

HK이노엔 195940

2Q26 Pre: 해외 모멘텀 가시화 기대

2Q26 Pre: 안정적인 성장, 해외 모멘텀 가시화 기대

HK이노엔의 별도기준 2Q26 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,649억원(+0.7% YoY) 및 영업이익 약 299억원(+53.2% YoY, OPM 11.3%)로 컨센서스 부합할 것으로 전망한다. 케이캡 국내 처방은 615억원(+15.4% YoY)로 견조하였으나 매출은 올해 1분기부터 회계상 매출액에서 약가환급금을 차감하게되어 약 424억원(-11.8% YoY)을 기록하였다. 중국 로열티 약 47억원, 완제품 해외 수출 약 44원으로 성장할 것으로 전망한다. 더불어 의료파업 완화 기조에 따라 수액제제 실적 회복이 기대되어 분기 약 386억원을 달성할 것으로 전망한다. 부진하였던 H&B 사업부도 약 214억원으로 전반적으로 회복세에 진입할 것으로 전망한다. 이에 2026년 HK이노엔은 매출액 약 1조 904억원(+2.6% YoY) 및 영업이익 약 1,327억원(+19.7% YoY)로 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망한다.

약가 인하 영향은 2029년까지 높지 않은 수준

'26년 3월, 정부는 제네릭 기준 약가를 오리지널 대비 기존 53.55%에서 45%로 대폭 인하하였다. 그러나 이는 건강보험 등재 년도에 따라 step 1,2가 나뉘어 step 2는 '30년부터 적용이 시작되며 혁신형 제약기업 기준 step 1 '31년, step 2 '35년까지 49% 특례수준이 적용된다. 이에 혁신형 제약기업 HK이노엔에 대하여 약가인하 영향은 2029년까지 크지 않을 것으로 전망한다. 당사는 2027년 기준 매출액 약 3~4% 손해로 추정하였다.

목표주가 61,000원 유지, 미국 케이캡 출시로 구조적 실적 성장 전망

HK이노엔에 대하여 투자이전 매수, 목표주가 61,000원으로 유지한다. 내년 1월 미국 케이캡 출시가 기대된다. 당사는 케이캡 미국 가치에 대하여 약 4,154억원을 부여하였으며 당장 2027년부터 약 55억원의 로열티를 수취할 것으로 전망된다. 케이캡 유럽 파트너십 체결은 마무리 단계에 있으며 해당 파트너십이 체결될 경우 유럽상업화에 대한 가치를 별도로 부여할 수 있다. 그 외 중국에서 판권 도입한 GLP-1은 2027 결과를 확인할 예정이다. 예상대로 일정이 진행될 경우 이는 2028년 하반기 출시될 수 있으며 가격 경쟁력을 기반으로 출시, HK이노엔의 실적에 고수익 품목으로 가능할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	829	897	1,063	1,090	1,131
영업이익	66	88	111	133	129
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	12.2	11.4
세전이익	45	72	91	112	108
지배주주지분순이익	47	62	76	95	91
EPS(원)	1,666	2,174	2,672	3,346	3,226
증감률(%)	26.3	30.5	22.9	25.2	-3.6
ROE(%)	4.0	5.0	5.9	6.9	6.3
PER(배)	26.7	16.5	18.5	12.2	12.6
PBR(배)	1.0	0.8	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	15.0	10.7	11.2	8.5	8.3

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2026.07.13

매수

목표주가(유지)	61,000원
현재주가(07/10)	40,800원
상승여력	49.5%

Stock Data

KOSDAQ	837.4pt
시가총액(보통주)	1,156십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	178천주
60일 평균거래대금	8,126백만원
외국인 지분율	13.9%
52주 최고가	58,600원
52주 최저가	37,300원
주요주주	
한국콜마(외 10인)	43.1%
에이치케이이노엔우리사주(외 1인)	4.4%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

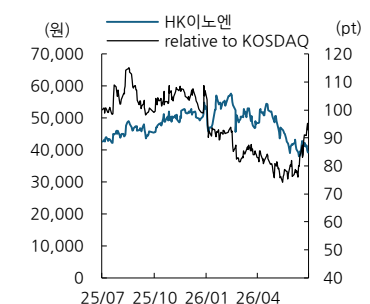


표1 2Q26 HK이노엔 실적 Preview (별도 기준)

(십억원)	2Q26F	기존 추정치	vs. 기존 추정	컨센서스	vs. 컨센서스	2Q25	YoY	1Q26	QoQ
매출액	264.9	261.9	1.1%	276.6	-4.2%	263.1	0.7%	260.3	1.7%
영업이익	29.9	29.8	0.4%	31.7	-5.6%	19.5	53.2%	33.2	-9.9%
당기순이익	21.0	20.9	0.6%	22.6	-7.0%	15.0	39.7%	23.9	-12.0%
OPM	11.3%	11.4%	-	11.5%	-	7.4%	-	12.7%	-
NPM	7.9%	8.0%	-	8.2%	-	5.7%	-	9.2%	-

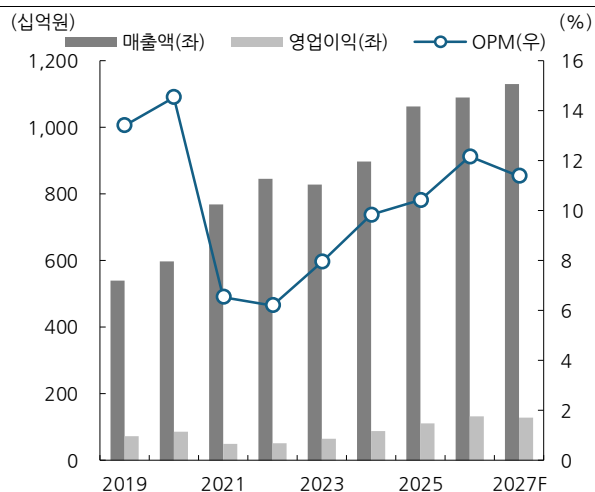
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HK이노엔 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	260.3	264.9	272.6	292.6	1,063.2	1,090.4	1,131.1
YoY	16.3%	20.0%	13.7%	23.8%	5.2%	0.7%	4.5%	0.2%	18.5%	2.6%	3.7%
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	243.4	255.4	271.2	985.4	1,009.1	1,049.2
케이캡	55.4	56.2	56.0	65.7	57.0	60.6	66.2	70.6	233.3	254.5	282.6
카나브패밀리	25.4	27.2	26.0	32.1	25.8	27.8	26.0	32.3	1.0	111.9	2.0
수액제제	33.5	33.9	38.8	35.5	36.9	38.6	39.3	36.0	141.7	150.7	152.5
백신	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	95.8	97.3	93.6	88.5	92.6	93.2	97.9	97.5	375.1	401.4	429.5
HB&B	21.4	20.0	15.1	21.2	21.3	21.4	17.3	21.4	77.7	81.3	81.9
컨디션 시리즈	14.0	13.1	10.4	14.5	14.2	14.6	12.5	14.6	52.0	56.0	56.5
기타	7.4	6.8	4.7	6.7	7.1	6.8	4.7	6.7	25.7	25.3	25.3
매출총이익	114.6	5.0	118.7	150.7	117.2	6.0	126.9	152.3	497.2	522.7	530.5
GPM	46.3%	43.0%	45.5%	51.6%	45.0%	47.7%	46.5%	52.1%	46.8%	47.9%	46.9%
YoY	6.7%	4.2%	12.8%	32.3%	2.3%	11.7%	6.8%	1.1%	14.3%	5.1%	1.5%
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	29.9	31.2	38.4	110.9	132.7	128.9
OPM	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.7%	11.3%	11.4%	13.1%	10.4%	12.2%	11.4%
YoY	47.0%	-19.8%	16.4%	64.5%	30.8%	53.2%	20.6%	-4.3%	25.7%	19.7%	-2.9%
당기순이익	17.4	15.0	22.6	32.4	23.9	21.0	22.2	27.8	87.4	94.9	91.5
YoY	67.3%	-13.7%	54.5%	60.3%	37.1%	39.7%	-1.7%	-14.0%	39.5%	8.6%	-3.6%
NPM	7.0%	5.7%	8.6%	11.1%	9.2%	7.9%	8.1%	9.5%	8.2%	8.7%	8.1%

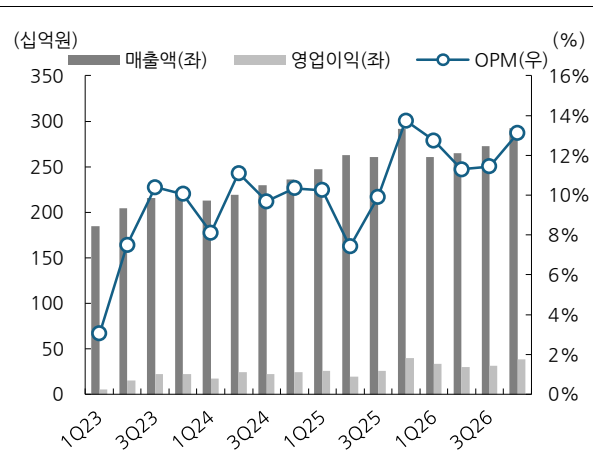
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,725.9
'26F EBITDA	174.3
Target EV/EBITDA	9.9 국내 주요 제약사 12mF 평균 EV/EBITDA
② 미국 케이캡 가치	415.4 2032년 Voquezna 제네릭 진입
③ 순차입금	425.3
④ 기업가치 (=①+②-③)	1,715.9
⑤ 주식수	28,330
적정 주가 (=④/⑤)	60,570 =61,000원

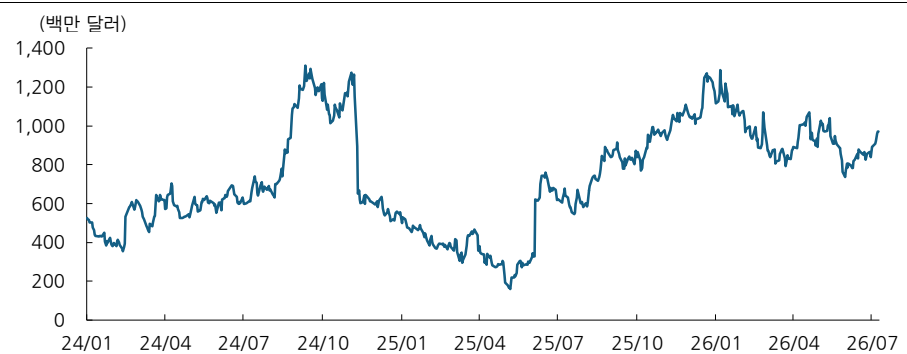
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 2032년 제네릭 진입 시, 케이캡 미국 4,154억원 (환율 상승 반영)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
시장 크기	166	338	574	831	1,022	1,182	1,332	1,598.4
케이캡 M/S	0.0%	0.0%	5.0%	12.1%	18.8%	24.2%	28.1%	30.0%
Royalty	15%							
WACC	5.1%							
영구성장률	-30%							
SUM	415.4							

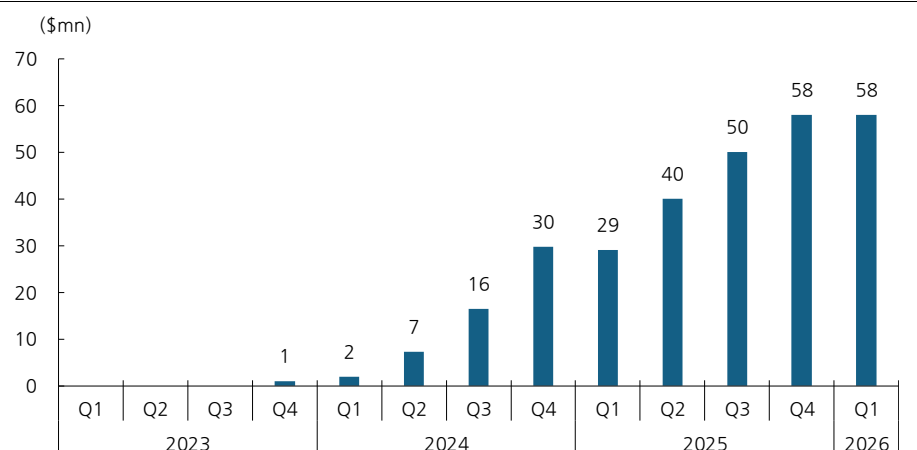
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 Phathom Pharma 시가총액 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림4 Voquezna 실적 추이



자료: Globaldata, DS투자증권 리서치센터, 주: 1Q25, 1Q26 실적 일부 부진한 점은 계절적 요인에 인함

[HK 이노엔 195940]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	433	385	486	493	448	매출액	829	897	1,063	1,090	1,131
현금 및 현금성자산	108	45	91	28	14	매출원가	453	462	576	568	601
매출채권 및 기타채권	149	124	157	153	154	매출총이익	376	435	488	523	531
재고자산	142	177	168	239	204	판매비 및 관리비	310	347	377	390	402
기타	35	39	70	73	76	영업이익	66	88	111	133	129
비유동자산	1,415	1,504	1,611	1,744	1,873	(EBITDA)	105	128	157	186	191
관계기업투자등	20	22	97	101	105	금융손익	-14	-11	-14	0	0
유형자산	277	378	404	503	599	이자비용	19	15	16	0	0
무형자산	1,076	1,071	1,069	1,098	1,126	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	1,848	1,890	2,097	2,237	2,321	기타영업외손익	-6	-5	-6	-21	-21
유동부채	595	464	593	657	659	세전계속사업이익	45	72	91	112	108
매입채무 및 기타채무	168	177	213	277	279	계속사업법인세비용	-2	10	16	17	17
단기금융부채	414	273	363	363	363	계속사업이익	47	62	76	95	91
기타유동부채	13	14	16	17	18	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	49	174	176	176	177	당기순이익	47	62	76	95	91
장기금융부채	37	166	160	160	160	지배주주	47	62	76	95	91
기타비유동부채	12	8	16	17	17	총포괄이익	50	58	76	95	91
부채총계	644	638	769	834	836	매출총이익률 (%)	45.4	48.5	45.9	47.9	46.9
지배주주지분	1,204	1,251	1,328	1,403	1,485	영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.4	12.2	11.4
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	12.6	14.3	14.7	17.0	16.9
자본잉여금	516	466	466	466	466	당기순이익률 (%)	5.7	6.9	7.1	8.7	8.1
이익잉여금	107	208	275	360	441	ROA (%)	2.6	3.3	3.8	4.4	4.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	4.0	5.0	5.9	6.9	6.3
자본총계	1,204	1,251	1,328	1,403	1,485	ROIC (%)	3.2	4.9	5.8	6.8	6.2

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	106	162	136	190	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	47	62	76	95	91	P/E	26.7	16.5	18.5	12.2	12.6
비현금수익비용가감	62	73	90	44	63	P/B	1.0	0.8	1.1	0.8	0.8
유형자산감가상각비	28	29	35	43	52	P/S	1.5	1.1	1.3	1.1	1.0
무형자산상각비	10	10	10	10	11	EV/EBITDA	15.0	10.7	11.2	8.5	8.3
기타현금수익비용	23	34	43	-9	1	P/CF	11.5	7.5	8.4	8.3	7.5
영업활동 자산부채변동	-23	-19	6	-3	36	배당수익률 (%)	0.8	1.0	0.7	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-15	29	-21	3	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-16	-36	9	-71	35	매출액	-2.1	8.2	18.5	2.6	3.7
매입채무 증가(감소)	3	-2	21	64	2	영업이익	25.5	33.8	25.7	19.6	-2.8
기타자산 부채변동	5	-10	-3	1	1	세전이익	19.4	58.8	27.3	22.6	-3.5
투자활동 현금	-34	-130	-171	-189	-195	당기순이익	23.8	30.5	22.9	25.2	-3.6
유형자산처분(취득)	-36	-117	-74	-142	-147	EPS	26.3	30.5	22.9	25.2	-3.6
무형자산 감소(증가)	-3	-9	-12	-39	-39	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-6	-91	-7	-7	부채비율	53.5	51.0	57.9	59.4	56.3
기타투자활동	4	2	6	-2	-2	유동비율	72.7	83.1	82.1	75.0	67.9
재무활동 현금	-52	-38	55	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	25.8	28.5	27.3	30.2	29.3
차입금의 증가(감소)	-28	-15	82	0	0	영업이익/금융비용(x)	3.5	6.0	7.1	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-5	-6	-10	-10	-10	총차입금 (십억원)	451	439	522	522	522
배당금의 지급	5	6	10	10	10	순차입금 (십억원)	310	357	363	423	435
기타재무활동	-19	-18	-17	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-3	-62	46	-63	-14	EPS	1,666	2,174	2,672	3,346	3,226
기초현금	111	108	45	91	28	BPS	42,487	44,172	46,890	49,538	52,414
기말현금	108	45	91	28	14	SPS	29,259	31,668	37,528	38,489	39,926
NOPLAT	48	76	92	112	109	CFPS	3,850	4,766	5,861	4,897	5,452
FCF	52	-14	0	-53	-5	DPS	350	350	350	350	350

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

HK이노엔 (195940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-07-23	매수	55,000	-19.7	-8.2		HK이노엔 목표주가
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	-20.6	-5.6		
2025-07-31	매수	61,000	-20.4	-5.6		
2025-10-02	매수	61,000	-19.4	-5.6		
2025-10-02	매수	61,000	-19.4	-5.6		
2026-04-10	매수	61,000	-25.1	-10.7		
2026-07-13	매수	61,000				

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 2026.06.30

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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.