기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2026. 10. 29.

HK이노엔 (195940)

주가 상승은 해외 모멘텀에 달려있다

Buy(Maintain)

목표주가: 48,000원

주가(10/28): 34,700원

시가총액: 9,830억 원

의료기기 Analyst 신민수

3Q26 매출액 2,604억, 영업이익 260억으로 각각 시장 기대치를 -3%, -6% 하회했습니다. 회계 기준 변경, 유통 재고 출하량 조절로 국내 '케이캡' 매출액 성장세가 부진했습니다. 대신 실제 수요를 확인할 수 있는 처방 실적은 4Q24 이후 YoY 성장률 최고치를 기록해 성장 가속화가 이뤄지고 있음을 확인할 수 있습니다. 단기적으로는 코로나 백신, 장기적으로는 유럽과 미국향 '케이캡' 모멘텀을 통해 리레이팅을 기대할 수 있습니다. 목표주가는 -5.9% 하향한 48,000원을 제시합니다.

Stock Data

KOSDAQ (10/28)		771.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,600 원	32,750원
등락률	-39.8%	6.0%
수익률	절대	상대
1M	-11.6%	-3.0%
6M	-36.3%	0.3%
1Y	-32.4%	-20.8%

Company Data

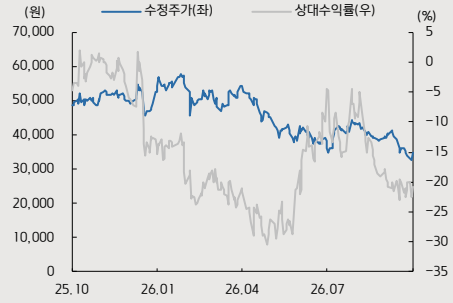
발행주식수		28,330 천주
일평균 거래량(3M)		115천주
외국인 지분율		11.4%
배당수익률(2026E)		1.3%
BPS(2026E)		49,988원
주요 주주	한국콜마 외 9 인	43.1%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2024	2025	2026F	2027F
매출액	897.1	1,063.2	1,063.6	1,144.6
영업이익	88.2	110.9	129.6	141.4
EBITDA	128.0	156.6	175.0	181.6
세전이익	71.7	91.3	113.0	120.1
순이익	61.6	75.7	88.1	93.7
지배주주지분순이익	61.6	75.7	88.1	93.7
EPS(원)	2,174	2,672	3,111	3,306
증감률(%,YoY)	30.8	22.9	16.4	6.3
PER(배)	16.5	18.5	10.5	9.9
PBR(배)	0.81	1.05	0.66	0.61
EV/EBITDA(배)	10.7	11.2	6.5	5.6
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.2	12.4
ROE(%)	5.0	5.9	6.4	6.4
순차입금비율(%)	28.5	27.3	15.3	5.7

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 예고된 '케이캡' 재고 조절, 주가는 +5.8% 상승 마무리

3Q26 실적은 **매출액 2,604억**(YoY flat, QoQ -2.6%; 컨센서스 -2.8% 하회, 당사 추정치 -6.8% 하회), **영업이익 260억**(YoY flat, QoQ -13.3%, 영업이익률 10.0%; 컨센서스 -5.8% 하회, 추정치 -13.6% 하회)을 기록했다.

국내 '케이캡': 3Q26 매출액 372억(YoY -15.0%, QoQ -17.0%)을 기록했다. 올해부터 '케이캡'의 사용량-약가 연동제(PVA) 환급금을 매출액에서 차감하여 순매출로 인식하면서 기계적으로 외형이 줄어들었다. 이에 더해 정상 재고 출하 기준 대비 매출액 100억에 대한 물량을 내보내지 않았기에 매출액이 큰 폭의 감소세를 시현했다.

처방 실적은 3Q26 654억(YoY +16.5%, QoQ +6.3%)으로 오히려 **4Q24 이후 YoY 성장률 최고치를 경신**했다. P-CAB의 시장 성장과 더불어 그 안에서도 동사의 '케이캡' 성장 가속화가 이뤄지고 있는 양상이다.

〉〉 **'26년 연간 매출액 1,631억(YoY -10.9%)을 전망**한다.

수액: 3Q26 매출액 405억(YoY +4.4%, QoQ +5.2%)을 기록했다. 비교적 높은 수익률을 기록하는 영양 수액은 매출액 153억(YoY +6.3%, QoQ +7.0%)으로 비교적 부진한 성장세를 나타냈다.

〉〉 **'26년 연간 매출액 1,552억(YoY +9.6%)을 전망**한다.

중국 '타이신짠'('케이캡' 수출명): 3Q26 로열티 수익 35억(YoY -12.5%, QoQ -30.0%)으로 추정한다. 중국 내 의약품 영업 규제가 강화되면서 영업 활동에 타격이 가해졌고, 실제로 의약품 사용량 저하로 인해 시장의 성장세가 둔화되었다. 7-8월 현지 판매량이 줄어든 후 9월에 회복세를 보여주고 있어 4Q26 점진적 로열티 성장을 다시금 기대해볼 수 있을 전망이다.

〉〉 **'26년 연간 로열티 수취액 175억(YoY +25.0%)을 전망**한다.

>>> 선진국으로 가보자, 목표주가 -5.9% 하향

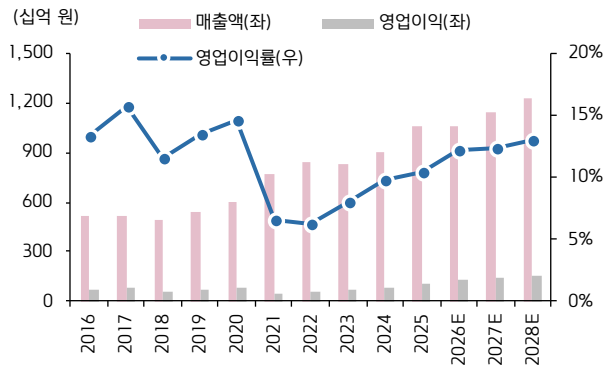
선행 4개분기 EPS 전망치 3,018원에 **목표 PER 15.5배**를 적용한 주당 영업가치 46,785원과 '케이캡'의 주당 미국 비영업 가치 10,085원을 합산하고, 주당 순차입금 9,365원을 차감한 **목표주가 48,000원을 제시(기존 51,000원 대비 -5.9% 하향)**한다. 단기적인 4분기 실적은 코로나 백신 '코미나티주'를 유통으로 외형 확장과 높은 마진이 기대된다. 중장기적으로는 유럽 '케이캡' L/O로 커버리지 지역 확대, '27년 초에는 미국 '케이캡' 출시에 따른 로열티 수취 사업 활성화까지 기대해볼 수 있다. 선진국향 매출이 증가하고 그에 따른 마진이 개선되는 모습이 나타나면 기업 밸류에이션 재평가도 이어질 수 있다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	260.4	277.3	1,063.2	1,063.6	1,144.6
YoY	*16.3%*	*20.0%*	*13.7%*	*23.8%*	*4.6%*	*1.6%*	*-0.2%*	*-5.0%*	*18.5%*	*0.0%*	*7.6%*
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	246.6	239.7	255.5	985.4	980.9	1,062.5
수액제	**33.5**	**33.9**	**38.8**	**35.5**	**37.1**	**38.5**	**40.5**	**39.2**	**141.7**	**155.2**	**170.9**
수액(기초)	14.8	14.3	16.3	15.3	15.7	15.7	15.8	16.4	60.8	63.5	68.3
수액(영양)	11.7	12.4	14.4	12.6	13.7	14.3	15.3	15.7	51.1	58.9	68.8
수액(특수)	7.0	7.2	8.1	7.6	7.7	8.5	9.5	7.2	29.8	32.8	33.8
순환기계	**66.5**	**68.8**	**69.8**	**64.8**	**73.0**	**72.1**	**71.9**	**68.5**	**269.9**	**285.4**	**289.2**
당뇨/신장	**21.3**	**27.2**	**25.3**	**23.5**	**20.2**	**20.4**	**19.6**	**20.0**	**97.3**	**80.1**	**110.1**
소화기계	**48.8**	**50.4**	**47.7**	**53.8**	**47.0**	**50.6**	**44.1**	**48.1**	**200.7**	**189.9**	**212.7**
케이캡 합산	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	49.3	42.8	45.8	195.7	183.6	203.7
케이캡 국내	43.6	48.1	43.8	47.5	41.2	44.8	37.2	39.8	183.0	163.0	178.6
케이캡 완제품 수출	3.9	1.1	2.6	5.1	4.4	4.5	5.6	6.0	12.7	20.5	25.1
소화기계 기타	1.3	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3	2.3	5.0	6.3	9.0
항생제	**11.5**	**11.4**	**10.7**	**11.5**	**11.3**	**12.1**	**10.4**	**10.8**	**45.1**	**44.6**	**46.3**
항암	**21.7**	**32.6**	**34.0**	**30.0**	**29.2**	**32.5**	**31.8**	**31.8**	**118.3**	**125.3**	**123.5**
MSD 백신	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
ETC 기타	**22.6**	**18.9**	**19.3**	**51.5**	**21.3**	**20.5**	**21.4**	**37.2**	**112.4**	**100.4**	**109.8**
H&B	**21.4**	**20.0**	**15.1**	**21.2**	**19.6**	**20.6**	**20.6**	**21.8**	**77.7**	**82.6**	**82.1**
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.2	13.3	15.1	52.0	56.5	53.8
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	1.9	1.5	2.4	2.3	8.8	8.0	9.5
H&B 기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.8	5.0	5.0	4.4	16.9	18.1	18.8
매출원가	132.7	150.0	142.1	150.7	141.5	147.8	147.1	142.5	575.5	578.9	618.3
매출원가율	53.7%	57.0%	54.5%	51.6%	54.7%	55.3%	56.5%	51.4%	54.1%	54.4%	54.0%
매출총이익	114.6	113.1	118.7	141.2	117.2	119.4	113.3	134.8	487.6	484.7	526.3
매출총이익률	46.3%	43.0%	45.5%	48.4%	45.3%	44.7%	43.5%	48.6%	45.9%	45.6%	46.0%
판매비와관리비	89.2	93.6	92.9	101.1	84.0	89.4	87.3	94.4	376.8	355.1	384.9
판관비율	36.1%	35.6%	35.6%	34.6%	32.5%	33.5%	33.5%	34.0%	35.4%	33.4%	33.6%
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.0	40.4	110.9	129.6	141.4
YoY	*47.0%*	*-19.8%*	*16.4%*	*64.5%*	*30.8%*	*53.6%*	*0.6%*	*0.7%*	*25.7%*	*16.9%*	*9.1%*
영업이익률	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	10.0%	14.6%	10.4%	12.2%	12.4%
당기순이익	17.4	12.0	18.6	27.7	25.9	13.7	19.6	28.9	75.7	88.1	93.7
YoY	*66.2%*	*-30.9%*	*28.0%*	*44.3%*	*48.9%*	*13.6%*	*5.6%*	*4.5%*	*22.9%*	*16.4%*	*6.3%*
당기순이익률	7.0%	4.6%	7.1%	9.5%	10.0%	5.1%	7.5%	10.4%	7.1%	8.3%	8.2%

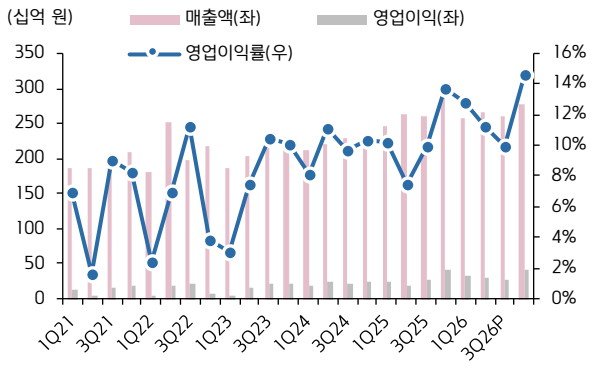
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



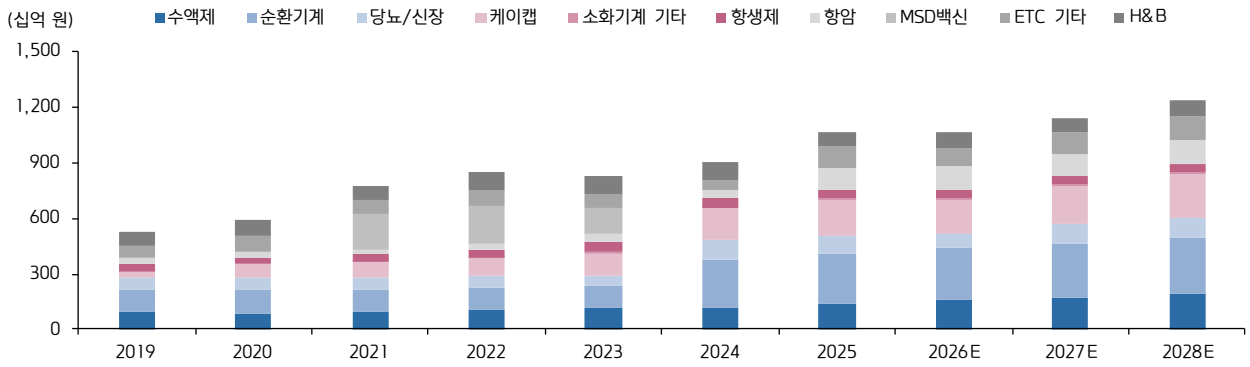
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



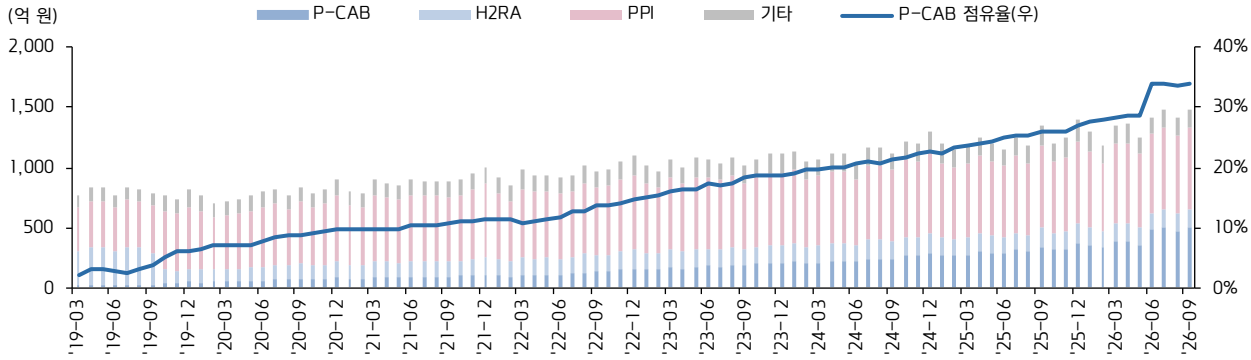
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



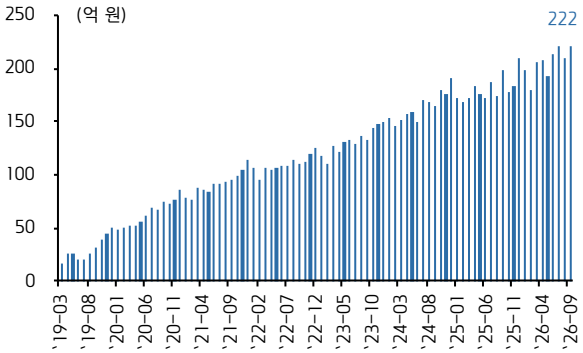
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



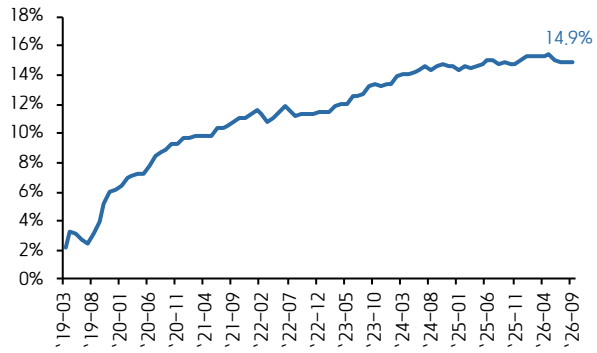
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 처방 데이터



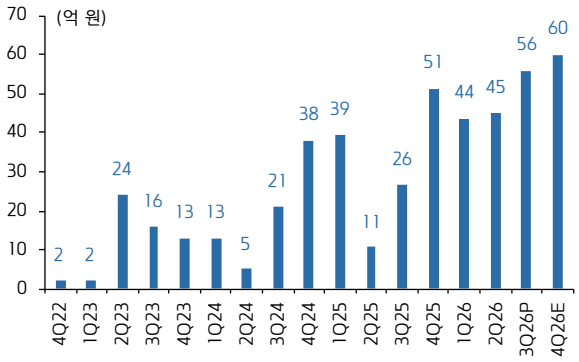
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 시장 점유율 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

분기별 케이캡 완제품 수출 매출액 추이 및 전망



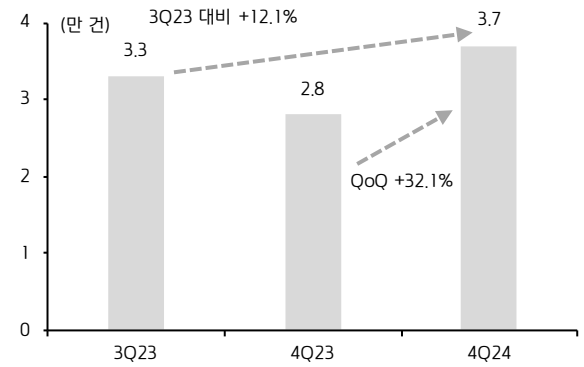
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

케이캡 완제품 수출 국가 추이

번호	지역	국가	출시 시기
1	유럽	러시아	'26-03
2		벨라루스	품목 허가 승인
3	아시아	몽골	'22-10
4		인도	'25-09
5		우즈베키스탄	품목 허가 승인
6	동남아	필리핀	'22-11
7		인도네시아	'23-07
8		싱가포르	'23-08
9		말레이시아	'25-05
10		태국	'25-09
11	남미	멕시코	'23-05
12		페루	'23-10
13		칠레	'24-08
14		콜롬비아	'24-10
15		도미니카공화국	'24-11
16		니카라과	
17		온두라스	
18		과테말라	
19		엘살바도르	
20		파나마	'25-06
21		에콰도르	품목 허가 승인
22		파라과이	

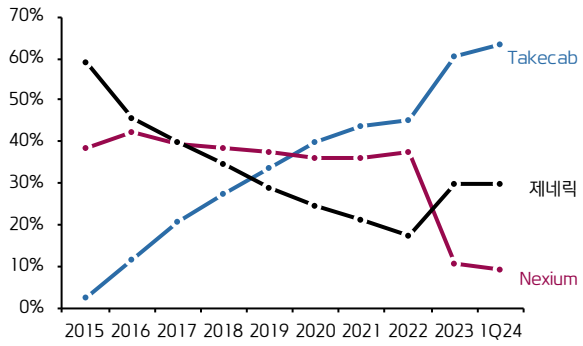
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 중증수술 건수



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

일본 위식도 역류 질환 치료제 시장 점유율 추이



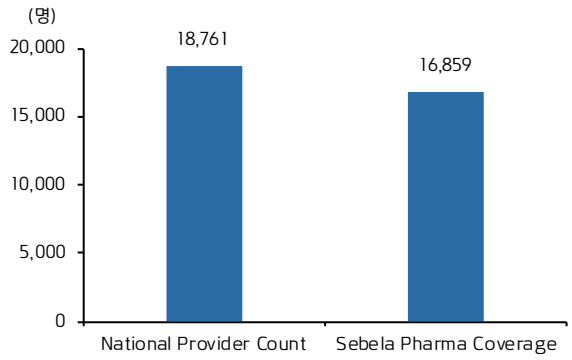
주) 매출액 기준
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

미국 'Voquezna' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2019-08	- 헬리코박터파일로리 대상 vonoprazan 병용 요법 FDA 로부터 QIDP(인증된 감염병 치료제) 지정 획득
2022-05	- 'Voquezna Dual Pak', 'Voquezna Triple Pak' 헬리코박터파일로리 적응증 허가 획득
2023-01	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 3 상 ' 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 Fomularies 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 Fomularies 등재
2024-12	- 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 제기 (250611 내로 FDA 회신 있을 예정)
2025-06	- FDA 의 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 수락 의사 표명
2026-10	- 제네릭사 BDR, FDA 에 vonoprazan 제네릭 접수 거부 관련 소송 제기, 다른 제네릭사 Saba 도 소송 병합 추진

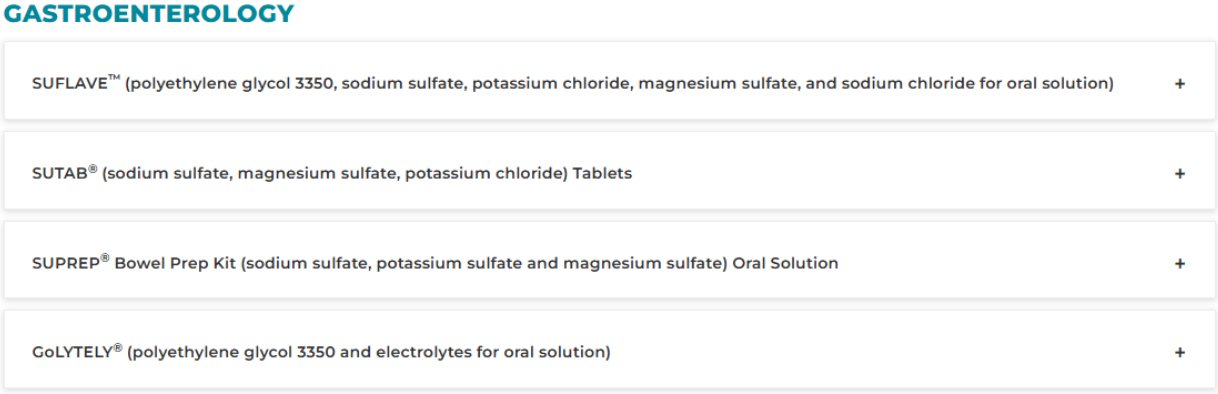
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Sebela Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

'케이캡' 미국 파트너사 Sebela Pharmaceuticals의 소화기계 상업화 파이프라인



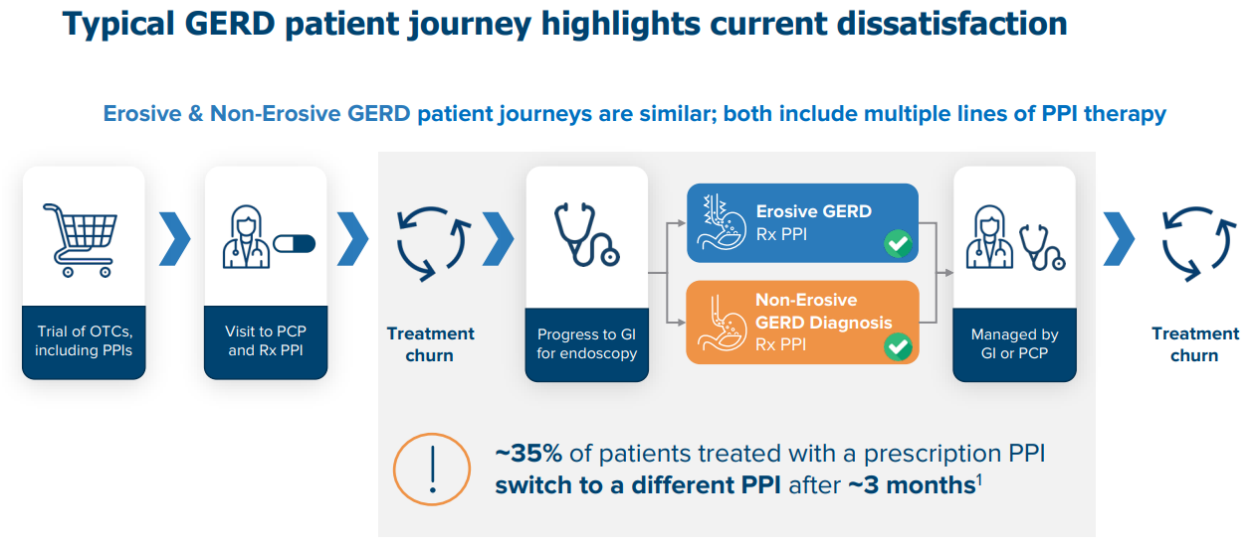
자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

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($)		17.9	18.7	19.7	20.7	21.7	22.8	13.7	12.3	11.1	6.6
GTN 할인율		61.5%	57.5%	53.5%	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
P: '케이캡' 1 정당 NSP($)		**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($mil)	**0.0**	**25.3**	**39.5**	**57.7**	**92.9**	**125.7**	**164.9**	**118.5**	**131.6**	**146.6**	**109.9**
YoY		*#DIV/0!*	*56.3%*	*46.1%*	*61.0%*	*35.3%*	*31.3%*	*-28.2%*	*11.1%*	*11.4%*	*-25.0%*
비미란성 식도염(NERD)											
미국 연간 NERD 성인 환자 수(백만 명)	49.6	52.1	54.7	57.4	60.3	63.3	66.5	69.8	73.3	77.0	80.8
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	33.1	34.7	36.5	38.3	40.2	42.2	44.3	46.5	48.9	51.3	53.9
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	16.5	17.4	18.2	19.1	20.1	21.1	22.2	23.3	24.4	25.7	26.9
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6	2.0	2.5
국내 NERD '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1 일 1 정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	**2.3**	**7.9**	**10.6**	**13.5**	**19.4**	**24.8**	**31.0**	**37.1**	**45.8**	**56.7**	**70.9**
'케이캡' NERD 매출액($mil)	**0.0**	**54.1**	**84.6**	**123.6**	**199.0**	**269.3**	**353.4**	**253.8**	**281.9**	**314.2**	**235.5**
YoY		*#DIV/0!*	*56.3%*	*46.1%*	*61.0%*	*35.3%*	*31.3%*	*-28.2%*	*11.1%*	*11.4%*	*-25.0%*
'케이캡' 합산 매출액($mil)	**0.0**	**79.4**	**124.1**	**181.3**	**291.9**	**394.9**	**518.3**	**372.3**	**413.5**	**460.8**	**345.4**
YoY		*#DIV/0!*	*56.3%*	*46.1%*	*61.0%*	*35.3%*	*31.3%*	*-28.2%*	*11.1%*	*11.4%*	*-25.0%*
'케이캡' 합산 매출액(십억 원)	**0.0**	**108.8**	**170.0**	**248.4**	**399.9**	**541.1**	**710.1**	**510.0**	**566.5**	**631.3**	**473.2**
YoY		*#DIV/0!*	*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%)	0.0	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)	0.0	8.4	13.2	19.3	31.0	42.0	55.1	39.6	44.0	49.0	36.7
WACC(8.0%)											
현가화(십억 원)	0.0	6.7	9.7	13.1	19.6	24.5	29.8	19.8	20.4	21.0	14.6
'26~'36 년 '케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	**179.1**										
영구성장률(-5.0%)											
'37 년 이후 잔존 가치(십억 원)											268.3
잔존 가치 현가화(십억 원)	**106.6**										
'케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	**285.7**										

자료: 키움증권 리서치센터

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



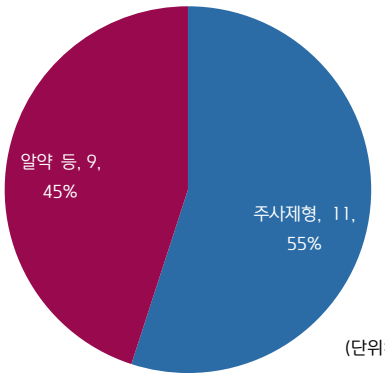
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 '타이신짠' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2015-01	- 뤄신제약(Luoxin Pharma)에 $95M 규모로 기술 이전
2022-04	- '타이신짠' 이름으로 중국 NMPA 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2022-05	- '타이신짠' 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 십이지장궤양증 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
2025-09	- 헬리코박터 파일로리 제균 요법 NRDL 보험 등재 신청
2026-01	- 헬리코박터 파일로리 제균 요법 보험 적용 시작
2026-07	- 중국 위산분비 억제제 시장 매출 1등, 매출 1,800억 원

자료: Luoxin Pharmaceuticals, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

중국 산(acid) 억제제 시장 규모



(단위: 십억 위안)

자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

주사제형 '케이캡' LX22001 중국 임상 개시 허가

자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 P-CAB 허가 의약품 목록

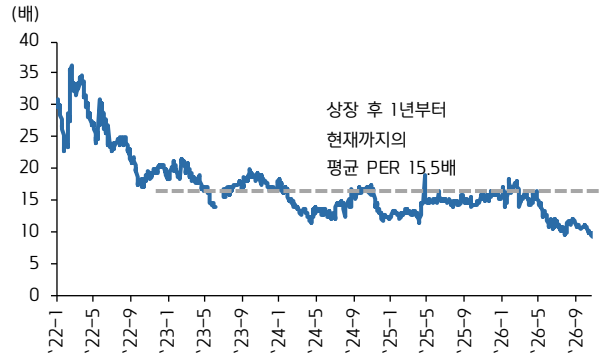
허가일자	기업명	제품명	성분명	적응증	주요 내용
'19-12	Takeda(일본)	Takecab	vonoprazan	미란성 식도염(EE), 유지 용법, 헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- 보험 급여 등재는 EE 만 적용됨
'22-04	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이신짠(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	미란성 식도염(EE)	- 151022 $95.3M(1,143 억 원) 규모 L/O - '17 년 1 상 시작 - '20 년 말 허가 신청 후 2 년 4 개월 만에 허가 획득 - '22 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)	타이신짠(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)	타이신짠(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- '23 년 12 월 허가 신청 후 10 개월 만에 허가 획득 - '25 년 9 월 보험 급여 NRDL 등재 신청
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 - 260212 양쯔강제약과 상업화 계약 해지
-	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

HK이노엔 시가총액 추이 분석

자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER 추이



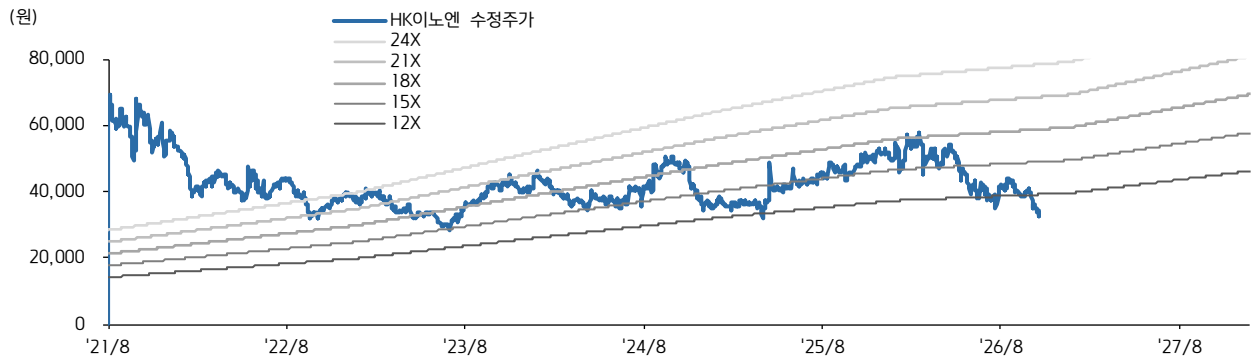
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	3,018 원
목표 PER	15.5 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 4,240 억 원)	**46,785 원**
B: 주당 '케이캡' 미국 비영업 가치 (= 2,872 억 원)	**10,085 원**
C: 순차입금 (= 2,653 억 원)	**9,365 원**
A+B-C: 합산 목표 주가	**47,505 원**
조정	**48,000 원**
현재 주가	34,700 원
상승 여력	**38.3%**

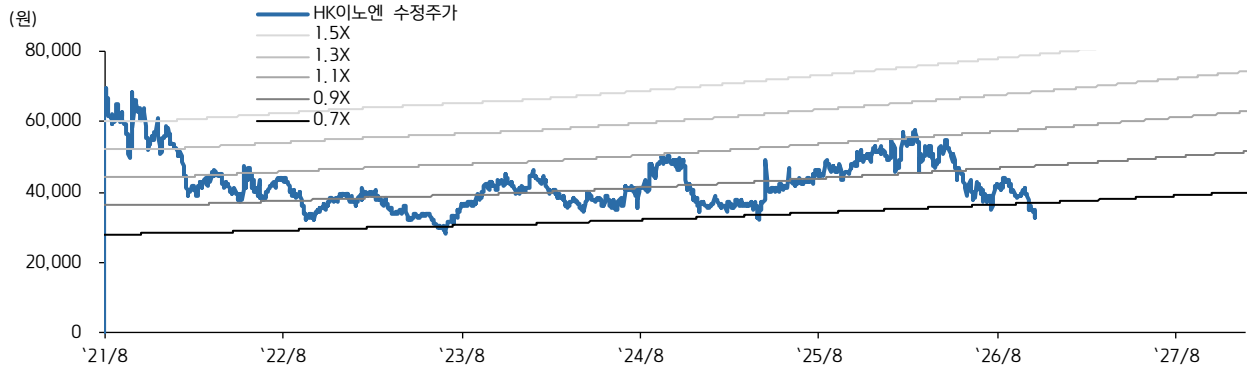
자료: 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER BAND CHART



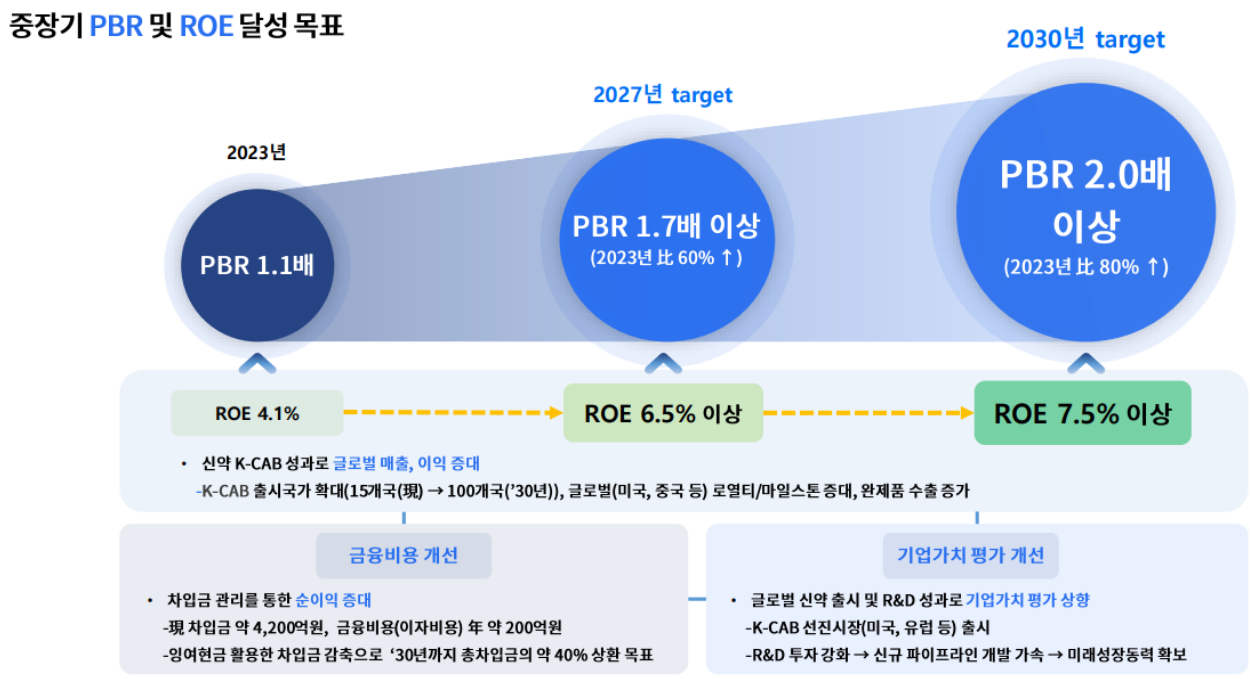
자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PBR BAND CHART



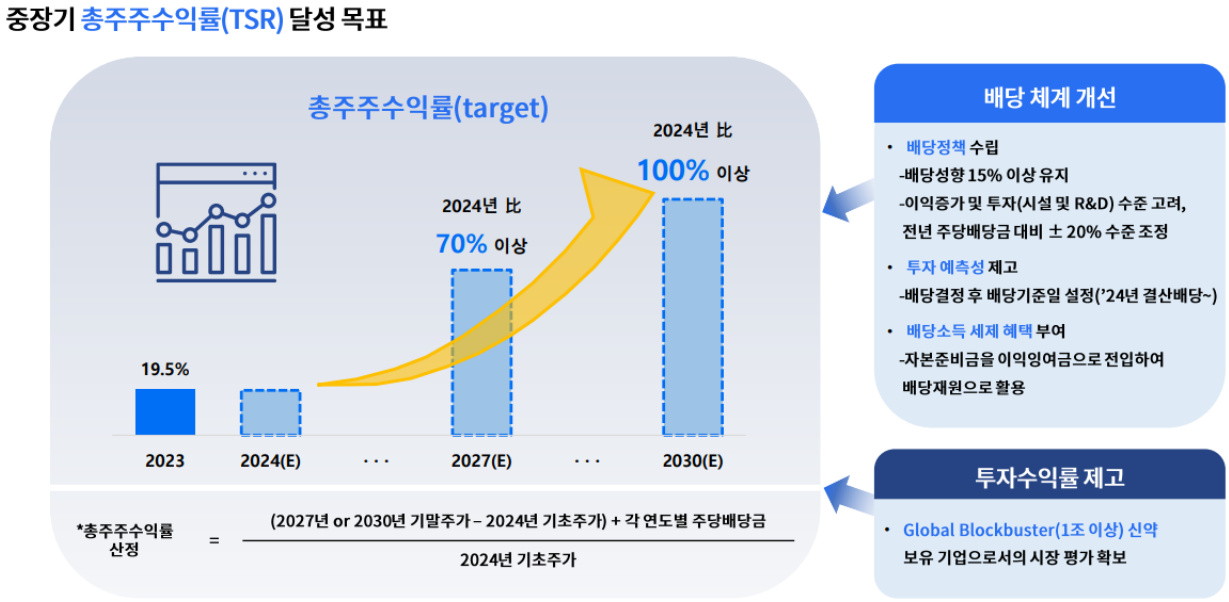
자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 총주주수익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	897.1	1,063.2	1,063.6	1,144.6	1,233.6
매출원가	462.1	575.5	578.9	618.3	666.4
매출총이익	435.1	487.6	484.7	526.3	567.2
판관비	346.8	376.8	355.1	384.9	408.2
영업이익	88.2	110.9	129.6	141.4	159.0
EBITDA	128.0	156.6	175.0	181.6	194.5
영업외손익	-16.5	-19.6	-16.6	-21.4	-18.9
이자수익	3.0	2.8	5.3	7.5	10.0
이자비용	14.7	15.6	15.6	15.6	15.6
외환관련이익	2.4	2.6	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	1.8	3.7	3.1	3.1	3.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-5.4	-6.0	-5.8	-12.8	-12.8
법인세차감전이익	71.7	91.3	113.0	120.1	140.1
법인세비용	10.2	15.6	24.9	26.4	30.8
계속사업순손익	61.6	75.7	88.1	93.7	109.3
당기순이익	61.6	75.7	88.1	93.7	109.3
지배주주순이익	61.6	75.7	88.1	93.7	109.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.2	18.5	0.0	7.6	7.8
영업이익 증감율	33.8	25.7	16.9	9.1	12.4
EBITDA 증감율	22.3	22.3	11.7	3.8	7.1
지배주주순이익 증감율	30.5	22.9	16.4	6.4	16.6
EPS 증감율	30.8	22.9	16.4	6.3	16.7
매출총이익율(%)	48.5	45.9	45.6	46.0	46.0
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.2	12.4	12.9
EBITDA Margin(%)	14.3	14.7	16.5	15.9	15.8
지배주주순이익률(%)	6.9	7.1	8.3	8.2	8.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	385.5	486.3	632.7	788.3	958.1
현금 및 현금성자산	45.4	91.4	234.2	361.4	500.3
단기금융자산	36.9	68.2	71.6	75.1	78.9
매출채권 및 기타채권	124.1	156.8	156.9	168.8	181.9
재고자산	177.4	168.1	168.2	181.0	195.1
기타유동자산	1.7	1.8	1.8	2.0	1.9
비유동자산	1,504.1	1,610.6	1,569.2	1,533.0	1,501.5
투자자산	24.3	100.0	103.9	107.9	111.9
유형자산	377.9	404.2	369.1	338.3	311.4
무형자산	1,071.0	1,069.5	1,059.2	1,049.8	1,041.3
기타비유동자산	30.9	36.9	37.0	37.0	36.9
자산총계	1,889.6	2,096.9	2,201.8	2,321.3	2,459.6
유동부채	464.0	592.6	609.7	635.9	665.3
매입채무 및 기타채무	177.5	213.3	230.5	256.6	286.1
단기금융부채	272.6	362.8	362.8	362.8	362.8
기타유동부채	13.9	16.5	16.4	16.5	16.4
비유동부채	174.2	176.0	176.0	176.0	176.0
장기금융부채	166.3	159.6	159.6	159.6	159.6
기타비유동부채	7.9	16.4	16.4	16.4	16.4
부채총계	638.2	768.5	785.7	811.8	841.3
지배지분	1,251.4	1,328.4	1,416.1	1,509.4	1,618.3
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	466.1	466.1	466.1	466.1	466.1
기타자본	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	563.0	572.9	584.1	595.3	606.6
이익잉여금	207.7	274.8	351.3	433.4	531.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,251.4	1,328.4	1,416.1	1,509.4	1,618.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	105.9	162.0	161.2	145.8	157.6
당기순이익	61.6	75.7	88.1	93.7	109.3
비현금항목의 가감	73.4	90.4	91.3	85.3	82.5
유형자산감가상각비	29.4	35.3	35.1	30.7	26.9
무형자산감가상각비	10.3	10.5	10.3	9.4	8.5
지분법평가손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	33.7	44.9	45.9	45.2	47.1
영업활동자산부채증감	-19.1	5.7	17.0	1.3	2.2
매출채권및기타채권의감소	28.9	-21.4	-0.1	-11.9	-13.1
재고자산의감소	-35.7	9.3	-0.1	-12.8	-14.1
매입채무및기타채무의증가	-2.0	20.9	17.2	26.1	29.4
기타	-10.3	-3.1	0.0	-0.1	0.0
기타현금흐름	-10.0	-9.8	-35.2	-34.5	-36.4
투자활동 현금흐름	-130.0	-171.4	14.3	14.1	14.0
유형자산의 취득	-116.8	-74.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.0	-11.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.8	-75.7	-4.0	-4.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	-3.7	-31.3	-3.4	-3.6	-3.8
기타	-1.4	21.6	21.7	21.7	21.8
재무활동 현금흐름	-38.3	55.5	-31.2	-31.2	-31.2
차입금의 증가(감소)	-9.4	85.0	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	-5.7	-9.9	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-23.2	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타현금흐름	0.0	-0.1	-1.5	-1.5	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-62.4	46.0	142.8	127.2	138.8
기초현금 및 현금성자산	107.7	45.4	91.4	234.2	361.4
기말현금 및 현금성자산	45.4	91.4	234.2	361.4	500.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,174	2,672	3,111	3,306	3,858
BPS	44,172	46,890	49,988	53,281	57,125
CFPS	4,766	5,861	6,332	6,316	6,771
DPS	350	410	410	410	410
주가배수(배)					
PER	16.5	18.5	10.5	9.9	8.5
PER(최고)	23.9	20.3	18.8		
PER(최저)	15.8	11.8	10.5		
PBR	0.81	1.05	0.66	0.61	0.57
PBR(최고)	1.18	1.16	1.17		
PBR(최저)	0.78	0.67	0.65		
PSR	1.13	1.31	0.87	0.81	0.75
PCFR	7.5	8.4	5.2	5.2	4.8
EV/EBITDA	10.7	11.2	6.5	5.6	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	16.1	15.3	13.2	12.4	10.6
배당수익률(%,보통주,현금)	1.0	0.8	1.3	1.3	1.3
ROA	3.3	3.8	4.1	4.1	4.6
ROE	5.0	5.9	6.4	6.4	7.0
ROIC	4.5	6.3	6.5	7.3	8.4
매출채권회전율	6.6	7.6	6.8	7.0	7.0
재고자산회전율	5.6	6.2	6.3	6.6	6.6
부채비율	51.0	57.9	55.5	53.8	52.0
순차입금비율	28.5	27.3	15.3	5.7	-3.5
이자보상배율	6.0	7.1	8.3	9.1	10.2
총차입금	438.9	522.3	522.3	522.3	522.3
순차입금	356.7	362.8	216.6	85.8	-56.8
EBITDA	128.0	156.6	175.0	181.6	194.5
FCF	-35.8	65.3	163.5	151.8	161.7

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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

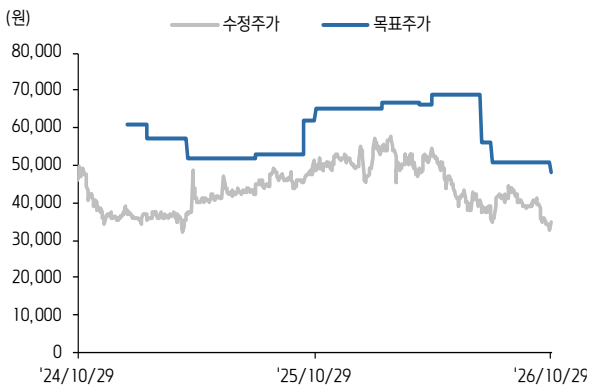
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
HK이노엔	2025/01/14	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-40.57	-38.77
(195940)	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	-13.18	-7.36
	2025/10/13	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-22.60	-17.26
	2025/10/30	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.94	-15.69
	2026/01/16	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.48	-12.15
	2026/02/11	Buy(Maintain)	67,000원	6개월	-22.48	-14.03
	2026-04-10	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-22.17	-17.42
	2026-04-29	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-35.67	-21.30
	2026-07-13	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-31.49	-29.82
	2026-07-30	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-22.50	-13.43
	2026-10-29	Buy(Maintain)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%