



Buy(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(10/10): 45,350원

시가총액: 12,848억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/10)		859.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,600 원	32,050원
등락률	-8.6%	41.5%
수익률	절대	상대
1M	-4.5%	-7.5%
6M	33.4%	5.8%
1Y	-7.5%	-16.6%

Company Data

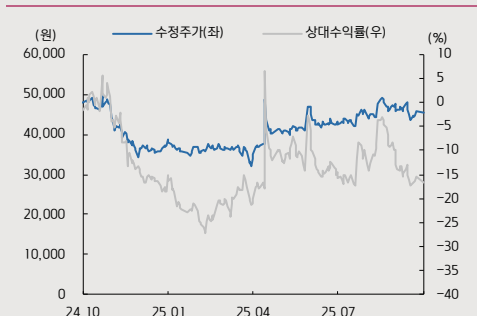
발행주식수	28,330 천주
일평균 거래량(3M)	236천주
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(2025E)	0.8%
BPS(2025E)	46,112원
주요 주주	한국콜마 외 1인 43.0%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2023	2024	2025F	2026F
매출액	828.9	897.1	1,074.4	1,179.4
영업이익	65.9	88.2	107.2	125.4
EBITDA	104.7	128.0	165.6	174.7
세전이익	45.2	71.7	93.7	115.8
순이익	47.2	61.6	73.1	90.3
지배주주지분순이익	47.2	61.6	73.1	90.3
EPS(원)	1,661	2,174	2,580	3,188
증감률(%, YoY)	25.9	30.8	18.7	23.5
PER(배)	26.8	16.5	17.7	14.4
PBR(배)	1.05	0.81	0.99	0.94
EV/EBITDA(배)	15.0	10.7	9.5	8.4
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.0	10.6
ROE(%)	4.0	5.0	5.7	6.7
순차입금비율(%)	25.8	28.5	21.3	12.4

자료: 키움증권

Price Trend



HK이노엔 (195940)

서양으로 진격 중, 아래가 아닌 위(胃)를 바라볼 때



3Q25 매출액 2,736억, 영업이익 295억으로 컨센서스를 각각 부합, +2% 상회할 것으로 추정합니다. '케이캡'의 국내외 성장, 중국 로열티 증가와 더불어 코로나 백신 '코미나티주' 사업으로 제약 사업부는 매출액 YoY +23% 성장했습니다. H&B 사업부는 음료 리콜 관련 매출 감소, 보상액 인식 지연으로 2개분기 연속 매출액이 줄었습니다. 대신 '케이캡'의 미국 4Q25 NDA 신청, 유럽 L/O 등 해외 진출 기대감이 유효해 주가는 좋을 전망으로, 목표주가를 +17.0% 상향하였습니다.

>>> 3분기에도 제약은 좋았고, H&B 사업은 힘들었다

3Q25 실적은 매출액 2,736억(YoY +19.2%, QoQ +4.0%; 컨센서스 부합), 영업이익 295억(YoY +32.6%, QoQ +50.9%, 영업이익률 10.8%; 컨센서스 +1.7% 상회)으로 추정한다. 제약 사업부는 성장세 이어갔으나 6월 제조 이슈 발생 후 7월 1~3주차 음료 매출액이 전무했던 H&B 사업부는 매출액 YoY -12.2%으로 부진한 모습을 기록할 전망이다. 관련 음료 리콜 보상액은 3Q25에서 4Q25로 인식이 미뤄진 상태이다.

국내 '케이캡': 3Q25 매출액 465억(YoY +40.0%)으로 추정한다. 허가 받은 P-CAB 제품이 국내에 늘어났으나 계열 내 경쟁 심화보다 이전 세대 약품인 PPI 시장을 가져오는 양상이 이어지고 있다.

>> '25년 연간 매출액 1,857억(YoY +15.5%)을 전망한다.

'케이캡' 완제품 수출: 3Q25 매출액 46억(YoY +87.0%)으로 추정한다. '25년 5월 인도에 품목 허가를 획득하면서 관련 생산 일정 2H25로 지연되었고, 해당 물량이 인식되어 분기 매출액 기준 사상 최고치를 경신할 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 매출액 154억(YoY +88.5%)을 전망한다.

중국 '타이신판': 3Q25 로열티 수익 35억(YoY +106%)으로 추정한다. '25년 1월에 진행된 적응증 보험 급여 확장 효과가 시현되고 있어 4Q25에도 QoQ 성장을 이어갈 수 있는 상황이다. 중국 현지 특성을 고려하여 임상 중인 IV 제형 '케이캡' LX22001도 향후 장기적인 성장에 기여할 수 있을 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 로열티 수취액 130억(YoY +109.7%)을 전망한다.

코로나 백신 '코미나티주': 약 2,139억에 달하는 수의 계약을 질병관리청과 체결하였고, Pfizer의 코로나 백신 '코미나티주'를 단가 65,200원에 약 328만 도즈를 취급한다. 3Q25 매출액 100억, 영업이익 60억 수준으로 제약 사업부 성장에 기여했다.

>>> 서양인들의 위를 지키러, 목표주가 +17.0% 상향

선형 4개분기 EPS 전망치 2,922원에 목표 PER 20배를 적용한 주당 영업 가치 58,438원과 '케이캡'의 주당 미국 비영업 가치 15,969원을 합산하고, 주당 순차입금 12,422원을 차감한 목표주가 62,000원을 제시한다(기존 53,000원 대비 +17.0% 상향 조정).

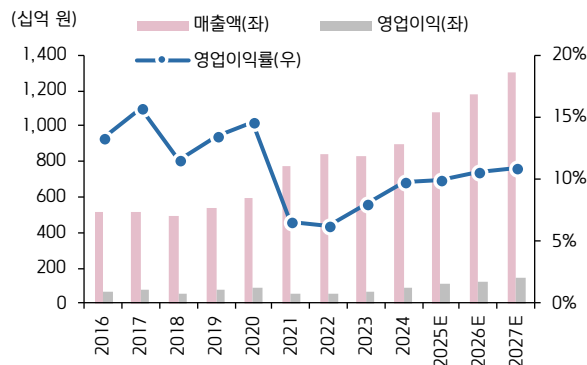
미국 파트너사 Sebel Pharmaceuticals는 '케이캡'의 미국 FDA 신약 허가 신청(NDA)을 기존 계획대로 4Q25에 진행할 예정이다. '25년 내로는 '케이캡' 유럽 L/O도 기대해볼 수 있어 해외 진출 모멘텀이 여전히 남아있다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	263.1	273.6	290.4	897.1	1,074.4	1,179.4
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.3%	20.0%	19.2%	23.2%	8.2%	19.8%	9.8%
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	225.9	243.1	253.2	267.3	804.7	989.6	1,085.0
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	33.5	33.9	37.4	37.8	122.1	142.5	159.7
수액(기초)	13.6	13.6	14.8	14.2	14.8	14.3	15.7	15.0	56.2	59.8	62.8
수액(영양)	7.4	9.0	12.3	10.3	11.7	12.4	14.4	15.1	39.0	53.6	66.0
수액(특수)	6.7	6.4	7.0	6.9	7.0	7.2	7.4	7.7	26.9	29.2	30.8
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	66.5	68.8	66.8	69.9	253.5	272.1	286.4
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	21.3	27.2	28.0	30.9	108.4	107.3	123.7
소화기계	53.3	38.5	37.1	45.6	48.8	50.4	53.1	55.3	174.6	207.6	244.3
케이캡 합산	51.9	37.1	35.7	44.2	47.5	49.2	51.1	53.3	168.8	201.1	235.6
케이캡 국내	50.5	36.6	33.2	40.4	43.6	48.1	46.5	47.5	160.7	185.7	208.7
케이캡 완제품 수출	1.3	0.5	2.5	3.9	3.9	1.1	4.6	5.8	8.2	15.4	26.9
소화기계 기타	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	2.0	2.1	5.7	6.5	8.7
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	11.5	11.4	11.8	12.8	48.5	47.4	61.5
항암	11.0	12.1	11.7	10.9	21.7	32.6	23.5	26.0	45.6	103.9	122.3
MSD 백신	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
ETC 기타	6.2	2.6	17.5	25.7	22.6	18.9	32.7	34.5	51.9	108.8	87.1
H&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	20.0	20.4	23.1	92.4	84.8	94.4
컨디션	13.2	16.4	13.6	16.2	14.0	13.1	12.0	14.5	59.3	53.6	58.8
헛개수	2.3	3.2	2.8	2.4	2.5	2.6	2.3	2.5	10.6	9.9	10.6
H&B 기타	4.9	5.9	6.9	4.7	4.9	4.2	6.1	6.1	22.5	21.3	25.0
매출원가	105.2	110.8	124.2	121.9	132.7	150.0	144.2	149.5	462.1	576.4	622.5
매출원가율	49.5%	50.5%	54.1%	51.7%	53.7%	57.0%	52.7%	51.5%	51.5%	53.7%	52.8%
매출총이익	107.4	108.5	105.3	113.9	114.6	113.1	129.4	140.8	435.1	498.0	556.9
매출총이익률	50.5%	49.5%	45.9%	48.3%	46.3%	43.0%	47.3%	48.5%	48.5%	46.3%	47.2%
판매비와관리비	90.1	84.2	83.0	89.5	89.2	93.6	99.9	108.0	346.8	390.8	431.5
판매비율	42.4%	38.4%	36.2%	38.0%	36.1%	35.6%	36.5%	37.2%	38.7%	36.4%	36.6%
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	29.5	32.8	88.2	107.2	125.4
YoY	206.2%	58.9%	-0.8%	8.2%	47.0%	-19.8%	32.6%	34.5%	33.8%	21.5%	17.0%
영업이익률	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.3%	7.4%	10.8%	11.3%	9.8%	10.0%	10.6%
당기순이익	10.5	17.4	14.5	19.2	17.4	12.0+22	21.3	22.3	61.6	73.1	90.3
YoY	256.7%	19.4%	-0.3%	26.8%	66.2%	-30.9%	47.1%	16.4%	30.5%	18.7%	23.5%
당기순이익률	4.9%	7.9%	6.3%	8.1%	7.0%	4.6%	7.8%	7.7%	6.9%	6.8%	7.7%

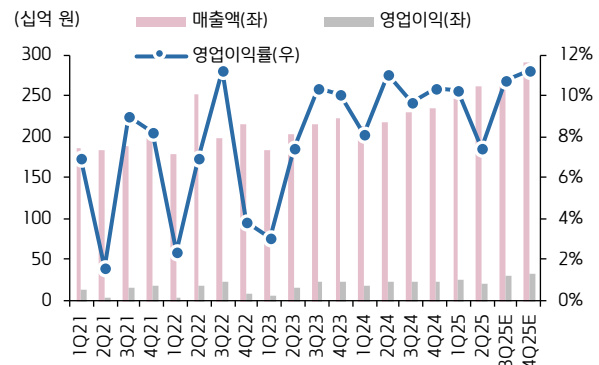
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



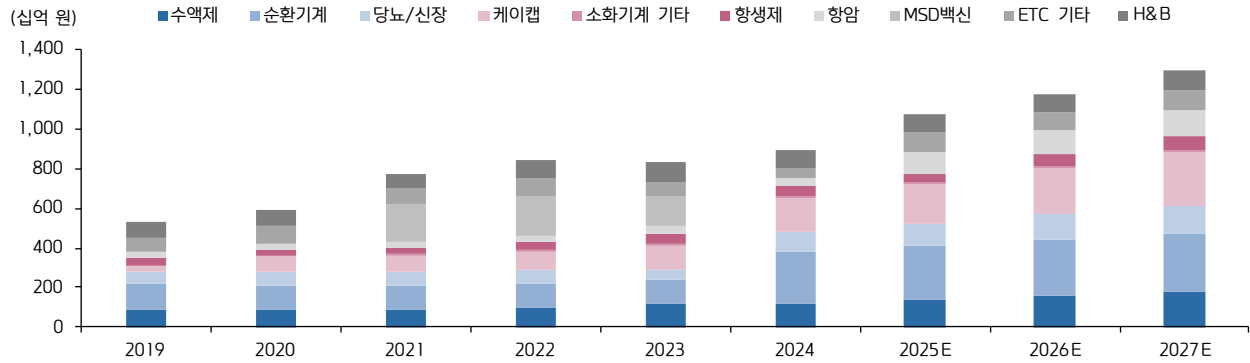
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



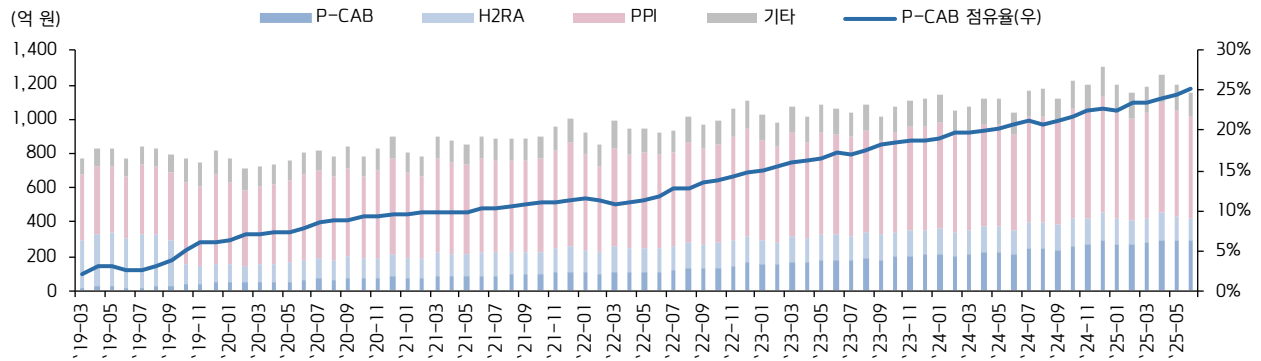
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



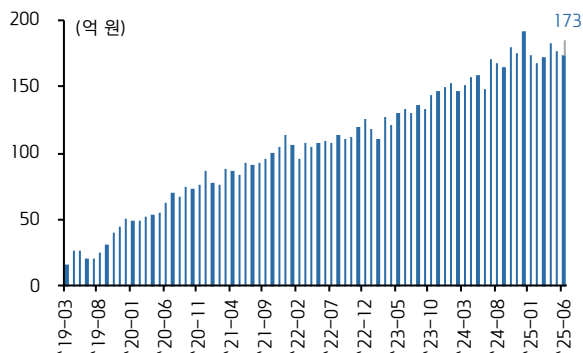
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



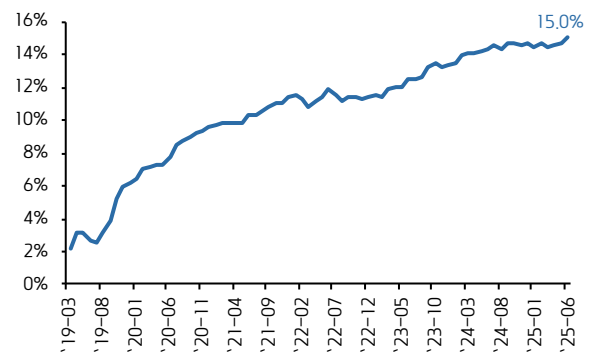
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 처방 데이터



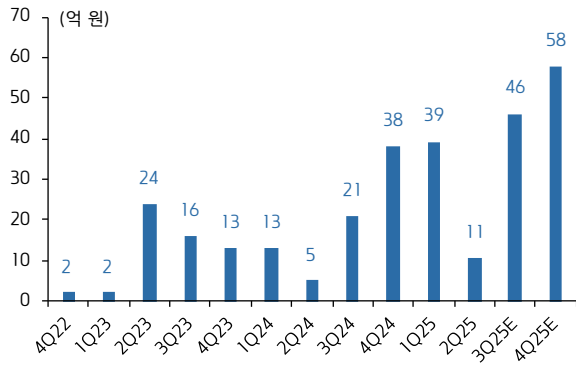
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 시장 점유율 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

분기별 케이캡 완제품 수출 매출액 추이



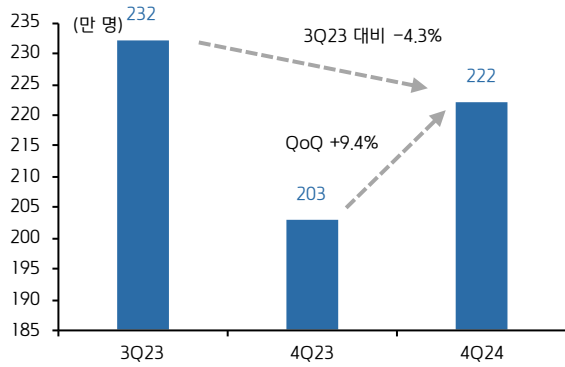
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

케이캡 완제품 수출 국가 추이

번호	지역	국가	출시 시기
1	아시아	몽골	'22-10
2		인도네시아	품목허가 승인 (4Q25E)
3	동남아	필리핀	'22-11
4		인도네시아	'23-07
5		싱가포르	'23-08
6		말레이시아	'25-05
7		태국	품목허가 승인
8	남미	멕시코	'23-05
9		페루	'23-10
10		칠레	'24-08
11		콜롬비아	'24-10
12		도미니카공화국	'24-11
13		니카라과	
14		온두라스	
15		과테말라	
16		엘살바도르	품목허가 승인
17		에콰도르	
18		파라과이	

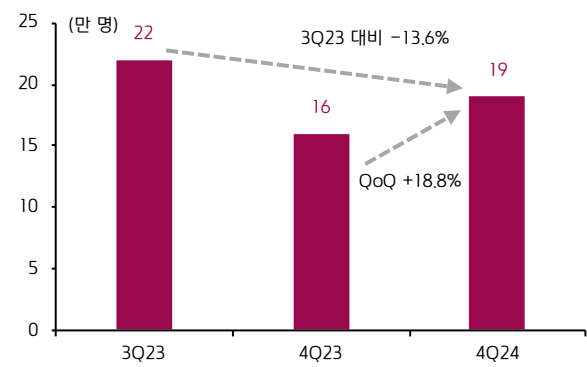
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 환자 수



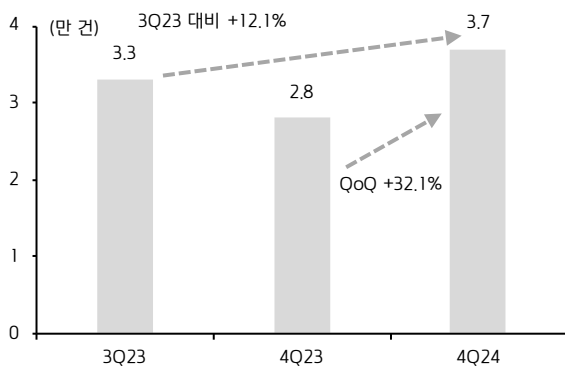
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 입원환자 수



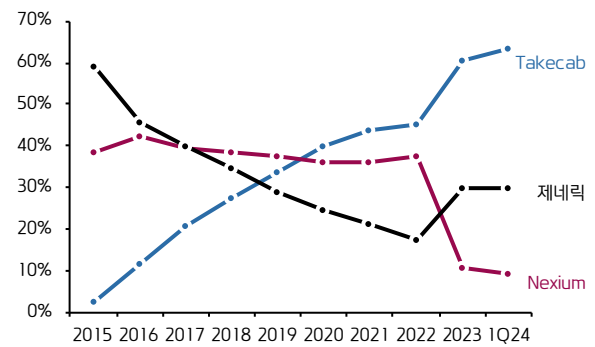
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 중증수술 건수



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

일본 위식도 역류 질환 치료제 시장 점유율 추이



주) 매출액 기준

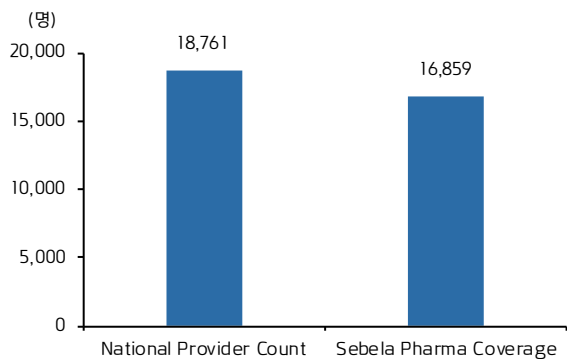
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

미국 'Voquezna' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2019-08	- 헬리코박터파일로리 대상 vonoprazan 병용 요법 FDA로부터 QIDP(인증된 감염병 치료제) 지정 획득
2022-05	- 'Voquezna Dual Pak', 'Voquezna Triple Pak' 헬리코박터파일로리 적응증 허가 획득
2023-01	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 3상 'PHALCON-NERD-301' study 성공적인 탑라인 결과 발표
2023-11	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2024-02	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 Express Scripts National Formularies 등재
2024-03	- 'Voquezna' D2C 마케팅 캠페인 시작
2024-05	- 'Voquezna' Cigna Healthcare Formulary 등재
2024-07	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 적응증 허가 획득
2024-07	- 'Voquezna' CVS Caremark National Formularies 등재
2024-12	- 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 제기 (250611 내로 FDA 회신 있을 예정)
2025-06	- FDA의 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 수락 의사 표명

자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Sebela Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

‘케이캡’ 미국 파트너사 Sebel Pharmaceuticals의 소화기계 상업화 파이프라인

GASTROENTEROLOGY

SUFLAVE™ (polyethylene glycol 3350, sodium sulfate, potassium chloride, magnesium sulfate, and sodium chloride for oral solution)	+
SUTAB® (sodium sulfate, magnesium sulfate, potassium chloride) Tablets	+
SUPREP® Bowel Prep Kit (sodium sulfate, potassium sulfate and magnesium sulfate) Oral Solution	+
GoLYTELY® (polyethylene glycol 3350 and electrolytes for oral solution)	+

자료: Sebel Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

HK이노엔의 '케이캡'(tegoprazan; BLI5100) 미국 파이프라인 비영업 가치 DCF

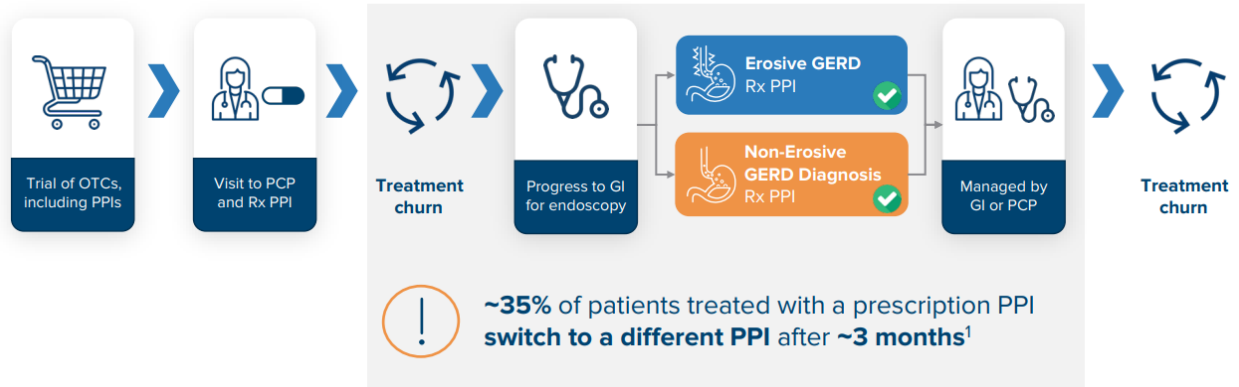
'케이캡'(tegoprazan; BLI5100)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
'케이캡' 1 정당 WAC(\$)	17.0	17.9	18.7	19.7	20.7	21.7	22.8	13.7	12.3	11.1	6.6
GTN 할인율	69.8%	61.5%	57.5%	53.5%	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
P: '케이캡' 1 정당 NSP(\$)	5.1	6.9	8.0	9.2	10.3	10.8	11.4	6.8	6.2	5.5	3.3
미란성 식도염(EE)											
미국 연간 EE 성인 환자 수(백만 명)	22.1	23.2	24.3	25.5	26.8	28.1	29.5	31.0	32.6	34.2	35.9
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	14.3	15.0	15.8	16.6	17.4	18.3	19.2	20.2	21.2	22.2	23.3
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	7.7	8.1	8.5	8.9	9.4	9.8	10.3	10.9	11.4	12.0	12.6
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	1.2
국내 EE '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1 일 1 정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	1.1	3.7	5.0	6.3	9.0	11.6	14.5	17.3	21.4	26.5	33.1
'케이캡' EE 매출액(\$mil)	5.6	25.3	39.5	57.7	92.9	125.7	164.9	118.5	131.6	146.6	109.9
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
비미란성 식도염(NERD)											
미국 연간 NERD 성인 환자 수(백만 명)	49.6	52.1	54.7	57.4	60.3	63.3	66.5	69.8	73.3	77.0	80.8
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	33.1	34.7	36.5	38.3	40.2	42.2	44.3	46.5	48.9	51.3	53.9
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	16.5	17.4	18.2	19.1	20.1	21.1	22.2	23.3	24.4	25.7	26.9
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6	2.0	2.5
국내 NERD '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1 일 1 정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	2.3	7.9	10.6	13.5	19.4	24.8	31.0	37.1	45.8	56.7	70.9
'케이캡' NERD 매출액(\$mil)	11.9	54.1	84.6	123.6	199.0	269.3	353.4	253.8	281.9	314.2	235.5
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
'케이캡' 합산 매출액(\$mil)	17.5	79.4	124.1	181.3	291.9	394.9	518.3	372.3	413.5	460.8	345.4
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
'케이캡' 합산 매출액(십억 원)	23.9	108.8	170.0	248.4	399.9	541.1	710.1	510.0	566.5	631.3	473.2
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
원/달러 환율	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370
수령 로열티 가정(십억 원; 10.0%)	2.4	10.9	17.0	24.8	40.0	54.1	71.0	51.0	56.7	63.1	47.3
법인세율(22.4%)											
세후 수령 로열티(십억 원)	1.9	8.4	13.2	19.3	31.0	42.0	55.1	39.6	44.0	49.0	36.7
WACC(4.5%)											
현가화(십억 원)	1.7	7.4	11.1	15.5	23.8	30.9	38.8	26.6	28.3	30.2	21.7
'26~'36년 '케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	235.8										
영구성장률(-5.0%)											
'37년 이후 잔존 가치(십억 원)											367.2
잔존 가치 현가화(십억 원)	216.5										
'케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	452.4										

자료: 키움증권 리서치센터

일반적인 위식도 역류 질환 환자 치료 방식(일반의약품 PPI 등 → 처방약 PPI → 전문의 방문)

Typical GERD patient journey highlights current dissatisfaction

Erosive & Non-Erosive GERD patient journeys are similar; both include multiple lines of PPI therapy



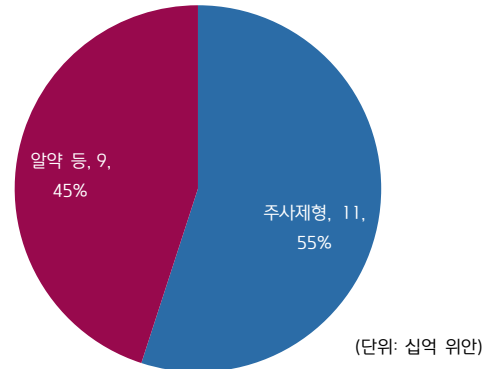
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 '타이신판' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2015-01	- 뤼신제약(Luoxin Pharma)에 \$95M 규모로 기술 이전
2022-04	- '타이신판' 이름으로 중국 NMPA 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2022-05	- '타이신판' 중국 현지 정식 출시
2023-01	- 미란성 식도염 적응증 NRDL(국가 보험 의약품 목록) 등재 성공
2023-03	- 미란성 식도염 보험 적용 시작
2023-11	- 2 번째 적응증 십이지장궤양 적응증 NMAP 허가 획득
2024-10	- 3 번째 적응증 헬리코박터파일로리 적응증 NMPA 허가 획득
2025-01	- 십이지장궤양 적응증 보험 적용 시작
2025-07	- 중국 저장성 3 차 병원 채택률 증가 중

자료: Luoxin Pharmaceuticals, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

중국 산(acid) 억제제 시장 규모



자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

주사제형 '케이캡' LX22001 중국 임상 개시 허가

国家药品监督管理局药品审评中心
CENTER FOR DRUG EVALUATION, NMPA

当前位置: 信息公开 >> 临床试验默示许可

查询条件: LX22001 查询

序号	受理号	药品名称	申请人名称	适应症	注册分类
1	CXHL2401424	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	预防重症患者应激性溃疡出血	2.1/2.2/2.4
2	CXHL2401423	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	预防重症患者应激性溃疡出血	2.1/2.2/2.4
3	CXHL2400380	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	消化性溃疡出血	2.1/2.2/2.4
4	CXHL2400379	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	消化性溃疡出血	2.1/2.2/2.4
5	CXHL2400378	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	本品可作为当口服疗法不适用时, 用于下列病症的替代疗法: 反流性食管炎, 十二指肠溃疡。	2.1/2.2
6	CXHL2400377	注射用LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	本品可作为当口服疗法不适用时, 用于下列病症的替代疗法: 反流性食管炎, 十二指肠溃疡。	2.1/2.2

共 6 条 上一页 1 下一页 10 条/页 刷新 1 页 确定

자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 P-CAB 허가 의약품 목록

허가일자	기업명	제품명	성분명	적응증	주요 내용
'19-12	Takeda(일본)	Takecab	vonoprazan	미란성 식도염(EE), 유지 용법, 헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- 보험 급여 등재는 EE 만 적용됨
'22-04	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이산판(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	미란성 식도염(EE)	- 151022 \$95.3M(1,143 억 원) 규모 L/O - '17 년 1 상 시작 - '20 년 말 허가 신청 후 2 년 4 개월 만에 허가 획득 - '22 년 4 월 허가 획득 15 일 만에 바로 제품 출시 - '22 년 12 월 보험 급여 등재(230301 적용 시작) - '25 년 1 월 보험 급여 NRDL 갱신 성공 (보험가 4.15 위안 = 약 830 원)
'23-02	Fosun Pharmaceuticals(중국) Carephar Pharmaceuticals(중국)	H008	keverprazan (=carenoprazan)	미란성 식도염(EE), 십이지장궤양(DU)	- '21 년 9 월 허가 신청 후 1 년 5 개월 만에 허가 획득 - '22 년 9 월 Fosun Pharma 에 글로벌 판권 L/O - 보험 급여 등재는 EE, DU 둘 다 적용됨 (보험가 5.68 위안 = 약 1,130 원)
'23-11	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이산판(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	십이지장궤양(DU)	- '24 년 11 월 보험 급여 NRDL 등재 신청 - '25 년 1 월 보험 급여 NRDL 등재 성공
2024-10-22	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이산판(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- '23 년 12 월 허가 신청 후 10 개월 만에 허가 획득
2024-12-04	SPH Sine Pharmaceutical(중국) Jiangsu Sinorda Biomedicine(중국) Cinclus Pharma(스웨덴)	X842	linaprazan	위식도 역류 질환	- '23 년 2 월 허가 신청 후 1 년 10 개월 만에 허가 획득 - Cinclus ▶ Sinorda ▶ SPH Sine 의 sub L/O 구조 - '25 년 상업화 과정 진행 중
2025-09-02	양쯔강제약(중국) 대웅제약(한국)	펙수클루	fexuprazan	미란성 식도염(EE)	- 210317 \$339.5M(3,802 억 원) 규모 L/O - 230626 허가 신청 후 2 년 3 개월 만에 허가 획득 - 240314 양쯔강제약과 변경 계약 체결
-	Livzon Pharmaceuticals(중국) 온코닉테라퓨틱스(한국)	자큐보(JP-1366)	zastaprazan	미란성 식도염(EE)	- 230310 \$127.5M(1,670 억 원) 규모 L/O - '24 년 12 월 3 상 시작 후 '25 년 8 월 종료 - 허가 신청 완료

자료: 각 사, 전자공시, 언론보도, 키움증권 리서치센터

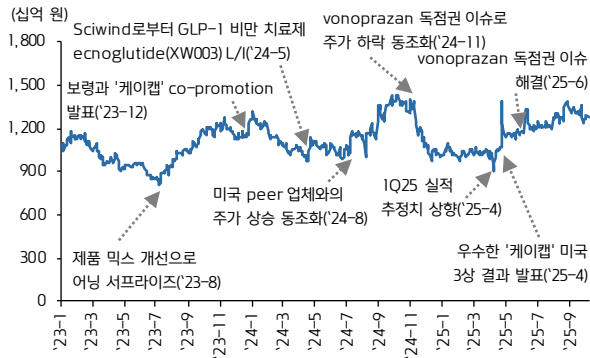
주력 제품 '컨디션' 프로모션 모델 NMIXX 해원



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터



HK이노엔 시가총액 추이 분석



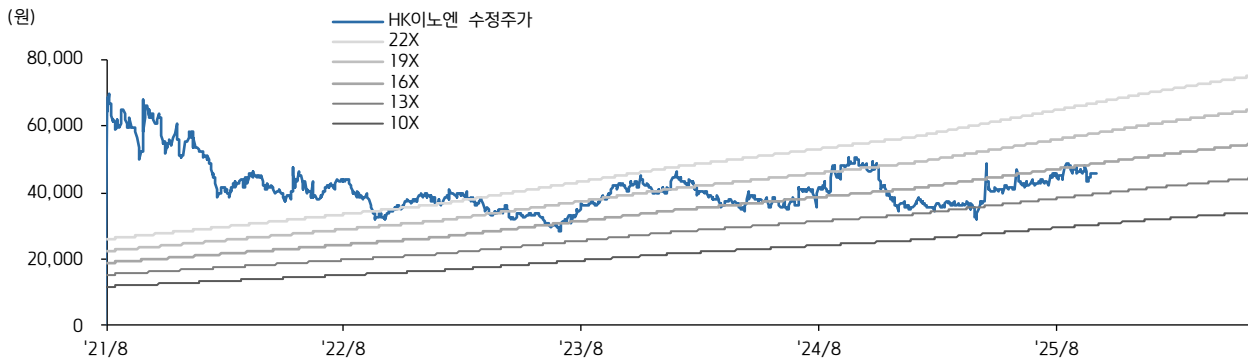
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

선행 4개분기 ESP 전망치	2,922 원
목표 PER	20.0 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 4,950 억 원)	58,438 원
B: 주당 '케이캡' 미국 비영업 가치 (= 4,524 억 원)	15,969 원
C: 순차입금 (= 3,519 억 원)	12,422 원
A+B-C: 합산 목표 주가	61,985 원
조정	62,000 원
현재 주가	45,350 원
상승 여력	36.7%

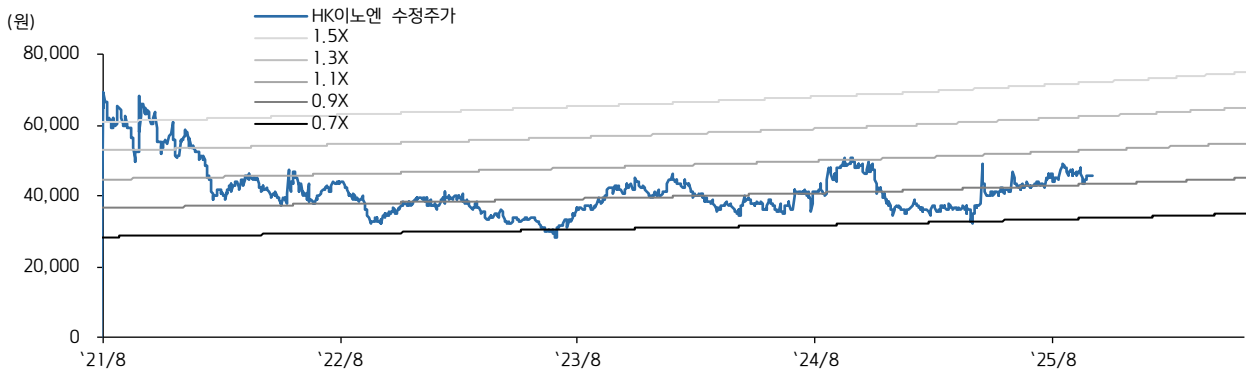
자료: 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 PBR 및 ROE 달성 목표

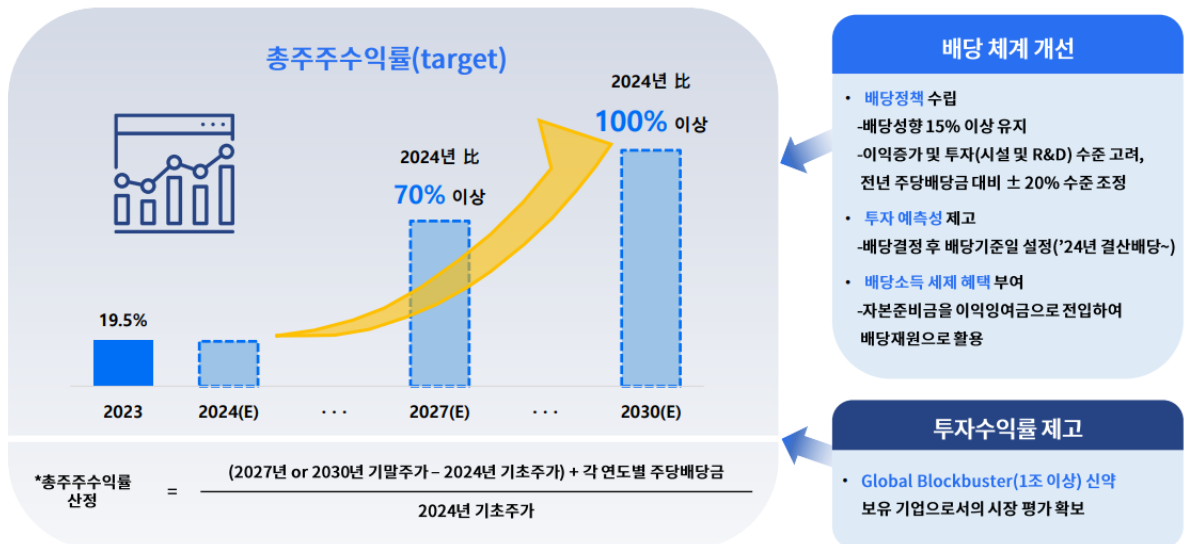
중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 총주주이익률(TSR) 달성 목표

중장기 총주주이익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	828.9	897.1	1,074.4	1,179.4	1,299.8
매출원가	452.9	462.1	576.4	622.5	680.4
매출총이익	376.0	435.1	498.0	556.9	619.4
판매비	310.0	346.8	390.8	431.5	478.7
영업이익	65.9	88.2	107.2	125.4	140.7
EBITDA	104.7	128.0	165.6	174.7	182.3
영업외손익	-20.8	-16.5	-13.5	-9.6	-5.6
이자수익	4.0	3.0	5.8	9.7	13.7
이자비용	18.7	14.7	14.7	14.7	14.7
외환관련이익	2.0	2.4	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	-5.4	-5.0	-5.0	-5.0
법인세차감전이익	45.2	71.7	93.7	115.8	135.1
법인세비용	-2.0	10.2	20.6	25.5	29.7
계속사업순손익	47.2	61.6	73.1	90.3	105.4
당기순이익	47.2	61.6	73.1	90.3	105.4
지배주주순이익	47.2	61.6	73.1	90.3	105.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.1	8.2	19.8	9.8	10.2
영업이익 증감율	25.5	33.8	21.5	17.0	12.2
EBITDA 증감율	19.8	22.3	29.4	5.5	4.4
지배주주순이익 증감율	23.8	30.5	18.7	23.5	16.7
EPS 증감율	25.9	30.8	18.7	23.5	16.7
매출총이익율(%)	45.4	48.5	46.4	47.2	47.7
영업이익율(%)	8.0	9.8	10.0	10.6	10.8
EBITDA Margin(%)	12.6	14.3	15.4	14.8	14.0
지배주주순이익율(%)	5.7	6.9	6.8	7.7	8.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83.0	105.9	103.3	131.6	136.5
당기순이익	47.2	61.6	73.1	90.3	105.4
비현금항목의 가감	61.9	73.4	94.1	85.9	78.5
유형자산감가상각비	28.5	29.4	48.6	40.3	33.4
무형자산감가상각비	10.3	10.3	9.9	9.0	8.2
지분법평가손익	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.4	33.7	35.6	36.6	36.9
영업활동자산부채증감	-23.0	-19.1	-34.4	-14.2	-16.7
매출채권및기타채권의감소	-15.2	28.9	-24.5	-14.5	-16.6
재고자산의감소	-15.8	-35.7	-35.1	-20.8	-23.8
매입채무및기타채무의증가	2.8	-2.0	25.3	21.2	23.8
기타	5.2	-10.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-3.1	-10.0	-29.5	-30.4	-30.7
투자활동 현금흐름	-34.0	-130.0	-3.3	-3.4	-3.5
유형자산의 취득	-35.8	-116.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-2.8	-9.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.3	0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.9	-3.7	-1.8	-1.9	-2.0
기타	6.8	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-51.9	-38.3	-33.1	-33.1	-33.1
차입금의 증가(감소)	-24.0	-9.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.2	-5.7	-9.9	-9.9	-9.9
기타	-22.7	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타현금흐름	0.0	0.0	10.4	10.4	10.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.9	-62.4	77.2	105.4	110.2
기초현금 및 현금성자산	110.6	107.7	45.4	122.5	227.9
기말현금 및 현금성자산	107.7	45.4	122.5	227.9	338.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	432.8	385.5	524.2	666.9	819.6
현금 및 현금성자산	107.7	45.4	122.6	228.0	338.1
단기금융자산	33.2	36.9	38.7	40.6	42.7
매출채권 및 기타채권	148.8	124.1	148.6	163.1	179.8
재고자산	141.7	177.4	212.5	233.2	257.0
기타유동자산	1.4	1.7	1.8	2.0	2.0
비유동자산	1,415.2	1,504.1	1,445.7	1,396.4	1,354.7
투자자산	25.1	24.3	24.3	24.3	24.3
유형자산	277.0	377.9	329.3	289.0	255.6
무형자산	1,076.2	1,071.0	1,061.1	1,052.1	1,043.9
기타비유동자산	36.9	30.9	31.0	31.0	30.9
자산총계	1,848.0	1,889.6	1,969.8	2,063.2	2,174.3
유동부채	595.0	464.0	489.2	510.4	534.2
매입채무 및 기타채무	168.5	177.5	202.7	223.9	247.7
단기금융부채	414.0	272.6	272.6	272.6	272.6
기타유동부채	12.5	13.9	13.9	13.9	13.9
비유동부채	49.3	174.2	174.2	174.2	174.2
장기금융부채	37.2	166.3	166.3	166.3	166.3
기타비유동부채	12.1	7.9	7.9	7.9	7.9
부채총계	644.3	638.2	663.4	684.7	708.5
지배지분	1,203.6	1,251.4	1,306.4	1,378.5	1,465.8
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	466.1	466.1	466.1	466.1
기타자본	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	566.4	563.0	554.8	546.6	538.3
이익잉여금	106.5	207.7	270.9	351.3	446.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,203.6	1,251.4	1,306.4	1,378.5	1,465.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,661	2,174	2,580	3,188	3,721
BPS	42,487	44,172	46,112	48,661	51,742
CFPS	3,840	4,766	5,901	6,220	6,490
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	26.8	16.5	17.7	14.4	12.3
PER(최고)	27.3	23.9	20.6		
PER(최저)	16.8	15.8	12.3		
PBR	1.05	0.81	0.99	0.94	0.88
PBR(최고)	1.07	1.18	1.15		
PBR(최저)	0.66	0.78	0.69		
PSR	1.52	1.13	1.21	1.10	1.00
PCFR	11.6	7.5	7.8	7.4	7.0
EV/EBITDA	15.0	10.7	9.5	8.4	7.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	12.0	16.1	13.6	11.0	9.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
ROA	2.6	3.3	3.8	4.5	5.0
ROE	4.0	5.0	5.7	6.7	7.4
ROIC	4.2	4.5	5.3	6.3	7.2
매출채권회전율	5.9	6.6	7.9	7.6	7.6
재고자산회전율	6.2	5.6	5.5	5.3	5.3
부채비율	53.5	51.0	50.8	49.7	48.3
순차입금비율	25.8	28.5	21.3	12.4	4.0
이자보상배율	3.5	6.0	7.3	8.5	9.6
총차입금	451.2	438.9	438.9	438.9	438.9
순차입금	310.3	356.7	277.7	170.3	58.2
EBITDA	104.7	128.0	165.6	174.7	182.3
FCF	39.6	-35.8	107.6	132.9	134.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 10일 현재 'HK이노엔(195940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

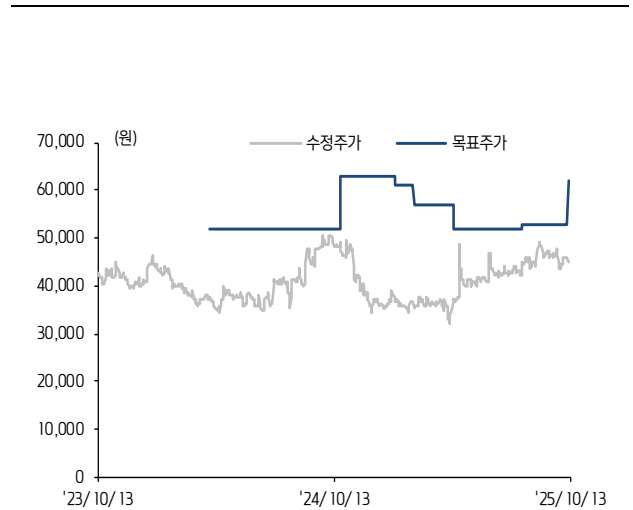
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HK이노엔 (195940)	2024-04-01	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-30.70	-27.60
	2024-04-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.70	-22.69
	2024-05-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.71	-22.69
	2024-07-09	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-23.19	-2.88
	2024-10-21	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-36.10	-21.27
	2025-01-14	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-40.57	-38.77
	2025-02-12	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-36.66	-34.04
	2025-04-15	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.37	-5.96
	2025-07-31	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-13.15	-7.36
	2025-10-13	Buy(Maintain)	62,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%