



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2026.07.24



KOSDAQ | 제약과생물공학

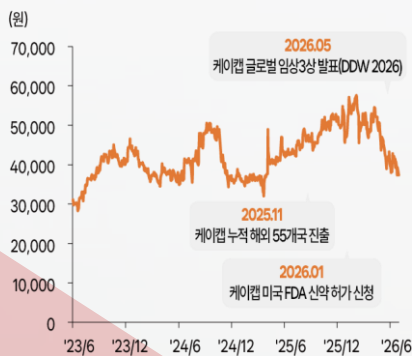
HK이노엔 (195940)

K-CAB의 다음 무대, 미국 딱 기다려!

체크포인트

- K-CAB 글로벌 수익화 본격화: K-CAB은 국내 블록버스터 신약을 넘어 중국 로열티 성장, 미국 NDA 제출, 유럽 L/O 가능성을 기반으로 글로벌 신약 로열티 자산으로 확장 중
- 2026년 실적은 외형보다 이익 개선에 초점: 직류오 계약 종료와 K-CAB 회계처리 변경으로 매출 성장률은 제한적이나, K-CAB 처방 성장, 중국 로열티 확대, 영양수액 비중 상승, 비용 제거 효과로 영업이익의 성장률은 매출 성장률을 상회할 전망
- 밸류업 계획 이행에도 주가는 글로벌 모멘텀 반영 전: ROE 개선과 배당 확대 등 기업가치 제고 계획은 점진적으로 이행되고 있으나, 현재 밸류에이션은 여전히 국내 ETC 제약사 수준에 머물러 있어 미국 허가 & 유럽 L/O 가시화 시 재평가 여지 존재

주가 및 주요이벤트

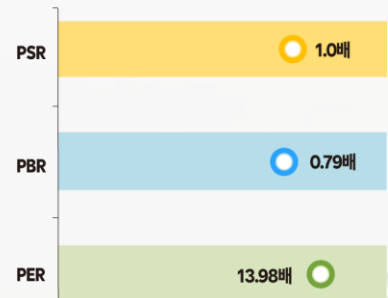


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PBR은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

K-CAB 중심 ETC 성장과 글로벌 신약 로열티 모멘텀 보유

동사는 전문의약품(ETC)과 H&B 사업을 영위하는 바이오헬스 기업으로, 2019년 국내 30호 신약인 P-CAB 계열 소화성궤양용제 '케이캡' 출시 이후 ETC 사업 중심의 성장 구조 구축. 2025년 기준 ETC 매출 비중은 92.7%로 전사 실적의 대부분을 차지하고 있으며, '케이캡', 수액, 순환기, 항암 등 주요 전문의약품 포트폴리오가 안정적인 외형 성장 견인 중. 특히 '케이캡'은 국내 블록버스터 신약으로 자리매김한 가운데, 중국 출시 및 보험 등재, 미국 NDA 제출, 완제품 수출 국가 확대를 통해 국내 처방 중심 제품에서 글로벌 신약 자산으로 확장 중.

미국 NDA, 중국 로열티 확대, 유럽 L/O가 견인할 글로벌 수익 기대

동사의 '케이캡'의 글로벌 수익화 가시화가 기대됨. 미국 파트너사 Sebelq/Braintree를 통해 임상 3상 결과를 확보한 뒤 2026년 1월 NDA 제출을 완료. 향후 허가 및 출시가 현실화될 경우 마일스톤과 로열티 수익 발생 가능. 중국에서는 Luoxin을 통해 2022년 출시 이후 NRDL 등재 및 적응증 확대가 이어지고 있어 로열티 기여 확대 중. 유럽 L/O 가능성도 추가 업사이드로 작용할 전망. 따라서 동사는 단순히 국내 ETC 사업의 안정성에 국한되지 않고, '케이캡'의 미국 허가, 중국 로열티 성장, 유럽 파트너링이 순차적으로 확인되며 글로벌 신약 로열티 기업으로 밸류에이션 상향될 수 있는 잠재력 보유.

2026년은 외형보다 이익 개선에 주목할 시기

2026년 매출액은 1조992억원(+3.4% YoY), 영업이익은 1,285억원(+15.9% YoY), 지배주주순이익은 988억원(+30.5% YoY)을 전망. 직두오 코프로모션 계약 종료와 '케이캡' 약가환급금 회계처리 변경으로 외형 성장률은 제한적일 수 있으나, 실제 '케이캡' 국내 처방 성장과 중국 로열티 확대 지속. 여기에 영양수액 비중 상승, H&B 기저 회복, 약가환급금 비용 제거 효과가 더해지며 영업이익률 또한 더 개선될 전망.

Forecast earnings & Valuation

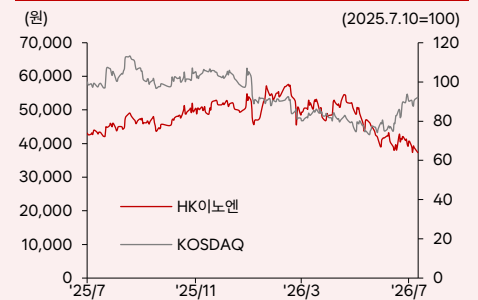
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	8,465	8,289	8,971	10,632	10,992
YoY(%)	10.2	-2.1	8.2	18.5	3.4
영업이익(억원)	525	659	882	1,109	1,285
OP 마진(%)	6.2	8.0	9.8	10.4	11.7
지배주주순이익(억원)	381	472	616	757	988
EPS(원)	1,319	1,661	2,174	2,672	3,487
YoY(%)	33.7	25.9	30.8	22.9	30.5
PER(배)	28.1	26.8	16.5	18.5	10.8
PSR(배)	1.3	1.5	1.1	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	10.7	11.2	7.9
PBR(배)	0.9	1.0	0.8	1.1	0.8
ROE(%)	3.3	4.0	5.0	5.9	7.2
배당수익률(%)	0.9	0.8	1.0	0.8	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/21)	37,800원
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	37,350원
KOSDAQ (7/21)	753.34p
자본금	145억원
시가총액	10,709억원
액면가	500원
발행주식수	28백만주
일평균 거래량 (60일)	18만주
일평균 거래액 (60일)	80억원
외국인지분율	13.79%
주요주주	한국콜마 외 9인 43.11%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.2	-20.2	-12.8
상대주가	20.3	0.8	-4.9

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군 내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공식 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업



기업 개요

기업 개요 및 연혁

신약 연구개발을 기반으로 한
전문의약품 제조 및 판매 사업과
H&B 사업을 영위하는 헬스케어
기업

HK이노엔은 의약품과 H&B 제품의 제조 및 판매 사업을 영위하고 있는 헬스케어 기업이다. 당사는 C.J제일제당 제약 사업부문이었으며, 2014년 C.J헬스케어로 물적분할된 후 2018년 한국콜마에 인수되었다. 이후 2020년 한국콜마의 사업구조 재편에 따라 HK이노엔으로 사명을 변경하며 현재의 외형을 갖추게 되었고, 2021년 코스닥 상장에 성공했다.

당사의 영위 사업은 전문의약품 ETC 사업과 H&B 사업으로 구성되어 있다. ETC 사업의 경우 '케이캡(소화성궤양치료제)', '에포카인(조혈촉진제)', '로바젯(이상지질혈증치료제)', 수액 등 폭넓은 라인업의 전문의약품을 제조 및 판매하고 있는데, 특히 2019년 국내 30호 신약인 '케이캡' 출시 이후 ETC 사업이 당사의 성장을 견인하는 핵심 축으로 자리매김했다. H&B 사업에서는 건강기능식품 및 음식료, 화장품 등의 제품을 판매하고 있으며, 대표 브랜드로는 '컨디션', '헛개수' 등이 있다. 한편 당사는 '케이캡'의 출시 이후에도 신약 파이프라인 연구개발을 지속하며 신규 성장동력을 발굴하고 있으며, 주요 파이프라인으로는 비만/당뇨 치료제 'IN-B00009'와 아토피 피부염 치료제 'IN-115314' 등이 있다.

당사는 현재 제품 생산을 위한 국내 3개의 공장을 보유하고 있으며, 오송공장은 완제의약품과 수액, 이천공장은 바이오의약품, 대소공장은 수액과 API(원료의약품, 완제의약품)를 전담하여 생산하고 있다. 그리고 당사는 지난 2026년 5월 오송공장 잔여 부지 내에 내용고형제 신규 생산시설을 증설하는 신규시설 투자 계획을 발표했다. 투자금액은 970억원으로 2025년 말 기준 자기자본의 7.3%에 해당하는 규모이며, 2022년 약 1,000억원을 투자해 수액 생산량을 2배 증대시킨데 이은 대규모 투자 계획이다. 당사의 내용고형제 부문 2025년 평균 가동률이 130.5%에 달했던 만큼, 금번의 투자를 통해 가동률 부하를 덜고 중장기 성장동력 및 경쟁력을 강화할 예정이다.

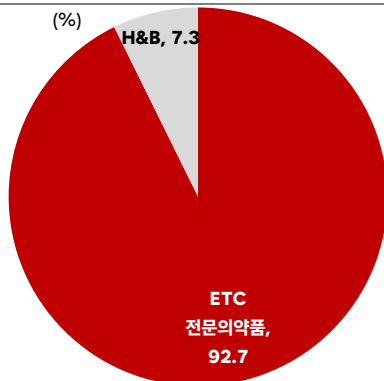
이처럼 당사는 '케이캡' 글로벌 진출 확대, 공격적인 capex 확장, 신약 연구개발 등 부문별로 구체적인 사업 계획을 수립하고 있으며, 다각도 성장 전략을 기반으로 글로벌 제약사로 본격 성장할 방침이다.

연혁

1984~1999	2000~2019	2020~
1984. 06 제약사업 시작 종합 연구소 설립 1985. 12 간염 백신 '헤파신-B' 출시 1986. 12 이천공장 준공 1990. 03 대소공장 준공 1990. 03 세파게 항생제 원료의약품 '7-ACA' 출시 1992. 05 수액공장 준공 1992. 11 숙취해소음료 '컨디션' 출시 1998. 02 신성 빈혈치료제 '에포카인' 출시	2000. 02 항암제 '캄토프' 출시, 항암제 시장 진출 2003. 06 농촌군 백신 '숙독박산주' 국내 신약 제7호 등재 2006. 08 한일약품 합병 2010. 12 오송공장 준공 2014. 04 C.J헬스케어 출범 (C.J제일제당에서 물적 분할) 2015. 01 케이캡 중국 L/O 2017. 09 2세대 EPO(신성 빈혈치료제) 일본 L/O 2018. 01 2세대 EPO 중국 L/O 2018. 04 한국콜마에 인수 2018. 07 위식도역류질환 신약 '케이캡' 국내 허가 승인 (대한민국 제30호 신약) 2019. 03 케이캡 국내 출시	2020. 02 사명 변경 (C.J헬스케어 → HK이노엔) 2020. 08 오송 수액 신공장 준공 2021. 08 코스닥 상장 2021. 12 케이캡 미국, 캐나다 L/O 2022. 12 케이캡 브라질 L/O 2024. 12 한국ESG기준원 ESG 우수기업 수상 2025. 02 R&D 통합 플랫폼 'HK이노엔 스퀘어' 오픈 2025. 12 한국ESG기준원 ESG 우수기업 수상 2026. 01 케이캡 FDA 신약 허가 신청

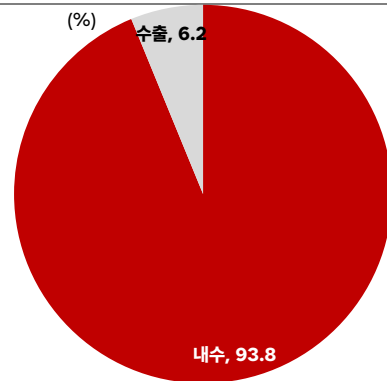
자료: HK이노엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업 부문별 매출 비중 (2025년 기준)



자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

내수/수출 매출 비중 (2025년 기준)



자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업

1. 전문의약품(ETC) 사업 (2025년 기준 매출 비중: 92.7%)

동사의 ETC 사업은 P-CAB 계열 소화성궤양용제 K-CAB의 국내 처방 성장 및 글로벌 진출 확대와 오송 신공장 기반 수액 및 TPN 포트폴리오 확장을 중심으로 구성

동사의 ETC 사업은 소화기, 순환기, 수액, 당뇨/신장, 항생제, 항암제 등 다수 치료영역의 전문의약품을 제조 및 판매하는 사업부문이다. 이중 주요 품목 및 제품군은 ‘케이캡(K-CAB)’인데, 이는 동사가 개발한 P-CAB 계열 소화성궤양용제다. 국내에서는 미란성 식도염, 비미란성 식도염, 위궤양, 미란성 위식도질환 유지요법, 헬리코박터 파일로리 제균 병용요법 등 5개 적응증을 보유하고 있다. 제형은 50mg 정제, 50mg 구강붕해정, 25mg 정제, 25mg 구강붕해정으로 구성되며, 물질특허는 2031년 8월, 결정형 특허는 2036년 3월까지로 되어있다.

‘케이캡’의 국내 매출액은 2024년 1,688억원에서 2025년 1,957억원으로 15.9% 증가하면서 누적 처방액은 9,818억원을 기록했고, 국내 소화성궤양용제 시장 내 ‘케이캡’의 시장점유율은 2025년 기준 15%이다. 해외 사업은 기술수출과 완제품 수출로 구분되는데, 회사 자료 기준 ‘케이캡’은 미국, 중국을 포함해 총 55개국에 진출했으며, 한국을 포함한 총 20개국에서 출시되어 있다. 중국에서는 Luoxin을 통해 2022년 4월 중국 국가약품감독관리국 NMPA(National Medical Products Administration) 품목허가를 받아 5월에 바로 ‘타이산판’이란 제품명으로 출시되었고, 2023년 3월 중국 국가보험의약품목록 NRDL(National Reimbursement Drug List)에 등재되었다. 미국 및 캐나다 권리는 Sebela Pharmaceutical(미국)의 자회사 Braintree에 2021년 계약규모 5.4억 달러(계약 기준 약 6,400억원)에 이전되었으며, 미국에서는 2026년 1월 NDA(New Drug Application) 제출이 완료되어 있다.

K-CAB 중국 출시 완료

중국(China)	
구분	내용
출시 및 허가	- 2015년 10월: 기술이전 및 현지 임상 시작 - 2022년 4월: 중국 국가약품감독관리국(NMPA) 품목허가 - 2022년 5월: 중국 혁신 신약(1류) 타이신판(泰欣赞) 출시
보험 등재	- 2023년 3월: 중국 국가보험의약품목록(NRDL) 등재 - 2025~2026년: NRDL 갱신 완료(적응증 추가)
적응증	- 미란성 식도염 (NRDL 등재: '23.03~) - 십이지장궤양 (NRDL 등재: '25.01~) - 헬리코박터 파일로리 제균 병용요법 (NRDL 등재: '26.01~)
시장 규모	- 약 4.1조 원 (세계 2위 의약품 시장)
영업 현황	- 전국 31개 성시 등록 및 영업 중
경쟁력	- 소화기 전문 영업력 & 경쟁약을 대비 Fast-Onset - 신약 등급 Class 1 (혁신신약, 약가 프리미엄)
향후 계획	- 주사제 임상 2상 진행 중

자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

K-CAB 북미 L/O 및 신약 허가 도전 중



미국(US)




구분	내용				
계약 개요	2021년 12월: Sebel의 자회사 Braintree와 라이선스 아웃 계약 체결 계약규모: USD 540 mn (계약 기준 약 6,400억원)				
기업 개요	자세 개발 신약/의료기기 FDA 승인 경험 보유 소화기 전문 제약사 : SUTAB('21), SUFLAVE('23), MIUDELLA('25) 높은 소화기 의약품 공급망 커버리지: 94%				
적응증	미란성 식도염 (치유/유지요법) 비미란성 식도염				
시장 규모	약 4조원 (세계 1위 의약품시장)				

적응증		임상1상	임상2상	임상3상	NDA제출	FDA승인
미란성식도염 (EE)	치유		SKIP	임상완료	'26년1월	
	유지요법		SKIP	임상완료	'26년1월	
비미란성식도염 (NERD)	치유		SKIP	상완료	'26년1월	

자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

현재 완제품 수출 국가는 몽골, 필리핀, 인도네시아, 싱가포르, 멕시코, 페루, 칠레, 콜롬비아, 중남미 일부 국가, 말레이시아, 태국, 인도 등으로 확대되었다. 2025년에는 말레이시아, 파나마, 인도, 태국 출시가 반영되었고, 2026년 3월에는 러시아 출시로 글로벌 출시 국가의 확장이 이루어졌다.

K-CAB 계약 현황: 글로벌 55개국 진출 & 한국 포함 총 20개국 출시

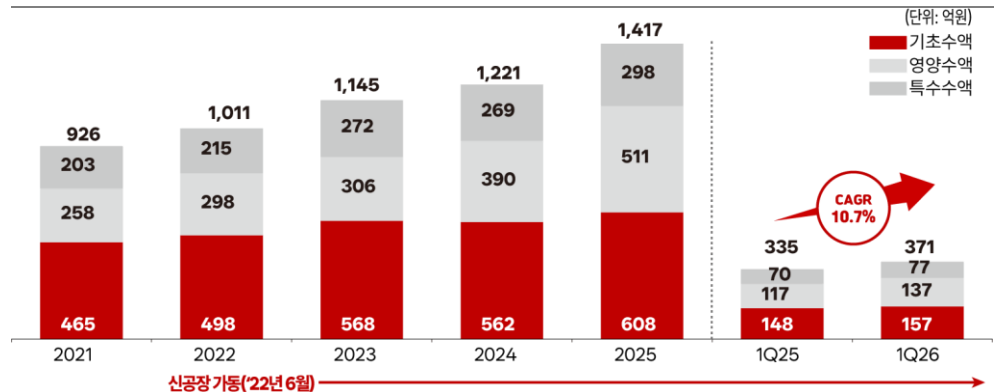
국가	계약시기	파트너사	시장규모(억원)	비고
L/O				
중국	2015.10 (정제) 2021.06 (주사제)	Luoxin	41,464	출시 (2022.04), NRDL 등재(2023.03) 임상 2상 진행 중
미국 및 캐나다	2021.12	Braintree	36,948	NDA 제출 완료 (2026.01)
브라질	2023.01	Eurofarma	8,000	허가 심사 중
완제품 수출				
LATAM 17 국	2018.12	Camot	5,741	출시: 멕시코(2023.05), 페루(2023.10), 칠레(2024.08), 콜롬비아(2024.10), 도미니카공화국, 과테말라, 온두라스, 니카라과, 엘살바도르(2024.11), 파나마(2025.06) 품목허가: 에콰도르, 파라과이 허가 심사 및 준비 중: 그 외 국가
인도네시아	2019.09	Kalbe	2,023	출시 (2023.07)
태국	2019.11	Pond's	1,146	출시 (2025.09)
필리핀	2019.12	MPPI	799	출시 (2022.11)
싱가포르	2020.1	UITC	156	출시 (2023.08)
베트남	2021.02	LynhPharma	1,097	허가 심사 중
말레이시아	2021.12	Phamaniaga	473	출시 (2025.05)
인도 등 7개국	2022.05	Dr. Reddy's	18,342	출시: 인도(2025.09), 러시아(2026.03) 품목허가: 우즈베키스탄 허가 심사 중: 남아공, 우크라이나 / 허가 준비 중: 그 외 국가
몽골	2023.11	Shinsegae med	-	출시 (2022.10)
MENA 지역 16개국	2024.03, 2025.03	Tabuk	10,000	허가 심사 및 준비 중
호주, 뉴질랜드	2024.12	Southern XP	1,500	허가 심사 중

자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

수액 사업은 기초수액, 영양수액, 특수수액으로 구성되어 있는데, 특히 영양수액 부문에서 자체 개발 종합영양수액제인 ‘오마프’ 시리즈를 주력 제품으로 판매하고 있다. 종합영양수액제는 아미노산, 전해질, 포도당, 지방 등을 정맥으로 공급하는 제품으로, 경구 또는 위장관을 통한 영양 공급이 어려운 중증 환자에게 사용된다. ‘오마프’ 시리즈는 정제어유 (Fish oil)를 포함한 지질 성분을 함유한 제품으로, 오메가3 및 오메가6 지방산 공급이 가능한 것이 특징이다.

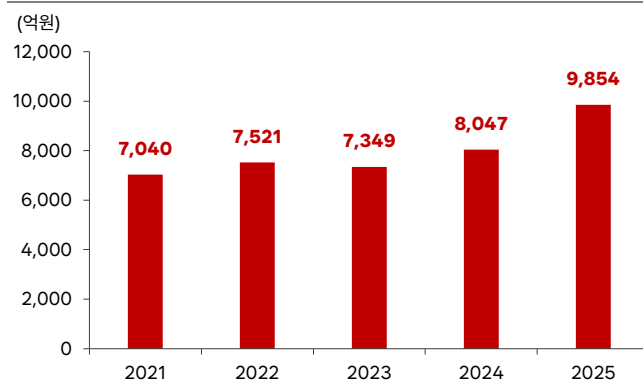
동사는 2022년 6월 오송 수액 신공장을 가동하면서, 기초수액 및 입으로 음식을 섭취하거나 소화할 수 없는 환자에게 정맥을 통해 필수 영양소(포도당, 아미노산, 지질, 전해질, 비타민 등)를 공급하는 **영양수액 요법인 TPN(Total Parenteral Nutrition) 중심으로 연간 1.1억 bag 규모의 생산 CAPA를 확대하면서 수액 제품 포트폴리오를 기초수액 중심에서 영양 및 특수수액으로 확장**하고 있다.

수액 사업 현황



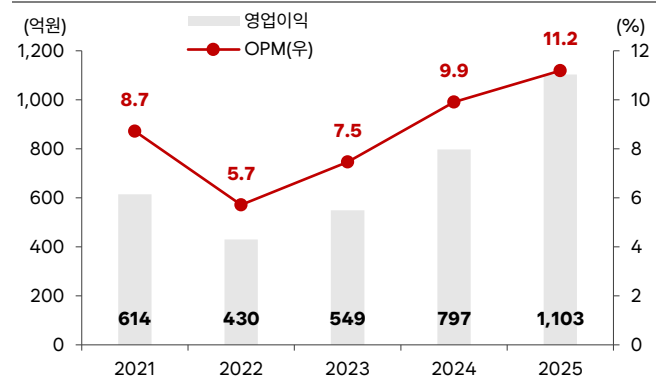
자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

ETC 사업 매출 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

ETC 사업 영업 이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2. H&B 사업: 컨디션, 기능성 음료, 뷰티 브랜드 (2025년 기준 매출 비중: 7.3%)

H&B 사업은 34년간 시장 1위를
유지 중인 숙취해소제 ‘컨디션’을
중심으로 기능성 음료 브랜드를
운영 중

H&B 사업은 숙취해소제, 기능성 음료, 뷰티 제품을 판매하는 사업부문으로 대표 제품은 숙취해소제 ‘컨디션’, ‘헛개수’, ‘티로그’, ‘새싹보리’ 등이며, 뷰티 부문에서는 ‘비원츠’, ‘스칼프메드’ 브랜드를 운영하고 있다. 특히 ‘컨디션’은 동사의 대표 숙취해소제 브랜드로써 숙취해소제 시장에서 34년간 1위 지위를 유지하고 있고, 음료, 환, 스틱 등 다제형 제품을 보유하고 있다.

HK이노엔 컨디션 (2025년 매출액: 520억원)



자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

HK이노엔 헛개수 (2025년 매출액: 88억원)

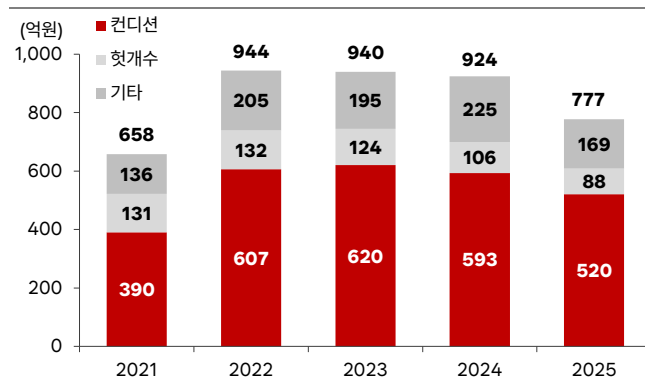


자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

뷰티 브랜드 ‘비원츠’의 Amazon
US 및 올리브영 미국 채널 입점을
통해 해외 뷰티 채널 확대도 시도 중

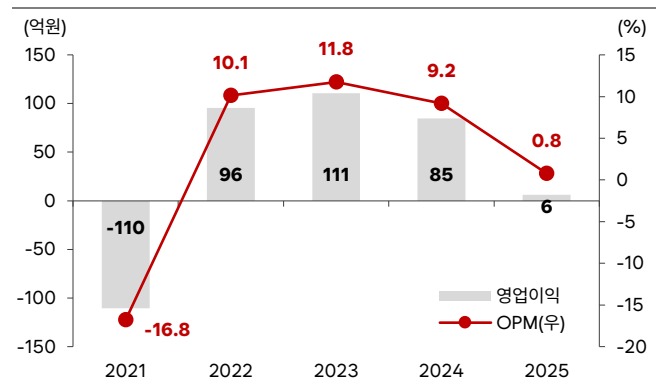
뷰티 사업은 슬로에이징 스킨케어 브랜드 비원츠와 두피케어 브랜드 스칼프메드 중심으로 전개되고 있다. H&B 온-오프라인 채널은 1,300개 매장이 있으며, 이 중 ‘비원츠’는 Amazon US 판매를 시작했다. 2026년 6월 ‘비원츠’는 올리브영 미국 패서디나점 및 미국 온라인몰에 입점했으며, 입점 제품은 펩타이드-X 퍼밍 아이세럼스틱, 씨워드 PDRN 글로우 필 오프 젤리마스크, 시카 콜라겐 모이스처 세럼, 딥 토닝 글루타치온 앰플 세럼 등이 있다.

H&B 사업 매출 추이



자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

H&B 사업 영업이익 추이



자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

동사는 GLP-1 수용체 작용제 IN-B00009와 JAK 저해제 IN-115314를 중심으로 당뇨/비만 및 자가면역 영역의 신약 파이프라인을 개발하고 있으며, 감염 및 항암 분야로도 R&D 포트폴리오 보유

3. 신약 R&D 사업

동사는 소화기, 당뇨/비만, 자가면역, 감염, 항암 영역에서 합성신약, 항체, 세포치료제 파이프라인을 개발하고 있다. 주요 파이프라인은 GLP-1 수용체 작용제 (IN-B00009), JAK 저해제 (IN-115314), 두창 백신 (IN-B00001), CD56 NK 세포치료제 (IN-B00004) 등이 있다.

이중 IN-B00009는 Sciwind Biosciences(중국)로부터 도입한 GLP-1 수용체 작용제 ‘Ecnoglutide’는 동사의 과제명이다. 대상 적응증은 제2형 당뇨, 비만, MASH이며, 주 1회 피하주사 제형으로 개발 중이며, 중국에서는 2026년 1월 신약허가 승인을 받았고, 국내에서는 비만 및 당뇨 임상 3상이 진행 중이며 27년 하반기에 임상 결과를 공개할 계획이다. 2026년 6월 Sciwind는 ADA 2026에서 ‘Ecnoglutide’와 ‘Semaglutide’ 직접 비교 임상 2상 결과를 발표했으며, 20주차 평균 체중 변화율은 Ecnoglutide -12.8%, Semaglutide -9.5%로 발표했다.

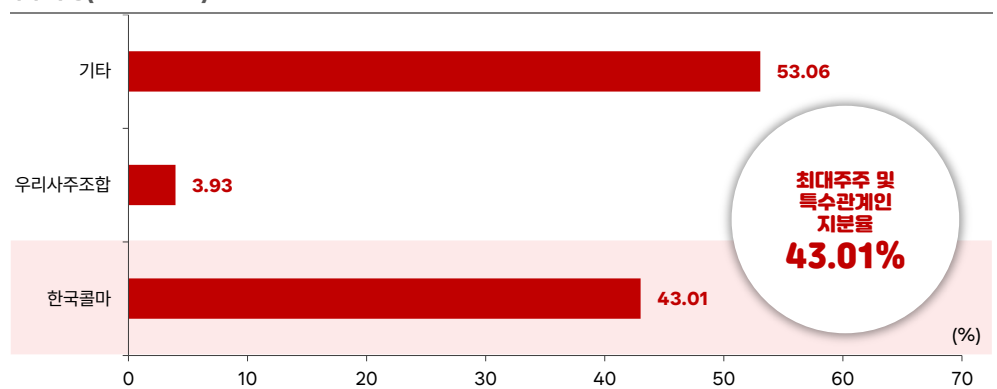
IN-115314는 동사가 자체 개발한 JAK 저해제 계열 파이프라인인데, 사람 아토피피부염 외용제와 반려견 아토피피부염 경구제 개발이 병행되고 있다. 사람 대상 외용제는 국내 임상 개발이 진행 중이며, 비임상 및 초기 임상 단계에서 낮은 전신 노출과 현재까지 보고된 약물이상반응이 없었다. 2026년 6월 반려견 아토피 피부염 치료제 IN-115314는 국내 임상 3상을 완료하고 품목허가를 신청했으며, 사람용 연고제는 국내 임상 2상 진행 및 미국 임상 1b상 IND 승인을 받은 상태다.

주주 구성

2026년 3월말 기준 동사의 최대주주는 한국콜마로 12,185,999주를 보유해 43.01%의 지분을 보유하고 있다. 한국콜마는 콜마홀딩스 산하의 중간지주회사이며, 2020년 한국콜마가 사업구조 재편 과정에서 제약 부문 매각 후 동사의 기존 사명 ‘CJ헬스케어’에서 ‘HK이노엔’으로 변경하며 현재의 지배구조가 수립되었다. 콜마그룹의 자회사는 영위사업에 따라 화장품, 제약바이오, 건강기능식품으로 분류되는데, 동사는 그 중에서도 제약바이오(의약품) 사업을 영위하며 그룹 내 비중 있는 매출 창출원의 역할을 하고 있다.

그 외 우리사주조합이 3.93%의 지분을 보유하고 있으며, 자사주는 보유하고 있지 않다.

주주 구성(2026.03.31)



자료: HK이노엔, 한국IR협의회 기업리서치센터



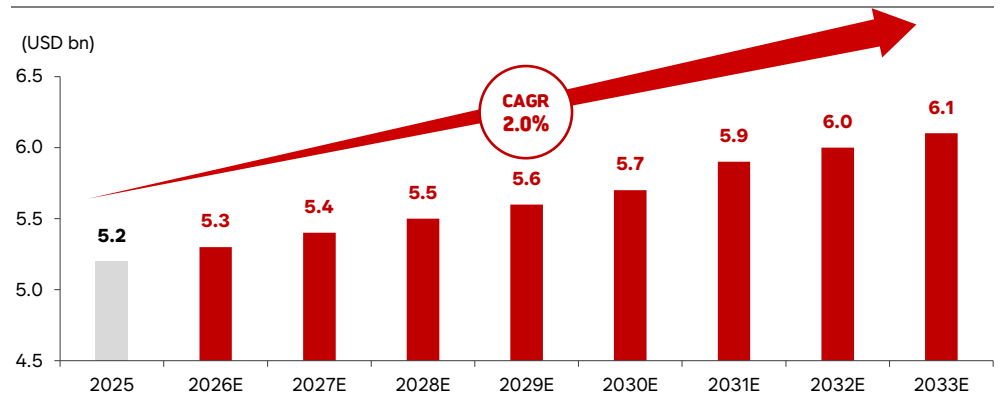
산업 현황

1 위식도역류질환 산업

**GERD 치료 시장은 PPI 중심의
성숙 시장이지만, PPI의 약리적
한계와 미충족 수요를 기반으로
P-CAB이 중증 EE, NERD 증상
조절, 유지요법 등 차별화된
영역에서 점유율을 확대하며
고부가가치 세그먼트를 형성 중**

위식도역류질환 GERD(Gastro-Esophagus Reflux Disease)은 위 내용물이 식도로 역류하면서 가슴쓰림, 산 역류, 흉통, 수면장애 등을 유발하는 만성 및 재발성 질환으로, 서구화된 식습관, 비만, 고령화, 헬리코박터 파일로리 감염률 감소 등에 따라 글로벌 유병률이 구조적으로 증가해왔다. GERD는 생명을 직접적으로 위협하는 질환은 아니지만, 장기간 반복되는 증상과 삶의 질 저하, 의료비 지출을 유발하는 질환이라는 점에서 만성질환형 시장의 성격을 가진다. 특히 GERD는 내시경상 식도 점막 손상이 확인되는 미란성 식도염(erosive esophagitis, EE)과 점막 손상은 없지만 전형적 증상을 보이는 비미란성 GERD(non-erosive GERD, NERD)로 구분되는데, 실제 환자 규모 측면에서는 NERD가 더 큰 비중을 차지한다. 미국에서는 GERD 환자가 6,500만명 이상으로 추정되며, 이 중 약 70%가 NERD에 해당하는 것으로 보고되고 있다. 이는 GERD 치료 시장이 단순히 내시경적 치료가 필요한 중증 환자군에 국한되지 않고, 증상 조절과 장기 유지요법을 필요로 하는 광범위한 외래 처방 시장이라는 점을 보여준다. 글로벌 시장조사 기관 그랜드뷰리서치에 따르면, 글로벌 위식도역류질환 치료제 시장은 2025년 52억 달러에서 연평균 2.0% 성장해 2033년 61억 달러 규모에 이를 전망하는데, 이는 기존 PPI 시장은 P-CAB으로의 대체가 진행되며 점차 축소되는 반면, P-CAB 시장은 지속적으로 점유율을 확대해 나가는 것에 기반하고 있다.

글로벌 위식도역류질환(GERD) 치료제 시장 규모 전망



자료: GVR, 한국IR협회의 기업리서치센터

GERD 치료 시장은 지난 30여 년간 프로톤펌프억제제(PPI)가 표준치료의 중심을 형성해왔는데, PPI는 H2 수용체 길항제 대비 강력한 위산 억제 효과와 우수한 식도염 치유율을 바탕으로 GERD, 소화성궤양, 헬리코박터 파일로리 제균요법 등 산 관련 질환 전반에서 광범위하게 사용되어 왔다. 여전히 주요 가이드라인에서 PPI는 GERD의 1차 치료제로 권고되고 있으며, 제네릭 확산으로 가격 경쟁력도 높아 의료진과 보험자 입장에서 접근성이 우수한 약제군이다. 이처럼 PPI 시장은 성숙기에 진입해 있는 만큼, 신규 약제가 진입하기 위해서는 단순한 비열등성만으로는 충분하지 않은 시장 방어적 특성을 가지고 있기도 하다. 특히 미국과 유럽과 같이 PPI 제네릭이 저가로 광범위하게 사용되는 시장에서는 신규 기전 약물이 처방 전환을 유도하기 위해 빠른 증상 완화, 더 높은 치유율, 야간 산 분비 억제, 중증 미란성 식도염에서의 차별화, 장기 유지요법에서의 재발 억제 등 명확한 임상적 메시지를 보유하고 있어야 한다.

현재 PPI의 한계는 약리학적 특성에서 나타나고 있는데, PPI는 활성화된 proton pump에 작용하기 때문에 식전 복용이 권장되고, 충분한 산 억제 효과가 나타나기까지 일정 시간이 필요하다. 또한 개인별 CYP2C19 대사 차이, 야간 산 분비 돌파(nocturnal acid breakthrough), 중증 미란성 식도염 또는 PPI 불충분 반응 환자에서의 제한적 효과가 임상 현장에서 반복적으로 지적되어 왔다. 실제 GERD는 산 역류 외에도 식도 과민성, 비산성 역류, 운동기능 이상 등 다양한 병태생리가 관여하기 때문에 모든 환자가 PPI에 충분히 반응하는 것은 아니다. 일본 GERD 가이드라인에서도 NERD에서 PPI 효과가 약 50% 수준에 그친다고 설명하고 있으며, PPI 저항성 환자에서는 산 억제 상태와 증상 연관성을 평가하기 위한 추가 검사가 필요하다고 언급하고 있다. 이러한 배경에서 기존 PPI의 약리적 한계를 보완할 수 있는 새로운 산 분비 억제제에 대한 수요가 형성되어 왔다.

P-CAB(potassium-competitive acid blocker)은 이러한 unmet needs를 기반으로 등장한 차세대 위산분비억제제 계열인데, P-CAB은 위벽세포의 H+/K+-ATPase에 칼륨 경쟁적으로 결합해 위산 분비를 억제하며, 활성화된 proton pump에 의존하는 PPI와 달리 보다 빠르고 강한 산 억제 효과를 나타낼 수 있다는 점이 차별화 포인트이다. 약리학적으로는 첫 투여 후 빠른 작용 발현, 식사와 무관한 복용 가능성, 상대적으로 긴 산 억제 지속시간, 개인 간 반응 편차 감소 등이 장점이다. 다만 모든 GERD 환자에서 P-CAB이 PPI를 즉시 대체하지는 못하고 있으며, 중증 미란성 식도염, 빠른 증상 개선이 필요한 환자, PPI 불충분 반응 환자, 장기 유지요법이 필요한 환자군을 중심으로 처방 근거가 확대되는 방향으로 시장이 형성되고 있다.

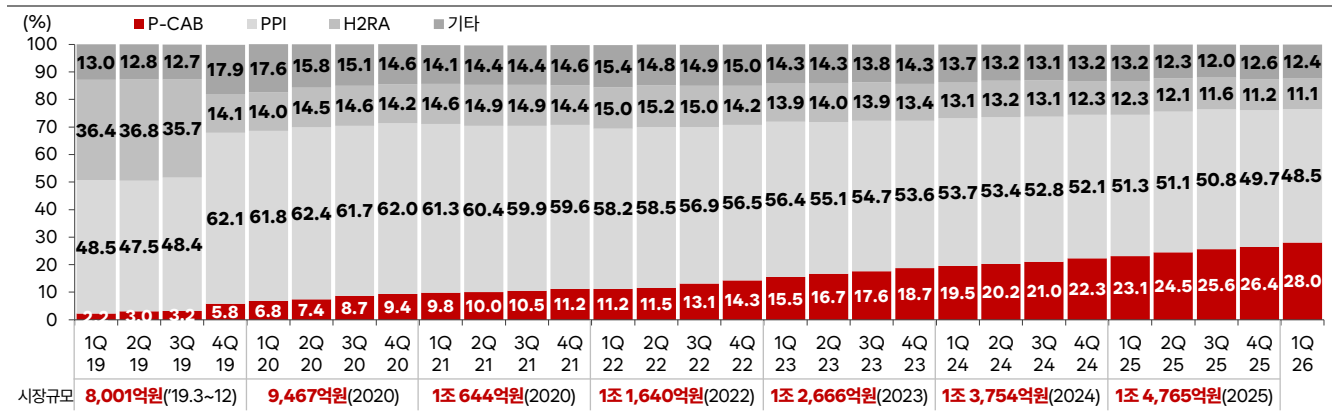
PPI 대비 P-CAB의 차별화 포인트

	PPI	P-CAB	산업적 시사점
작용 기전	활성화된 proton pump 억제	H+/K+-ATPase에 칼륨 경쟁적으로 결합	신규 기전으로 차별화 가능
약효 발현	충분한 효과까지 시간이 필요	첫 투여 후 빠른 산 억제 기대	빠른 증상 개선 메시지 가능
복용 편의성	식전 복용 권장	식사과 무관한 복용 가능성이 장점	환자 순응도 개선 포인트
임상 포지셔닝	저가 제네릭 기반 표준치료	중 EE, 유지요법, PPI 불충분 반응에서 차별화	전체 PPI 대체보다 프리미엄 세그먼트 침투
근거 축적	장기 내약성 및 처방 경험 풍부	신규 데이터 축적 중	허가 라벨과 RWE가 상업화 속도 결정

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

P-CAB 시장의 상업화는 아시아에서 먼저 진행되었는데, 일본에서는 Takeda(일본)의 보노프라잔(vonoprazan)이 2015년 출시된 이후 GERD 치료 알고리즘 내에서 점차 입지를 확대했으며, 일본 GERD 가이드라인은 보노프라잔을 중증 역류성 식도염의 초기 및 유지 치료 옵션으로 언급하고 있다. 이는 P-CAB이 단순한 신규 기전 약물에 그치지 않고, 실제 진료지침 내 치료 옵션으로 편입될 수 있음을 보여준 대표적 사례였다. 한국 역시 P-CAB 도입이 빠르게 진행된 국가로, Tegoprazan(HK이노엔), Fexuprazan(대웅제약), Zastaprazan(온코네티라퓨틱스) 등 복수의 P-CAB 제품이 출시되며 기존 PPI 중심 시장에서 계열 전환이 나타나고 있다. 의약품 통계 및 데이터 분석 플랫폼 UBIST에 따르면, 국내 소화성궤양용제 시장은 2025년 약 1조4,765억원 규모로 확대되었고, 1Q26 기준 P-CAB 처방 비중은 28.0%까지 상승한 것으로 확인된다. 이는 PPI가 여전히 가장 큰 비중을 차지하고 있음에도, P-CAB이 신규 처방과 전환 처방을 통해 시장 내 독립적인 카테고리 시장 점유율(M/S)을 넓히며 자리잡고 있음을 보여준다.

국내 소화성궤양용제 시장 점유율



자료: UBIST, HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 역시 P-CAB 시장 확대가 기대되는 주요 지역인데, 중국은 인구 규모와 도시화, 식습관 변화, 고령화에 따라 GERD 및 산 관련 질환 치료 수요가 지속적으로 증가하는 시장이다. 다만 중국 의약품 시장은 중국 국가보험의약품 목록 NRDL 등재 여부, 약가 인하, 병원 입찰 및 지역별 접근성이 매출 확대 속도를 결정하는 구조이기 때문에, 단순 허가보다 보험 등재와 적응증 확대가 중요하다. 보노프라잔, 테고프라잔, 케버프라잔 등 P-CAB 계열 약물들이 중국에서 허가 또는 상용화되며 계열 경쟁이 본격화되고 있으며, 향후에는 PPI 제네릭 대비 임상적 차별성과 보험 접근성을 동시에 확보하는 제품 중심으로 시장이 재편될 가능성이 높다. 특히 중국은 대형 시장이지만 약가 압력이 강하기 때문에, 장기적으로는 로열티 기반의 기술수출 모델이나 현지 파트너를 통한 판매 확대 전략이 글로벌 P-CAB 기업들의 주요 수익화 방식으로 활용될 전망이다.

미국 시장 진입은 P-CAB 계열의 글로벌 확장성을 평가하는 핵심 변곡점으로 볼 수 있는데, 미국은 PPI 제네릭 사용이 매우 광범위하고 보험자 영향력이 크기 때문에 신규 GERD 치료제의 상업화 난이도가 높은 시장이다. 그러나 동시에 GERD 환자 규모가 크고, NERD와 EE를 포함한 만성 증상 조절 수요가 높으며, 기존 PPI에 불만족하는 환자군이 존재한다는 점에서 임상적 차별화가 확인된 신규 기전 약물에는 성장 기회가 존재한다. 보노프라잔은 미국에서 미란성 GERD의 치료 및 유지요법, NERD 관련 속쓰림 완화, 헬리코박터 파일로리 제균요법 등에 허가되며 미국 내 첫 P-CAB 계열 치료제로 상업화되었다. Phathom(미국)은 2026년 4월 기준 누적 135만건의 'Voquezna(vonoprazan)' 처방을 조제했고, 1Q26 처방은 약 26.8만건으로 전년 동기 대비 115% 증가했다. 1Q26 매출도 5,830만달러로 전년 동기 2,850만달러 대비 증가했다. 이는 미국 시장에서 P-CAB 처방 교육, 보험 커버리지 확보, 전문의 중심 침투가 초기 단계이지만 실제 처방 성장으로 연결되고 있음을 명확히 보여준다.

향후 GERD 치료 산업의 방향성은 PPI에서 P-CAB으로의 일괄 대체보다는, 환자군별 세분화와 약제 포지셔닝의 명확화로 전개될 가능성이 높다. 경증 및 간헐적 증상 환자에서는 저가 PPI 또는 on-demand 치료가 여전히 경제적인 선택지로 남을 수 있는 반면, 중증 미란성 식도염, 재발 위험이 높은 환자, 야간 증상이 뚜렷한 환자, 빠른 증상 완화가 필요한 환자, 기존 PPI에 충분히 반응하지 않는 환자에서는 P-CAB의 임상적 가치가 더 크게 부각될 수 있다. 특히 신약의 상업적 성공에는 단순 허가보다 라벨에 반영되는 임상 메시지가 중요한데, 미란성 식도염에서의 초기 치유율, 중증 LA Grade C/D 환자에서의 효과, 유지요법에서의 장기 재발 억제, NERD에서의 heartburn-free day 개선 등은 실제

처방 현장에서 PPI 대비 프리미엄을 설명할 수 있는 핵심 근거가 될 수 있다. 따라서 P-CAB 기업들은 향후 적응증 확대, 유지요법 데이터, 중증 환자군 데이터, 실사용 근거(real-world evidence)를 통해 PPI와의 차별성을 강화하는 방향으로 개발 및 마케팅 전략을 전개할 것으로 예상된다.

이처럼 GERD 치료 시장은 이미 큰 환자 기반과 장기 처방 수요를 보유한 성숙 시장이지만, PPI의 약리적 한계와 환자별 반응 차이로 인해 신규 기전 약물의 진입 여지가 존재하는 시장이기도 하다. P-CAB은 빠르고 강한 산 억제라는 약리적 차별성을 바탕으로 일본과 한국에서 먼저 처방 카테고리를 형성했고, 미국 승인과 처방 증가를 통해 글로벌 시장으로 확장되는 단계에 진입해 있다. 다만 PPI 제네릭의 가격 경쟁력, 장기간 축적된 내약성 데이터, 보험자의 비용 통제는 P-CAB 확산의 제약 요인으로 나타나고 있기도 하다. 따라서 향후 P-CAB 시장의 성장은 전체 PPI 시장을 단기간에 대체하는 방식보다는, 임상적 차별성이 뚜렷한 환자군에서 처방 점유율을 확대하고, 국가별 보험 및 약가 환경에 맞춰 프리미엄을 정당화하는 방식으로 진행될 가능성이 높다. 이러한 측면에서 GERD 질환 산업은 저가 제네릭 중심의 안정적 시장에서, 임상 데이터와 상업화 역량을 갖춘 P-CAB 중심의 고부가가치 세그먼트가 새롭게 형성되는 국면으로 이동하고 있는 산업으로 볼 수 있다.



투자포인트

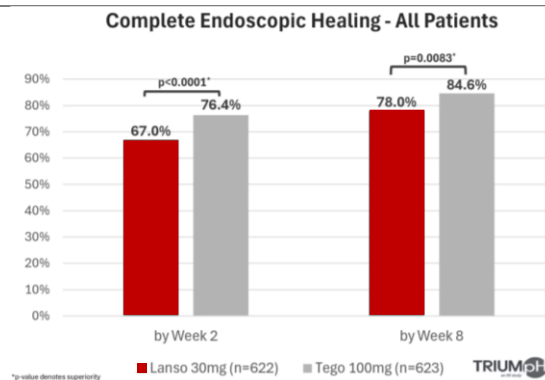
1 케이캡, 미국 임상 3상에서 PPI 대비 우월성 입증

케이캡은 미국 임상 3상에서
2주&8주 치유율과 24주
유지요법 모두에서 PPI 대비
우월성을 확인하며, 미국 시장
진입을 뒷받침할 차별화된 임상
근거를 확보

동사의 파트너사 Sebelo에서 ‘케이캡’ Tegoprazan의 미국 임상 3상 결과 발표를 통해 글로벌 시장 진입의 근거가 한층 더 명확해졌다. ‘케이캡’은 P-CAB(Potassium-Competitive Acid Blocker) 계열 소화성궤양용제로, 기존 PPI(Proton Pump Inhibitor) 대비 빠른 약효 발현, 식사와 무관한 복용 편의성, 야간 위산분비 억제 측면에서 차별화된 약리적 특성을 보유한다. 그러나 미국과 같은 선진국 시장에서는 기전적 차별성만으로는 신규 약물의 상업적 성공을 담보하기 어렵기 때문에 기존 표준치료제인 PPI 대비 임상적으로 유의미한 효능 차이를 입증할 수 있는지가 허가 이후 처방 전환, 보험 등재, 마케팅 포인트 측면에서 중요하다.

최근 DDW 2026(Digestive Disease Week)에서 ‘케이캡’의 미국 임상 3상(**TRIUMPH**) 연구 결과가 발표되었는데, 미란성식도염 환자 1,250명을 대상으로 Tegoprazan(P-CAB)과 Lansoprazole(PPI)을 비교한 결과, 8주 시점 완전치유율은 Tegoprazan 84.6%, Lansoprazole 78.0%로 확인되었으며, Tegoprazan은 Lansoprazole 대비 비열등성뿐 아니라 우월성까지 입증했다. 2주 시점에서도 Tegoprazan은 Lansoprazole 대비 우수한 경향을 보였으며, 이는 P-CAB의 빠른 산분비 억제 특성이 실제 임상 지표로 확인된 결과로 볼 수 있다. LA Grade C/D에서도 동일한 방향성의 결과가 확인되기도 하였다.

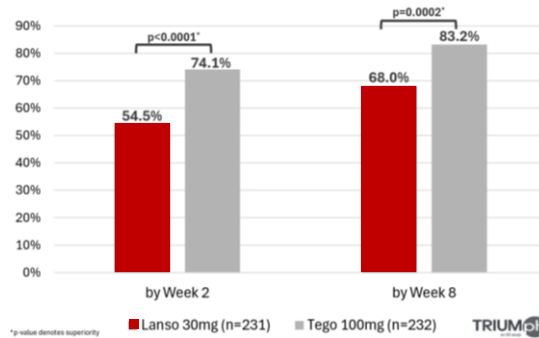
케이캡, 2주 & 8주 모두 PPI 대비 우월한 미란성식도염 치유 효과 입증



자료: DDW 2026, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이캡, 2주&8주 모두 PPI 대비 우월한 미란성식도염 치유 효과 입증 (LA 등급 C/D 환자 기준)

Complete Endoscopic Healing - LA Grade C/D

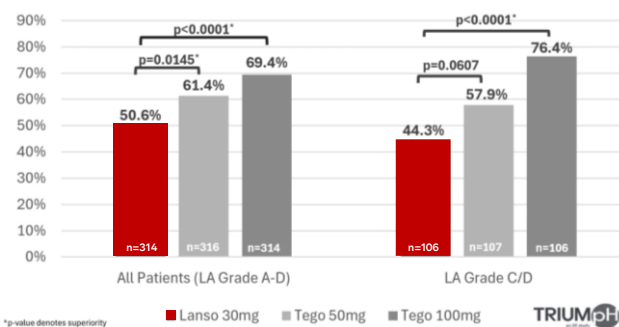


주: LA Grade: 미란성식도염의 내시경적 중증도를 나타내는 분류 기준으로, A/B는 상대적으로 경증, C/D는 점막결손이 넓은 중증 환자군에 해당
 자료: DDW 2026, 한국IR협회의 기업리서치센터

이 외로도 24주 유지요법 데이터도 주목해볼만 한데, 이는 미란성식도염 초기 치유 이후의 장기 유지 효과를 평가한 연구로 해당 연구에서는 최대 8주간 초기 치유 단계에서 완전치유에 도달한 미란성식도염 환자를 대상으로 Tegoprazan 100mg, Tegoprazan 50mg 또는 Lansoprazole 15mg을 24주간 투여해본 연구이다. 그 결과 **Tegoprazan 두 용량 모두 24주 시점 치유 유지율에서 Lansoprazole 대비 비열등성을 충족했으며, 전체 미란성식도염 환자군(LA Grade A-D)에서 Lansoprazole 대비 우월성**을 보였다. 특히 중증 환자군에서는 Tegoprazan 100mg은 미란성식도염 중증 환자군(LA Grade C/D)에서도 통계적 우월성을 보였다.

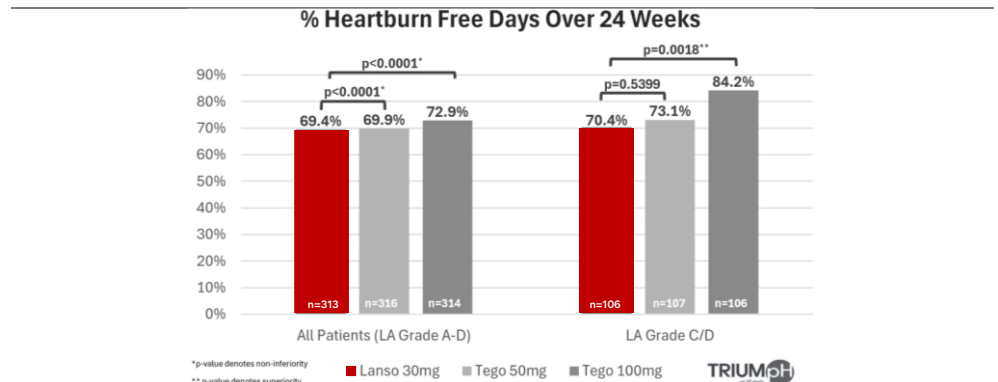
케이캡, 24주 유지요법에서도 PPI 대비 우수한 치유 유지를 확인

Complete Endoscopic Healing at Week 24



자료: DDW 2026, 한국IR협회의 기업리서치센터

케이캡, 24주 유지요법에서 속쓰림 없는 기간 개선 확인



자료: DDW 2026, 한국IR협회의 기업리서치센터

유지요법 데이터의 의미는 단기 치유율 이상의 상업적 의미를 가질 수 있는데, **미란성식도염은 초기 치유 이후에도 재발 방지와 증상 조절이 중요한 질환**이며, **실제 진료 현장에서는 장기 유지치료 수요가 존재**한다. 따라서 **8주 치유율뿐 아니라 24주 치유 유지율과 heartburn-free days와 같은 증상 조절 지표에서 PPI 대비 최소 비열등성 및 우수한 결과를 확보**했다는 점은 ‘케이캡’의 처방 범위를 넓힐 수 있는 근거가 될 것으로 고려된다. 또한 유지요법 기간 동안 내약성은 Lansoprazole과 유사했고, 평균 혈청 가스트린 수치도 유지요법 기간 동안 정상 범위 내에서 관리된 것으로 보고되어, 이는 장기 치료 영역에서 P-CAB 사용에 대한 내약성 우려를 낮추는 데이터로 참고할 수 있다.

이번 임상 결과의 핵심은 ‘케이캡’이 단순히 PPI 대비 비열등성을 확보한 제품이 아니라, **국내 임상이 아닌 글로벌 임상에서도 치유 단계와 유지요법 단계 모두에서 PPI 대비 효능을 입증**했다는 점이다. 미국 위식도 역류성 질환 GERD (Gastro-Esophagus Reflux Disease) 시장은 제네릭 PPI 사용 비중이 높고 가격 경쟁이 강한 시장인데, 신규 약물이 프리미엄을 인정받기 위해서는 명확한 임상적 차별화가 필요했다. 그런 와중에서 ‘케이캡’은 **2주 및 8주 치유율 데이터와 24주 유지요법 데이터를 통해 초기 치유, 장기 치유 유지, 증상 조절이라는 세 가지 축에서 PPI 대비 차별화된 근거를 확보**하며 입증에 성공했기 때문에 이는 허가 이후 의사 대상 마케팅, 보험자 협상, 기존 PPI 치료 불충분 환자 군 공략에서 중요한 근거로 활용될 수 있을 것으로 보인다.

따라서 이번 미국 임상 3상 결과는 ‘케이캡’의 글로벌 상업화 가능성에 대한 가시성을 한단계 더 높인 이벤트로 고려된다. 기존에는 ‘케이캡’의 투자포인트가 국내 블록버스터 신약, 중국 출시, 완제품 수출 확대에 초점이 맞춰져 있었다면, 이번 데이터 이후에는 미국 시장에서 기존 표준치료제 대비 우월성을 확보한 글로벌 P-CAB 자산으로 평가될 수 있어 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

미국 NDA 이후 로열티 수익 레버리지와 유럽 L/O 기대감 보유

케이캡은 중국 로열티 성장, 미국 NDA 이후 허가/출시 마일스톤 및 로열티 발생, 유럽 L/O 가능성을 통해 국내 ETC 중심의 이익 구조를 글로벌 신약 로열티 기반으로 확장할 수 있는 단계적 수익화 모멘텀 보유

‘케이캡’은 미국 임상 3상 결과를 기반으로 NDA 제출로 이어졌고, 향후 허가 및 출시가 현실화될 경우 동사의 손익 구조에 고마진 로열티 수익원이 추가될 수 있을 것으로 기대되는 것이 긍정적이다. ‘케이캡’의 미국 및 캐나다 권리는 2021년 12월 Sebela Pharmaceuticals의 자회사 Braintree에 기술수출되었고, Braintree는 미국 소화기 의약품 전문회사로, 자체 개발 신약 및 의료가기 FDA 승인 경험과 높은 소화기 의약품 공급망 커버리지를 보유한 파트너사이다.

미국 NDA 제출은 ‘케이캡’의 해외 수익화가 본격화되는 출발점으로 볼 수 있는데, 임상 결과가 긍정적으로 확인된 상황에서 FDA 허가 결과는 보수적으로 내년 초 확인될 가능성이 높으며, 허가 이후에는 계약 조건에 따른 허가 승인 및 Net Sales에 따른 마일스톤뿐 아니라 판매 매출에 대한 로열티 수취가 가능해질 전망이다이다. 이러한 수익은 이익률 측면에서도 중요한데, 일반적인 제품 매출은 원가, 판매관리비, 유통비용이 동반되지만, 기술수출에 따른 마일스톤 및 로열티는 원가 부담이 없고, 매출로 인식됨과 동시에 모두 영업이익에 기여하는 구조다. ‘케이캡’은 이미 중국에서 Luoxin을 통해 출시 및 중국 국가보험의약품목록 NRDL 보험 등재가 이루어져 있고, 이를 기반으로 로열티 수익이 인식되며 수익성 측면에서 개선이 이뤄지고 있다.

중국 로열티의 실적 기여는 미국 로열티 발생 가능성과 규모를 설명하는 선행 사례로 볼 수 있고, ‘케이캡’ 중국 로열티 수익이 2025년 약 140억원 수준 인식되었고, 2026년에는 중국에서의 매출이 약 2,800억원 전망됨에 따라 약 200~210억원 정도의 로열티 수익으로 확대될 전망을 가지고 있다. 이는 ‘케이캡’의 해외 파트너 매출이 동사의 손익 계산서에 고마진 수익으로 반영되고 있음을 보여준다. 미국의 경우 시장 규모가 중국 외 기타 지역 대비 크기 때문에 허가 이후 마일스톤과 로열티가 발생하기 시작하면 수익성 개선에 미치는 영향은 중국보다 더 크게 평가될 수 있을 것으로 보인다. 특히 동사의 본업인 ETC 사업은 국내 영업망과 제조 기반을 중심으로 안정적인 이익을 창출하고 있는 만큼, 미국 로열티가 추가될 경우 영업이익률 개선 효과가 상대적으로 뚜렷하게 나타날 것으로 기대된다.

여기에 더해 유럽 L/O 기대감은 추가적인 업사이드로 작용할 수 있는데, ‘케이캡’은 현재 미국, 중국을 포함해 총 55개국에 진출해 있고, 동사는 2028년까지 글로벌 100개국 진출을 목표로 하고 있다. 아직 유럽 판권 계약은 체결 전이기는 하나, 미국 임상 3상에서 PPI 대비 우월성을 확보하고 NDA 제출까지 완료된 상황은 유럽 파트너 협상에서 중요한 근거가 될 것으로 고려된다. 여기에 더해 회사측으로부터 유럽 지역에서의 ‘케이캡’ 관련 파트너사와의 계약도 순조롭게 진행되고 있고, 연내 파트너링도 기대해볼 수 있는 것으로 보인다. 물론 유럽은 PPI 제네릭 사용 비중이 높은 시장이라는 점에서 진입 장벽이 존재하지만, 동시에 P-CAB 계열 신약의 딜 사례가 이미 확인되고 있어 ‘케이캡’의 유럽 판권 가치도 주목할 필요가 있어 보인다.

비교 가능한 사례는 Cinclus Pharma(스웨덴)의 Linaprazan 유럽 계약이 있는데, Cinclus Pharma는 2025년 5월 Zentiva(체코)와 유럽 상업화 파트너십 및 라이선스 계약을 체결했다. 계약 지역은 유럽 경제 지역 EEA(European Economic Area), 영국, 스위스이며, 총 계약 규모는 선금과 마일스톤을 포함해 2.2억유로와 로열티 비율 약 15~20%로 추정되고 있다. Linaprazan는 P-CAB 계열 GERD 치료제 후보물질로, AstraZeneca(영국)가 개발했던 Linaprazan의 prodrug 형태로 Cinclus Pharma가 개발 중인 파이프라인이다. 여기서 계약 시점도 중요한데, Cinclus Pharma-Zentiva 계약은 Linaprazan의 임상 3상 결과가 확인되기 전에 체결된 사례이기에, 이 사례를

‘케이캡’에 적용해보면 개발 단계에서 큰 차이가 있다. ‘케이캡’은 이미 국내에서 블록버스터 처방 이력을 보유하고 있고, 중국 출시 및 NRDL 등재, 다수 국가 완제품 수출, 미국 임상 3상 성공, 미국 NDA 제출까지 완료되었기에, ‘케이캡’의 유럽 L/O가 성사될 경우, Linaprazan 보다 더 높은 가치로 딜이 이루어질 잠재력도 보유하고 있다고 볼 수 있다.

현재 Linaprazan의 pivotal 3상 HEEALING1이 2026년 9월 임상 완료와 4분기 topline 결과 발표를 목표로 진행되고 있는 만큼, 현재 동사와 협의 중인 잠재적 파트너사 역시 Linaprazan에 앞서 유럽 P-CAB 시장에서의 First-in-Class 선도적 지위를 확보하려는 유인이 클 것으로 보인다. Linaprazan은 HEEALING1 결과 발표와 함께 허가 신청 전 마지막 임상인 HEEALING2를 개시할 예정이나, 해당 연구 역시 늦어도 2027년 하반기 초에는 마무리될 가능성이 있다. 이러한 경쟁 구도를 고려할 때, 동사의 파트너링 계약은 금년 내 체결될 가능성이 높을 것으로 보인다.

따라서 ‘케이캡’은 미국 허가 하나에만 국한되지 않고, 단기적으로는 중국 파트너사로부터의 로열티 수취 금액의 꾸준한 성장이 이루어지는 동시에 FDA 허가 및 Net Sales에 따른 마일스톤, 중기적으로는 미국 로열티 지속적인 인식, 추가적으로는 유럽 판권 기술이전이라는 단계적 모멘텀을 보유하고 있다. 특히 로열티 수익은 매출 확대보다 이익 개선에 더 직접적으로 기여할 수 있는 항목이기 때문에, 미국/중국/유럽에서의 수익화가 가시화될수록 동사의 이익 체력과 밸류에이션도 국내 ETC 사업 중심에서 글로벌 신약 로열티 기반으로 확장될 잠재력이 있기 때문에 동사의 투자 포인트로 고려해볼 수 있다.

기업가치 제고 계획 이행: ROE 개선과 주주환원 확대 확인

**2024 기업가치 제고 계획 발표
이후 2년간 꾸준한 수익성 개선과
주주환원 확대를 실천하며
계획 이행 중**

동사는 2024년 12월 기업가치 제고 계획을 발표하며 2027년 및 2030년의 중장기 PBR, ROE, 총주주수익률(TSR) 목표와 함께 배당정책 확립, ESG 개선, IR 활동 강화 계획을 제시했다. 핵심 방향은 ‘케이캡’의 글로벌 로열티 및 마일스톤 확대, 금융비용 효율화, 신약 성장가치 반영을 통해 수익성과 자본효율성을 개선하고, 이를 기반으로 주주환원 확대와 기업가치 제고를 달성하는 것이다. 동사는 2027년 PBR 1.7배 이상, ROE 6.5% 이상, 2030년 PBR 2.0배 이상, ROE 7.5% 이상을 목표로 제시했으며, 배당성향도 최소 15% 이상 유지하겠다는 계획을 공유했다.

기업가치 제고 계획 발표 이후 동사는 수익성 개선과 주주환원 측면에서 점진적인 이행 흐름을 보이고 있는데, ROE는 2023년 4.1%에서 2025년 5.9%로 개선되었으며, 2026년에도 영업이익 증가와 금융비용 효율화가 이어질 것으로 예상되는 만큼 2027년 목표 ROE 6.5%에 대한 가시성은 높아지고 있다. PBR은 아직 2027년 목표 대비 낮은 수준에 머물러 있으나, 이는 ‘케이캡’의 미국 허가, 중국 로열티 확대, 유럽 L/O 등 글로벌 수익화 이벤트가 아직 기업가치에 충분히 반영되지 않았기 때문으로 보인다. 향후 해당 이벤트가 순차적으로 가시화될 경우, 자본효율성 개선과 신약 성장가치 반영을 통한 PBR 목표 달성에 대한 잠재력은 충분히 보유하고 있다고 볼 수 있다.

주주환원 측면에서도 계획 이행이 확인되고 있는데, 동사는 매년 현금배당을 지속하고 있고, 배당총액은 2023년 약 57억원(배당성향: 12%)에서 2025년 약 116억원(배당성향: 15.3%)으로 증가했다. 이는 기업가치 제고 계획에서 제시한 배당정책 확립 및 배당성향 최소 15% 이상 유지 방향과 부합한다. 따라서 동사의 기업가치 제고 계획은 단순한 선언적 목표에 그치지 않고, 수익성 개선, 금융비용 절감, 배당 확대를 통해 점진적으로 이행되고 있다고 볼 수 있다. 향후 ‘케이캡’ 글로벌 수익화 성과가 더해질 경우, ROE 개선과 주주환원 확대가 함께 나타나며 총주주수익률(TSR)도

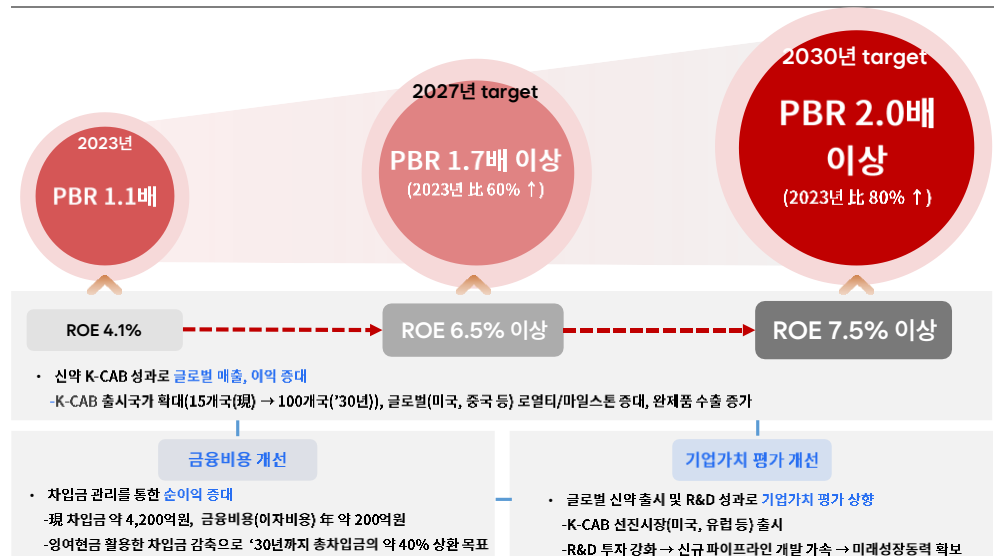
한 27년(24년 기초 대비 70% 이상 성장) 및 30년(24년 기초 대비 100% 이상 성장) 목표에 달성할 수 있는 근거로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

HK이노엔 기업가치 제고 계획

항목	계획
PBR 개선	- 2027년 1.7배 이상 → 2030년 2.0배 이상
ROE 개선	- 2027년 6.5% 이상 → 2030년 7.5% 이상
총주주수익률 제고	- 배당성향 최소 15% 이상 - 신약 성장가치 평가 향상
ESG 개선	- 지배구조 핵심지표 항목 준수율 개선 - ESG 평가 개선
IR 활동 강화	- 외국인투자자 IR 활동 강화 - C-level 중심 시장 소통 강화 - R&D 투자 및 개발 전략 구체화 - IR 신뢰도 및 공신력 지속 강화

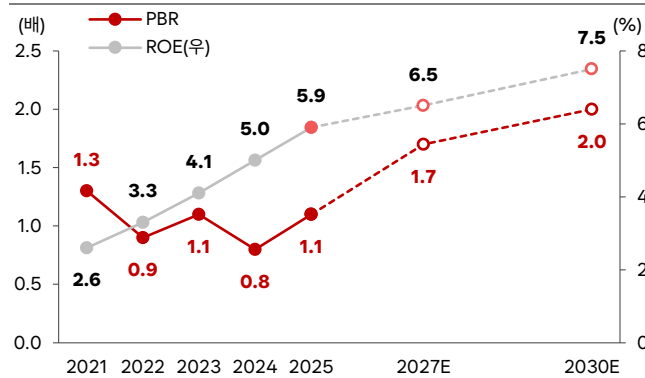
자료: HK이노엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



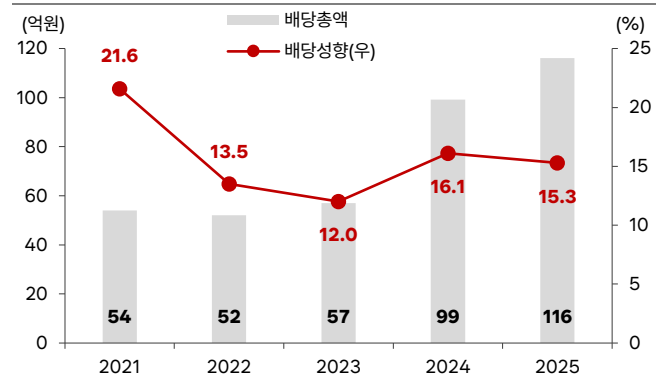
자료: HK이노엔, 한국IR협의회 기업리서치센터

HK이노엔 PBR, ROE 추이



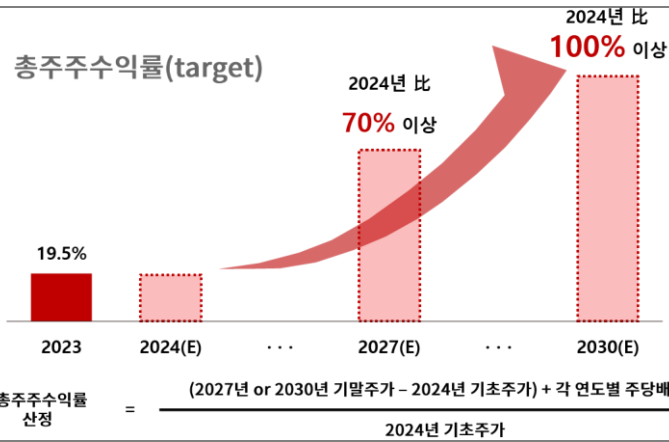
주) 2027E & 2030E는 기업이 제공한 기업가치 제고 계획에 따름
자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

HK이노엔 배당 추이



자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터

중장기 총주주이익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2025년 실적 리뷰

2025년은 H&B 부진에도 불구하고 K-CAB과 수액 중심의 ETC 사업 성장 및 판관비 효율화에 힘입어 매출액, 영업이익, 순이익이 모두 개선된 실적을 기록

동사의 2025년 매출액은 1조632억원(+18.5% YoY), 영업이익은 1,109억원(+25.7% YoY), 지배주주 당기순이익은 757억원(+22.9% YoY)을 기록했다. 영업이익률은 10.4%로 전년 대비 0.6%p 개선되며 2021년 상장 이후 처음으로 영업이익률 10%대를 기록했다.

2025년 실적 성장은 ETC 사업이 주도했다고 볼 수 있는데, ETC 매출액은 9,854억원으로 전년 대비 22.5% 증가했으며, 전사 매출의 92.7%를 차지했다. 주요 품목별로는 '케이캡' 매출액이 1,957억원(+15.9% YoY), 수액 매출액이 1,417억원(+16.0% YoY)을 기록했다. 특히 '케이캡'은 국내 처방 성장과 글로벌 매출 증가가 동시에 나타났고, 수액 사업은 오송 수액 신공장 가동 이후 CAPA 확대 효과가 반영되며 성장세를 이어갔다.

반면 H&B 사업은 부진한 모습을 보였는데, 2025년 H&B 매출액은 777억원으로 전년 대비 15.9% 감소했으며, 영업이익은 6억원으로 전년 85억원 대비 크게 축소되었다. 컨디션 매출액은 520억원(-12.3% YoY), 헛개수 매출액은 88억원(-17.5% YoY)을 기록했는데, 숙취해소제 시장 경쟁 심화와 소비자 채널 비용 부담이 H&B 수익성에 부정적으로 작용하였다. 다만 전사 기준으로는 ETC 사업의 외형 성장과 판관비 효율화가 H&B 부진을 상쇄하며 영업이익과 지배주주 당기순이익의 증가를 이끌었다.

2026년 실적 전망

2026년은 '직듀오' 계약 종료와 '케이캡' 회계처리 변경으로 외형 성장률은 제한적이나, '케이캡' 처방, 중국 로열티 확대, 영양수액 비중 상승, ETC 제품군 성장 및 약가환급금 비용 제거 효과로 영업이익 성장률이 매출 성장률을 상회할 전망

2026년 매출액은 1조992억원(+3.4% YoY), 영업이익은 1,285억원(+15.9% YoY), 지배주주 당기순이익은 988억원(+30.5% YoY)을 전망한다. AstraZeneca의 당뇨 치료제 '직듀오' 코프로모션 계약 종료에 더불어 1Q26부터 적용된 '케이캡' 약가환급금 회계처리 변경(기존이던 비용 지급수수료에서 매출차감으로 변경되면서 매출 감소 효과는 있지만 비용 제거되어 OPM 증가)으로 외형 성장률은 제한적일 것으로 예상된다. 다만 '케이캡' 처방 성장, 중국 타이신 째(케이캡) 로열티 확대, 영양수액 비중 상승, 순환기 및 항암 포트폴리오 성장, H&B 기저 회복이 반영되며 영업이익률은 2025년 10.4%에서 2026년 11.7%로 개선될 전망이다.

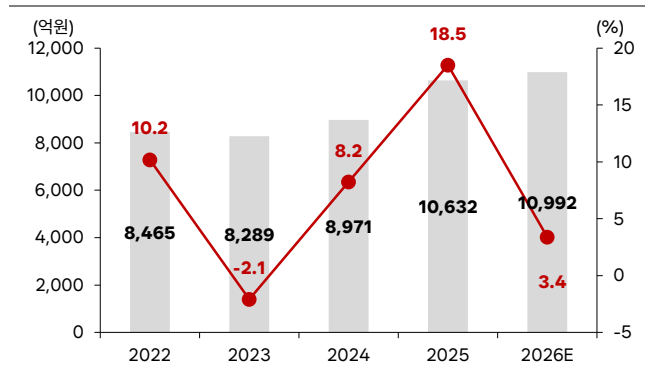
1Q26 실적은 매출액 2,587억원(+4.6% YoY), 영업이익 332억원(+30.8% YoY), 영업이익률 12.8%를 기록했는데, ETC 사업이 전사 이익의 성장을 주로 견인했다. '케이캡' 매출액은 456억원(-4.0% YoY)으로 감소했으나, 이는 약가환급금 회계처리가 기존 판관비 내 지급수수료에서 매출 차감 방식으로 변경된 영향일뿐 실제 국내 처방액은 전년 대비 더 성장하였다. 또한 중국 로열티는 1Q26 40억원대로 전년 동기 약 20억원 대비 두 배 수준으로 증가했다. 수액제 매출도 371억원(+10.7% YoY)을 기록했으며, 이 중 영양수액은 137억원(+16.7% YoY)으로 고성장을 지속했다.

2Q26 실적은 매출액 2,679억원(+1.8% YoY), 영업이익 299억원(+53.3% YoY)이 전망되는데, '케이캡' 국내 처방은 고성장이 지속될 것으로 예상되나, 회계처리 변경 영향으로 매출액은 전년 대비 감소할 전망이다. 다만 중국 로열티(약 50억원)와 완제품 수출이 계속 이어지면서 수익성 기여는 지속될 것으로 보인다. 수액제 매출 또한 의료파업 영향 완

화와 영양수액 중심의 성장이 이어질 것으로 보인다. H&B는 전년 동기 리콜 이슈에 따른 낮은 기저와 음료 제품 회복세를 바탕으로 매출이 개선될 전망이다, 모델비 및 신제품 광고선전비 부담으로 이익 기여는 BEP 수준에 그칠 것으로 예상된다.

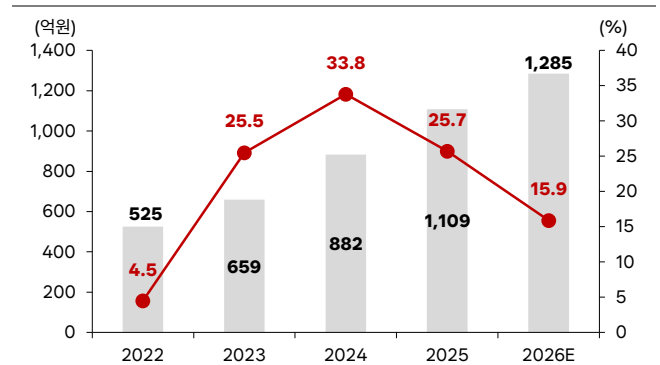
이에 따른 **2026년 실적은 매출보다 이익 개선에 초점을 둘 필요**가 있어 보이며, 2026년 동사는 ‘케이캡’ 회계처리 변경으로 외형 성장률은 제한적으로 보일 수 있으나, 실제 처방 성장과 중국 로열티 확대는 지속되고 있다. 여기에 영양수액 비중 상승, 순환기와 항암 제품군 성장, H&B 적자 축소와 함께 ‘케이캡’ 약가환급금 회계처리 변경에 따른 비용 제거 효과가 더해지며 **영업이익 및 지배주주 당기순이익 성장률은 매출 성장률을 상회할 전망이다**. 아울러 유럽 지역 L/O 체결에 따른 선금금 또는 마일스톤 유입 가능성도 존재하나, 보수적인 관점에서 이를 실적 추정치에는 반영하지 않았다. 따라서 향후 L/O 계약이 구체화될 경우, 현재 추정치 대비 추가적인 이익 상향 여지도 존재한다.

매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023	2024	2025	2026F
매출액	8,289	8,971	10,632	10,992
증가율 (%)	-2.1	8.2	18.5	3.4
전문약품	7,349	8,047	9,854	10,170
H&B	130	924	777	812
판매관리비	3,100	3,468	3,768	3,601
판매비율(%)	37.4	38.7	35.4	32.8
영업이익	659	882	1,109	1,285
영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.4	11.7
증가율 (%)	25.5	33.8	25.7	15.9
세전계속사업이익	452	717	913	1,112
증가율 (%)	19.4	58.8	27.3	21.8
당기순이익	472	616	757	988
순이익률 (%)	5.7	6.9	7.1	9.1
증가율 (%)	23.8	30.5	22.9	30.5
지배주주지분 순이익	472	616	757	988

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 국내 ETC 기업 멀티플에 머물러 있으나, 글로벌 수익화 가시화 시 재평가 가능

동사의 현재 밸류에이션은 국내 ETC 제약사 수준에 머물러 있으나, 케이캡의 미국 허가, 중국 로열티 성장, 유럽 L/O 등 글로벌 수익화 모멘텀이 가시화될 경우 글로벌 신약 로열티 기업으로 기업가치 상향 잠재력 보유

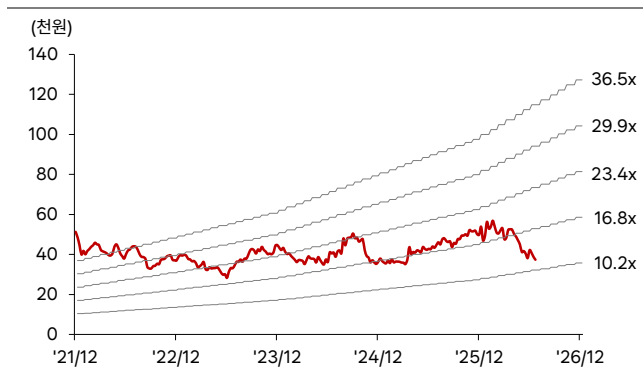
동사의 2026년 예상 실적 기준 밸류에이션은 **PER 10.8x, PBR 0.8x 수준으로 추정**된다. 최근 3개년 밸류에이션 밴드가 PER 14.7~34.1x, 평균 24.1x, PBR 0.7~1.2x, 평균 0.9x 수준에서 형성되어 온 것과 비교하면, 현재 **주가는 역사적 밴드 하단에 위치**해 있다고 볼 수 있다. 이는 현재 시장이 동사를 국내 ETC 중심 제약사로만 평가하고 있으며, **‘케이캡’의 글로벌 상업화 옵션에 대해서는 아직 보수적으로 반영**하고 있는 것으로 보인다.

실제로 동사는 2025년 영업이익률 10.4%를 기록하며 상장 이후 처음으로 두 자릿수 영업이익률을 달성했고, 2026년에도 영업이익은 1,285억원(+15.9% YoY)으로 매출 성장률을 상회하는 이익 개선이 예상된다. 그럼에도 현재 PER은 과거 평균 대비 낮은 수준에 머물러 있는데, 이는 동사 **‘케이캡’의 국내 처방 성장, 중국 로열티 확대, 미국 NDA 제출, 유럽 L/O 가능성 등의 여전히 유효한 중장기 모멘텀을 보유하고 있음에도 글로벌 로열티 기반 수익성 확대 가능성은 충분히 반영하지 않은 수준**으로 보인다.

Peer와 비교해도 동사의 밸류에이션은 보수적인 구간에 위치해 있다고 볼 수 있는데, P-CAB 계열 약물을 보유한 온코네티라퓨틱스나 국내 전통 제약사 종근당, 동아에스티, JW중외제약과 비교 대상으로 봐도, 동사가 ‘케이캡’의 국내 블록버스터 처방 이력, 중국 로열티, 미국 NDA, 유럽 판권 계약 가능성을 동시에 보유하고 있음에도 PER 및 PBR 기준으로는 더 낮거나 유사한 수준에 머물러 있다. 이는 시장이 아직 동사를 글로벌 신약 로열티 기업보다는 국내 ETC 제약사로 평가하고 있음을 보여준다.

따라서 동사의 현재 밸류에이션은 국내 ETC 사업의 안정적인 이익 창출력은 반영하고 있으나, ‘케이캡’의 글로벌 수익화에 따른 이익 구조 개선 가능성은 제한적으로 반영하고 있다고 볼 수 있고, 향후 **1) ‘케이캡’ 미국 허가 및 출시 일정 가시화, 2) 중국 로열티의 분기별 성장 지속, 3) 유럽 L/O 계약 체결 및 계약 규모 확인, 4) 기업가치 제고 계획 이행**이 순차적으로 확인될 경우, 동사의 밸류에이션은 국내 제약사 평균 멀티플에서 글로벌 로열티 수익을 보유한 기업으로의 기업가치가 상향될 수 있는 잠재력을 내포하고 있는 것으로 보인다.

HK이노엔 PER 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

HK이노엔 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

HK이노엔 Peer 재무, 밸류에이션 지표 비교

		HK 이노엔	온코닉 테라퓨틱스	종근당	동아에스티	JW 중외제약
주가(원)		37,800	11,500	66,000	34,550	23,700
시가총액 (억원)		10,709	5,222	9,110	3,361	5,519
매출액 (억원)	2023	8,289	211	16,694	6,640	7,485
	2024	8,971	148	15,864	6,979	7,194
	2025	10,632	534	16,924	8,088	7,753
	2026F	10,992	1,188	18,838	8,370	-
영업이익(억원)	2023	659	22	2,466	112	1,003
	2024	882	-48	995	-250	825
	2025	1,109	126	806	6	945
	2026F	1,285	285	786	380	-
지배당순이익(억원)	2023	472	17	2,125	111	370
	2024	616	-81	1,091	-12	650
	2025	757	158	775	-286	615
	2026F	988	249	673	227	-
PER(배)	2023	26.8	-	7.7	53.5	23.5
	2024	16.5	N/A	10.8	N/A	9.2
	2025	18.5	54.5	14.8	N/A	10.3
	2026F	10.8	20.9	13.6	14.8	-
PBR(배)	2023	1.1	-	1.9	0.9	3.2
	2024	0.8	3.2	1.3	0.8	1.8
	2025	1.1	12.1	1.1	0.8	1.7
	2026F	0.8	5.39	0.80	0.48	-
ROE(%)	2023	4.0	자본잠식	29.6	1.7	14.6
	2024	5.0	-44.6	12.8	-0.2	21.9
	2025	5.9	24.7	8.2	-4.4	17.6
	2026F	7.2	29.5	6.4	3.3	-
PSR(배)	2023	1.5	-	1.0	0.9	1.2
	2024	1.1	10.2	0.7	0.8	0.8
	2025	1.3	16.1	0.7	0.6	0.8
	2026F	1.0	4.4	0.5	0.4	-
자산총계 (억원)	2023	18,480	375	14,024	12,838	6,450
	2024	18,896	609	14,588	13,917	6,046
	2025	20,969	757	18,003	14,120	6,053
	2026F	21,106	1,031	18,651	14,285	-
자본총계 (지배, 억원)	2023	12,036	-197	8,157	6,574	2,654
	2024	12,514	560	8,940	6,703	3,295
	2025	13,284	720	10,038	6,427	3,694
	2026F	14,156	968	10,902	6,952	-
배당수익률(%)	2023	0.8	-	0.8	1.0	1.1
	2024	1.0	-	1.2	1.2	1.9
	2025	0.8	-	0.6	1.3	2.6

주: 1) 주가와 시가총액은 2026년 7월 21일 기준

2) HK이노엔의 2026년 실적은 당사 전망치 기준, 온코닉테라퓨틱스, 종근당, 동아에스티의 2026년 실적은 컨센서스 기준

자료: Quantwise, 한국IR협회의 리서치센터



리스크 요인

동사는 '케이캡' 중심의 성장성과
글로벌 로열티 모멘텀은 유효하나,
단일 품목 의존도가 높은 만큼
약가 인하, 해외 수익화 지연, 경쟁
심화에 따른 밸류에이션 민감도는
지속적으로 모니터링 필요

동사는 '케이캡'을 중심으로 ETC 사업의 안정적인 성장성과 글로벌 로열티 수익화 가능성을 동시에 보유하고 있다는 점이 긍정적이다. 다만 투자자 입장에서는 동사의 기업가치가 '케이캡'의 국내 처방 성장, 중국 로열티 확대, 미국 허가 및 유럽 L/O 기대감에 상당 부분 연동되어 있다는 점을 함께 고려할 필요가 있는데, '케이캡'은 동사의 핵심 투자포인트이지만, 단일 품목 기여도가 높은 만큼 향후 약가, 경쟁, 허가, 파트너링 이벤트의 변화가 밸류에이션에 영향을 미칠 수 있어 보인다.

우선 리스크 요인으로 고려해볼 수 있는 부분은 약가 인하 리스크인데, 2026년 3월 정부가 제네릭 기준 약가를 기존 오리지널 대비 53.55%에서 45%로 인하하는 개편안을 발표하면서, 장기적으로는 '케이캡'의 국내 약가 및 수익성에 대한 우려가 존재한다. 다만 동사는 혁신형 제약기업에 해당하며, 건강보험 등재 연도에 따른 단계적 적용과 특례를 감안하면 **2029년까지 약가 인하 영향은 제한적일 것으로** 보인다. 그러나 2030년 이후 제도 적용이 본격화되고, P-CAB 계열 내 경쟁 심화 또는 제네릭 진입 우려가 확대될 경우 국내 '케이캡'의 성장성과 마진에 대한 시장의 눈높이가 조정될 가능성은 남아 있다.

그 외의 모니터링이 필요한 요인은 해외 수익화의 시점인데, 미국 NDA 제출과 중국 로열티 성장은 긍정적이나, 미국 허가 시점, 출시 이후 처방 침투 속도, 보험 등재 및 파트너사의 영업 실행력에 따라 실제 로열티 기여 시점은 달라질 수 있다. 유럽 L/O 역시 추가 업사이드로 평가할 수 있으나 아직 계약 체결 전이기 때문에, 딜 시점이 예상보다 지연되거나 계약 규모가 시장 기대에 미치지 못할 경우 단기 모멘텀은 일부 약화될 수 있다.

따라서 동사는 '케이캡' 중심의 현 성장 구조를 유지하면서도, 타 품목 포트폴리오 확대와 GLP-1, JAK 저해제 등 차기 파이프라인의 가치 가시화의 속도를 높여 단일 품목에 대한 기업 가치 의존도를 점진적으로 낮출 필요가 있어 보인다. 다만 현재 '케이캡'의 국내 처방 성장, 중국 로열티 확대, 미국 NDA 진행, 유럽 파트너링 가능성에 대한 모멘텀이 모두 살아 있기는 하나, 이들이 가시화되기 전까지는 동사의 주요 품목인 '케이캡' 성장률이 약가 환급금 매출 차감과 정부의 약가 인하 기준 등의 영향으로 기업의 탑라인 성장이 구조적으로 정체될 수 있어 지속적인 모니터링이 필요할 것으로 고려된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	8,465	8,289	8,971	10,632	10,992
증가율(%)	10.2	-2.1	8.2	18.5	3.4
매출원가	4,971	4,529	4,621	5,755	6,106
매출원가율(%)	58.7	54.6	51.5	54.1	55.5
매출총이익	3,494	3,760	4,351	4,876	4,886
매출이익률(%)	41.3	45.4	48.5	45.9	44.5
판매관리비	2,969	3,100	3,468	3,768	3,601
판매비율(%)	35.1	37.4	38.7	35.4	32.8
EBITDA	874	1,047	1,280	1,566	1,739
EBITDA 이익률(%)	10.3	12.6	14.3	14.7	15.8
증가율(%)	5.9	19.8	22.2	22.4	11.0
영업이익	525	659	882	1,109	1,285
영업이익률(%)	6.2	8.0	9.8	10.4	11.7
증가율(%)	4.5	25.5	33.8	25.7	15.9
영업외손익	-145	-213	-165	-199	-176
금융수익	63	60	57	78	91
금융비용	172	205	167	200	193
기타영업외손익	-36	-68	-55	-77	-75
총속/관계기업관련손익	-2	5	-0	3	3
세전계속사업이익	378	452	717	913	1,112
증가율(%)	35.4	19.4	58.8	27.3	21.8
법인세비용	-3	-20	102	156	124
계속사업이익	381	472	616	757	988
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	381	472	616	757	988
당기순이익률(%)	4.5	5.7	6.9	7.1	9.0
증가율(%)	53.2	23.8	30.5	22.9	30.5
자배주주지분 순이익	381	472	616	757	988

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	586	830	1,059	1,620	1,139
당기순이익	381	472	616	757	988
유형자산 상각비	264	285	294	353	351
무형자산 상각비	84	103	103	105	103
외환손익	5	2	2	6	0
운전자본의감소(증가)	-306	-230	-191	57	-402
기타	158	198	235	342	99
투자활동으로인한현금흐름	672	-340	-1,300	-1,714	-741
투자자산의 감소(증가)	-60	7	-63	-533	-86
유형자산의 감소	0	2	1	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-203	-358	-1,168	-745	-689
기타	935	9	-70	-439	34
재무활동으로인한현금흐름	-1,025	-519	-383	555	-696
차입금의 증가(감소)	960	760	-90	850	-417
사채의증가(감소)	-1,500	-1,000	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-53	-52	-57	-99	-116
기타	-432	-227	-232	-196	-163
기타현금흐름	-1	-0	0	-1	388
현금의증가(감소)	232	-29	-624	460	90
기초현금	874	1,106	1,077	454	914
기말현금	1,106	1,077	454	914	1,004

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	4,084	4,328	3,855	4,863	5,060
현금성자산	1,106	1,077	454	914	1,004
단기투자자산	381	332	369	682	705
매출채권	1,302	1,462	1,182	1,394	1,426
재고자산	1,258	1,417	1,774	1,681	1,727
기타유동자산	37	40	77	192	199
비유동자산	13,947	14,152	15,041	16,106	16,046
유형자산	2,650	2,770	3,779	4,042	3,987
무형자산	10,881	10,762	10,710	10,695	10,658
투자자산	178	251	243	1,000	1,086
기타비유동자산	238	369	309	369	315
자산총계	18,031	18,480	18,896	20,969	21,106
유동부채	4,322	5,950	4,640	5,926	5,159
단기차입금	1,628	2,390	2,500	3,100	2,730
매입채무	657	685	666	874	829
기타유동부채	2,037	2,875	1,474	1,952	1,600
비유동부채	2,067	493	1,742	1,760	1,792
사채	1,498	0	1,496	989	989
장기차입금	400	200	0	450	499
기타비유동부채	169	293	246	321	304
부채총계	6,389	6,443	6,382	7,685	6,951
자배주주지분	11,642	12,036	12,514	13,284	14,156
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	5,161	5,161	4,661	4,661	4,661
자본조정 등	-241	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	5,637	5,664	5,630	5,729	5,729
이익잉여금	941	1,065	2,077	2,748	3,620
자본총계	11,642	12,036	12,514	13,284	14,156

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	28.1	26.8	16.5	18.5	10.8
P/B(배)	0.9	1.0	0.8	1.1	0.8
P/S(배)	1.3	1.5	1.1	1.3	1.0
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	10.7	11.2	7.9
배당수익률(%)	0.9	0.8	1.0	0.8	1.1
EPS(원)	1,319	1,661	2,174	2,672	3,487
BPS(원)	40,278	42,487	44,172	46,890	49,967
SPS(원)	29,287	29,178	31,668	37,528	38,800
DPS(원)	320	350	350	410	410
수익성(%)					
ROE	3.3	4.0	5.0	5.9	7.2
ROA	2.1	2.6	3.3	3.8	4.7
ROIC	3.4	4.5	4.6	6.4	7.1
안정성(%)					
유동비율	94.5	72.7	83.1	82.1	98.1
부채비율	54.9	53.5	51.0	57.9	49.1
순차입금비율	26.6	25.8	28.5	27.3	21.9
이자보상배율	3.5	3.5	6.0	7.1	8.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.8	6.0	6.8	8.3	7.8
재고자산회전율	7.2	6.2	5.6	6.2	6.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
HK이노엔	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.07.24	HK이노엔-K-CAB의 다음 무대, 미국 딱 기다려!
2025.02.13	HK이노엔-케이캡, 해외 성과 본격화 기대

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.