QoQ), 2)영양 수액 중심으로 성장 중인 수액(337 억원, +16.2% YoY, +0.6% QoQ) 등의 영향으로 ETC 사업부는 2,395 억원(+23.6% YoY, +5.9% QoQ)을 기록할 것으로 기대된다.

다만 상반기에 집중되는 HB&B 의 광고 선전비 및 RTD 제품의 품질 이슈로 GPM 과 OPM 모두 하락할 것으로 전망하는데 이는 외주 생산 업체의 무균 충전 시스템 이슈로 헛개수, 티로그 등 RTD 제품이 판매 중지/회수됨에 따라 HB&B 사업부(198 억원, -22.4% YoY, -7.5% QoQ)의 부진이 예상되기 때문이다. RTD 제품은 7 월 4 주차 판매 재개가 예상됨에 따라 3 분기 매출은 정상화될 수 있을 것으로 판단된다.

하반기 유럽 기술이전 및 미국 FDA 승인 신청 기대

HK 이노엔의 25 년 매출액은 1 조 488 억원(+16.9% YoY), 영업이익은 1,032 억원(+16.9% YoY, OPM 9.8%)을 전망한다. 하반기 HB&B 사업부의 정상화, 케이캡 및 수액 사업부의 지속 성장 등 실적을 견인할 요인이 다수 존재한다.

시장에서 주목도가 높은 케이캡의 미국 FDA 승인 신청은 미란성식도염 임상 3 상 결과 확인되는 시점인 4 분기에 미란성/비미란성식도염 적응증 대상으로 신청할 것으로 예상된다. 케이캡은 이미 비미란성식도염 대상 글로벌 임상 3 상결과에서 국내 임상 재현성을 입증함과 동시에 Best in Class 약물로의 경쟁력을 입증한 만큼 미란성식도염에서도 긍정적인 결과가 기대되며, 이를 기반으로 현재 유럽파트너사와의 기술이전 계약 논의도 활발하게 진행되고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	847	829	897	1,049	1,140	1,227
영업이익	십억원	53	66	88	103	139	168
순이익(지배주주)	십억원	38	47	62	66	92	113
EPS	원	1,319	1,666	2,174	2,346	3,246	3,976
PER	배	28.1	26.7	16.5	18.2	13.1	10.7
PBR	배	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	15.8	15.0	10.7	8.8	6.3	4.7
ROE	%	3.3	4.0	5.0	5.2	6.8	7.8

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	259.3	252.4	+2.7%	1,048.8	1028.2	+2.0%
ETC	239.5	230.2	+4.0%	959.8	939.1	+2.2%
- 케이캡	46.1	53.2	-13.3%	191.5	210.6	-9.1%
HB&B	19.8	22.2	-10.8%	89.2	89	+0.2%
매출총이익	119.8	125.7	-4.7%	496.8	513	-3.2%
GPM (%)	46.2	49.8	-3.6%p	47.4	49.9	-2.5%p
영업이익	21.3	26.5	-19.8%	103.2	106.6	-3.2%
OPM (%)	8.2	10.5	-2.3%p	9.8	10.4	-0.6%p

자료: SK 증권

HK 이노엔 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	259.3	268.8	273.5	897.1	1,048.8
YoY (%)	15.0	7.3	6.4	5.2%	16.3	18.2	17.1	16.0%	8.2	16.9
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	226.2	239.5	245.0	249.3	804.7	959.8
소화기계	53.3	38.5	32.0	49.9	49.0	47.7	32.0	49.9	174.6	197.5
- 케이캡	51.9	37.1	35.7	44.2	47.5	46.1	48.4	49.4	168.8	191.5
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	66.1	71.2	69.8	71.2	253.5	278.6
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	20.1	27.4	25.1	24.9	108.4	98.7
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	33.5	33.7	35.4	34.8	122.1	137.4
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	11.5	13.4	10.5	12.5	48.5	48.0
항암제	11.0	12.1	11.7	10.9	21.7	30.5	30.1	28.5	45.6	110.8
기타	6.2	17.8	17.5	25.7	22.6	15.6	24.0	26.6	67.1	88.8
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	19.8	23.8	24.2	92.4	89.2
매출총이익	107.4	108.5	124.2	113.9	114.6	119.8	129.5	132.9	454.0	496.8
YoY (%)	29.8	19.3	27.5	8.7	6.7	10.4	4.3	16.7	20.8	9.4
매출총이익률 (%)	50.5	49.5	54.1	48.3	46.3	46.2	48.2	48.6	50.6	47.4
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	21.3	26.0	30.5	88.2	103.2
YoY (%)	206.7	58.8	(0.7)	8.4	46.6	(12.5)	17.1	25.1	34.0	16.9
영업이익률 (%)	8.1	11.1	9.7	10.3	10.3	8.2	9.7	11.2	9.8	9.8

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433	385	400	464	621
현금및현금성자산	108	45	1	30	154
매출채권 및 기타채권	149	124	144	156	168
재고자산	142	177	206	224	241
비유동자산	1,415	1,504	1,481	1,431	1,376
장기금융자산	29	25	26	26	27
유형자산	277	378	356	305	249
무형자산	1,076	1,071	1,069	1,069	1,069
자산총계	1,848	1,890	1,881	1,895	1,997
유동부채	595	464	399	330	329
단기금융부채	414	273	218	144	130
매입채무 및 기타채무	106	106	166	170	183
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	174	175	176	176
장기금융부채	37	166	166	166	166
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	644	638	574	505	505
지배주주지분	1,204	1,251	1,307	1,389	1,492
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	107	208	264	346	449
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,307	1,389	1,492
부채외자본총계	1,848	1,890	1,881	1,895	1,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	83	106	66	126	155
당기순이익(손실)	47	62	66	92	113
비현금성항목등	62	73	81	85	90
유형자산감가상각비	28	29	44	51	55
무형자산상각비	10	10	0	0	0
기타	23	34	37	35	35
운전자본감소(증가)	-23	-19	-70	-25	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	-15	29	-5	-13	-12
재고자산의감소(증가)	-16	-36	-27	-18	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-2	-33	4	13
기타	-6	-20	-26	-53	-65
법인세납부	-3	-10	-14	-27	-33
투자활동현금흐름	-34	-130	-35	-3	-1
금융자산의감소(증가)	-2	-6	-7	-4	-4
유형자산의감소(증가)	-36	-117	-27	0	0
무형자산의감소(증가)	-3	-9	2	0	0
기타	7	2	-3	1	2
재무활동현금흐름	-52	-38	-74	-94	-29
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-54	-74	-14
장기금융부채의증가(감소)	-28	-15	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	-50	0	0	0
배당금지급	-5	-6	0	-10	-10
기타	-19	32	-18	-10	-5
현금의 증가(감소)	-3	-62	-44	29	124
기초현금	111	108	45	1	30
기말현금	108	45	1	30	154
FCF	47	-11	39	126	155

자료 : HK이노엔 SK증권 추정

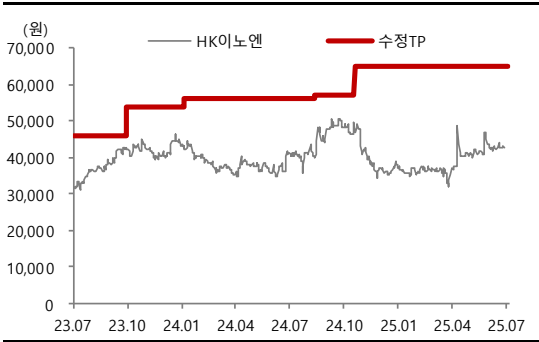
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	829	897	1,049	1,140	1,227
매출원가	453	462	552	591	631
매출총이익	376	435	497	550	596
매출총이익률(%)	45.4	48.5	47.4	48.2	48.6
판매비와 관리비	310	347	394	410	429
영업이익	66	88	103	139	168
영업이익률(%)	8.0	9.8	9.8	12.2	13.7
비영업손익	-14	-11	-19	-21	-22
순금융손익	-15	-12	-9	-4	2
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	52	77	84	119	145
세전계속사업이익률(%)	6.3	8.6	8.0	10.4	11.8
계속사업법인세	-2	10	18	27	33
계속사업이익	47	62	66	92	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	66	92	113
순이익률(%)	5.7	6.9	6.3	8.1	9.2
지배주주	47	62	66	92	113
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	6.9	6.3	8.1	9.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	53	66	92	113
지배주주	44	53	66	92	113
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	105	128	148	190	223

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	8.2	16.9	8.7	7.6
영업이익	25.5	33.8	16.9	35.0	20.2
세전계속사업이익	25.5	48.5	8.8	41.1	22.5
EBITDA	19.8	22.2	15.4	28.8	17.3
EPS	26.3	30.5	7.9	38.4	22.5
수익성 (%)					
ROA	26	33	3.5	49	58
ROE	40	5.0	5.2	6.8	7.8
EBITDA마진	12.6	14.3	14.1	16.7	18.2
안정성 (%)					
유동비율	72.7	83.1	100.4	140.8	189.0
부채비율	53.5	51.0	43.9	36.4	33.8
순차입금/자기자본	25.8	28.5	26.0	16.8	6.1
EBITDA/이자비용(배)	5.6	8.7	10.5	19.0	44.6
배당성향	12.0	16.1	14.9	10.8	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,666	2,174	2,346	3,246	3,976
BPS	42,487	44,172	46,147	49,043	52,669
CFPS	3,034	3,576	3,915	5,039	5,932
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	26.7	16.5	18.2	13.1	10.7
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	14.6	10.0	10.9	8.5	7.2
EV/EBITDA	15.0	10.7	8.8	6.3	4.7
배당수익률	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.01	매수	65,000원	6개월		
2024.08.26	매수	57,000원	6개월	-16.80%	-11.40%
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-32.00%	-20.89%
2023.10.12	매수	54,000원	6개월	-21.96%	-13.89%
2023.07.17	매수	46,000원	6개월	-20.03%	-7.17%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------