

HK 이노엔 (195940/KQ)

1Q26 Pre: 견조한 실적, R&D 모멘텀 본격화

제약 / 바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 중국 P-CAB 1위 달성으로 케이캡의 글로벌 경쟁력 가시화
Key: DDW(5/2~5) 임상 3상 결과 발표, 연내 유럽 L/O 체결 기대
Step: NDA 신청 이후 이벤트 공백에 따른 주가 부진은 매수 기회

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 48,600 원

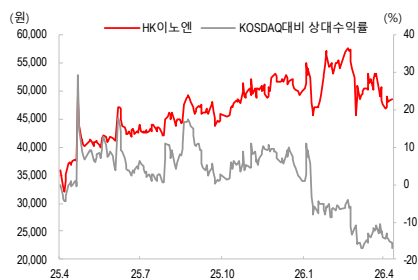
상승여력: 33.7%

STOCK DATA

주가(26/04/14)	48,600 원
KOSDAQ	1,121.88 pt
52주 최고가	57,600 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,833 만주
시가총액	1,377 십억원
주요주주	
한국콜마(외 2)	43.04%
국민연금공단	5.12%
외국인 지분율	13.45%

주가 및 상대수익률

1Q26 Pre: 국내외 케이캡의 견조한 성장 지속, 컨센 부합 전망

HK 이노엔의 26년 1분기 매출액은 2,607억원(+5.4%YoY, -10.7%QoQ), 영업 이익은 301억원(+18.6%YoY, -24.9%QoQ, OPM 11.5%)으로 컨센서스 매출액 2,641억원 및 컨센서스 영업이익 291억원에 부합할 것으로 전망한다.

1)국내 처방 실적과 중남미 지역의 수출 성장에 힘입어 케이캡 매출(532억원, +12%YoY, +1.1%QoQ)은 견조한 성장을 지속, 2)헬리코박터 제균요법의 중국 국가 의료보험약품목록(NRDL) 등재에 따른 처방량 증가로 중국 로열티 매출 성장(약 42억원 추정), 3)전공의 파업 철회 이후 의료 정상화로 수액 사업부 매출(365억원, +9%YoY, +2.9%QoQ)은 안정적 회복세를 유지, 4)숙취해소제 경쟁 심화로 성장이 정체된 컨디션 매출 영향으로 HB&B 사업부는 219억원(+2.3%YoY, +3.4%QoQ)을 기록할 것으로 전망한다.

다가올 R&D 모멘텀과 글로벌 경쟁력 가시화에 주목

HK 이노엔의 최근 주가는 미국 파트너사의 FDA NDA 신청(26년 1월) 이후 단기 이벤트 소멸로 부진한 흐름이 이어지고 있으나, DDW(5/2~5) 학회에서의 미란성 식도염 임상 3상 세부 결과 발표와 연내 목표로 진행중인 유럽 기술이전 등 글로벌 시장 진출의 핵심 이벤트는 아직 본격화되지 않았다는 점에 주목할 필요가 있다.

중국 시장에서 케이캡은 지난 1월 중국 국가의료보험약품목록(NRDL)에 헬리코박터 제균요법 적응증이 추가로 등재되며 총 3개의 적응증이 등재되었다. 이에 따라 경쟁사인 다케캡의 처방량을 돌파하며 중국 내 P-CAB 1위 달성, 글로벌 경쟁력이 가시화되고 있는 상황이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	260.7	277.9	-6.2	264.1	-1.3	1,122.8	1,141.4	-1.6	1,122.3	-
영업이익(십억원)	30.1	31.2	-3.5	29.1	3.3	127.1	127.9	-0.6	126.4	0.6
지배주주순이익(십억원)	19.6	20	-2.0	20.8	-5.8	83	83	-	89	-6.7
영업이익률(%)	11.5	11.2	-	11	-	11.3	11.2	-	11.3	-
지배주주순이익률(%)	7.5	7.2	-	7.9	-	7.4	7.3	-	7.9	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용							(단위: 십억원, %)
구분	26년 1분기			26년 연간 실적			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	260.7	277.9	-6.2%	1,122.8	1,141.4	-1.6%	
ETC	238.8	257.6	-7.3%	1,040.3	1,064.7	-2.3%	
- 케이캡	53.2	53.2	-	221.5	220.4	0.5%	
HB&B	21.9	20.2	8.3%	82.4	76.7	7.5%	
매출총이익	123.0	132.3	-7.0%	532.4	537.9	-1.0%	
GPM (%)	47.2	47.6	-0.4%p	47.4	47.1	+0.3%p	
영업이익	30.1	31.2	-3.4%	127.1	127.9	-0.6%	
OPM (%)	11.5	11.2	+0.3%p	11.3	11.2	+0.1%p	

자료: SK 증권

HK 이노엔											(단위: 십억원, %)
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	260.7	273.4	277.0	311.7	1,063.2	1,122.8	
YoY (%)	16.3	20.0	13.7	23.8	5.4	3.9	6.2	6.8	18.5	5.6	
ETC	226.2	243.1	245.7	270.6	238.8	251.0	261.1	289.5	985.6	1,040.3	
소화기계	49.0	50.4	47.7	53.8	54.7	56.6	54.3	61.7	200.9	227.4	
- 케이캡	47.5	49.2	46.4	52.6	53.2	55.1	52.9	60.2	195.7	221.5	
순환기계	66.1	68.8	69.8	64.8	66.1	74.3	71.2	66.1	269.9	277.7	
당뇨/신장	20.1	27.2	25.3	23.5	21.7	27.5	24.6	22.3	97.3	96.1	
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	36.5	37.6	43.1	40.5	141.7	157.7	
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	11.8	11.6	10.5	11.3	45.1	45.1	
항암제	21.7	32.6	34.0	30.0	30.2	34.4	35.4	29.1	118.3	129.1	
기타	22.6	18.9	19.3	51.5	16.6	9.0	22.1	58.5	112.4	106.2	
HB&B	21.4	20.0	15.1	21.2	21.9	22.5	15.9	22.2	77.7	82.4	
매출총이익	114.6	113.1	118.7	141.2	123.0	128.3	129.9	151.2	487.7	532.4	
YoY (%)	6.7	4.3	-4.4	23.8	7.3	13.4	9.4	7.0	7.4	9.2	
매출총이익률 (%)	46.3	43.0	45.5	48.4	47.2	46.9	46.9	48.5	45.9	47.4	
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	30.1	31.3	29.8	35.8	110.9	127.1	
YoY (%)	46.6	-19.6	16.4	64.5	18.6	60.5	15.2	-10.7	25.7	14.6	
영업이익률 (%)	10.3	7.4	9.9	13.7	11.5	11.5	10.8	11.5	10.4	11.3	

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	385	486	548	664	877
현금및현금성자산	45	91	109	200	357
매출채권 및 기타채권	124	157	167	177	191
재고자산	177	168	180	190	204
비유동자산	1,504	1,611	1,613	1,576	1,525
장기금융자산	25	101	102	102	103
유형자산	378	404	408	379	336
무형자산	1,071	1,069	1,060	1,050	1,041
자산총계	1,890	2,097	2,161	2,240	2,403
유동부채	464	593	589	586	629
단기금융부채	273	363	345	327	352
매입채무 및 기타채무	106	125	228	241	259
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	174	176	177	178	176
장기금융부채	166	160	160	160	160
장기매입채무 및 기타채무	1	3	3	3	3
장기충당부채	1	0	0	0	0
부채총계	638	769	766	763	805
지배주주지분	1,251	1,328	1,395	1,477	1,597
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	208	275	346	433	554
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,251	1,328	1,395	1,477	1,597
부채외자본총계	1,890	2,097	2,161	2,240	2,403

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	106	162	127	140	189
당기순이익(순실)	62	76	83	98	132
비현금성항목등	73	90	84	86	99
유형자산감가상각비	29	35	46	51	43
무형자산상각비	10	10	10	10	9
기타	34	45	27	26	47
운전자본감소(증가)	-19	6	-16	-17	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	29	-21	-19	-20	-13
재고자산의감소(증가)	-36	9	-20	-21	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	21	25	27	18
기타	-20	-19	-47	-55	-66
법인세납부	-10	-10	-23	-28	-33
투자활동현금흐름	-130	-171	-49	-10	-5
금융자산의감소(증가)	-6	-87	-5	-4	-6
유형자산의감소(증가)	-117	-74	-50	-22	0
무형자산의감소(증가)	-9	-12	0	0	0
기타	2	2	5	16	0
재무활동현금흐름	-38	55	-40	-34	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-18	-17	25
장기금융부채의증가(감소)	-15	82	0	0	0
자본의증가(감소)	-50	0	0	0	0
배당금지급	-6	-10	-12	-12	-12
기타	32	-17	-10	-5	-16
현금의 증가(감소)	-62	46	18	91	157
기초현금	108	45	91	109	200
기말현금	45	91	109	200	357
FCF	-11	88	77	118	189

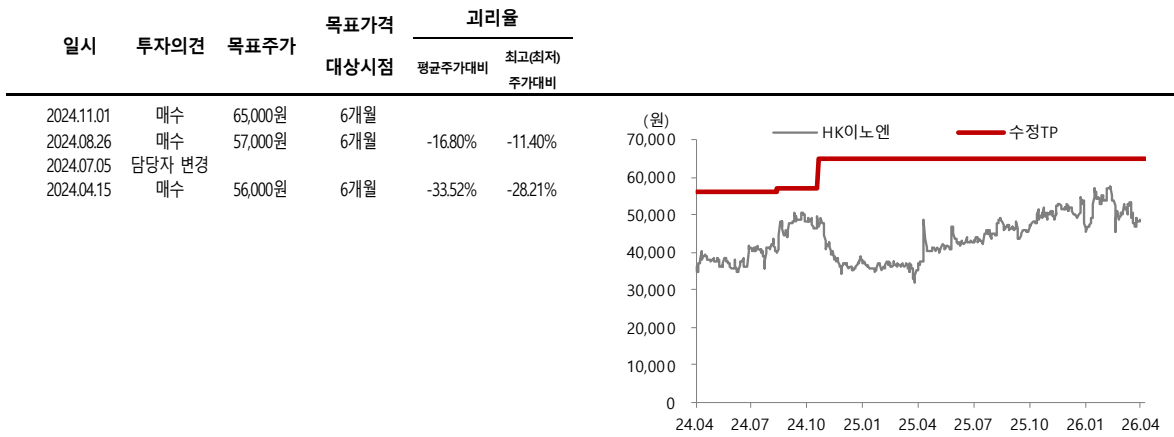
자료 : HK이노엔, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	897	1,063	1,123	1,193	1,284
매출원가	462	576	590	622	662
매출총이익	435	488	532	572	622
매출총이익률(%)	48.5	45.9	47.4	47.9	48.5
판매비와 관리비	347	377	405	424	443
영업이익	88	111	127	148	180
영업이익률(%)	9.8	10.4	11.3	12.4	14.0
비영업손익	-11	-12	-21	-22	-14
순금융손익	-12	-13	-4	2	-14
외환관련손익	1	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	99	106	126	165
세전계속사업이익률(%)	8.6	9.3	9.5	10.6	12.9
계속사업법인세	10	16	23	28	33
계속사업이익	62	76	83	98	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	62	76	83	98	132
순이익률(%)	6.9	7.1	7.4	8.2	10.3
지배주주	62	76	83	98	132
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	7.1	7.4	8.2	10.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	87	93	109	132
지배주주	53	87	93	109	132
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	128	157	183	209	232

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	8.2	18.5	5.6	6.3	7.6
영업이익	33.8	25.7	14.6	16.4	21.4
세전계속사업이익	48.5	28.2	7.5	18.4	31.3
EBITDA	22.2	22.4	16.9	13.9	11.1
EPS	30.5	22.9	9.6	18.6	34.7
수익성 (%)					
ROA	3.3	3.8	3.9	4.5	5.7
ROE	5.0	5.9	6.1	6.9	8.6
EBITDA마진	14.3	14.7	16.3	17.5	18.0
안정성 (%)					
유동비율	83.1	82.1	92.9	113.4	139.4
부채비율	51.0	57.9	54.9	51.7	50.4
순차입금/자기자본	28.5	27.3	23.1	14.2	4.5
EBITDA/이자비용(배)	8.7	10.0	18.3	41.7	14.4
배당성향	16.1	15.3	14.0	11.8	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,174	2,672	2,928	3,472	4,676
BPS	44,172	46,890	49,232	52,118	56,384
CFPS	3,576	4,287	4,908	5,611	6,511
주당 현금배당금	350	410	410	410	410
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	18.5	16.6	14.0	10.4
PBR	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
PCR	10.0	11.5	9.9	8.7	7.5
EV/EBITDA	10.7	11.2	9.2	7.5	6.2
배당수익률	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 14일 기준)	매수	93.83%	중립	6.17%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------