

HK이노엔 (195940)

숫자가 보여줄 성장 궤도

4Q25 Preview

2025년 4분기 동사의 매출 및 영업이익을 2,866억원(YoY +22%), 382억원(YoY +57%, OPM 13%)으로 제시한다. 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성할 것으로 전망한다. 실적 상승의 주요 요인으로는 1) 케이캡의 중국 로열티 인식금액이 매분기 상승 중이며, 2) 국가예방접종사업의 일환으로 작년 체결한 코로나백신 코미나티의 물량이 4분기에 인식됨에 따름이다.

사업부 기준으로 ETC 사업부는 매분기 전년대비 두자릿수 성장률을 기록하고 있다. 4분기 ETC 사업부는 2,638억원의 매출을 달성할 것으로 예상하며 전년대비 24%의 성장이 가능할 것으로 전망한다. 케이캡은 경쟁의 심화 국면 속에서도 처방이 성장하는 추세를 유지하고 있으며, 수액사업은 독과점 구조에서도 Capa 확장에 따른 유의미한 점유율을 확보하고 있는 상황으로 해석된다. 이에 반해 HB&B 사업부는 228억원의 매출을 달성할 것으로 예상된다. 전년 대비 성장률이 소폭 감소하는 수치이며 4분기는 통상적으로 숙취해소제 수요가 늘지만 시장 자체의 둔화 국면 영향을 받을 예정이다.

2026년 HK이노엔의 기대 포인트

동사의 올해 연간 매출 및 영업이익은 1조 1,355억원(YoY +7%), 1,298억원(YoY +19%, OPM 11%)으로 제시한다. 케이캡의 처방량 증가, 수액 사업의 확대 등으로 성장하는 추세는 유지되지만 코프로모션 제품 중 일부 라인업이 제외됨에 따라 성장폭은 한 자릿수 대로 전망한다. 다만 수익성 측면에서는 중국에서의 로열티 금액이 매분기 상승하고 있고, 원가율이 높은 상품 비중이 감소하기에 개선될 여지가 크다.

올해 기대 포인트는 크게 2가지다. 첫번째는 케이캡 글로벌 이벤트다. 최근 동사의 미국 파트너사인 세벨라는 FDA에 케이캡에 대한 NDA를 제출했다. 해당 소식을 기점으로 주가는 이벤트 소멸에 따른 하락이 발생했다. 다만 미국 시장의 규모와 현재 관련된 경쟁 제품이 하나 밖에 없기에 경쟁 강도가 크지 않은 장점이 있다. 빠르면 연내, 보수적으로 내년 중 허가과 관련된 이벤트가 발생할 것으로 예상된다. 유럽도 케이캡 판매 파트너사를 선정 중인 상황으로, 구체적인 내용이나 시기는 회사가 향후 구체적으로 전달할 것으로 예상하며 큰 이슈없이 진행 중인 것으로 확인된다. 미국과 유럽이라는 큰 시장에 대한 진출 가시감이 생기는 한 해가 될 것으로 판단한다.

두번째는 올해 국내에서 시행되는 약가 인하 제도에서 수액이 대상에서 제외됐다는 것이다. 기초수액은 퇴장방지의약품(치료에 필수적이나 경제성이 낮아 품질 가능성이 높은 제품)이기에 오히려 약가를 올려주는 것을 검토 중인 상황이다. 또한 의료 파업의 정상화, 기초수액이 동사의 수액 사업 내 절반가량의 비중을 차지하는 구조를 고려 시 수액 사업에서의 수익성이 개선될 수 있는 여지도 기대할 수 있다. 해당 논의에 대한 구체적인 결정은 연내 확인할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

실적 추정치 변경에 따라 목표주가를 기존 6만원에서 7만원으로 상향한다. 동사의 영업가치는 2조 4,060억원이며 26년 예상 EBITDA 1,116억원에 Target 멀티플 21.6배를 적용해 산출했다. 단기적인 이벤트는 소멸한 상황이나 실적에서의 개선이 꾸준히 진행 중이라는 점과 케이캡의 글로벌 진출이 임박했다는 상황을 주목한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

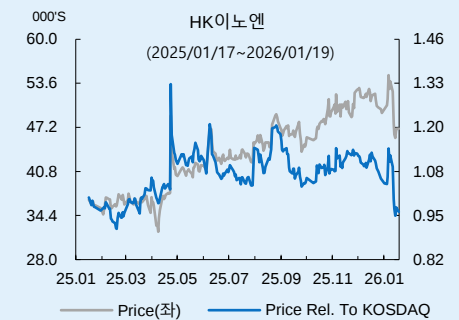
목표주가(12M)	70,000원(상향)
종가(2026.01.19)	47,000원
상승여력	48.9 %

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,833만주
시가총액	1,332십억원
외국인지분율	8.9%
52주 주가	32,050~54,800원
60일평균거래량	258,338주
60일평균거래대금	13.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	-1.5	6.8	28.1
상대수익률	-15.2	-14.1	-11.2	-5.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	897	1,058	1,135	1,266
영업이익(십억원)	88	109	130	150
순이익(십억원)	62	73	94	110
EPS(원)	2,174	2,571	3,314	3,870
BPS(원)	44,172	46,103	48,777	52,007
PER(배)	16.5	18.3	14.2	12.1
PBR(배)	0.8	1.0	1.0	0.9
ROE(%)	5.0	5.7	7.0	7.7
배당수익률(%)	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	10.6	9.5	8.2	7.1

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

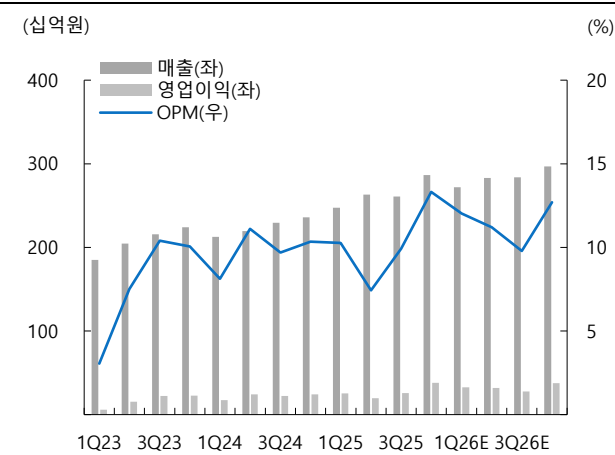
[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

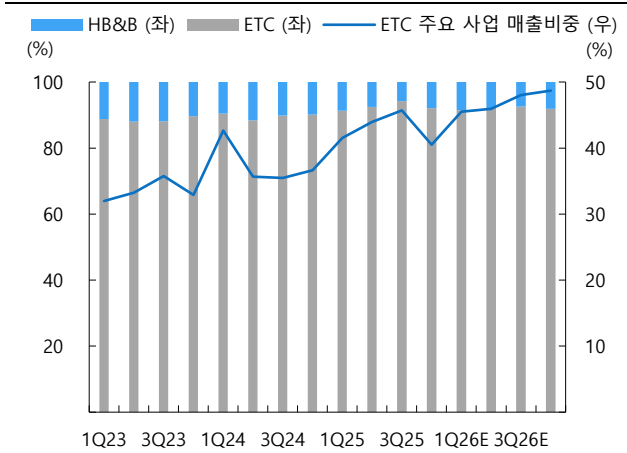
2122-9208

그림1. HK이노엔 분기별 실적 추이 및 전망



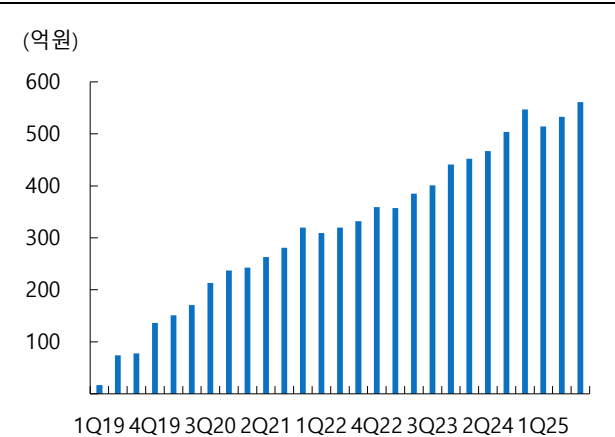
자료: iM증권 리서치본부

그림2. HK이노엔 사업부별 분기 실적 비중 추이 및 전망



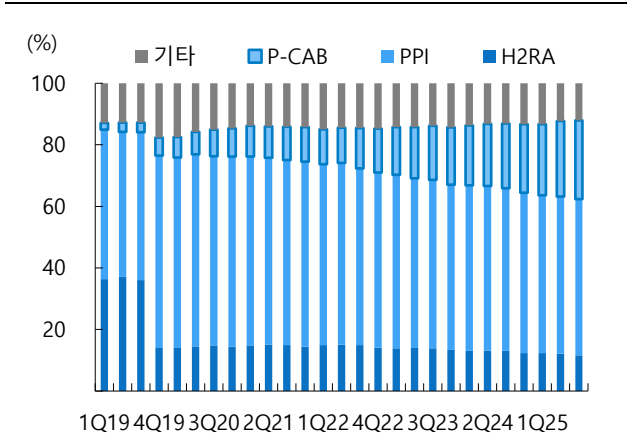
자료: iM증권 리서치본부 / 주) ETC 주요 사업부에는 항암, 수액, 케이캡 포함

그림3. 케이캡 국내 처방실적



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 소화성궤양용제 제형별 비중 추이



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

표1. HK이노엔 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 영업가치 (A*B)	2,406.0	
A. 2026E EBITDA	111.6	
B. Target EV/EBITDA	21.6	국내 주요 제약사 2026E 평균 EV/EBITDA
2. 순차입금	389.2	2025년 3분기말 기준
3. 보통주주식수	28,904	
4. 적정주가 산출	70,000	
5. 현재 주가	47,000	2026년 1월 19일 종가
6. 상승 여력	48.9	

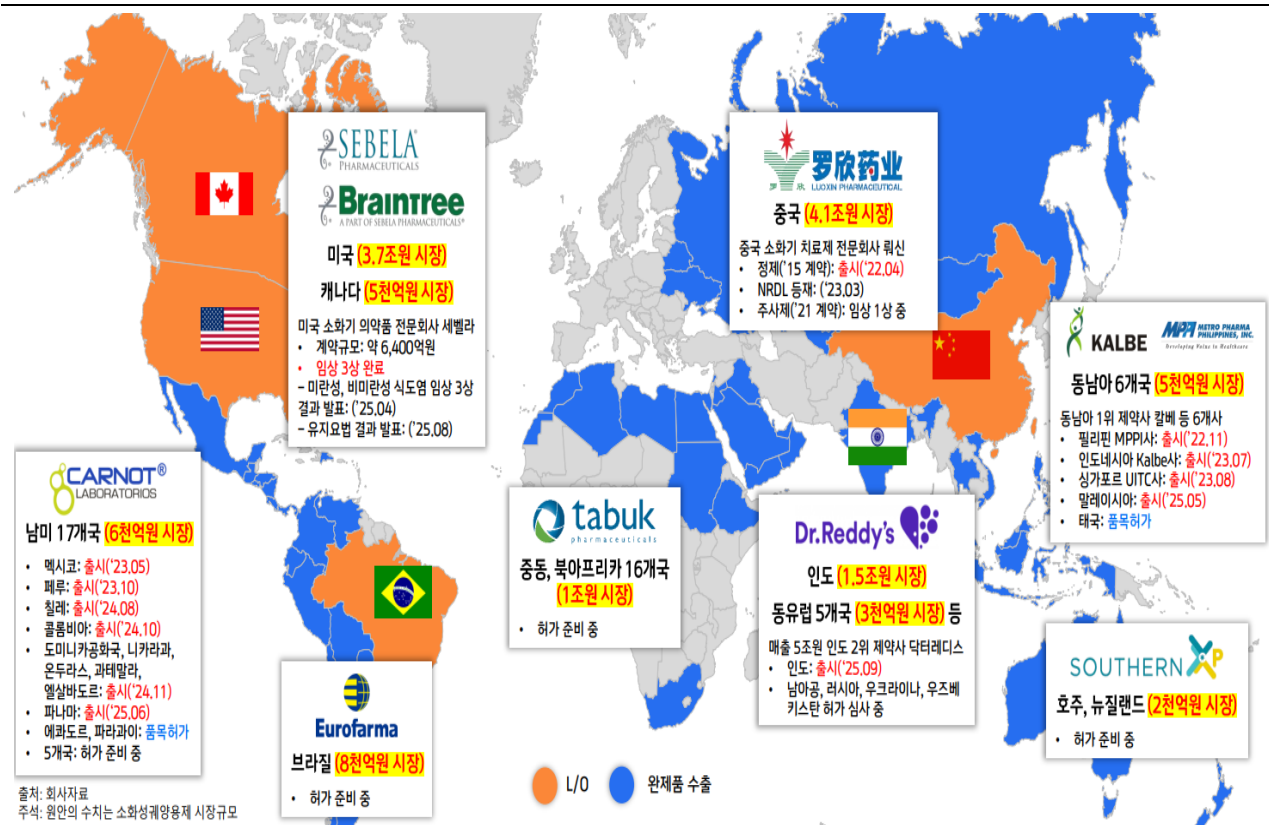
자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표2. HK이노엔 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출	247.4	263.1	260.8	286.6	272.0	283.1	283.7	296.7	1,057.8	1,135.5	1,266.4
YoY	16.3	20.0	13.7	21.5	9.9	7.6	8.8	3.5	17.9	7.3	11.5
ETC	225.9	243.1	245.7	263.8	248.9	260.8	262.7	272.7	978.5	1,045.0	1,175.9
수액	33.5	33.9	38.8	34.4	37.3	37.9	42.9	39.4	140.6	157.6	179.0
케이캡	47.5	49.2	46.4	58.8	55.1	55.9	55.1	63.9	201.9	230.0	268.6
항암	21.7	32.6	34.0	22.8	31.3	36.1	38.2	41.2	111.1	146.8	190.7
기타	123.2	127.5	126.4	147.7	125.2	130.8	126.4	128.2	524.9	510.6	537.7
HB&B	21.4	20.0	15.1	22.8	23.1	22.3	21.1	24.0	79.3	90.4	90.4
컨디션	14.0	13.1	10.4	15.6	15.4	13.8	13.9	16.5	53.1	59.5	60.0
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.0	2.2	3.4	2.1	2.1	8.7	9.8	9.6
기타	4.9	4.2	3.2	5.2	5.4	5.2	5.1	5.4	17.5	21.1	20.9
매출총이익	114.6	113.1	118.7	131.7	127.8	133.7	132.1	137.6	478.1	531.3	582.5
YoY	6.7	4.2	12.8	15.6	11.5	18.2	11.2	4.5	9.9	11.1	9.6
GPM	46.3	43.0	45.5	45.9	47.0	47.2	46.6	46.4	45.2	46.8	46.0
영업이익	25.4	19.5	25.9	38.2	32.7	31.7	27.8	37.6	108.9	129.8	149.7
YoY	47.0	(19.8)	16.4	56.5	28.9	62.4	7.4	(1.3)	23.5	19.2	15.3
OPM	10.3	7.4	9.9	13.3	12.0	11.2	9.8	12.7	10.3	11.4	11.8
당기순이익	17.4	12.0	18.6	24.8	23.4	23.1	19.7	27.7	72.8	93.9	109.6
YoY	66.2	(30.9)	28.0	29.3	34.3	91.8	5.9	11.8	18.3	28.9	16.8

자료: iM증권 리서치본부

그림5. 케이캡 글로벌 진출 현황



자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

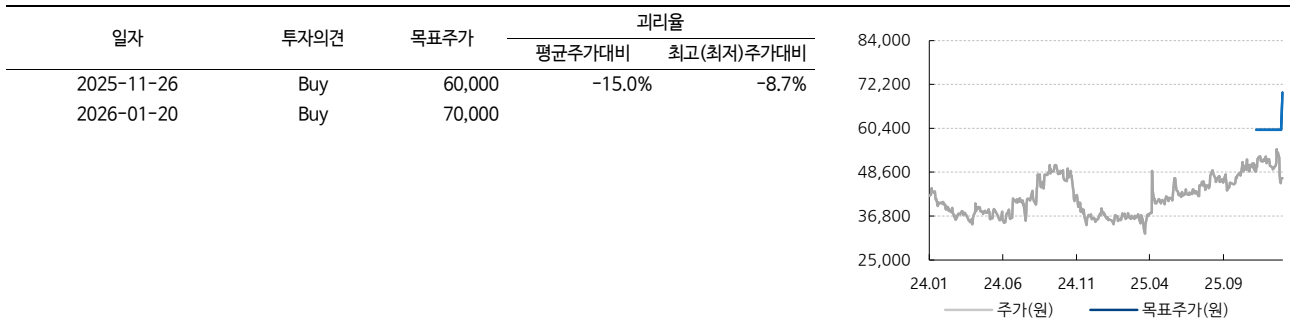
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	385	523	667	825	매출액	897	1,058	1,135	1,266
현금 및 현금성자산	45	124	237	345	증가율(%)	8.2	17.9	7.3	11.5
단기금융자산	37	41	45	50	매출원가	462	580	604	684
매출채권	124	146	157	175	매출총이익	435	478	531	582
재고자산	177	209	225	250	판매비와관리비	347	369	401	433
비유동자산	1,504	1,446	1,396	1,355	연구개발비	27	25	26	25
유형자산	378	329	289	256	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,071	1,061	1,052	1,044	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,890	1,968	2,063	2,179	영업이익	88	109	130	150
유동부채	464	488	507	532	증가율(%)	33.8	23.5	19.2	15.3
매입채무	67	79	84	94	영업이익률(%)	9.8	10.3	11.4	11.8
단기차입금	250	250	250	250	이자수익	3	6	10	14
유동성장기부채	23	23	23	23	이자비용	15	15	15	15
비유동부채	174	174	174	174	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	150	150	150	150	기타영업외손익	-5	-5	-6	-6
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	72	89	112	131
부채총계	638	662	681	706	법인세비용	10	16	18	21
지배주주지분	1,251	1,306	1,382	1,473	세전계속이익률(%)	8.0	8.4	9.8	10.3
자본금	14	14	14	14	당기순이익	62	73	94	110
자본잉여금	466	466	466	466	순이익률(%)	6.9	6.9	8.3	8.7
이익잉여금	208	271	355	454	지배주주귀속 순이익	62	73	94	110
기타자본항목	563	555	547	539	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	53	65	86	101
자본총계	1,251	1,306	1,382	1,473	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	106	107	142	137	주당지표 (원)				
당기순이익	62	73	94	110	EPS	2,174	2,571	3,314	3,870
유형자산감가상각비	29	49	40	33	BPS	44,172	46,103	48,777	52,007
무형자산감각비	10	10	9	8	CFPS	3,576	4,635	5,054	5,340
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-130	-6	-6	-7	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-117	-	-	-	PER	16.5	18.3	14.2	12.1
무형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	PBR	0.8	1.0	1.0	0.9
금융상품의 증감	1	-	-	-	PCR	10.0	10.1	9.3	8.8
재무활동 현금흐름	-38	-33	-33	-33	EV/EBITDA	10.6	9.5	8.2	7.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-9	-	-	-	ROE	5.0	5.7	7.0	7.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	14.3	15.8	15.8	15.1
배당금지급	-6	-10	-10	-10	부채비율	51.0	50.7	49.3	47.9
현금및현금성자산의증감	-62	79	113	108	순부채비율	27.2	19.7	10.1	1.8
기초현금및현금성자산	108	45	124	237	매출채권회전율(x)	6.6	7.8	7.5	7.6
기말현금및현금성자산	45	124	237	345	재고자산회전율(x)	5.6	5.5	5.2	5.3

자료 : HK이노엔, iM증권 리서치본부

HK이노엔 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-