

# HK이노엔 195940

## 2Q25 Re: 하반기 명확한 성장을 기대

### 2Q25 Review: 하반기 명확한 성장을 기대

HK이노엔 별도기준 2Q25 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,631억원(+20.0% YoY) 및 약 195억원(-19.9% YoY, OPM 7.4%)로 매출액은 컨센서스 대비 소폭 상회하였으나 영업이익이 하회하였다. 이는 6월 발생한 음료 제품 회수 이슈에 기인한다. 동원시스템즈가 위탁 생산한 음료 8종에 대하여 제조공정 이상으로 인한 제품 변질 우려가 제기되었으며 이에 전량 회수 조치가 이루어졌다. 이에 대한 영향으로 H&B 사업부는 매출 약 200억원(-21.8% YoY)로 급감하였으며 영업이익은 약 -17억원을 기록하였다. 단, 위의 제품은 7월 셋째 주까지 회수 완료되었으며 현재는 새롭게 생산된 제품이 정상 출고되고 있다. 해당 비용 또한 동원시스템즈와 협의 하에 보상을 받을 예정임을 감안하였을 때 H&B 사업부 실적 부진은 일시적인 것으로 판단하며 하반기 회복할 것으로 전망한다.

케이캡이 자규보정 출시 우려에도 불구하고 국내에서 안정적인 성장세를 유지하는 가운데 중국 시장에서의 성과가 주목할만하다. 1월 2번째 적응증 심이지장궤양까지 보험급여가 적용되면서 케이캡의 3차 대형병원 진입 및 처방이 크게 확대되고 있다. 이에 1분기 약 20억원에 불과하였던 로열티 매출은 약 30억원(+50% QoQ)으로 증가하였으며 하반기에도 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 최근 발표된 코미나티주 입찰 성공으로 인한 추가 이익이 반영될 전망이다. 이에 '25년 연 매출액 약 1조 540억원(+17.5% YoY) 및 영업이익 약 1,084억원(+22.9% YoY, OPM 10.3%)으로 고성장세 기조가 이어질 것으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 61,000원 유지

HK이노엔에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 61,000원을 유지한다. 케이캡은 경쟁사 미국 특허 만료 이슈가 가장 성공적인 시나리오로 해결되었으며 연 내 케이캡 미국 허가 신청 및 임상 3상 결과 발표, 유럽 파트너십 체결 등이 기대된다. 미국에서 케이캡은 최대 약 4,218억원의 매출을 달성할 수 있을 것으로 기대되며 이는 HK이노엔의 리레이팅 요인으로 작용할 수 있다. 더불어 최근 입찰 성공한 코미나티주는 약 100억원 이상 이익에 즉시 기여할 것으로 기대된다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	847	829	897	1,054	1,068
영업이익	53	66	88	108	115
영업이익률(%)	6.2	8.0	9.8	10.3	10.7
세전이익	38	45	72	90	96
지배주주지분순이익	38	47	62	76	79
EPS(원)	1,319	1,666	2,174	2,689	2,785
증감률(%)	53.2	26.3	30.5	23.7	3.5
ROE(%)	3.3	4.0	5.0	5.9	5.8
PER(배)	28.1	26.7	16.5	15.7	15.1
PBR(배)	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	8.7	9.7	8.9

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오  
02-709-2656  
kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

2025.07.31

### 매수(유지)

목표주가(유지)	61,000원
현재주가(07/30)	42,150원
상승여력	44.7%

#### Stock Data

KOSDAQ	803.7pt
시가총액(보통주)	1,194십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	226천주
60일 평균거래대금	9,732백만원
외국인 지분율	0.0%
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	-1.5	-4.4
3M	4.6	-7.5
6M	17.4	7.1

#### 주가차트

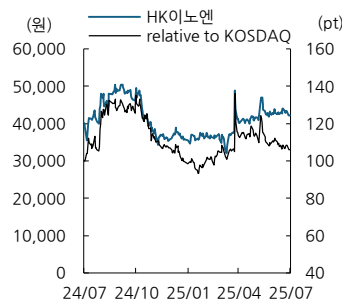


표1 2Q25 HK이노엔 실적 Review (별도 기준)

(십억원)	2Q25P	당사추정치	vs. 당사추정	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q24	YoY	1Q25	QoQ
매출액	263.1	247.3	6.4%	244.7	7.5%	219.3	20.0%	247.4	6.4%
영업이익	19.5	27.9	-30.1%	24.9	-21.7%	24.3	-19.9%	25.4	-23.2%
당기순이익	12.0	20.5	-41.5%	16.9	-29.1%	17.4	-31.2%	17.4	-31.2%
OPM	7.4%	11.3%	-	10.2%	-	11.1%	-	10.3%	-
NPM	4.6%	8.3%	-	6.9%	-	7.9%	-	7.0%	-

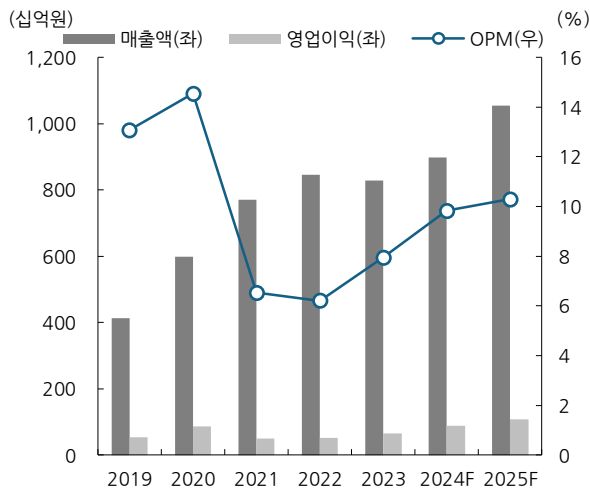
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 HK이노엔 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	263.1	266.3	277.2	897.1	1054.0	1068.2
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.3%	20.0%	16.1%	17.6%	8.2%	17.5%	1.3%
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	225.9	243.1	242.1	253.6	804.7	964.7	975.4
케이캡	53.2	38.7	39.3	48.0	55.4	56.2	58.1	60.5	179.2	230.3	238.7
카나브패밀리	37.3	37.3	38.0	38.6	25.4	27.2	26.0	32.1	151.1	1.0	110.9
수액제제	30.4	32.9	34.1	31.3	33.5	33.9	34.5	31.7	128.6	133.5	135.1
백신	-8.7	-8.7	-3.5	-3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	-24.4	0.0	0.0
기타	70.4	83.2	90.3	91.0	95.8	97.3	91.8	90.3	334.9	375.1	390.1
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	20.0	24.2	23.6	92.4	89.2	92.8
컨디션 시리즈	13.2	16.4	13.6	16.2	14.0	13.1	14.6	16.5	59.4	58.3	61.8
기타	7.3	9.1	9.6	7.1	7.4	6.8	9.6	7.1	33.1	31.0	31.0
매출총이익	107.4	4.0	105.3	113.9	114.6	5.0	115.9	128.8	435.1	467.2	484.4
GPM	50.5%	49.5%	45.9%	48.3%	46.3%	41.0%	43.5%	46.5%	48.5%	44.3%	45.3%
YoY	29.7%	19.3%	8.1%	8.7%	6.7%	-0.6%	10.1%	13.1%	15.7%	7.4%	3.7%
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	28.7	34.8	88.2	108.4	114.8
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.3%	7.4%	10.8%	12.6%	9.8%	10.3%	10.7%
YoY	206.0%	58.9%	-0.8%	8.2%	47.0%	-19.9%	29.2%	42.8%	33.8%	22.9%	5.9%
당기순이익	10.4	17.4	14.6	19.2	17.4	12.0	19.7	24.6	61.6	73.7	78.7
YoY	256.7%	20.1%	1.1%	29.3%	67.3%	-31.2%	35.1%	28.2%	32.0%	19.7%	6.7%
NPM	4.9%	7.9%	6.4%	8.1%	7.0%	4.6%	7.4%	8.9%	6.9%	7.0%	7.4%

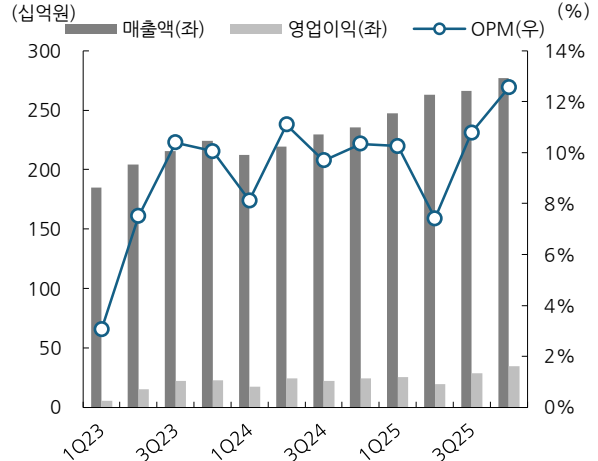
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

[HK 이노엔 195940]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	408	433	385	488	575	매출액	847	829	897	1,054	1,068
현금 및 현금성자산	111	108	45	93	169	매출원가	497	453	462	587	584
매출채권 및 기타채권	131	149	124	145	149	매출총이익	349	376	435	467	484
재고자산	126	142	177	210	215	판매비 및 관리비	297	310	347	359	370
기타	41	35	39	40	42	영업이익	53	66	88	108	115
비유동자산	1,395	1,415	1,504	1,491	1,480	(EBITDA)	87	105	158	155	160
관계기업투자등	16	20	22	23	24	금융손익	-11	-14	-11	-19	-19
유형자산	265	277	378	365	353	이자비용	15	19	15	0	0
무형자산	1,088	1,076	1,071	1,069	1,067	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	1,803	1,848	1,890	1,979	2,055	기타영업외손익	-3	-6	-5	0	0
유동부채	432	595	464	485	491	세전계속사업이익	38	45	72	90	96
매입채무 및 기타채무	152	168	177	198	203	계속사업법인세비용	0	-2	10	14	17
단기금융부채	268	414	273	273	273	계속사업이익	38	47	62	76	79
기타유동부채	12	13	14	14	15	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	207	49	174	174	175	당기순이익	38	47	62	76	79
장기금융부채	191	37	166	166	166	지배주주	38	47	62	76	79
기타비유동부채	16	12	8	8	8	총포괄이익	155	47	62	76	79
부채총계	639	644	638	660	666	매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.5	44.3	45.3
지배주주지분	1,164	1,204	1,251	1,319	1,389	영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	10.3	10.7
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.3	12.6	17.6	14.7	15.0
자본잉여금	516	516	466	466	466	당기순이익률 (%)	4.5	5.7	6.9	7.2	7.4
이익잉여금	94	107	208	275	345	ROA (%)	2.1	2.6	3.3	3.9	3.9
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	3.3	4.0	5.0	5.9	5.8
자본총계	1,164	1,204	1,251	1,319	1,389	ROIC (%)	2.6	3.2	4.9	5.8	5.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	86	92	121	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	38	47	62	76	79	P/E	28.1	26.7	16.5	15.7	15.1
비현금수익비용가감	58	62	24	48	46	P/B	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9
유형자산감가상각비	26	28	53	39	37	P/S	1.3	1.5	1.1	1.1	1.1
무형자산상각비	8	10	17	8	8	EV/EBITDA	15.8	15.0	8.7	9.7	8.9
기타현금수익비용	24	22	-48	1	0	P/CF	11.1	11.5	11.8	9.6	9.6
영업활동 자산부채변동	-31	-23	0	-32	-4	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-11	-15	29	-21	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-16	-16	-36	-32	-6	매출액	10.2	-2.1	8.2	17.5	1.3
매입채무 증가(감소)	-4	3	-2	21	5	영업이익	4.5	25.5	33.8	23.0	5.8
기타자산 부채변동	0	5	9	0	1	세전이익	35.4	19.4	58.8	25.5	6.8
투자활동 현금	67	-34	-74	-36	-36	당기순이익	53.2	23.8	30.5	23.7	3.5
유형자산처분(취득)	-20	-36	-68	-25	-26	EPS	53.2	26.3	30.5	23.7	3.5
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-6	-6	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	94	0	-6	-2	-3	부채비율	54.9	53.5	51.0	50.0	47.9
기타투자활동	-6	4	9	-1	-1	유동비율	94.5	72.7	83.1	100.5	117.1
재무활동 현금	-102	-52	-74	-9	-9	순차입금/자기자본(x)	26.6	25.8	28.5	23.3	16.6
차입금의 증가(감소)	-58	-28	-15	0	0	영업이익/금융비용(x)	3.5	3.5	6.0	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-30	-5	-59	-9	-9	총차입금 (십억원)	459	451	439	439	439
배당금의 지급	5	5	9	9	9	순차입금 (십억원)	310	310	357	308	230
기타재무활동	-15	-19	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	-3	-62	48	76	EPS	1,319	1,666	2,174	2,689	2,785
기초현금	87	111	108	45	93	BPS	40,278	42,487	44,172	46,573	49,044
기말현금	111	108	45	93	169	SPS	29,287	29,259	31,668	37,205	37,706
NOPLAT	38	48	76	92	94	CFPS	3,343	3,850	3,027	4,377	4,402
FCF	133	52	11	56	85	DPS	320	320	320	320	320

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

**HK이노엔 (195940) 투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원) 100,000
			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	-28.7	-7.7	
2025-05-26	매수	53,000	-22.1	-21.1	
2025-06-09	매수	61,000	-29.1	-23.0	
2025-07-31	매수	61,000			

**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

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

**투자의견 비율**

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	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 당사에 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.