

바이오/제약

미국 P-CAB 제제 시장 현황

미국 P-CAB 시장 확대

HK 이노엔의 케이캡®은 2025 년 내 FDA 신약 승인 신청을 준비 중. First-in class 제품으로 2023 년 말 출시된 패섬의 보퀘즈나®는 2032 년까지 특허를 연장하면서 안정적으로 시장을 확대하고 있음. 패섬 주가는 제네릭 진입 우려로 작년 말부터 상반기까지 88% 하락 하였으나 특허가 연장되며 저점 대비 5 배 이상 반등하여 시가총액 1 조원을 형성

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

바이오/제약 RA 이다빈_02)368-6144_db23@eugenefn.com

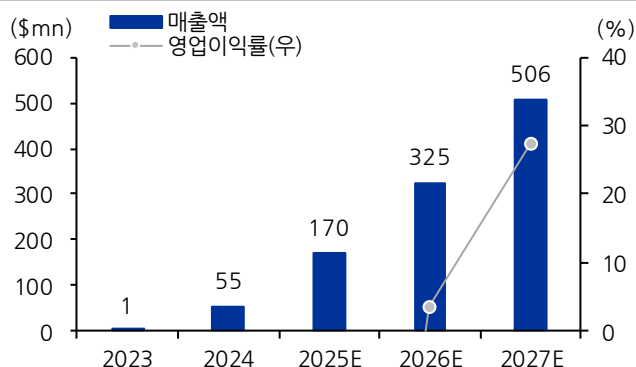
- **패섬 파마슈티컬스 2025년 저점 대비 주가 5배 상승:** 위식도역류질환 치료제 보퀘즈나®(성분명 보노프라잔)의 제네릭이 2027년부터 진입할 것으로 예상되면서 Phathom Pharmaceuticals (NASDAQ: PHAT, 이하 패섬)의 시가총액은 2025년 5월 \$160mn으로 2024년 고점 대비 88% 감소하였음. 그러나 2025년 6월 보노프라잔 독점권 보유 기간을 2027년에서 2032년까지 연장하는 패섬의 시민 청원(citizen petition)을 FDA가 승인하며 제네릭 출시가 2033년 이후에나 가능할 전망. 이후 패섬의 주가는 5배 이상 상승하여 현재 시가총액은 \$800mn을 상회함(9/15 기준)
- **P-CAB 제제 시장 확대 기대:** 1989년 미국 항궤양제 시장에 최초로 도입된 PPI(프로톤 펌프 저해제) 제제 주요 제품들의 peak sales는 \$3bn을 상회하였음. 2023년 11월에는 PPI의 미충족 수요를 해소하는 신기전의 P-CAB(칼륨 경쟁적 위산 분비 억제제) 제제인 보퀘즈나가 출시되면서 미국 항궤양제 시장의 변화가 예상됨. 2024년 패섬은 보퀘즈나를 주요 PBM에 등재 하였으며 미란성 식도염에서 비미란성 역류질환으로 적응증을 확대함. 이에 2025년 분기 매출액이 빠르게 증가 중. 향후 보 퀘즈나의 처방 증가 속도로 P-CAB 제제의 성장 잠재력을 확인할 수 있을 것. 현재의 성장세가 지속된다면 2027년 미국에 출시할 HK 이노엔의 케이캡 판매에 대한 긍정적 기대감이 HK이노엔 주가에 반영될 것으로 예상함
- **출시 3년 차 2025년 보퀘즈나 예상 매출액 \$165mn~\$175mn:** 패섬은 보퀘즈나의 2025년 매출액 가이드를 \$165mn~\$175mn(2024년 매출액 \$55mn)으로 제시함. 2025년 2분기 보퀘즈나 매출액은 \$39.5mn으로 시장 기대치를 상회하였음. 매출 발생에도 광고비 투자 등으로 2025년에는 영업손실이 예상되나 2026년에는 광고비 절감, 연구개발비 감소, 구조조정 등 비용 통제가 진행되면서 영업이익이 흑자 전환할 전망. 블룸버그 컨센서스 기준 2027년 매출액 \$506mn, 영업이익 \$139mn으로 영업이익률이 30%에 달하는 높은 수익성을 기록할 것으로 예상됨
- **2027년 HK이노엔의 케이캡®이 두번째로 미국 P-CAB 시장 진출:** HK이노엔(KQ:195940, BUY, TP 7만원)/세벨라 파마슈티컬스(비상장)의 케이캡®(성분명 테고프라잔)은 8월 미국 임상3상 결과를 발표하면서 2025년 4분기 미란성 식도염, 비미란성 역류질환 두가지 적응증으로 FDA 신약 승인을 신청할 예정. 케이캡은 두번째로 출시되는 제품이지만 당사는 \$5bn을 상회하는 미국 항궤양제 시장에서도 일본, 한국과 같이 P-CAB 제제의 점유율이 50%에 가깝게 상승할 것으로 전망함. 케이캡 미국 판매에 따른 로열티 수익은 2027년부터 점진적으로 증가할 전망이며 출시 3~4년 차에 미국 매출액 최소 5천억원 이상(판매 로열티 수익 500억원 이상, 2025년 예상 영업이익 기준 50% 이상)을 예상함

패섬 시가총액(좌), 분기 매출액(우) 추이 및 전망



자료: Phathom, Bloomberg, 유진투자증권; 주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

패섬 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



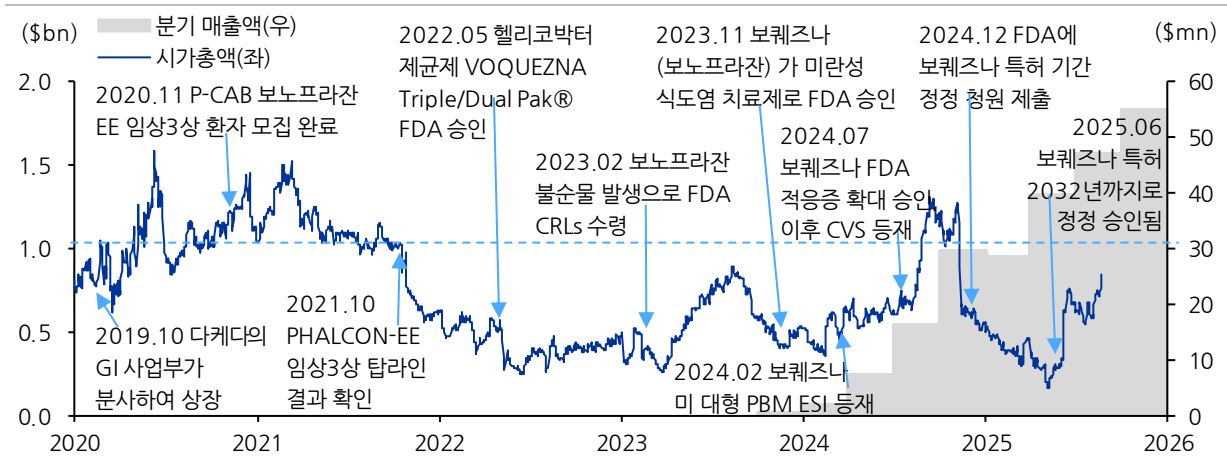
자료: Phathom, Bloomberg, 유진투자증권; 주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

패섬 파마슈티컬스 2025 년 저점 대비 주가 5 배 상승

패섬 시가총액
2025 년 5 월 \$160 mn
→ 9 월 \$800mn

Phathom Pharmaceuticals(NASDAQ: PHAT, 이하 패섬)는 미국 시장에서 first-in-class P-CAB 계열의 위식도역류질환 치료제 보퀘즈나®(성분명 보노프라잔)를 판매하고 있음. 2025 년 5 월에는 2024 년 고점 대비 주가가 88% 하락하며 시가총액이 \$160mn 까지 감소했으나, 2025 년 9 월 현재 주가는 저점 대비 5 배 이상 급등하여 현재 시가총액은 \$800mn 을 상회함(9/15 기준). 기존에는 보노프라잔에 대한 패섬의 독점권이 2027 년까지로 등록되어 있어 제네릭의 시장 진입에 대한 우려가 컸음. 이에 2024 년 말 패섬이 독점권을 2032 년까지로 정정하기 위한 시민 청원(citizen petition)을 제출했고, 2025 년 6 월 FDA가 이를 승인하면서 주가가 반등하기 시작하였음

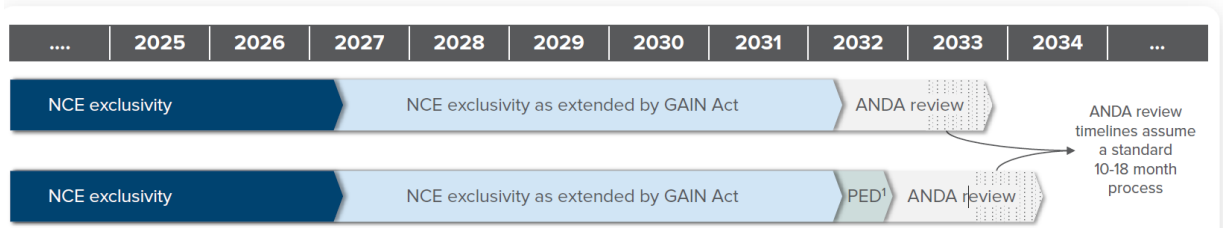
도표 1. Phathom Pharmaceuticals 시가총액 추이 및 주요 이벤트



자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권
주: 2025E 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

도표 2. 보퀘즈나®의 특허 보호 기간이 2032 년까지로 정정되며 제네릭은 2033 년 이후 시장 진입 가능

Possible protection against generic entry into 2033 or 2034 built upon FDA's confirmation of NCE exclusivity through May 3, 2032 for VOQUEZNA



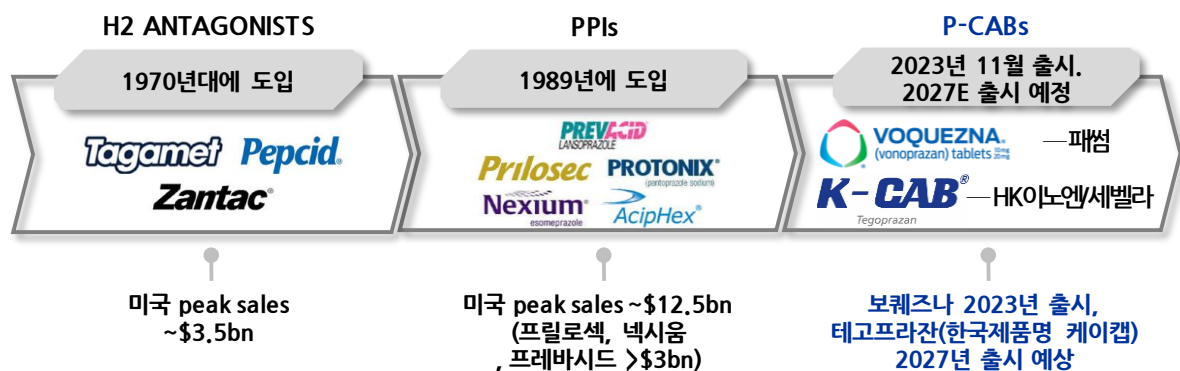
자료: Phathom Pharmaceuticals, 유진투자증권

주: NCE (New Chemical Entity) Exclusivity, FDA가 새 화합물 신약에 부여하는 독점권(보통 5년); GAIN Act (Generating Antibiotic Incentives Now Act), 특정 항생제/항진균제 신약에 추가 독점 기간(최대 5년)을 부여하는 제도; ANDA Review (Abbreviated New Drug Application Review), FDA의 제네릭 의약품 허가 심사 절차; PED (Pediatric Exclusivity), 소아 임상시험 성공 시 독점권 6개월을 추가로 부여하는 제도

미국 P-CAB 제제 시장 확대 기대

PPI 를 대체할 새로운 기전의 위산 억제제 P-CAB	항궤양제 시장에서 P-CAB (Potassium-Competitive Acid Blocker, 칼륨 경쟁적 위산 분비 억제제) 은 기존 PPI(Proton Pump Inhibitor, 프로톤 펌프 억제제)의 미충족 수요를 해결할 수 있는 새로운 치료 기전임. PPI 제제는 1989 년부터 사용되며 주요 제품들이 각각 \$3bn 이상의 매출을 기록하였음. P-CAB 제제 시장은 PPI 보다 효능이 빠르게 나타나고 장시간 지속된다는 점에서 PPI 를 대체하며 고성장 할 것으로 예상됨
보퀘즈나 처방 빠르게 증가, 2027 년 케이캡 출시되며 P-CAB 시장 성장 가속화 기대	패섬은 2023 년 11 월 미란성 식도염을 적응증으로 미국 시장에 보퀘즈나®(성분명 보노프라잔)를 처음 출시하였음. 보퀘즈나는 2024 년에 주요 PBM 에 등재되었고 비미란성 역류질환으로 적응증이 확대되면서 처방이 빠르게 증가하고 있음. 향후 보퀘즈나의 처방 증가 속도로 P-CAB 제제의 성장 잠재력을 확인할 수 있을 전망. 2027 년에는 HK 이노엔의 미국 파트너사 세벨라 파마슈티컬스가 두 번째 P-CAB 제제인 케이캡®(성분명 테고프라잔)을 출시할 예정으로, 향후 두 제품이 함께 P-CAB 제제의 인지도를 높이면서 시장 성장이 가속화될 전망

도표 3. PPI 중심의 미국 항궤양제 시장, 2023 년 P-CAB 제제 출시되며 변화할 전망



자료: Phathom Pharmaceuticals, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 4. PPI 와 P-CAB 제제 간 작용 기전의 주요 차이점

구분	프로톤 펌프 억제제 (PPIs)	칼륨 경쟁적 위산분비 억제제 (P-CABs)
작용 방식	활성 형태로 전환 필요	H ⁺ -K ⁺ ATPase 에 직접 작용
결합 방식	H ⁺ -K ⁺ ATPase 에 공유결합	H ⁺ -K ⁺ ATPase 의 K ⁺ 결합 부위에 경쟁적으로 결합
결합 특성	프로톤 펌프에 비가역적(irreversible) 결합	프로톤 펌프에 가역적(reversible) 결합
효과 발현 시점	3~5 일 반복 투여 후 완전한 효과 나타남	첫 투여부터 완전한 효과 나타남
효과 지속성	주간에 효과가 더 큼	주간과 야간 모두 효과가 지속됨

자료: Savarino et al.(2021), 유진투자증권

Phathom Pharmaceuticals 실적 현황

출시 3년 차인 2025년 연간 매출액 가이드스 \$165mn~\$175mn	패섬의 2025년 2분기 매출액과 영업손실은 각각 \$39.5mn (+441.1%yoy, +38.6%qoq), \$59.9mn 으로 P-CAB 제제 보퀘즈나의 처방이 빠르게 증가하면서 매출액이 시장 컨센서스를 8.8% 상회하였음. 보퀘즈나 출시 3년 차인 2025년 매출액 가이드스는 \$165mn~\$175mn(2024년 매출액 \$55mn)으로 제시함
2026년 흑자전환, 2027년 OPM 27%, 2031년 매출액 >\$1bn으로 전망됨	2025년에는 상반기에 집행한 광고 비용 등으로 인해 연간 영업손실이 예상되나, 2026년에는 광고 비용 절감, 연구개발 비용의 효율적 집행, 구조조정을 통해 연간 영업이익이 흑자 전환할 것으로 예상됨. 2027년에는 매출액 \$506mn, 영업이익 \$139mn으로 영업이익률이 30%에 이르는 높은 수익성을 기록하고, 2031년(출시 9년 차)에는 연간 매출액 \$1bn을 돌파할 전망(블룸버그 컨센서스 기준)

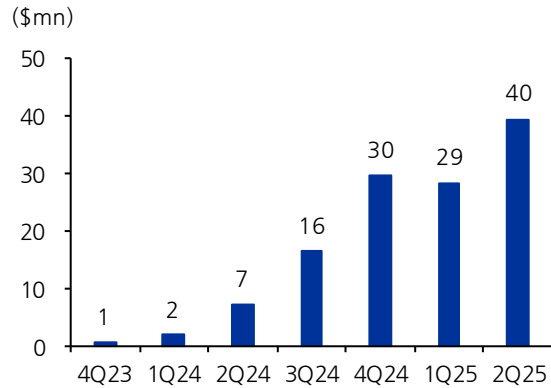
도표 5. Phathom Pharmaceuticals 실적 추이 및 전망

(\$mn, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1.9	7.3	16.4	29.7	28.5	39.5	55.3	170.0	324.9	506.3
yoy	-	-	-	4,142.9	1,400.0	441.1	7800.0	207.4	91.1	55.8
qoq	171.4	284.2	124.7	81.1	(4.0)	38.6	-	-	-	-
매출원가	0.4	1.4	2.4	3.8	3.7	5.0	8.0	23.0	42.1	73.0
매출총이익	1.5	5.9	14.0	25.8	24.8	34.5	47.3	147.0	282.8	433.3
판매관리비	71.4	83.2	84.8	85.3	103.7	94.4	324.7	318.0	271.0	294.8
R&D 비용	9.4	7.4	8.7	8.6	9.2	9.1	34.1	-	-	-
영업이익	(70.0)	(77.3)	(70.8)	(59.4)	(78.9)	(59.9)	(277.5)	(171.0)	11.8	138.5
세전이익	(82.9)	(91.4)	(85.6)	(74.5)	(94.3)	(75.8)	(334.3)	(223.9)	(34.2)	110.2
당기순이익	(82.9)	(91.4)	(85.6)	(74.5)	(94.3)	(75.8)	(334.3)	(216.6)	(24.5)	112.8
매출원가율	21.1	19.2	14.6	12.8	13.0	12.7	14.5	13.5	13.0	14.4
매출총이익률	78.9	80.8	85.4	86.9	87.0	87.3	85.5	86.5	87.0	85.6
판매관리비율	3,758	1,140	517.1	287.2	363.9	239.0	587.2	187.1	83.4	58.2
영업이익률	(3,684)	(1,058)	(431.7)	(200.0)	(276.8)	(501.8)	(501.8)	(100.6)	3.6	27.4
당기순이익률	(4,363)	(1,252)	(522.0)	(250.8)	(330.9)	(604.5)	(604.5)	(127.4)	(7.5)	22.3

자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권

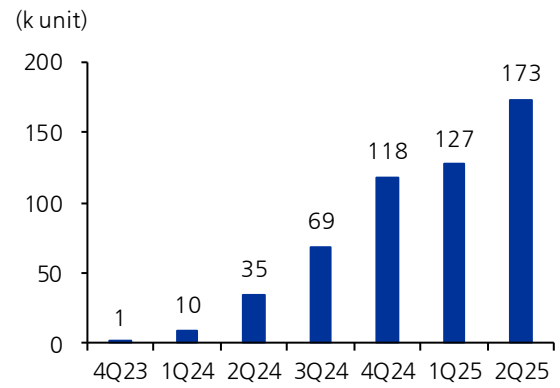
주: 2025E-2027E 추정치는 블룸버그 컨센서스 기준

도표 6. 보퀴즈나® 출시 후 분기별 매출액 추이



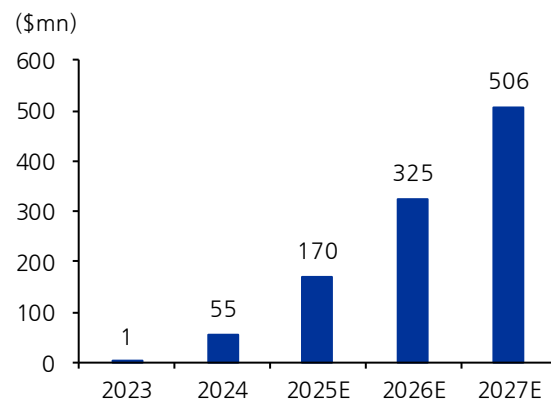
자료: Phathom Pharmaceuticals, 유진투자증권

도표 7. 보퀴즈나® 출시 후 분기별 처방 수 추이



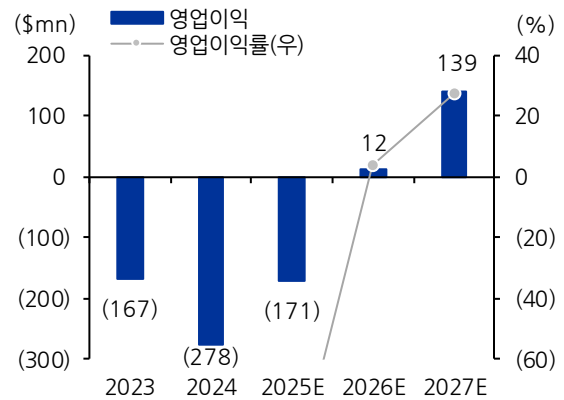
자료: Phathom Pharmaceuticals, 유진투자증권

도표 8. 패섬 연간 매출액 추이 및 전망



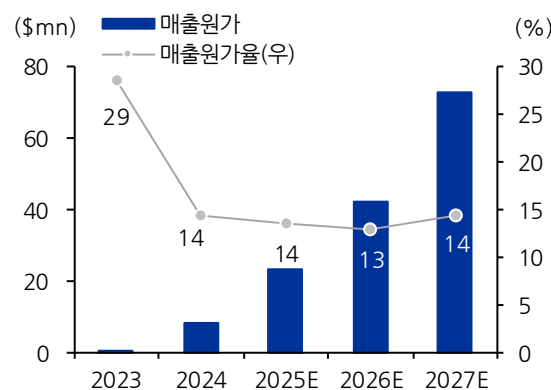
자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권
주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

도표 9. 패섬 연간 영업이익 추이 및 전망



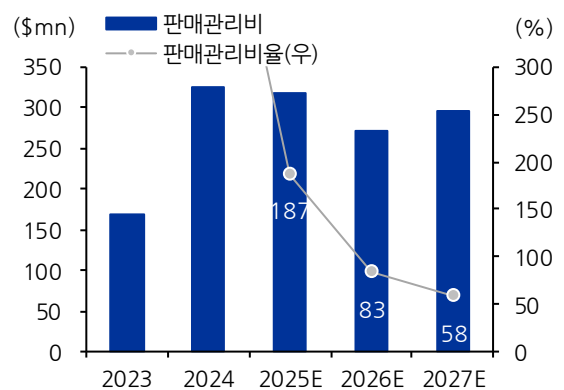
자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권
주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

도표 10. 패섬 연간 매출원가 추이 및 전망



자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권
주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

도표 11. 패섬 연간 판매관리비 추이 및 전망



자료: Phathom Pharmaceuticals, Bloomberg, 유진투자증권
주: 예상 실적은 블룸버그 컨센서스

미국 P-CAB 파이프라인 개발 현황

보퀴즈나 단독요법 2023년 11월 미국 출시 후 P-CAB의 입지 넓혀가는 중	패섬은 다케다로부터 P-CAB 제제 보노프라잔의 미국 판권을 이전 받아 2023년 11월에 미란성 식도염 치료제로 FDA 승인을 받은 후 미국에 출시하였음. 현재 보퀴즈나는 위식도역류질환의 일종인 미란성 식도염, 비미란성 역류질환과 헬리코박터 파일로리균 감염 치료제로 처방되고 있음. 2025년 4분기에는 호산구성 식도염 환자 대상 임상 2상을 개시할 계획
2027년 HK 이노엔/ 세벨라가 케이캡을 미국에 출시할 예정	HK 이노엔의 테고프라잔(국내 제품명 케이캡®)은 2026년 말 FDA 승인을 받아 2027년에 미국 시장 두번째 P-CAB 제제로 출시될 전망. 미국 파트너사인 세벨라 파마슈티컬스는 지난 8월 7일 미란성 식도염, 비미란성 식도염에 대한 pivotal 임상 3상을 모두 성공적으로 완료하였으며 2025년 4분기 중으로 두가지 적응증에 대한 신약 승인 신청서(NDA)를 FDA에 제출할 계획이라고 발표함. 미국 시장 두 번째 P-CAB 제제인 테고프라잔이 출시된 후에는 P-CAB 제제에 대한 시장의 인지도가 높아지면서 보퀴즈나와 테고프라잔 모두 시장 점유율이 점진적으로 상승할 전망
리나플라잔 글루레이트는 유럽 시장에서 우선적 으로 상업화될 예정	스웨덴 소재 신클러스 파마는 리나플라잔 글루레이트를 개발 중으로, 유럽 시장 상업화를 우선적으로 추진하고 있음. 지난 8월 말 미란성 식도염 환자 대상 유럽 임상 3상을 개시하였으며 미국 임상 3상은 2026년 하반기 유럽 임상 타라인 결과를 확인한 이후에 개시할 예정. 하지만 미국 출시를 위한 구체적인 계획은 확인되지 않음. 리나플라잔은 일 1회 또는 일 2회 복용하는 용법으로 개발되고 있어 일 1회 투여하는 보퀴즈나, 케이캡 대비 편의성이 낮을 수 있음. 리나플라잔은 미국 시장 내 상업성에 대한 불확실성이 높다고 판단됨
보퀴즈나, 케이캡이 미국 P-CAB 시장을 양분할 전망	현재 개발되고 있는 P-CAB 제제 파이프라인 중 미국 시장 진출을 위한 구체적인 일정이 확인되는 파이프라인은 HK 이노엔/세벨라의 케이캡에 불과함. 세벨라는 미국 시장 3번째 P-CAB 제제의 출시 시점이 2030년 이후가 될 것으로 예상한다고 언급한 바 있음. 향후 미국 P-CAB 시장은 보퀴즈나와 케이캡이 양분할 전망

도표 12. 미국 시장 내 P-CAB 파이프라인 개발 현황

성분명(제품명)	기업명	적응증		개발 현황	FDA 승인일/향후 일정
보노프라잔 (보퀘즈나®)	패섬 파마슈티컬스	위식도 역류질환 (GERD)	미란성 식도염 (EE)	출시 O	2023.11.01 FDA 승인 2023.11.28 미국 출시
			비미란성 역류 질환 (NERD)	출시 O	2024.07.18 FDA 승인
		호산구성 식도염(EoE)		임상 2 상 예정	2025년 4분기 2상 개시 계획
보노프라잔 +아목시실린, +클래리트로마이신 (보퀘즈나® 듀얼 팩, 트리플 팩)		헬리코박터 파일로리균(H.pylori) 감염		출시 O	2022.05.04 FDA 승인 2023.12 미국 출시
테고프라잔/ BLI-5100*	HK 이노엔/ 세벨라 파마슈티컬스	위식도 역류질환 (GERD)	미란성 식도염 (EE)	임상 3 상 완료	2025년 4분기 내 FDA NDA 제출 계획
			비미란성 역류 질환 (NERD)		
리나프라잔 글루레이트	신클러스 파마	미란성 식도염(EE)		유럽 임상 3 상 진행 중	2025년 5월 젠티바에 유럽 제조 및 상업 화 권리 기술이전(총 €233mn), 2025년 8월 말 유럽 임상 3상 개시함, 2026년 하반기 타라인 결과 확인 예정, 이후 미국 임상 3상 개시 계획

자료: 각 사, Clinical Trials, 유진투자증권

도표 13. Sebela Pharmaceuticals의 테고프라잔 임상 3상 결과

임상명	적응증/구분	용량/대조군	임상 기간	N	임상결과/현황
BLI5100-301 (TRIUMpH EE)	미란성식도염 (EE), 치료요법	테고프라잔 100 mg vs 란소프라졸 30 mg	2022.10.30 ~2025.09.01	1,250	1, 2 차 지표 모두 충족: EE 전체 환자군과 중등 도 이상의 식도염(LA 등급 C, D) 환자군 모두의 2주차, 8주차 치유율에서 란소프라졸(PPI) 대비 통계적 우월성 입증
	미란성식도염, 유지요법	테고프라잔 50/100 mg vs 란소프라졸 15 mg			24주 유지 1 차 지표 달성(비열등 + 우월성), 중증 환자군(C, D 등급)에서도 통계적 유의성 확 인
BLI5100-302 (TRIUMpH NERD)	비미란성 역류질환 (NERD)	테고프라잔 50/100 mg vs 위약	2022.09.06 ~2024.04.23	800	1, 2 차 지표 모두 충족: NERD에서 가슴쓰림 및 위산 역류 모두에서 위약 대비 통계적 유의성 확인
BLI5100-303	장기 안전성 (EE, NERD)	테고프라잔 50/100 mg vs 위약	2023.04.05 ~2024.10.08	400	-

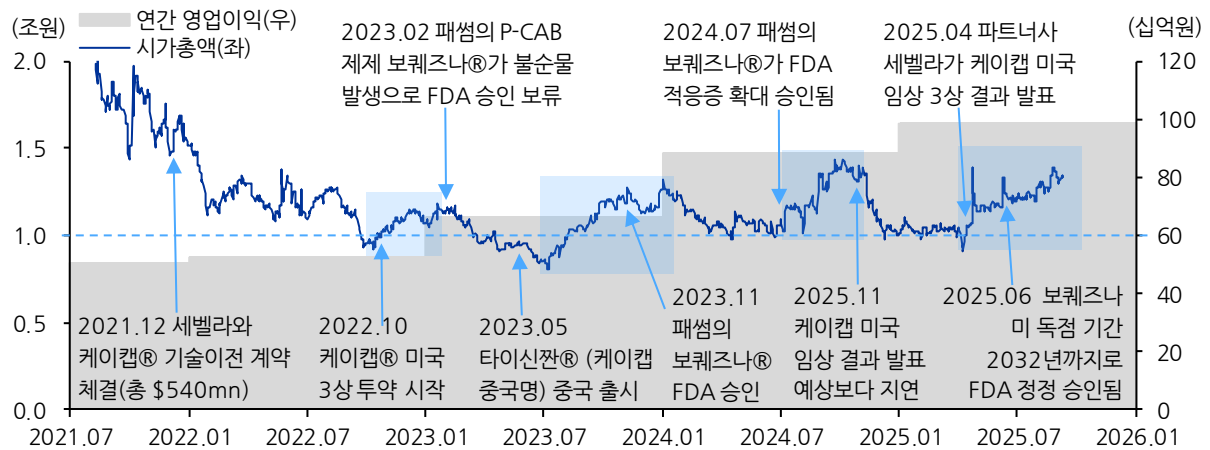
자료: Sebela Pharmaceuticals, Clinical Trials(2025.09.01), 유진투자증권
주: 상세 데이터는 국제 저널 및 학회를 통해 발표될 예정

HK 이노엔 미국 진출 불확실성 해소

패섬 매출액
고성장세 지속될 시
HK 이노엔의 주가
에도 P-CAB 시장
성장성에 대한 기대
감이 반영될 전망

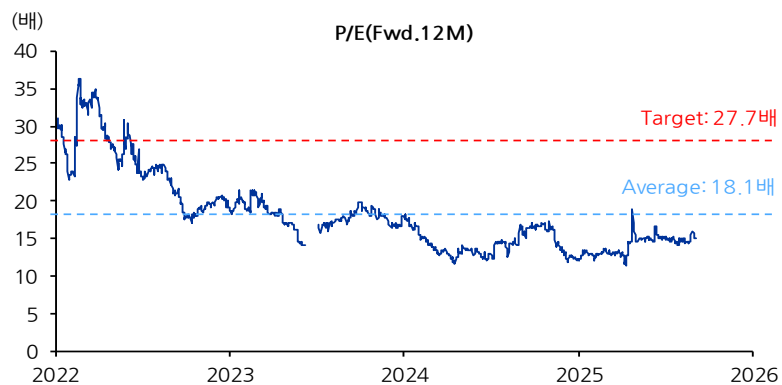
HK 이노엔은 2022 년 이후 케이캡(성분명 테고프라잔, P-CAB 제제)의 미국 시장 진출에 대한 기대감이 부각되는 시기에 주가가 상승하였음. 2025 년 상반기에는 테고프라잔의 긍정적인 미국 임상 3 상 결과가 확인되었으며 미국 출시 초기에 경쟁약 보퀴즈나의 제네릭과 경쟁할 가능성도 제거됨. 주가 하방 압력으로 작용하던 요인이 대부분 해소되면서 현재 HK 이노엔의 시가총액은 1.3 조원으로 2025 년 저점 대비 44% 상승함(9/15 기준). 2027 년경 케이캡이 미국에서 상업화되기까지 주가 변동성은 있을 수 있으나 경쟁약 보퀴즈나가 견조한 처방 증가 추이를 보인다면 미국 내 P-CAB 제제 시장 성장성에 대한 기대감이 HK 이노엔의 주가에도 반영될 수 있음

도표 14. HK 이노엔 시가총액 및 주요 이벤트



자료: Quantwise, HK 이노엔, 유진투자증권
주: 2025E 예상 실적은 당사 추정치 기준

도표 15. HK 이노엔 P/E valuation: 글로벌 신약 출시로 기업가치 상승 전망



자료: Quantwise, HK 이노엔, 유진투자증권

HK 이노엔 케이캡 국내외에서 성장 지속

케이캡 국내 항궤양
제 시장에서 안정적
성장 지속

HK 이노엔은 2025 년 상반기 매출액 5,104 억원(+18.2%yoy), 영업이익 449 억원(+7.9%yoy, OPM 8.8%)을 기록하였으며 케이캡 매출액은 967 억원(+8.7%yoy, 매출비중 18.9%)을 달성함. 상반기 케이캡 국내 매출액은 917 억원(+5.3%yoy), 국내 항궤양제 시장 내 케이캡 점유율은 15%(+1%pt yoy)으로 국내 시장에서 안정적인 성장을 보이고 있음

케이캡 글로벌
시장 확대 전략
순조롭게 진행 중

2025 년 상반기 케이캡 완제 수출 매출액은 50 억원(+172%yoy), 로열티 수익 50 억원(+100%yoy)으로 해외 시장에서의 성장이 두드러짐. 중국에서는 십이지장궤양 적응증의 보험 급여 시작 이후 처방이 크게 증가하며 로열티 규모가 고성장하고 있음. 2026 년부터 3 번째 적응증인 헬리코박터 제균요법의 보험 급여가 적용되어 중국 내 처방 증가 추세가 이어질 것으로 기대됨. 2025 년 말에는 유럽 상업화 파트너사 선정 계약이 체결되고 미국 파트너사 세벨라가 FDA 에 신약 승인 신청서(NDA)를 제출할 것으로 예상됨. 2026 년 말 미국 FDA 의 승인을 받아 2027 년 미국 시장에 진출할 전망. 이외 국가들로도 완제품 수출을 확대하고 있다는 점에서 글로벌 시장 확대 전략이 순조롭게 실행되고 있다고 판단됨

미국 로열티 수익은
2028 년부터 점진
적으로 반영될 전망

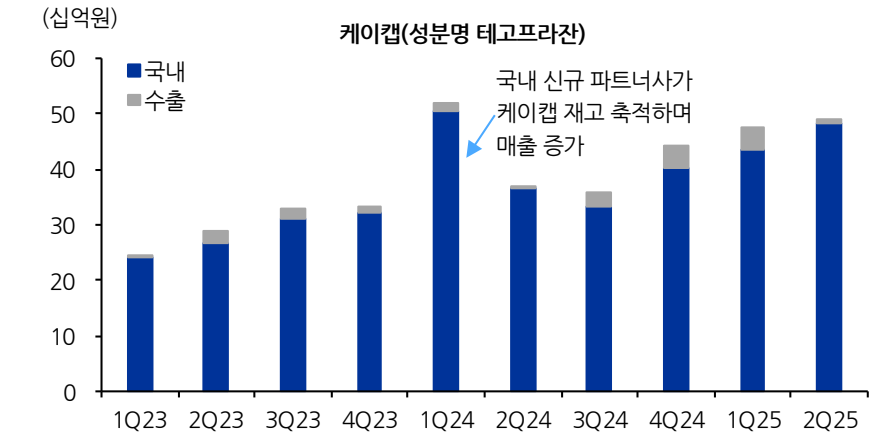
케이캡은 미국 시장에서 두번째로 출시되는 제품이지만 당사는 2024 년 기준 \$5bn 을 상회하는 미국 항궤양제 시장에서도 일본, 한국과 같이 P-CAB 제제의 점유율이 50%에 가깝게 상승할 것으로 예상함. 케이캡 미국 판매에 따른 로열티 수익은 2027 년부터 점진적으로 발생할 것으로 예상되며, 출시 3 년 차 매출액은 최소 5 천억원 이상(판매 로열티 수익 500 억원 이상, 2025 년 예상 영업이익의 50% 이상)을 예상함

도표 16. HK 이노엔 국내외 진출 현황

국가	판매/진출 현황
국내	2019년 3월 케이캡 출시(경쟁약 펙수클루 2022년 7월 출시, 자큐보 2024년 10월 출시) - 적응증: 미란성/비미란성 위식도역류질환, 위궤양, H.pylori 제균 병용요법, 미란성 위식도역류질환 유지요법 2024년(출시 6년 차) 국내 매출액 1.6천억원, 2025E >1.7천억원 전망(당사 추정치 기준)
미국	2025년 8월 파트너사 세벨라 테라퓨틱스가 미국 임상3상 성공적으로 완료하였다고 발표 2025년 말 FDA 신약승인신청서 제출 예정 2026년 말 FDA 승인 이후 2027년 출시 가능할 전망
유럽	2025년 내 유럽 상업화를 위한 파트너사 선정 계약 체결 예정
중국	2022년 4월 중국 NMPA 승인(미란성 식도염), 2022년 5월 출시(제품명 타이신판) 2023년 11월 십이지장궤양 승인, 2024년 10월 헬리코박터파일로리 제균요법 승인
기타	2025년 상반기 말 기준 글로벌 53개국 계약, 16개국 출시, 4개국 허가 완료. 2028년까지 100개국 진출 계획 2025년 하반기 인도 파트너사 테바가 인도 출시 예정

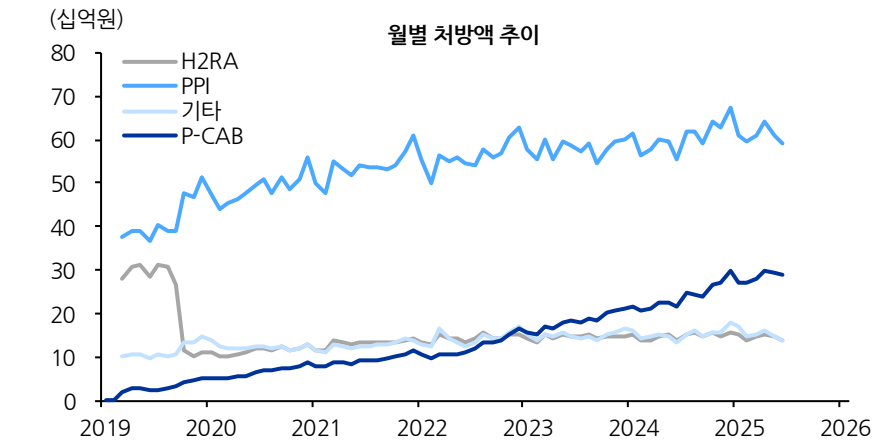
자료: HK 이노엔, FnGuide, 유진투자증권

도표 17. HK 이노엔 케이캡 분기별 매출액 추이



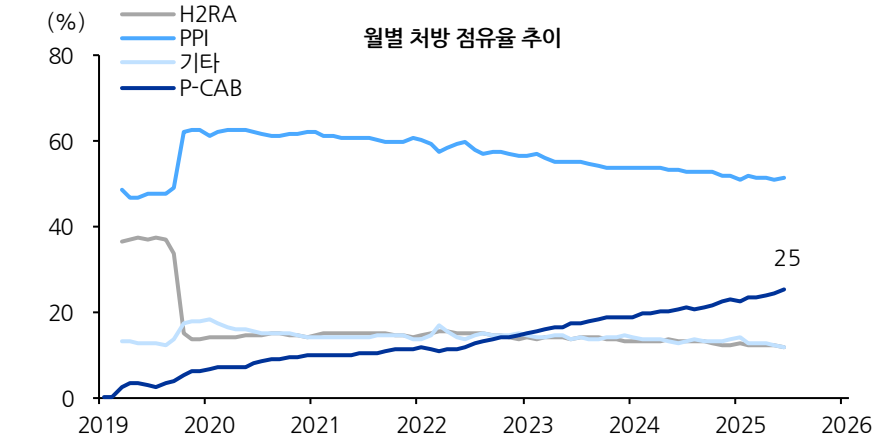
자료: HK 이노엔, 유진투자증권
 주: 케이캡 중국 판매 로열티는 용역수익으로 인식됨

도표 18. 국내 항궤양제 시장 월별 처방액 추이



주: UBIST, 유진투자증권

도표 19. 국내 항궤양제 시장 월별 처방 점유율 추이



주: UBIST, 유진투자증권

HK이노엔(195940.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,848	1,890	1,981	2,092	2,208
유동자산	433	385	485	627	771
현금성자산	141	82	105	136	160
매출채권	149	124	160	197	252
재고자산	142	177	214	288	353
비유동자산	1,415	1,504	1,496	1,465	1,437
투자자산	62	55	52	54	55
유형자산	277	378	379	354	331
기타	1,076	1,071	1,064	1,058	1,051
부채총계	644	638	668	698	707
유동부채	595	464	487	516	525
매입채무	168	177	200	229	237
유동성이자부채	414	273	272	272	272
기타	13	14	15	15	16
비유동부채	49	174	181	182	182
비유동이자부채	37	166	166	166	166
기타	12	8	15	15	16
자본총계	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
자배지분	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	269	351	457
기타	567	563	563	563	563
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,313	1,394	1,501
충차입금	451	439	438	438	438
순차입금	310	357	333	302	278

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	83	106	65	54	47
당기순이익	47	62	72	91	117
자산상각비	39	40	34	44	41
기타비현금성손익	23	34	12	1	1
운전자본증감	(23)	(19)	(55)	(82)	(112)
매출채권감소(증가)	(15)	29	(21)	(37)	(55)
재고자산감소(증가)	(16)	(36)	(35)	(73)	(65)
매입채무증감(감소)	3	(2)	1	29	8
기타	5	(10)	0	0	0
투자현금	(34)	(130)	(37)	(14)	(14)
단기투자자산감소	(2)	(6)	(1)	(1)	(2)
장기투자증권감소	3	0	0	0	0
설비투자	36	117	33	8	8
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(3)	(9)	(4)	(4)	(4)
재무현금	(52)	(38)	(5)	(10)	(10)
차입금증가	(28)	(15)	(1)	0	0
자본증가	(5)	(6)	(9)	(10)	(10)
배당금지급	5	6	10	10	10
현금 증감	(3)	(62)	23	30	23
기초현금	111	108	45	68	98
기말현금	108	45	68	98	120
Gross Cash flow	109	135	118	135	159
Gross Investment	55	143	91	94	125
Free Cash Flow	54	(8)	27	41	34

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	829	897	1,011	1,160	1,393
증가율(%)	(2.1)	8.2	12.7	14.7	20.0
매출원가	453	462	541	610	716
매출총이익	376	435	470	550	677
판매 및 일반관리비	310	347	372	431	530
기타영업손익	4	12	7	16	23
영업이익	66	88	98	118	147
증가율(%)	25.5	33.8	11.5	20.3	24.0
EBITDA	105	128	133	162	188
증가율(%)	19.8	22.2	3.7	22.1	16.1
영업외손익	(21)	(16)	(18)	(15)	(14)
이자수익	4	3	3	4	4
이자비용	19	15	13	15	15
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(6)	(5)	(8)	(4)	(4)
세전순이익	45	72	81	104	132
증가율(%)	19.4	58.8	12.7	28.4	27.5
법인세비용	(2)	10	9	13	16
당기순이익	47	62	72	91	117
증가율(%)	23.8	30.5	16.3	27.2	28.1
지배주주지분	47	62	72	91	117
증가율(%)	23.8	30.5	16.3	27.2	28.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
증가율(%)	26.3	30.5	16.3	27.2	28.1
수정EPS(원)	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
증가율(%)	26.3	30.5	16.3	27.2	28.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,666	2,174	2,528	3,215	4,118
BPS	42,487	44,172	46,350	49,214	52,983
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	26.7	16.5	18.3	14.4	11.2
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	15.0	10.7	12.4	9.9	8.4
배당수익률	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
PCR	11.5	7.5	11.1	9.7	8.3
수익성(%)					
영업이익률	8.0	9.8	9.7	10.2	10.5
EBITDA이익률	12.6	14.3	13.1	14.0	13.5
순이익률	5.7	6.9	7.1	7.8	8.4
ROE	4.0	5.0	5.6	6.7	8.1
ROIC	3.2	4.9	5.4	6.3	7.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	25.8	28.5	25.4	21.7	18.5
유동비율	72.7	83.1	99.6	121.4	147.0
이자보상배율	3.5	6.0	7.6	8.1	10.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.9	6.6	7.1	6.5	6.2
재고자산회전율	6.2	5.6	5.2	4.6	4.3
매입채무회전율	5.2	5.2	5.4	5.4	6.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

