

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	56,000원
현재주가(26/10/28)	34,700원
상승여력	61.4%

영업이익(26F,십억원)	129
Consensus 영업이익(26F,십억원)	129
EPS 성장률(26F,%)	20.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	10.8
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	771.28
시가총액(십억원)	983
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	52.5
외국인 보유비중(%)	11.4
벤테(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	32,750
52주 최고가(원)	57,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.6	-36.3	-32.4
상대주가	-3.0	0.3	-20.8



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

HK이노엔

가려진 성장, 2027년부터 드러난다

3Q26 리뷰: 회계적 요인에 가려진 케이캡 성장

3Q26 HK이노엔의 매출액은 2,604억원(-0.2% YoY), 영업이익은 260억원(+0.6% YoY)으로 컨센서스(각각 2,679억원, 276억원)를 소폭 하회했다. 국내 케이캡 출고량 조절과 약가환급금 회계처리 기준 변경이 매출에 영향을 미쳤으나, 실제 처방 실적은 증가세를 이어갔다. 3Q26 케이캡 처방 매출액은 654억원으로 전년 동기 대비 16.5% 증가했다. 영업이익은 H&B 부문의 컨디션 광고선전비 증가로 전년 동기과 유사한 수준을 기록했다.

전문약품(ETC) 부문은 매출액 2,397억원(-2.4% YoY), 영업이익 276억원(-9.5% YoY)을 기록했다. 국내 케이캡 매출액은 372억원으로 전년 동기 대비 15% 감소해 처방 실적 증가율(+16.5%)과 상반된 흐름을 보였다. 이는 1) 코프로모션 제약사향 출고량 조절, 2) 약가환급금을 매출에서 차감하는 회계처리 기준 변경에 따른 것으로, 실제 시장 수요 둔화를 의미하지는 않는다. 중국 케이캡 로열티는 약 35억원을 기록했다. 중국 정부 정책의 영향으로 의약품 시장 내 영업활동이 일시적으로 위축됐으나, 9월부터 회복세를 보이고 있다.

H&B 부문 매출액은 206억원(+36.3% YoY)을 기록했다. 컨디션 매출액이 전년 동기 대비 27.8% 증가하며 외형 성장을 이끌었다. 다만 컨디션 광고선전비 확대에 매출 증가에도 불구하고 영업손실 16억원을 기록했다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

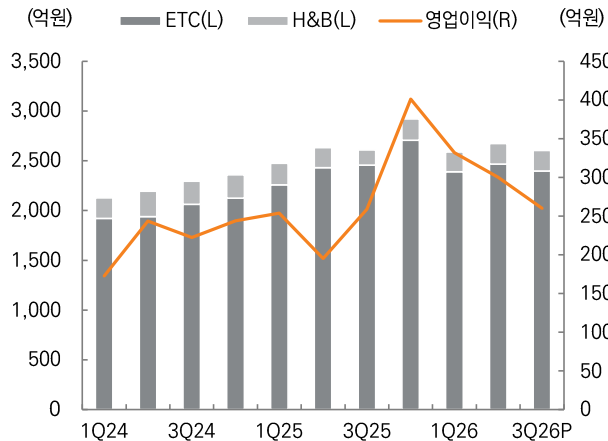
HK이노엔에 대한 투자의견 매수와 목표주가 56,000원을 유지한다. 2026년 매출액은 1조 610억원(-0.2% YoY), 영업이익은 1,290억원(+16.3% YoY)으로 전망한다. 2026년에는 케이캡 약가환급금 회계처리 기준 변경으로 매출 성장이 제한적일 것으로 예상된다. 그러나 2027년부터 해당 영향이 해소되면서 실제 처방 실적 증가가 매출 및 이익 성장으로 이어질 전망이다.

2026년 말 예정된 케이캡 코프로모션 계약 갱신 여부와 수수료를 변화는 국내 케이캡 사업의 수익성을 결정할 주요 변수다. 또한 1Q27 케이캡의 미국 허가가 예상됨에 따라 관련 마일스톤 수취 및 로열티 수익에 대한 기대감도 확대되고 있다. 향후 유럽 파트너십 체결 여부 역시 추가적인 주가 상승 요인으로 작용할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	897	1,063	1,061	1,149	1,233
영업이익 (십억원)	88	111	129	145	169
영업이익률 (%)	9.8	10.4	12.2	12.6	13.7
순이익 (십억원)	62	76	91	116	135
EPS (원)	2,174	2,672	3,214	4,084	4,766
ROE (%)	5.0	5.9	5.5	5.7	6.3
P/E (배)	16.5	18.5	10.8	8.5	7.3
P/B (배)	0.8	1.1	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.2	1.2	1.2

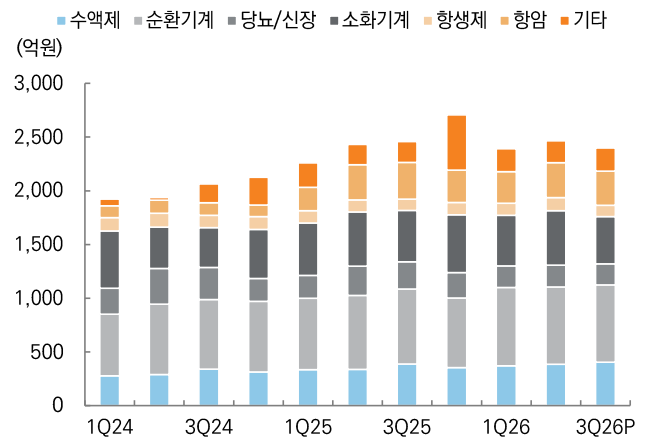
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HK이노엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HK이노엔 분기별 매출액 및 영업이익 추이



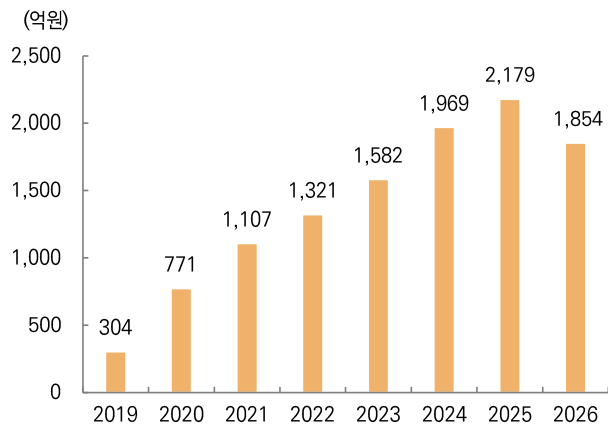
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. ETC 사업부 분기별 매출액 추이



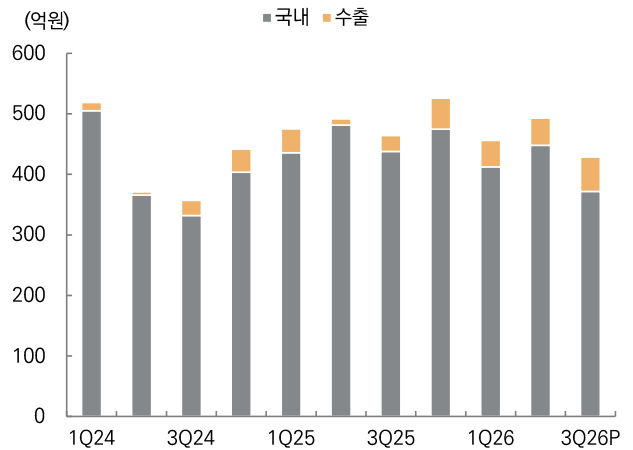
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 케이캡 처방 데이터



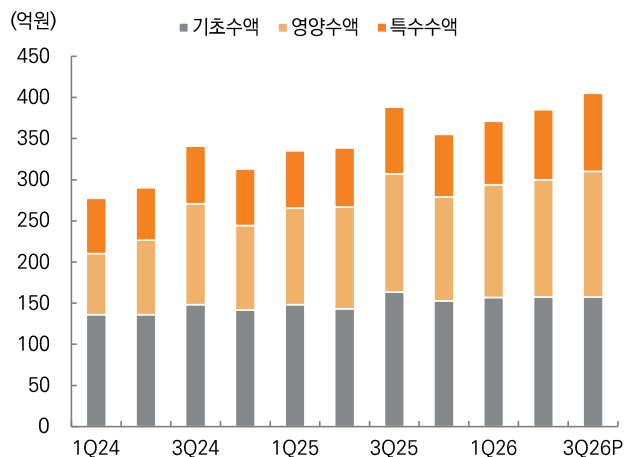
주: 26년은 9월까지의 누적 데이터
 자료: UBIST, HK이노엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 케이캡 분기별 매출액 추이



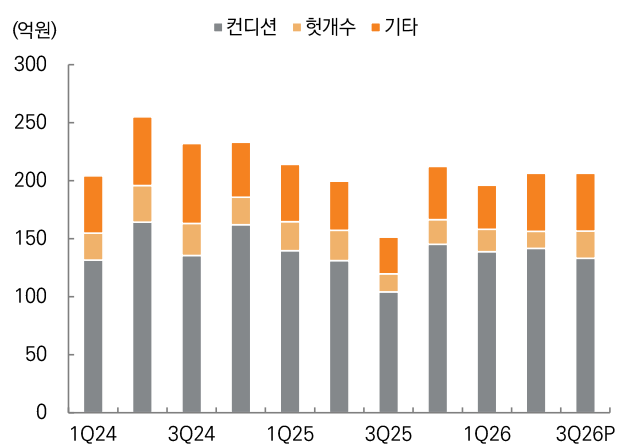
자료: HK이노엔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 수액 분기별 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. H&B 사업부 분기별 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HK이노엔 실적 추이 및 전망

(억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,474	2,631	2,608	2,919	2,587	2,672	2,604	2,747	10,632	10,610	11,485
ETC	2,259	2,431	2,457	2,706	2,391	2,466	2,397	2,517	9,854	9,771	10,553
수액제	335	339	388	355	371	385	405	381	1,417	1,542	1,673
- 기초수액	148	143	163	153	157	157	158	161	608	632	655
- 영양수액	117	124	144	126	137	143	153	134	511	566	619
- 특수수액	70	72	81	76	77	85	95	87	298	344	398
순환기계	665	688	698	648	730	721	719	674	2,699	2,843	2,972
당뇨/신장	213	272	253	235	202	204	196	193	973	794	810
소화기계	488	504	477	538	470	506	441	475	2,007	1,893	2,190
- K-CAB	475	492	464	526	456	493	428	465	1,957	1,843	2,150
국내	436	481	438	475	412	448	372	403	1,830	1,636	1,881
수출	39	10	26	51	44	45	56	61	127	207	269
항생제	115	114	107	115	113	121	104	114	451	452	453
항암	217	326	340	300	292	325	318	299	1,183	1,233	1,341
기타	226	189	193	515	213	205	214	381	1,124	1,013	1,115
H&B	214	200	151	212	196	206	206	230	777	839	932
컨디션	140	131	104	145	139	142	133	155	520	569	610
헛개수	25	26	16	21	19	15	24	23	88	81	89
기타	49	42	32	46	38	50	50	52	169	189	233
영업이익	254	195	259	401	332	300	260	398	1,109	1,290	1,446
YoY											
매출액	16.3%	20.0%	13.7%	23.8%	4.6%	1.6%	-0.2%	-5.9%	18.5%	-0.2%	8.3%
ETC	17.6%	25.5%	19.1%	27.4%	5.8%	1.4%	-2.4%	-7.0%	22.5%	-0.8%	8.0%
수액제	20.8%	16.6%	13.9%	13.5%	10.7%	13.7%	4.4%	7.4%	16.0%	8.9%	8.4%
- 기초수액	8.9%	5.3%	10.4%	7.9%	5.9%	9.8%	-3.5%	5.0%	8.2%	4.1%	3.6%
- 영양수액	58.2%	36.9%	16.8%	22.8%	16.7%	15.4%	6.3%	6.0%	30.9%	10.8%	9.4%
- 특수수액	3.5%	12.2%	16.4%	11.0%	11.0%	18.6%	16.9%	14.4%	10.8%	15.3%	15.6%
순환기계	15.8%	5.0%	7.9%	-1.7%	9.7%	4.7%	3.0%	3.9%	6.5%	5.3%	4.5%
당뇨/신장	-11.7%	-18.0%	-15.3%	10.8%	-5.1%	-25.1%	-22.7%	-18.0%	-10.2%	-18.4%	2.0%
소화기계	-8.4%	30.6%	28.5%	18.1%	-3.7%	0.6%	-7.5%	-11.8%	15.0%	-5.7%	15.7%
- K-CAB	-8.4%	32.6%	30.1%	18.9%	-4.0%	0.3%	-7.7%	-11.6%	15.9%	-5.8%	16.7%
국내	-13.7%	31.6%	31.8%	17.6%	-5.4%	-6.9%	-15.0%	-15.0%	13.9%	-10.6%	15.0%
수출	196.1%	102.2%	7.3%	34.8%	11.5%	337.3%	113.3%	20.0%	57.0%	62.4%	30.0%
항생제	-7.4%	-11.5%	-5.6%	-3.6%	-1.7%	6.6%	-3.0%	-0.4%	-7.1%	0.4%	0.2%
항암	96.8%	170.3%	191.6%	176.5%	34.4%	-0.5%	-6.5%	-0.5%	159.4%	4.2%	8.8%
기타	266.4%	636.9%	10.6%	100.5%	-5.8%	8.1%	11.0%	-26.0%	116.5%	-9.8%	10.0%
H&B	4.8%	-21.8%	-34.7%	-8.9%	-8.4%	3.4%	36.3%	8.5%	-15.9%	7.9%	11.0%
컨디션	6.3%	-20.1%	-23.1%	-10.4%	-0.7%	7.9%	27.8%	7.0%	-12.3%	9.3%	7.2%
헛개수	7.3%	-18.1%	-43.7%	-10.6%	-22.4%	-43.0%	51.0%	10.0%	-17.5%	-7.6%	10.0%
기타	-0.1%	-28.4%	-54.0%	-3.0%	-23.1%	18.0%	57.4%	12.3%	-24.6%	11.8%	23.1%
영업이익	47.0%	-19.8%	16.4%	64.5%	30.8%	53.6%	0.6%	-0.8%	25.7%	16.3%	12.1%
영업이익률	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	10.0%	14.5%	10.4%	12.2%	12.6%

자료: HK이노엔, 미래에셋증권 리서치센터

HK이노엔 (195940)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,063	1,061	1,149	1,233
매출원가	576	579	621	663
매출총이익	487	482	528	570
판매비와관리비	377	353	383	401
조정영업이익	111	129	145	169
영업이익	111	129	145	169
비영업손익	-20	-11	0	0
금융손익	-13	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	91	118	145	169
계속사업법인세비용	16	27	29	34
계속사업이익	76	91	116	135
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	76	91	116	135
지배주주	76	91	116	135
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	87	85	116	135
지배주주	87	85	116	135
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	157	129	145	169
FCF	87	126	109	130
EBITDA 마진율 (%)	14.8	12.2	12.6	13.7
영업이익률 (%)	10.4	12.2	12.6	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	8.6	10.1	10.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	486	1,099	1,222	1,310
현금 및 현금성자산	91	727	819	878
매출채권 및 기타채권	156	147	160	171
재고자산	168	158	172	184
기타유동자산	71	67	71	77
비유동자산	1,611	1,552	1,553	1,554
관계기업투자등	7	6	7	7
유형자산	404	396	396	396
무형자산	1,069	1,067	1,067	1,067
자산총계	2,097	2,651	2,775	2,864
유동부채	593	500	519	483
매입채무 및 기타채무	125	117	127	137
단기금융부채	363	284	284	231
기타유동부채	105	99	108	115
비유동부채	176	182	183	184
장기금융부채	160	166	166	166
기타비유동부채	16	16	17	18
부채총계	769	682	702	668
지배주주지분	1,328	1,969	2,073	2,197
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466
이익잉여금	275	360	464	587
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,328	1,969	2,073	2,197

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	162	136	109	130
당기순이익	76	91	116	135
비현금수익비용가감	90	49	29	34
유형자산감가상각비	35	0	0	0
무형자산상각비	10	0	0	0
기타	45	49	29	34
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	6	26	-7	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	6	-11	-10
재고자산 감소(증가)	9	16	-14	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	21	1	7	7
법인세납부	-10	-30	-29	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-171	-3	-6	-5
유형자산처분(취득)	-74	-9	0	0
무형자산감소(증가)	-12	-6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-32	4	-6	-5
기타투자활동	-53	8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	55	-96	-12	-65
장단기금융부채의 증가(감소)	83	-72	0	-53
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-12	-12	-12
기타재무활동	-18	-12	0	0
현금의 증가	46	636	91	59
기초현금	45	91	727	819
기말현금	91	727	819	878

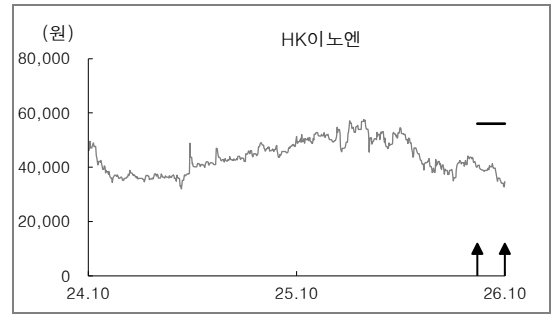
자료: HK이노엔, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	18.5	10.8	8.5	7.3
P/CF (x)	8.4	7.0	6.8	5.8
P/B (x)	1.1	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	11.2	5.0	3.8	2.5
EPS (원)	2,672	3,214	4,084	4,766
CFPS (원)	5,861	4,931	5,105	5,963
BPS (원)	46,890	69,512	73,186	77,541
DPS (원)	410	410	410	410
배당성향 (%)	15.3	12.8	10.0	8.6
배당수익률 (%)	0.8	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	18.5	-0.2	8.3	7.4
EBITDA증가율 (%)	22.4	-17.6	12.1	16.8
조정영업이익증가율 (%)	25.7	16.3	12.1	16.8
EPS증가율 (%)	22.9	20.3	27.1	16.7
매출채권 회전율 (회)	8.3	7.8	8.4	8.3
재고자산 회전율 (회)	6.2	6.5	7.0	6.9
매입채무 회전율 (회)	7.5	6.8	7.2	7.2
ROA (%)	3.8	3.8	4.3	4.8
ROE (%)	5.9	5.5	5.7	6.3
ROIC (%)	5.8	6.2	7.4	8.5
부채비율 (%)	57.9	34.6	33.9	30.4
유동비율 (%)	82.1	219.6	235.5	271.2
순차입금/자기자본 (%)	27.3	-17.3	-21.1	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HK이노엔 (195940) 2026.09.10	매수	56,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.