

HK이노엔 195940

Binary event 임박, 경쟁사 특허 연장

케이캡 미국 시장 진출; 경쟁사의 특허 연장 여부 주목

4월 23일 美 파트너사 Sebela Pharma는 TRIUMpH 임상 3상에서 케이캡이 미란성 식도염(EE, Erosive Esophagitis) 및 비미란성식도염(NERD, Non-Erosive Reflux Disease) 두 적응증 모두 PPI/위약 대비 통계적 유의성을 입증하였음을 발표하였다. Sebela는 올해 4분기 두 적응증에 대하여 FDA 허가 신청할 것으로 밝혔다. 이에 당사는 '26년 하반기 허가 획득 후 '27년 초 출시될 것으로 전망한다. 단, 임상 3상 성공 발표 후 급등하였던 HK이노엔 주가는 미국 경쟁사 약물의 제네릭 진입에 대한 시장의 우려가 반영되며 약 -14% 하락한 상태다.

경쟁사 Phathom의 Voquezna는 기존 2032년까지 제네릭 진입을 방어할 수 있을 것으로 기대되었으나 현재 최악의 경우 2028년 제네릭 진입 가능성이 대두되었다. 이에 P-CAB 선두주자로서 '24년 기준 연간 약 \$55.3mn(한화 약 757억 원)의 성공적인 초기 매출 달성에도 불구하고 주가는 YTD -45.2% 하락하였다. 케이캡 역시 Voquezna와 같은 시장을 공유하는 바 Voquezna 제네릭이 출시될 경우 P-CAB 시장 축소에 대한 영향이 불가피할 것으로 전망한다. Phathom은 2032년까지 Voquezna 독점권(NCE, New chemical entity)을 연장하는 'Citizen Petition'을 신청하였다. 해당 결과는 6월 11일 이전 공개 될 전망이다.

적정 기업가치 1조 7,276원 ~ 1조 4,036조원

(1) Citizen Petition 인용 시 2032년까지 특허가 연장되며 케이캡 미국 가치는 약 3,794억원, HK이노엔의 적정 기업가치는 약 1조 7,276원으로 전망한다. (2) PTE 인용 시 2030년까지 물질 특허가 연장되며 케이캡 미국 가치는 약 1,923억원, 적정 기업가치는 약 1조 5,404억원으로 전망한다. (3) 모든 특허권 및 독점권 연장이 실패할 경우 2028년 이후 영구 성장률은 -30%로 산정하여 케이캡 미국 가치 555억원, 적정 기업 가치는 약 1조 4,036억원으로 제시한다.

Citizen Petition 인용 불발 시 단기 주가에 악영향이 있을 수 있다. 단, 당사는 PTE 인용에 대한 가능성은 비교적 높다고 판단하며 현재 HK이노엔의 시가 총액은 2안의 적정 기업가치 1조 5,404억원 대비 저평가된 상태로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	847	829	902	977	987
영업이익	53	66	90	111	68
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.0	11.3	6.9
세전이익	38	45	74	93	70
지배주주지분순이익	38	47	59	75	70
EPS(원)	1,319	1,666	2,086	2,662	2,487
증감률(%)	53.2	26.3	25.2	27.6	-6.6
ROE(%)	3.3	4.0	4.8	5.9	5.2
PER(배)	28.1	26.7	18.2	15.8	16.9
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	10.7	9.5	12.7

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2025.05.26

매수(유지)

목표주가(유지)	53,000원
현재주가(05/23)	42,050원
상승여력	26.0%

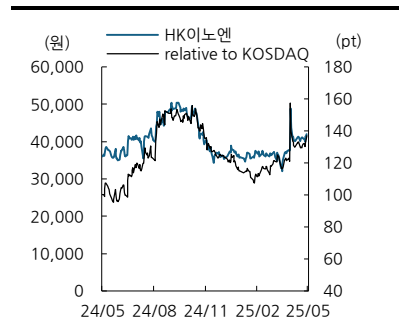
Stock Data

KOSDAQ	716.0pt
시가총액(보통주)	1,191십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	207천주
60일 평균거래대금	8,255백만원
외국인 지분율	8.6%
52주 최고가	52,000원
52주 최저가	31,650원
주요주주	
한국콜마(외 2인)	43.0%
국민연금공단(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.7	13.1
3M	12.1	19.7
6M	7.1	1.4

주가차트



케이캡 미국 임상 3상 성공

TRIUMpH 임상 3상 성공 발표

미란성 식도염 및 비미란성식도염 모두 성공

두 적응증 모두 성공
⇒ 4Q25 허가 신청
⇒ 2027년 초 출시 전망

4월 23일 HK이노엔의 미국 파트너사 Sebel Pharma는 케이캡 미국 임상 3상 TRIUMpH 성공을 발표하였다. 케이캡은 미란성 식도염(EE, Erosive Esophagitis) 및 비미란성식도염(NERD, Non-Erosive Reflux Disease) 두 적응증 모두 PPI/위약 대비 통계적 유의성을 입증하였다. 미란성 식도염에서는 Grade C&D 등의 중증 환자를 포함한 모든 그룹에서 PPI 란소프라졸 대비 2주차와 8주차에서 healing 우수성을 입증하였으며 NERD에서는 위약 대비 속쓰림 및 역류 모두 개선을 입증하였다.

두 적응증을 함께 4Q25 FDA 허가 신청할 예정으로 밝혔으며 당사는 2026년 하반기 허가 획득 후 2027년 초 출시될 것으로 전망한다.

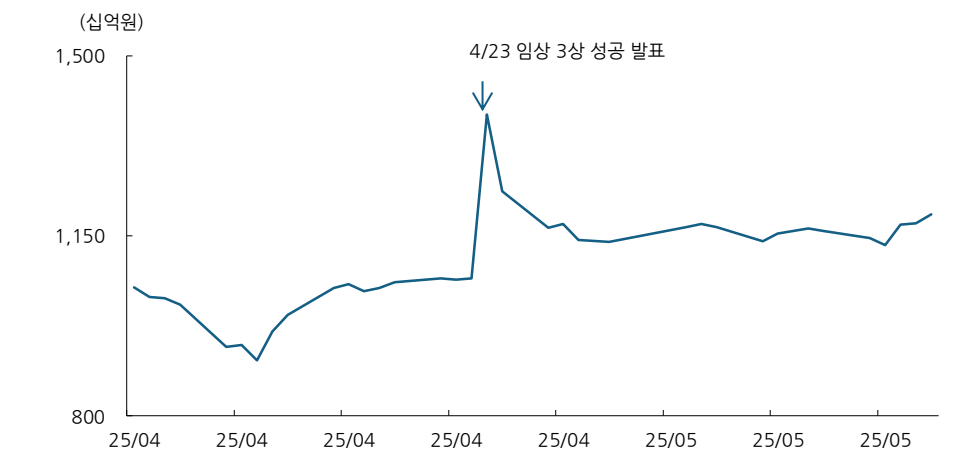
왜 임상 3상 성공 발표 이후 주가는 하락하였을까?

주가 하락:
경쟁사 특허 단축으로 인한
시장 축소 우려 선반영

성공적인 임상 3상의 결과로 무난히 FDA 허가 획득이 예상됨에도 불구하고 3상 성공 발표에 따른 주가 급등 이후 HK이노엔의 주가는 다시 약 -14.0% 하락하였다.

해당 주가 하락은 경쟁사 Phathom Pharmaceuticals의 Voquezna 특허 단축으로 인한 미국 P-CAB 시장 축소 우려를 선 반영한다. 독점권 연장 여부는 오는 6월 11일 이전 발표될 것으로 전망하며 HK이노엔 기업가치에 있어 가장 큰 binary event로 제시한다. 다음 장부터 해당 독점권 단축 이슈에 대하여 자세히 소개하겠다.

그림1 HK이노엔 주가 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

경쟁사 특허 연장 여부 확인 필요

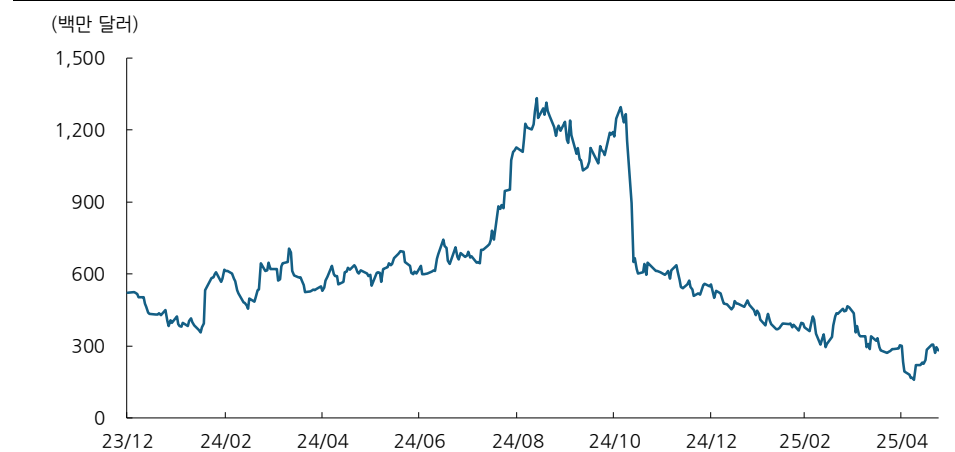
경쟁사 Phathom, 특허 단축 이슈 발생

2028년 특허 만료 가능성 대두

Phathom, 성공적인 출시
에도 특허 단축 이슈 후
주가 하락세

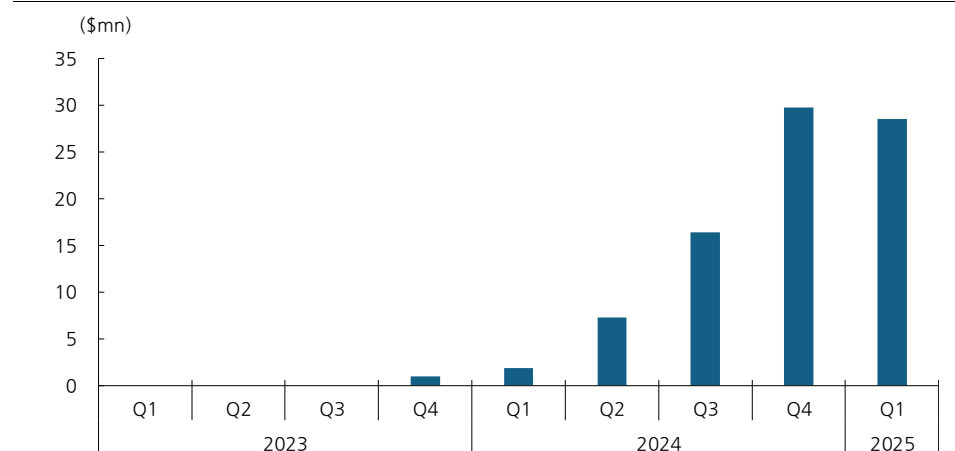
Phathom Pharma는 미국에서 P-CAB Voquezna를 판매하고 있는 HK이노엔의 경쟁사이다. Phathom의 Voquezna는 기존 2032년까지 제네릭 진입을 방어할 수 있을 것으로 기대되었으나 현재 최악의 경우 2028년 제네릭 진입 가능성이 대두되었다. 이에 P-CAB 선두주자로서 '24년 기준 연간 약 \$55.3mn(한화 약 757억원)의 성공적인 초기 매출 달성에도 불구하고 주가는 YTD -45.2% 하락하였다.

그림2 Phathom Pharma 시가총액 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림3 Voquezna 실적 추이



자료: Globaldata, DS투자증권 리서치센터

주: 1Q25 실적 일부 부진한 점은 계절적 요인에 인함

특허권 및 독점권 현황

특허권:

2028년 8월 11일까지

Voquezna 제네릭 진입 시점을 판단하기 위해서는 특허권과 독점권에 대한 이해가 필요하다. 특허권(Patent)이란 특정 발명 혹은 기술에 대하여 출원일로부터 약 20년간 특허청에서 부여하는 권리로 물질 특허, 제조 특허, 제형 특허 등 다양한 범위에 대하여 부여될 수 있다. Voquezna의 주요 특허는 물질 특허 7,977,388 및 제형 특허 9,186,411이 있으며 물질 특허는 2028년 8월 11일 만료된다. 현재 Phathom Pharma는 물질 특허에 대하여 특허 연장 신청하였으며 인용 될 경우 2030년 4월 2일에 특허 만료될 예정이다.

독점권:

2027년 ~ 2032년

독점권(Exclusivity)은 FDA가 부여하는 ‘제네릭 진입 금지 권리’로 특허권과 별도로 작용한다. 이는 특허가 존재하지 않더라도 부여될 수 있다. NCE(신약 화합물 독점권, New chemical entity)는 신약 승인 이후 5년간 부여되며 GAIN 법은 QIDP 지정된 특정 항생제 및 항진균제에 대하여 추가로 5년의 독점권을 부여한다. Voquezna는 H.pylori 제균 요법으로 QIDP 획득하여 2032년 5월 3일까지 독점권을 부여 받았으며 일반적인 Voquezna에 대해 2027년 5월 3일, NERD 적용중에 대하여 2027년 7월 17일까지 독점권을 보유하고 있다. Phathom Pharma는 GAIN 추가 독점권을 모든 활성 성분에 대해 적용을 요청하는 Citizen Petition을 제출하였다.

표1 Voquezna 특허권

특허번호	발행일	특허 만료일	분류	내용	연장 신청
7,977,488	2011.07.12	2028.08.11	물질 특허	1-heterocyclysulfonyl, 2-aminomethyl, 5-(hetero-) aryl substituted 1-H-pyrrole derivatives as acid secretion inhibitors	599 일 특허 연장(PTE, Patent term extension) 요청 (인용 시 2030년 4월 2일 특허 만료)
9,186,411	2015.11.17	2030.08.11	제형 특허	약물의 안정성 향상을 위한 조성물, 광안정성 개선, 고형제제	-

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

표2 Voquezna 독점권

독점 만료일	분류	내용
2026.11.01	신제품	
2027.05.03	New chemical entity	신약 화합물 독점권
2027.07.17	NERD 적용증 별도 독점권	2024.07.17 NERD 허가 획득, 별도 독점권(추가 3년) 부여
2032.05.03	GAIN 추가독점권	Generating Antibiotic Incentives Now Act QIDP(QUALIFIED INFECTIOUS DISEASE PRODUCTS) 지정된 약물은 기존의 독점권(*NCE 5년)에 추가 5년의 독점권 부여 (쟁점) H.pylori 용 적용증에만 해당 vs. 모든 활성 성분에 적용

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

표3 Voquezna 적응증

적응증 획득일	내용
2022.05.04	H.Pylori 균 감염 in 성인 (w. 아목시실린 병용)
2023.10.31	H.Pylori 균 감염 in 성인 (w. 아목시실린/클라불리산 병용)
2023.11.01	미란성식도염
2024.07.18	비미란성식도염

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

Citizen Petition - 2032년까지 & PTE - 2030년까지

‘32년까지 독점권 연장;
2025.06.11 이전 발표

(독점권) Phathom Pharmaceuticals는 H₂pyroli 적응증에 부여된 10년의 NCE 독점권이 동일한 활성 성분을 포함하는 모든 Voquezna orange book의 항목에 대하여 동일한 NCE 독점권 기간 10년을 부여하도록 요청하는 Citizen Petition을 제출하였다. 이는 2024년 12월 11일 FDA가 접수하였으며 법적으로 180일 이내 (2025.06.11)에 답변이 예정되어있다. Phathom Pharma는 현재 호산구성식도염 임상 2상을 일시 중지하였으며 Citizen Petition의 결과에 따라 임상시험 재개 여부를 결정할 예정이다. Phathom Pharmaceuticals는 legal position에 대한 강력한 확신을 보유하고 있다고 언급하나 FDA는 ‘QIDP designation-Q&A guidance for industry’에서 새로운 적응증 등에 대한 후속 신청에는 5년의 추가 독점권이 적용되지 않음을 직접 명시하고 있는 점을 고려할 필요가 있다.

‘30년까지 물질특허 연장;
2025년 내 발표 전망

(특허권) Citizen Petition이 인용되지 않을 경우를 대비하여 Phathom Pharma는 Hatch-Waxman Act에 따라 약 599일의 물질특허 연장을 신청하였다. 이에 2028년 8월 11일 만료되는 Voquezna의 물질 특허는 PTE 인용될 경우 2030년 4월 2일까지 연장될 수 있다. 현재 2024년 9월 6일 FDA가 규제 검토 기간을 약 599일로 산정한 후 USPTO 최종 결정 단계로 이전되었으며 통상적으로 USPTO 단계는 약 6개월~1년이 소요되는 점을 감안하였을 때 연 내 PTE 결과를 확인할 수 있을 것으로 전망한다.

그림4 Citizen Petition 제출로 2032년 5월까지 독점권 갖고 싶어함

Continued confidence in the strength of our CP legal position and patent exclusivity timelines

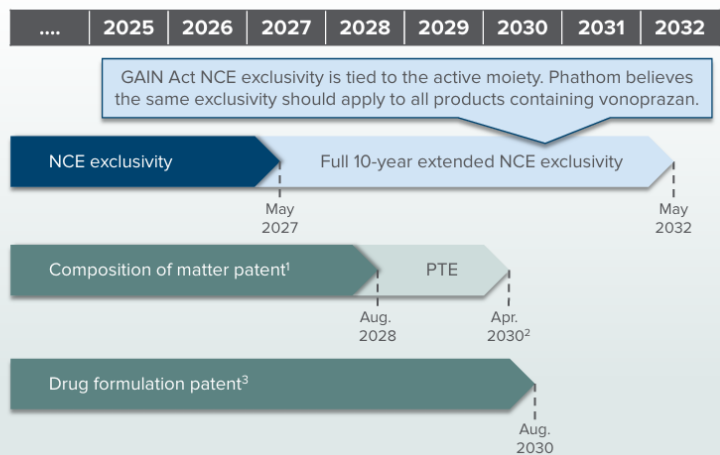
Citizen Petition Facts

Request: all VOQUEZNA Orange Book listings reflect the same 10-year period of NCE exclusivity

Submission: acknowledged by the FDA on 12/11/24 – beginning the 180-day response period

Status: expecting response from the FDA in early June, confidence remains in strength of legal position

Anticipated Exclusivity Timelines



자료: Phathom Pharma, DS투자증권 리서치센터

그림5 FDA는 신규 적응증에 대해서는 5년 추가 독점권 제한을 직접 명시

V. GAIN EXCLUSIVITY

Subject to the specified statutory limitations, a drug that is designated as a QIDP and is approved for the use for which the QIDP designation was granted will receive a 5-year extension to any exclusivity for which the application qualifies upon approval. Section 505E of the FD&C Act lists the following limitations under which the 5-year GAIN exclusivity extension is not available:

- (c) LIMITATIONS—Subsection (a) does not apply to the approval of—
- (1) a supplement to an application under section 505(b) for any qualified infectious disease product for which an extension described in subsection (a) is in effect or has expired;
 - (2) a subsequent application filed with respect to a product approved under section 505 for a change that results in a new indication, route of administration, dosing schedule, dosage form, delivery system, delivery device, or strength; or
 - (3) a product that does not meet the definition of a qualified infectious disease product under subsection (g) based upon its approved uses.

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

그림6 FDA는 특허 연장 약 599일로 통보

II. Determination of Regulatory Review Period

FDA has determined that the applicable regulatory review period for VOQUEZNA TRIPLE PAK—NDA 215152 is 971 days. Of this time, 727 days occurred during the testing phase of the regulatory review period, while 244 days occurred during the approval phase. These periods of time were derived from the following dates:

1. *The date an exemption under section 505(i) of the Federal Food, Drug, and Cosmetic Act (FD&C Act) (21 U.S.C. 355(i)) became effective:* September 8, 2019. The applicant claims September 23, 2019, as the date the investigational new drug application (IND) became effective. However, FDA records indicate that the IND effective date was September 8, 2019, which was 30 days after FDA receipt of an earlier IND.

2. *The date the application was initially submitted with respect to the human drug product under section 505 of the FD&C Act:* September 3, 2021. FDA has verified the applicant's claim that the NDA for VOQUEZNA TRIPLE PAK—NDA 215152 was initially submitted on September 3, 2021.

3. *The date the application was approved:* May 3, 2022 4:37 p.m. FDA has verified the applicant's claim that NDA 215152 was approved on May 3, 2022 4:37 p.m.

This determination of the regulatory review period establishes the maximum potential length of a patent extension. However, the USPTO applies several statutory limitations in its calculations of the actual period for patent extension. In its application for patent extension, this applicant seeks 599 days of patent term extension.

Petitions should be in the format specified in 21 CFR 10.30.

Submit petitions electronically to <https://www.regulations.gov> at Docket No. FDA-2013-S-0610. Submit written petitions (two copies are required) to the Dockets Management Staff (HFA-305), Food and Drug Administration, 5630 Fishers Lane, Rm. 1061, Rockville, MD 20852.

Dated: September 6, 2024.

Lauren K. Roth,
Associate Commissioner for Policy.

[FR Doc. 2024-20552 Filed 9-10-24; 8:45 am]

BILLING CODE 4164-01-P

DEPARTMENT OF HEALTH AND HUMAN SERVICES

Food and Drug Administration

[Docket No. FDA-2024-E-0218]

Determination of Regulatory Review Period for Purposes of Patent Extension; VOQUEZNA DUAL PAK—New Drug Application 215153

AGENCY: Food and Drug Administration, HHS.

ACTION: Notice.

SUMMARY: The Food and Drug Administration (FDA or the Agency) has determined the regulatory review period for VOQUEZNA DUAL PAK—new drug application (NDA) 215153 and is publishing this notice of that determination as required by law. FDA has made the determination because of the submission of applications to the Director of the U.S. Patent and Trademark Office (USPTO), Department of Commerce, for the extension of a

November 12, 2024. Comments received by mail/hand delivery/courier (for written/paper submissions) will be considered timely if they are received on or before that date.

Electronic Submissions

Submit electronic comments in the following way:

- *Federal eRulemaking Portal:* <https://www.regulations.gov>. Follow the instructions for submitting comments. Comments submitted electronically, including attachments, to <https://www.regulations.gov> will be posted to the docket unchanged. Because your comment will be made public, you are solely responsible for ensuring that your comment does not include any confidential information that you or a third party may not wish to be posted, such as medical information, your or anyone else's Social Security number, or confidential business information, such as a manufacturing process. Please note that if you include your name, contact information, or other information that identifies you in the body of your comments, that information will be posted on <https://www.regulations.gov>.

- If you want to submit a comment with confidential information that you do not wish to be made available to the public, submit the comment as a written/paper submission and in the manner detailed (see "Written/Paper Submissions" and "Instructions").

Written/Paper Submissions

Submit written/paper submissions as follows:

- *Mail/Hand Delivery/Courier (for written/paper submissions):* Dockets Management Staff (HFA-305), Food and Drug Administration, 5630 Fishers Lane, Rm. 1061, Rockville, MD 20852

자료: FDA, DS투자증권 리서치센터

특허 만료 ⇒ 제네릭 출시 & 약가 인하 ⇒ P-CAB 시장 축소

Voquezna의 특허 만료가 되어 제네릭이 진입할 경우 P-CAB 시장의 축소가 예상된다. 현재 Voquezna의 WAC \$650/월, GTN 약 50~60% 내외로 밝혔다. 이에 당사는 HK이노엔 기업 가치를 산정할 때 고매출이 예상되는 미국 케이캡 가치를 별도로 산정하였다. 케이캡은 '27년 초부터 미국에 출시될 전망이며 P는 Voquezna 후속 약물인 점을 감안하여 Voquezna 약가 약 90% 수준으로 산정, 로열티 약 15%, 예상 M/S는 출시 1년차 약 5% 및 출시 6년차 약 30%로 추정하였다.

일반적으로 제네릭은 시장 진입 시 오리지널 약가에서 약 80~85% 인하하여 진입한다. 이에 제네릭 진입 시점 이후 약물의 영구성장률을 약 -30%로 적용, 제네릭 진입 시점에 따라 케이캡 미국 가치 평가를 다르게 적용하여야 할 것으로 제시한다.

Citizen Petition 인용 시, 케이캡 미국 가치 약 3,794억원

표4 2032년 제네릭 진입 시, 케이캡 미국 3,794억원

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
시장 크기	1	55	166	338	574	831	1022	1182	1332	1598.4
케이캡 M/S	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	12.1%	18.8%	24.2%	28.1%	30.0%
Sales	0.0	0.0	0.0	0.0	25.2	88.3	168.5	250.7	327.8	421.8
Royalty	15%									
WACC	5.2%									
영구성장률	-30%									
SUM	379.4									

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

PTE 인용 시, 케이캡 미국 가치 약 1,923억원

표5 2030년 제네릭 진입 시, 케이캡 미국 1,923억원

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
시장 크기	1	55	166	338	574	831	1022	1182
케이캡 M/S	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	12.1%	18.8%	24.2%
Sales	0.0	0.0	0.0	0.0	25.2	88.3	168.5	250.7
Royalty	15%							
WACC	5.2%							
영구성장률	-30%							
SUM	192.3							

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

모두 인용 불발 시, 케이캡 미국 가치 약 555억원

표6 2028년 제네릭 진입 시, 케이캡 미국 555억원

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
시장 크기	1	55	166	338	574	831
케이캡 M/S	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	12.1%
Sales	0.0	0.0	0.0	0.0	25.2	88.3
Royalty	15%					
WACC	5.2%					
영구성장률	-30%					
SUM	55.5					

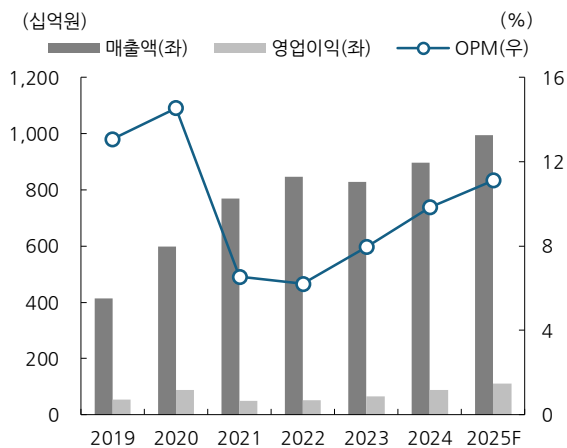
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표7 HK이노엔 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	247.3	252.4	248.7	897.1	995.8	1038.3
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.3%	12.8%	10.0%	5.5%	8.2%	11.0%	4.3%
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	225.9	222.3	228.2	225.1	804.7	901.5	943.3
케이캡	53.2	38.7	39.3	48.0	51.4	55.0	62.6	61.1	179.2	230.1	255.9
카나브패밀리	37.3	37.3	38.0	38.6	36.7	36.7	37.4	38.1	151.1	148.9	147.5
수액제제	30.4	32.9	34.1	31.3	33.5	33.3	34.5	31.7	128.6	132.9	134.5
백신	-8.7	-8.7	-3.5	-3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-24.4	0.0	0.0
기타	81.4	95.3	102.0	101.9	108.2	102.0	100.7	100.5	384.5	411.4	427.9
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	25.0	24.2	23.6	92.4	94.3	95.1
컨디션 시리즈	13.2	16.4	13.6	16.2	14.0	15.9	14.6	16.5	59.4	61.1	61.8
기타	7.3	9.1	9.6	7.1	7.4	9.1	9.6	7.1	33.1	33.2	33.2
매출총이익	107.4	4.0	105.3	113.9	114.6	5.0	113.9	121.2	435.1	464.3	486.0
GPM	50.5%	49.5%	45.9%	48.3%	46.3%	46.3%	45.1%	48.7%	48.5%	46.6%	46.8%
YoY	29.7%	19.3%	8.1%	8.7%	6.7%	5.6%	8.2%	6.4%	15.7%	6.7%	4.7%
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	27.9	28.4	29.0	88.2	110.6	121.7
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.3%	11.3%	11.2%	11.6%	9.8%	11.1%	11.7%
YoY	206.0%	58.9%	-0.8%	8.2%	47.0%	14.5%	27.7%	18.8%	33.8%	25.4%	10.1%
당기순이익	10.4	17.4	14.6	19.2	17.4	20.5	20.6	21.0	61.6	79.6	89.9
YoY	256.7%	20.1%	1.1%	29.3%	67.3%	17.6%	41.3%	9.7%	32.0%	29.1%	12.9%
NPM	4.9%	7.9%	6.4%	8.1%	7.0%	8.3%	8.2%	8.5%	6.9%	8.0%	8.7%

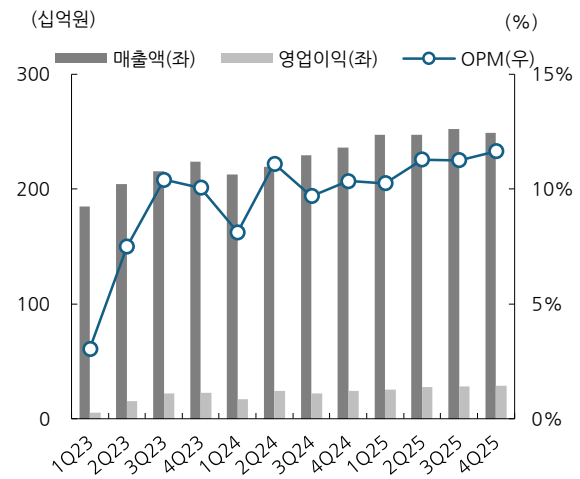
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

[HK 이노엔 195940]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	408	433	444	536	610	매출액	847	829	902	977	987
현금 및 현금성자산	111	108	81	147	216	매출원가	497	453	469	512	579
매출채권 및 기타채권	131	149	133	142	144	매출총이익	349	376	434	465	407
재고자산	126	142	192	206	208	판매비 및 관리비	297	310	344	354	339
기타	41	35	39	41	42	영업이익	53	66	90	111	68
비유동자산	1,395	1,415	1,455	1,444	1,435	(EBITDA)	87	105	130	152	109
관계기업투자등	16	20	23	24	25	금융손익	-11	-14	-5	-17	2
유형자산	265	277	325	315	306	이자비용	15	19	0	0	0
무형자산	1,088	1,076	1,075	1,072	1,068	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	1,803	1,848	1,899	1,980	2,045	기타영업외손익	-3	-6	-11	0	0
유동부채	432	595	618	632	634	세전계속사업이익	38	45	74	93	70
매입채무 및 기타채무	152	167	175	188	190	계속사업법인세비용	0	-2	15	18	-1
단기금융부채	268	416	425	425	425	계속사업이익	38	47	59	75	70
기타유동부채	12	13	18	19	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	207	49	27	27	28	당기순이익	38	47	59	75	70
장기금융부채	191	37	17	17	17	지배주주	38	47	59	75	70
기타비유동부채	16	12	10	10	11	총포괄이익	155	47	59	75	70
부채총계	639	644	645	659	662	매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.0	47.6	41.3
지배주주지분	1,164	1,204	1,254	1,321	1,383	영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.0	11.3	6.9
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.3	12.6	14.4	15.6	11.0
자본잉여금	516	516	466	466	466	당기순이익률 (%)	4.5	5.7	6.5	7.7	7.1
이익잉여금	94	107	210	277	338	ROA (%)	2.1	2.6	3.2	3.9	3.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	3.3	4.0	4.8	5.9	5.2
자본총계	1,164	1,204	1,254	1,321	1,383	ROIC (%)	2.6	3.2	4.7	5.8	3.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	118	107	111	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	38	47	59	75	70	P/E	28.1	26.7	18.2	15.8	16.9
비현금수익비용가감	58	62	66	42	41	P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
유형자산감가상각비	26	28	32	33	32	P/S	1.3	1.5	1.2	1.2	1.2
무형자산상각비	8	10	8	8	8	EV/EBITDA	15.8	15.0	10.7	9.5	12.7
기타현금수익비용	24	22	26	1	1	P/CF	11.1	11.5	8.6	10.1	10.7
영업활동 자산부채변동	-31	-23	-7	-10	-1	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-11	-15	-10	-10	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-16	-16	-12	-14	-2	매출액	10.2	-2.1	8.9	8.2	1.0
매입채무 증가(감소)	-4	3	15	13	2	영업이익	4.5	25.5	36.3	23.3	-38.7
기타자산 부채변동	0	5	0	1	1	세전이익	35.4	19.4	63.0	26.8	-25.1
투자활동 현금	67	-34	-73	-33	-33	당기순이익	53.2	23.8	25.2	27.6	-6.6
유형자산처분(취득)	-20	-36	-68	-23	-24	EPS	53.2	26.3	25.2	27.6	-6.6
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-5	-5	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	94	0	-6	-3	-3	부채비율	54.9	53.5	51.4	49.9	47.9
기타투자활동	-6	4	10	-1	-1	유동비율	94.5	72.7	71.9	84.8	96.2
재무활동 현금	-102	-52	-72	-9	-9	순차입금/자기자본(x)	26.6	25.9	25.8	19.4	13.5
차입금의 증가(감소)	-58	-28	-13	0	0	영업이익/금융비용(x)	3.5	3.5	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-30	-5	-59	-9	-9	총차입금 (십억원)	459	453	442	442	442
배당금의 지급	5	5	9	9	9	순차입금 (십억원)	310	312	324	257	186
기타재무활동	-15	-19	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	-3	-27	66	69	EPS	1,319	1,666	2,086	2,662	2,487
기초현금	87	111	108	81	147	BPS	40,278	42,487	44,279	46,627	48,801
기말현금	111	108	81	147	216	SPS	29,287	29,259	31,856	34,479	34,824
NOPLAT	38	48	72	90	49	CFPS	3,343	3,850	4,420	4,156	3,947
FCF	133	52	45	75	78	DPS	320	320	320	320	320

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

HK이노엔 (195940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-09-25	담당자변경					
2023-09-25	매수	55,000	-26.1	-8.2		
2023-10-18	매수	55,000	-26.2	-8.2		
2023-10-31	매수	55,000	-26.3	-8.2		
2024-01-11	매수	55,000	-27.1	-8.2		
2024-07-23	매수	55,000	-19.7	-8.2		
2024-10-14	매수	65,000	-36.6	-23.7		
2024-10-31	매수	65,000	-39.1	-23.7		
2025-01-14	매수	53,000	-29.4	-7.7		
2025-05-26	매수	53,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.