

HK 이노엔 (195940)

2Q25 Preview: 케이캡® 해외 진출 확대

투자의견	BUY (유지)
목표주가	70,000 원(유지)
현재주가	43,100 원(07/10)
시가총액	1,221 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 70,000원 유지, 2025년 예상 순이익의 Target P/E 약 27.7배 수준
- 2025년 2분기 매출액 및 영업이익 각각 2,461억원(+12.2%yoy), 208억원(-14.8%yoy)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상되나 이는 일회적 비용 발생에 기인함, 케이캡의 국내외 매출 성장세는 지속되고 있어 연간 실적 예상치(당사 영업이익 추정치 984억원)는 무난하게 달성할 것으로 예상됨
- 2분기에 HB&B 사업부 실적이 부진할 것으로 예상됨. 이는 위탁생산업체에서 생산한 페트 음료 제품들이 무균 충전 과정에 이상이 발생한 것을 확인하고 HK이노엔이 관련 제품들을 모두 리콜하였기 때문. 7월까지 지속될 예정
- 의약품 사업부는 1분기에 이어 2분기에도 양호한 성장을 보일 전망, 특히 케이캡의 해외 판매 증가가 지속 중
 - 인도 판매가 하반기부터 시작될 예정. 멕시코, 브라질 등 남미 수출금액도 증가할 것으로 예상됨
 - 중국 시장에서 처방도 증가하면서 판매로얄티가 지속적으로 증가할 전망
 - 유럽 판권 매각을 위한 협상도 활발히 논의 중
 - 미국에서는 4분기경 FDA 신약 승인 신청, 2026년 하반기경 승인을 받게 될 것으로 예상됨
- 미국에서 2024년 하반기 선출시된 경쟁약 P-CAB 제재 보퀘즈나®는 2025년 6월 6일 특허 연장이 결정되면서 판매사 Phathom Pharmaceuticals(NASDAQ: PHAT)의 시가총액은 \$160mn까지 하락했다가 상승세로 전환하여 \$677mn로 상승함(7/10 기준). 처방 증가세가 지속되면서 미국 항궤양제 시장에서 P-CAB의 시장 입지가 강화되고 있음

주가(원,07/10)	43,100
시가총액(십억원)	1,221

발행주식수	28,330천주
52주 최고가	52,000원
최저가	31,650원
52주 일간 Beta	0.51
60일 일평균거래대금	114억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.8%

주주구성	
한국콜마 (외 2인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.6	2.5	10.9
절대기준	-8.2	13.6	3.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	70,000	-
영업이익(25)	98	98	-
영업이익(26)	118	118	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	829	897	1,011	1,160
영업이익	66	88	98	118
세전손익	45	72	81	104
당기순이익	47	62	72	91
EPS(원)	1,666	2,174	2,528	3,215
증감률(%)	26.3	30.5	16.3	27.2
PER(배)	26.7	16.5	17.0	13.4
ROE(%)	4.0	5.0	5.6	6.7
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.0	10.7	11.7	9.4

자료: 유진투자증권

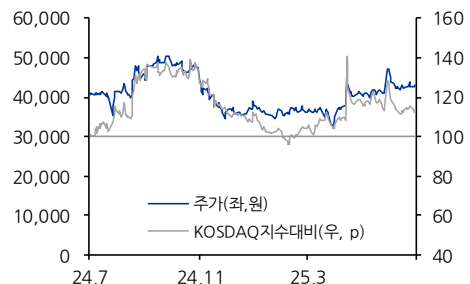
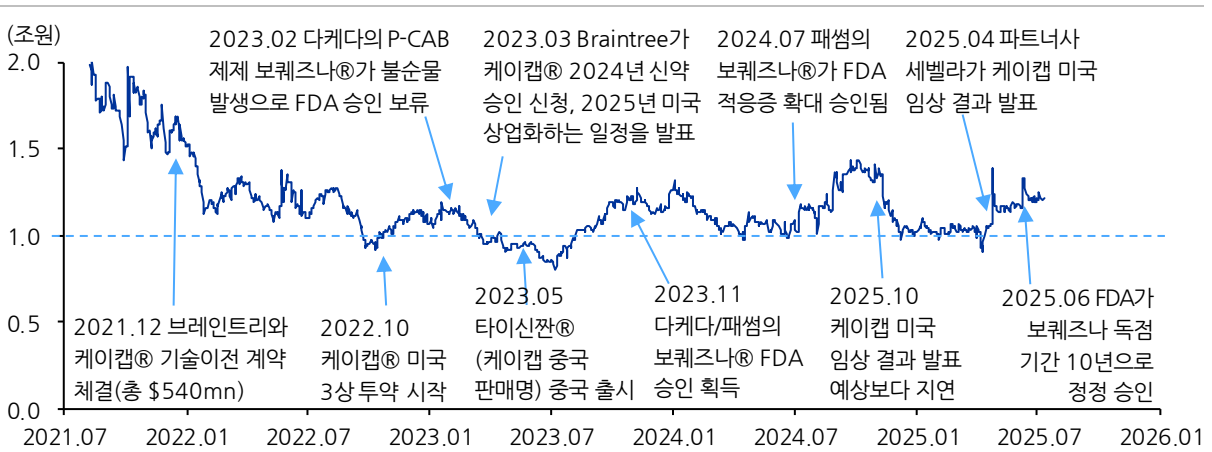


도표 1. HK 이노엔 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	2Q25E 컨센	3Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	213	219	229	236	213	246	253	255	897	1,011	1,160	1,393
영업이익	17	24	22	24	17	21	25	24	88	98	118	147
순이익	10	17	14	19	10	14	17	16	62	72	91	117
영업이익률	8.1	11.1	9.7	10.3	8.1	8.4	9.8	9.5	9.8	9.7	10.2	10.5
순이익률	4.9	7.9	6.3	8.1	4.9	5.5	6.7	6.4	6.9	7.1	7.8	8.4

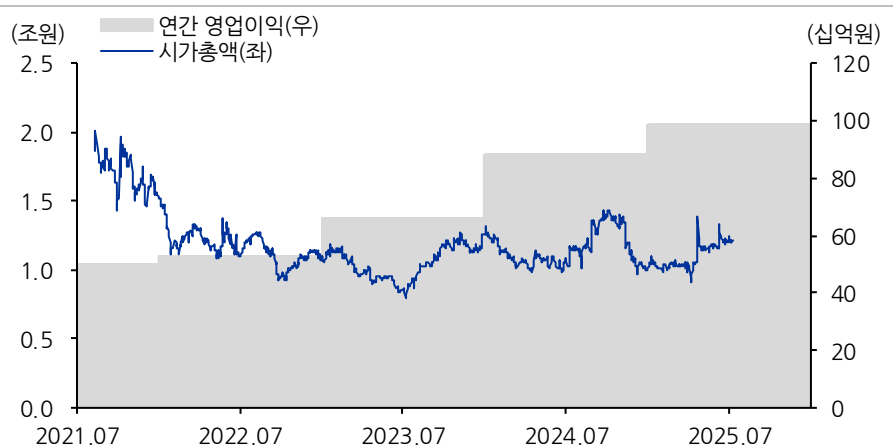
자료: HK 이노엔, 유진투자증권, FnGuide

도표 2. HK 이노엔 시가총액 및 주요 이벤트



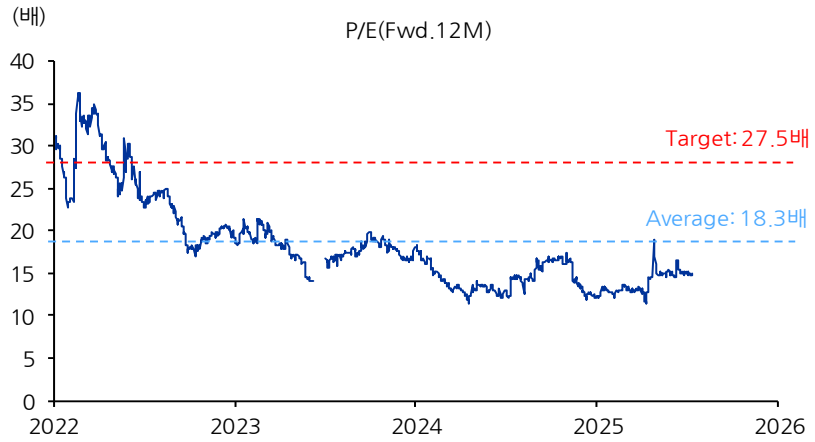
자료: Quantivise, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 3. HK 이노엔 연간 영업이익 및 시가총액



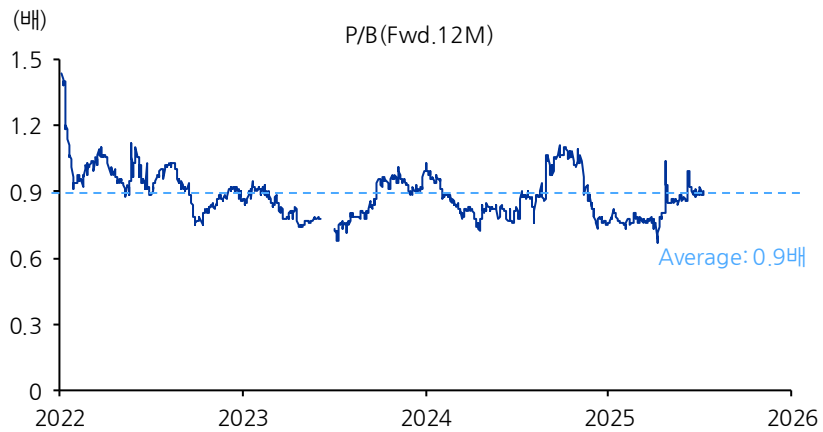
자료: Quantivise, HK 이노엔, 유진투자증권
 주: 2025E 영업이익은 당사 추정치

도표 4. HK 이노엔 P/E valuation: 글로벌 신약 출시로 기업가치 re-rating 할 것



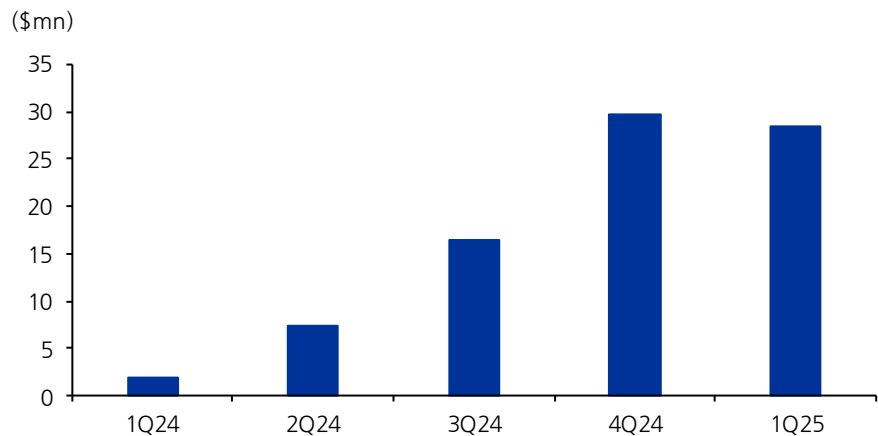
자료: Quantivise, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 5. HK 이노엔 P/B valuation



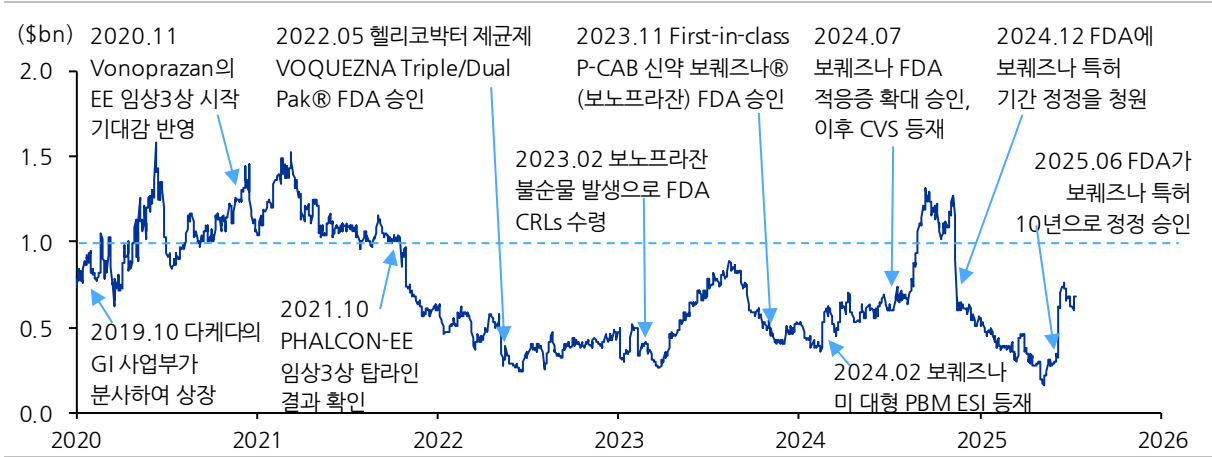
자료: Quantivise, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 6. 보퀘즈나 출시 후 분기별 판매액



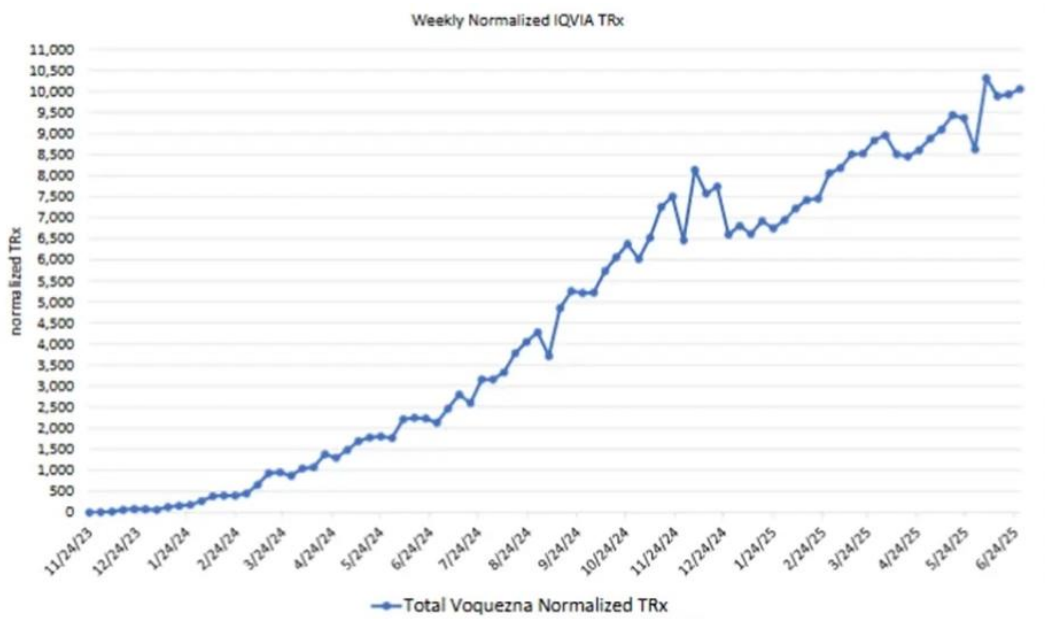
자료: 패섬 파마슈티컬스, 유진투자증권

도표 7. Phathom(NASDAQ: PHAT) 시가총액 및 주요 이벤트



자료: Bloomberg, 패섬 파마슈티컬스, 유진투자증권

도표 8. 보퀘즈나 주간 처방 추이



자료: 패섬 파마슈티컬스, 유진투자증권

HK이노엔(195940.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,848	1,890	1,981	2,092	2,208
유동자산	433	385	485	627	771
현금성자산	141	82	105	136	160
매출채권	149	124	160	197	252
재고자산	142	177	214	288	353
비유동자산	1,415	1,504	1,496	1,465	1,437
투자자산	62	55	52	54	55
유형자산	277	378	379	354	331
기타	1,076	1,071	1,064	1,058	1,051
부채총계	644	638	668	698	707
유동부채	595	464	487	516	525
매입채무	168	177	200	229	237
유동성이자부채	414	273	272	272	272
기타	13	14	15	15	16
비유동부채	49	174	181	182	182
비유동이자부채	37	166	166	166	166
기타	12	8	15	15	16
자본총계	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
지배지분	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	269	351	457
기타	567	563	563	563	563
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
총차입금	451	439	438	438	438
순차입금	310	357	333	302	278

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	83	106	65	54	47
당기순이익	47	62	72	91	117
자산상각비	39	40	34	44	41
기타비현금성손익	23	34	12	1	1
운전자본증감	(23)	(19)	(55)	(82)	(112)
매출채권감소(증가)	(15)	29	(21)	(37)	(55)
재고자산감소(증가)	(16)	(36)	(35)	(73)	(65)
매입채무증가(감소)	3	(2)	1	29	8
기타	5	(10)	0	0	0
투자현금	(34)	(130)	(37)	(14)	(14)
단기투자자산감소	(2)	(6)	(1)	(1)	(2)
장기투자증권감소	3	0	0	0	0
설비투자	36	117	33	8	8
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(9)	(4)	(4)	(4)
재무현금	(52)	(38)	(5)	(10)	(10)
차입금증가	(28)	(15)	(1)	0	0
자본증가	(5)	(6)	(9)	(10)	(10)
배당금지급	5	6	10	10	10
현금 증감	(3)	(62)	23	30	23
기초현금	111	108	45	68	98
기말현금	108	45	68	98	120
Gross Cash flow	109	135	118	135	159
Gross Investment	55	143	91	94	125
Free Cash Flow	54	(8)	27	41	34

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	829	897	1,011	1,160	1,393
증가율(%)	(2.1)	8.2	12.7	14.7	20.0
매출원가	453	462	541	610	716
매출총이익	376	435	470	550	677
판매 및 일반관리비	310	347	372	431	530
기타영업손익	4	12	7	16	23
영업이익	66	88	98	118	147
증가율(%)	25.5	33.8	11.5	20.3	24.0
EBITDA	105	128	133	162	188
증가율(%)	19.8	22.2	3.7	22.1	16.1
영업외손익	(21)	(16)	(18)	(15)	(14)
이자수익	4	3	3	4	4
이자비용	19	15	13	15	15
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(6)	(5)	(8)	(4)	(4)
세전순이익	45	72	81	104	132
증가율(%)	19.4	58.8	12.7	28.4	27.5
법인세비용	(2)	10	9	13	16
당기순이익	47	62	72	91	117
증가율(%)	23.8	30.5	16.3	27.2	28.1
지배주주지분	47	62	72	91	117
증가율(%)	23.8	30.5	16.3	27.2	28.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
증가율(%)	26.3	30.5	16.3	27.2	28.1
수정EPS(원)	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
증가율(%)	26.3	30.5	16.3	27.2	28.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
BPS	42,487	44,172	46,350	49,214	52,983
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	26.7	16.5	17.0	13.4	10.5
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	15.0	10.7	11.7	9.4	8.0
배당수익율	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
PCR	11.5	7.5	10.3	9.0	7.7
수익성(%)					
영업이익율	8.0	9.8	9.7	10.2	10.5
EBITDA이익율	12.6	14.3	13.1	14.0	13.5
순이익율	5.7	6.9	7.1	7.8	8.4
ROE	4.0	5.0	5.6	6.7	8.1
ROIC	3.2	4.9	5.4	6.3	7.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	25.8	28.5	25.4	21.7	18.5
유동비율	72.7	83.1	99.6	121.4	147.0
이자보상배율	3.5	6.0	7.6	8.1	10.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.9	6.6	7.1	6.5	6.2
재고자산회전율	6.2	5.6	5.2	4.6	4.3
매입채무회전율	5.2	5.2	5.4	5.4	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월(추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

