

HK이노엔 (195940)

잠잠하게 지나가는 시기

높아진 기대치를 소폭 하회하는 2분기 실적 전망

동사의 2분기 매출 및 영업이익은 각각 2,672억원(YoY +2%) 및 295억원(YoY +51%, OPM 11%)으로 전망한다. 시장 컨센서스(매출 2,766억원, 영업이익 317억원) 대비 하회하는 실적이 예상된다.

전분기부터 변경된 케이캡의 약가환급금 회계처리 기준에 따라 국내 케이캡의 매출이 소폭 감소될 것이 예상된다. 다만 국내 케이캡의 매출 감소분을 해외 완제품 수출 및 중국 로열티를 통해 상쇄할 것으로 기대된다. 완제품 수출은 안정적인 매출이 발생 중이며, 중국에서는 전년동기대비 50% 이상 로열티 액수가 증가할 것으로 예상된다. 중국 내 P-CAB 제제의 빠른 침투가 이뤄지고 있는 상황으로 해석된다.

나머지 사업부는 큰 특이사항 없이 사업을 영위 중이다. 다만 당노 사업부는 올해초 아스트라제네카의 직두오에 대한 코프로모션 계약을 종료했다. 직두오는 매분기 50억원가량의 매출을 안정적으로 기록하던 제품인 점에서 해당 사업부는 외형 감소를 피할 수 없을 것으로 보인다. HB&B 사업부는 주력제품인 컨디션의 회복세를 보여줄 것으로 예상하지만 1분기에 통상적으로 집행되는 광고비가 당분기에도 발생함에 따라 이익 개선 측면에서 큰 영향을 미치지 못할 것으로 예상된다.

PPI 대비 우월성을 명확히 입증한 최초 데이터 발표

동사는 5월초 개최한 DDW(Digestive Disease Week)에서 케이캡의 미국 임상 3상 결과를 발표했다. 미란성식도염 환자 1,250명을 대상으로 테고프라잔(케이캡 성분명) 또는 란소프라졸(PPI) 투여 후 2주와 8주 시점에서 유효성과 안전성을 비교했다.

투여 후 8주 시점 테고프라잔은 완전치유율 84.6%, 란소프라졸은 78%를 기록하면서 비열등성과 우월성을 모두 입증했다. 투여 후 2주 시점에서도 유사한 경향성을 보였다. 결론적으로 P-CAB 계열 치료제 가운데 PPI 대비 우월성을 최초로 입증한 임상이었다. 장기 치료에 대한 가능성을 시사하는 유지요법에 대해서도 테고프라잔은 PPI 대비 주요 지표에서 우월성을 입증했다.

성공적인 임상 데이터를 기반으로 현재 미국 지역 케이캡의 판매를 담당하는 세벨라는 NDA를 올해초 제출했다. 내년초 허가 획득 및 출시가 예상된다. 현재 미국에서 판매 중인 P-CAB 계열 제품은 패섬파마슈티컬스의 보케즈나가 유일하다.

순조롭게 준비되는 2027년의 빅 이벤트들

동사에 대한 투자 의견을 유지하며 목표주가는 6만원으로 하향한다. 목표주가는 12MF 예상 EBITDA에 주요 제약사들의 평균 타겟 멀티플 및 순차입금을 고려했다. 올해보단 내년에 많은 이벤트들이 예정되어 있다. 올해 하반기는 현재의 흐름에서 크게 벗어나지 않으며 실적 성장을 보여주는 모습일 것으로 예상된다.

내년초부터 미국 허가, 출시에 따른 마일스톤 유입 및 로열티 획득 지역이 확대된다. 또한 유럽 지역에서의 케이캡 관련 파트너사와의 계약도 순조롭게 진행 중인 것으로 파악된다. 케이캡 외에도 중국 사이윈드로부터 도입한 비만 파이프라인은 현재 국내 임상 3상을 진행 중이며, JAK-1 억제제 기반 아토피 피부염 후보물질은 최근 반려동물 대상 임상 3상을 성공했다. 휴먼 대상으로도 국내 2상을 진행 중이며 최근 FDA로부터 임상 1b상 IND를 승인받아 연내 임상이 개시될 것으로 기대된다. 케이캡 외에 다양한 파이프라인들이 중장기적인 R&D 모멘텀을 보유하고 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

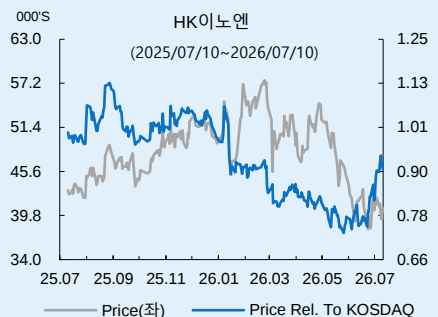
목표주가(12M)	60,000원(하향)
증가(2026.07.10)	40,800원
상승여력	47.1%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,833만주
시가총액	1,156십억원
외국인지분율	13.9%
52주 주가	38,000~57,600원
60일평균거래량	178,139주
60일평균거래대금	8.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	-15.6	-24.3	-5.3
상대수익률	10.4	7.8	-12.6	-10.3

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,063	1,099	1,201	1,284
영업이익(십억원)	111	131	163	163
순이익(십억원)	76	94	120	120
EPS(원)	2,672	3,323	4,232	4,247
BPS(원)	46,890	50,200	54,419	58,652
PER(배)	18.5	12.3	9.6	9.6
PBR(배)	1.1	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	5.9	6.8	8.1	7.5
배당수익률(%)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	11.1	7.5	5.6	4.8

주:K-IFRS 별도 요약 재무제표

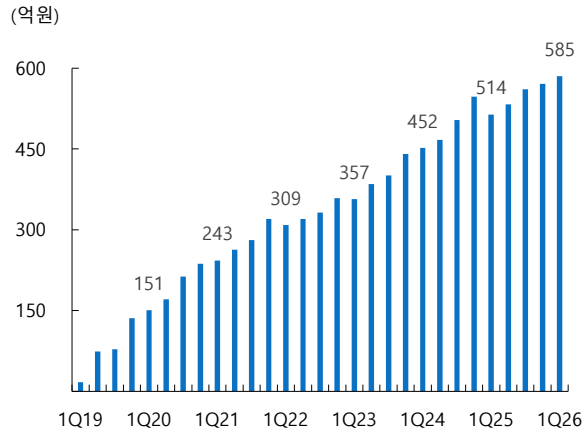
[제약/바이오]

정재원

jaewon.jeong@imfnsec.com

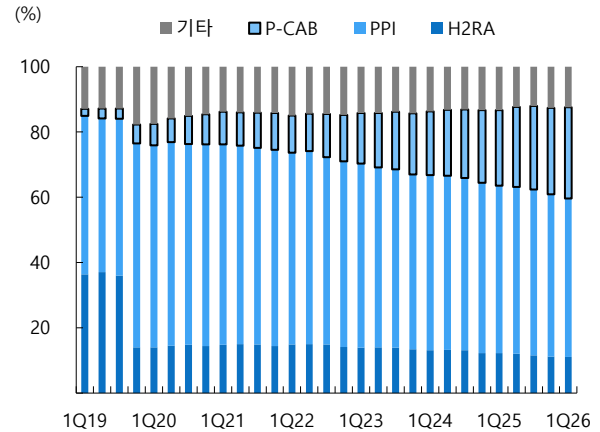
2122-9208

그림1. 케이캡 국내 처방실적



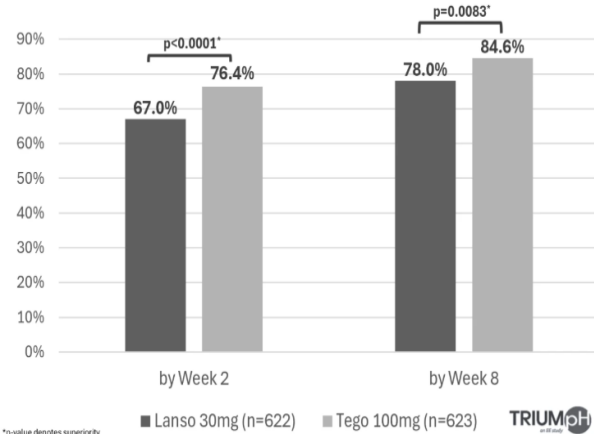
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림2. 국내 소화성궤양용제 제형별 비중 추이



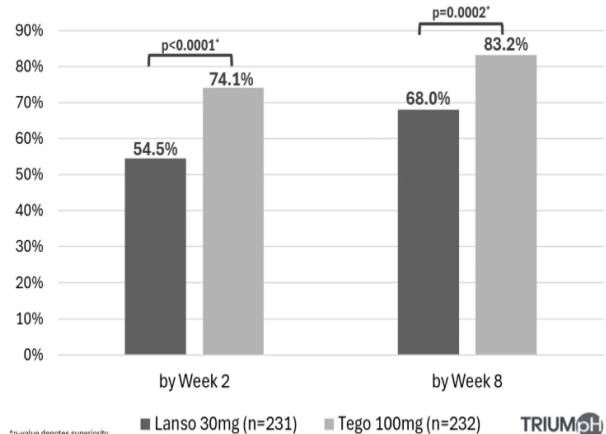
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. 투여 8주 시점 완전치유율 데이터 (모든 환자 기준)



자료: DDW 2026, iM증권 리서치본부

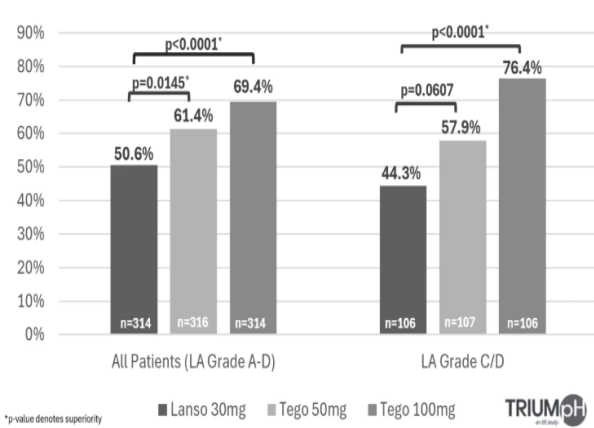
그림4. 투여 8주 시점 완전치유율 데이터 (LA등급 C/D 환자 기준)



자료: DDW 2026, iM증권 리서치본부

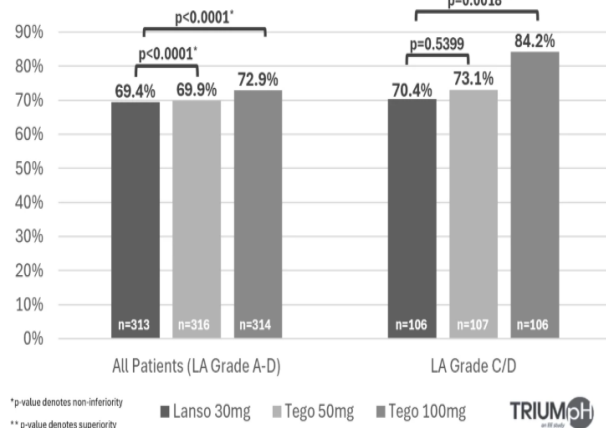
주) LA등급은 미란성식도염 진단 기준을 의미하며 A~D등급으로 분류

그림5. 1차 평가지표는 24주차까지 완전한 치유를 유지하는 환자 비율 데이터로 모든 등급 및 LA C/D 등급 환자군에서 동일한 경향성 확인



자료: DDW 2026, iM증권 리서치본부

그림6. 2차 평가지표는 24주차까지 가슴 쓰림이 없는 날의 비율을 확인. 주평가지표와 유사한 경향성을 보였고 치료 지속성을 주, 부평가지표 모두에서 입증



자료: DDW 2026, iM증권 리서치본부

표1. HK이노엔 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 영업가치 (A*B)	1,804.7	
A. 12MFEBITDA	129.6	
B. Target EV/EBITDA	13.9	국내 주요 제약사 12MF 평균 EV/EBITDA
2. 순차입금	183.8	2026년말 기준
3. 보통주주식수	28,904	
4. 적정주가 산출	60,000	
5. 현재 주가	40,800	2026년 7월 10일 종가
6. 상승 여력	47.1	

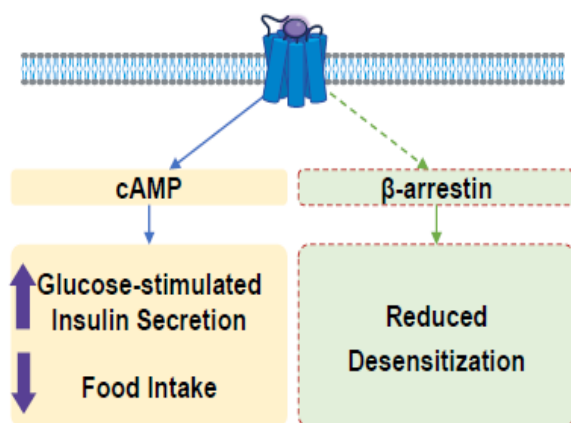
자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

표2. HK이노엔 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	258.7	267.2	273.9	299.6	283.3	289.9	301.9	325.9	1,063.2	1,099.4	1,201.1
YoY	4.6	1.6	5.0	2.7	9.5	8.5	10.3	8.8	18.5	3.4	9.2
ETC	239.1	246.0	256.3	277.1	263.1	267.8	283.6	302.3	985.4	1,018.4	1,116.8
수액	37.1	38.8	44.7	41.0	42.6	44.5	50.8	46.6	141.7	161.7	184.4
케이캡	45.6	50.6	51.1	53.3	52.9	57.6	60.6	62.4	195.7	200.6	233.6
당노	20.2	21.7	20.3	18.8	21.4	23.3	21.4	19.3	97.3	81.0	85.4
순환기계	73.0	72.1	74.1	68.5	78.6	76.5	78.9	74.4	269.9	287.7	308.4
기타	63.2	62.7	66.1	95.3	67.5	65.8	72.0	99.7	280.8	287.4	305.0
HB&B	19.6	21.2	17.6	22.6	20.3	22.1	18.3	23.6	77.7	81.0	84.3
매출총이익	117.2	121.9	126.4	138.1	132.9	135.6	142.2	157.9	497.2	503.6	568.6
YoY	2.3	7.7	6.5	(8.3)	13.4	11.2	12.5	14.3	14.3	1.3	12.9
GPM	45.3	45.6	46.2	46.1	46.9	46.8	47.1	48.5	46.8	45.8	47.3
영업이익	33.2	29.5	32.1	35.9	45.7	35.3	38.5	43.6	110.9	130.7	163.1
YoY	30.8	51.2	23.9	(10.4)	37.8	19.5	20.1	21.3	25.7	17.9	24.8
OPM	12.8	11.1	11.7	12.0	16.1	12.2	12.8	13.4	10.4	11.9	13.6
당기순이익	25.9	21.3	23.1	23.8	35.2	25.7	28.5	30.4	75.7	94.1	119.9
YoY	10.0	8.0	8.4	7.9	12.4	8.9	9.5	9.3	7.1	8.6	10.0

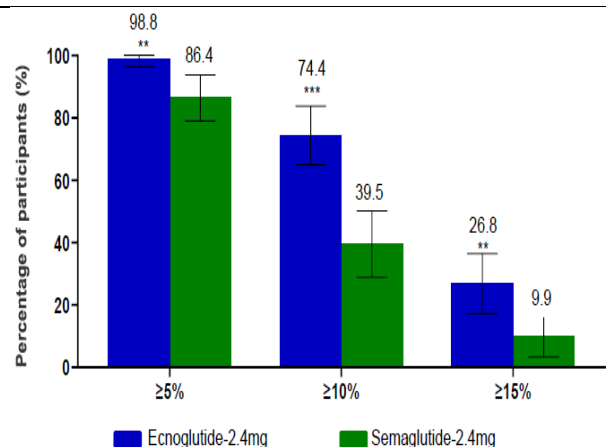
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 기존 GLP-1 작용제와 다르게 특정 신호 전달에만 편향되어 작용하도록 설계된 에크노글루타이드. 수용체를 분해하는 기능을 가진 β -arrestin 경로 활성화를 감소(오른쪽 경로)



자료: ADA 2026, iM증권 리서치본부

그림8. ADA에서 발표한 사이윈드로부터 도입한 비만 파이프라인 에크노글루타이드의 임상 2상 체중 감소 효과 데이터. 세마글루타이드와의 직접 비교



자료: ADA 2026, iM증권 리서치본부

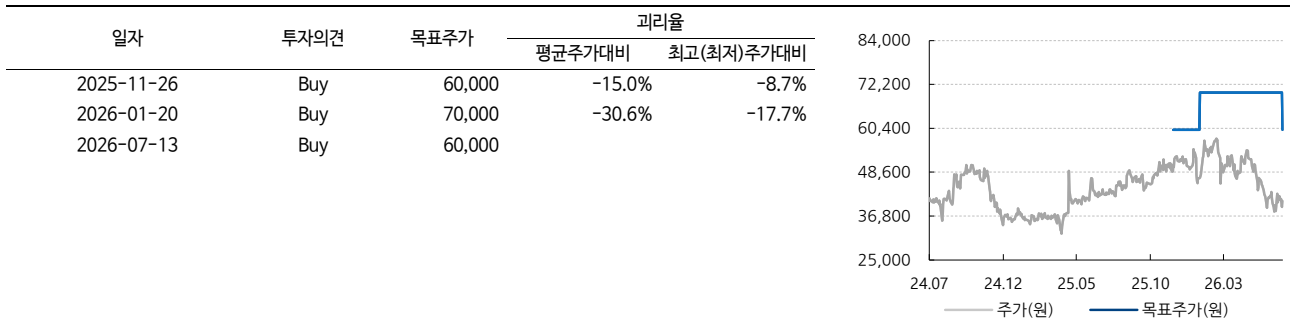
K-IFRS 별도 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	486	682	905	1,125	매출액	1,063	1,099	1,201	1,284
현금 및 현금성자산	91	253	371	399	증가율(%)	18.5	3.4	9.2	6.9
단기금융자산	68	126	233	431	매출원가	576	596	632	679
매출채권	157	162	177	189	매출총이익	488	504	569	604
재고자산	168	139	122	104	판매비와관리비	377	373	405	441
비유동자산	1,611	1,569	1,533	1,501	연구개발비	25	29	32	36
유형자산	404	369	338	311	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,069	1,059	1,050	1,041	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,097	2,251	2,438	2,627	영업이익	111	131	163	163
유동부채	593	603	621	639	증가율(%)	25.7	17.9	24.8	-0.2
매입채무	87	90	99	106	영업이익률(%)	10.4	11.9	13.6	12.7
단기차입금	310	300	290	280	이자수익	3	7	10	14
유동성장기부채	53	53	53	53	이자비용	16	17	18	19
비유동부채	176	226	276	326	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	99	149	199	249	기타영업외손익	-8	-8	-7	-7
장기차입금	45	45	45	45	세전계속사업이익	91	114	145	146
부채총계	769	829	896	965	법인세비용	16	20	25	25
지배주주지분	1,328	1,422	1,542	1,662	세전계속이익률(%)	8.6	10.4	12.1	11.3
자본금	14	14	14	14	당기순이익	76	94	120	120
자본잉여금	466	466	466	466	순이익률(%)	7.1	8.6	10.0	9.4
이익잉여금	275	357	466	574	지배주주귀속 순이익	76	94	120	120
기타자본항목	573	584	596	607	기타포괄이익	11	11	11	11
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	87	105	131	132
자본총계	1,328	1,422	1,542	1,662	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	162	194	201	201	주당지표 (원)				
당기순이익	76	94	120	120	EPS	2,672	3,323	4,232	4,247
유형자산감가상각비	35	35	31	27	BPS	46,890	50,200	54,419	58,652
무형자산상각비	10	10	9	9	CFPS	4,287	4,926	5,648	5,498
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	410	410	410	410
투자활동 현금흐름	-171	-40	-89	-180	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-74	-	-	-	PER	18.5	12.3	9.6	9.6
무형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-	PBR	1.1	0.8	0.7	0.7
금융상품의 증감	-76	-4	-4	-4	PCR	11.5	8.3	7.2	7.4
재무활동 현금흐름	55	9	9	9	EV/EBITDA	11.1	7.5	5.6	4.8
단기금융부채의증감	-	-10	-10	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	85	50	50	50	ROE	5.9	6.8	8.1	7.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.7	16.0	16.9	15.5
배당금지급	-10	-12	-12	-12	부채비율	57.9	58.3	58.1	58.1
현금및현금성자산의증감	46	161	119	28	순부채비율	26.1	11.8	-1.2	-12.3
기초현금및현금성자산	45	91	253	371	매출채권회전율(x)	7.6	6.9	7.1	7.0
기말현금및현금성자산	91	253	371	399	재고자산회전율(x)	6.2	7.2	9.2	11.4

자료 : HK이노엔, iM증권 리서치본부

HK이노엔 투자이견 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-