신영증권
2025. 7. 18

HK이노엔(195940.KQ) 매수(유지)

2분기는 흐림, 하반기는 맑음

분석의 기본 가정
- 음료부문 제조 품질이슈에 따른 리콜 영향으로 수익성 일시 감소

2Q25 Preview: 음료의 배신

1분기 매출 2,585억원(+17.9% yoy), 영업이익 211억원 (-13.3% yoy) OPM 8.2% 기록하며 컨센서스 소폭 하회 전망. ETC사업부문은 매출 2,404억원(+24.0% yoy)로 지속적 성장세를 보일 전망이나 H&B사업부문이 헛개수 등 음료 제조공장의 품질 문제로 인한 리콜 영향에 부진한 실적을 기록하며 매출 181억원(-29.0% yoy)에 그칠 전망. 케이캡은 경쟁 제품 증가에도 처방 실적이 534억원을 기록하며 안정적으로 성장하고 있고 중국 판매 호조로 로열티도 수입도 증가할 것으로 예상됨. 수액부문의 두 자릿수 성장과 항암제 판매가 꾸준하며 ETC 매출 성장을 견인할 전망

케이캡 미국 허가신청과 신규 품목 도입에 성장 기대감 커질 것

빠르면 3분기 말 미국 파트너사 Sebela의 케이캡 미국 허가 신청 기대함. 허가 신청 진행 상황에 따라 유럽 판권 협상도 마무리 단계에 들어갈 전망. 또한 동사는 성장동력 확보를 위해 추가품목 도입을 꾸준히 계획해 온 가운데 질병관리청으로부터 2,139억원 규모의 코로나백신(화이자 코미나티) 유통계약을 수주하여 둔화되고 있는 H&B부문의 실적을 보완해 줄 수 있을 것으로 기대함. 수주한 코로나백신의 95%를 11월까지 공급해야 하므로 매출에서 2,038억원 규모의 추가 성장이 기대됨. 음료부문의 공급 정상화와 4분기 컨디션 매출 회복이 더해지면 2025년 매출 1조원은 무난히 초과 달성할 전망

투자의견 매수, 목표주가 61,000원 상향

미국의 3대 정책 리스크(약가인하/관세/리쇼어링)에 노출되어 있지 않고 주력품목의 미국 진출 가시성이 기대되는 점이 동사의 투자 매력임. 의료계 파업이 회복국면에 접어듦에 따라 수액부문 등의 추가 실적 성장이 기대되므로 투자심리는 추가 개선될 수 있을 전망임. H&B의 실적 부진이 지속되고 있어 이 부분에 대한 경영진의 점검도 기대해 볼 수 있을 것. 코로나백신 수주계약을 반영하여 2025F 매출을 전년비 +31.9% 성장한 1조 1,829억원, 영업이익을 1,133억으로 조정하며 목표주가 61,000원으로 상향함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	829	897	1,183	1,236	1,294
영업이익(십억원)	66	88	113	139	159
세전손익(십억원)	45	72	100	123	143
지배순이익(십억원)	47	62	76	94	108
EPS(원)	1,661	2,174	2,682	3,301	3,822
증감율(%)	25.9	30.8	23.4	23.1	15.8
ROE(%)	4.0	5.0	5.9	6.9	7.5
PER(배)	26.8	16.5	16.4	13.3	11.5
PBR(배)	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	14.9	10.6	9.6	7.6	6.2

제약/바이오 담당 정유경
T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(7/17)	43,900원
목표주가(12M, 상향)	61,000원

Key Data (기준일: 2025. 7. 17)

KOSPI(pt)	3192.29
KOSDAQ(pt)	818.27
액면가(원)	500
시가총액(억원)	12,437
발행주식수(천주)	28,330
평균거래량(3M,주)	266,866
평균거래대금(3M, 백만원)	11,559
52주 최고/최저	50,500 / 32,050
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F,%)	0.8
외국인지분율(%)	9.7
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1 인	43.0 %
국민연금공단	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	18.6	19.6	7.1
KOSDAQ대비 상대수익률	-2.4	3.2	5.9	8.5

Company vs KOSDAQ composite

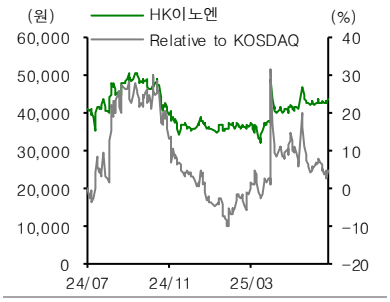
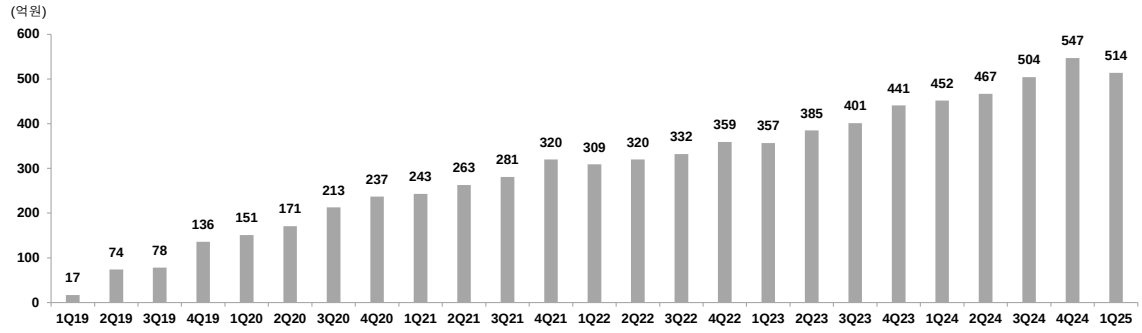


도표 1. HK 이노엔 목표주가 산정 개요

산출 내용		비고
2025F EBITDA	1,465억원	
Target	13배	대형 제약사 EV/EBITDA 평균의 90%
합산가치	17,410억원	기업가치-순차입금
발행주식총수	28,329,891주	
목표주가	**61,000원**	
현재주가(7/17)	43,900원	
상승여력	39.0%	

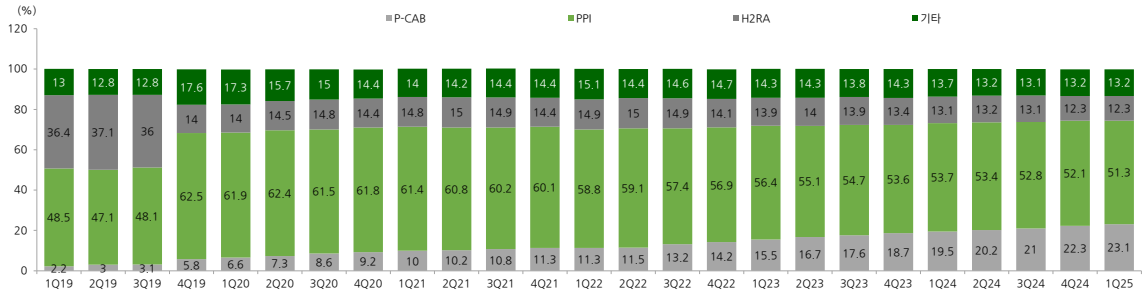
자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 케이캡 처방액 추이



자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 소화성궤양용제 시장 비중 추이



자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 4. 케이캡 글로벌 출시 현황

자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

HK이노엔(195940.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,289**	**8,971**	**11,829**	**12,363**	**12,939**
증가율(%)	-2.1	8.2	31.9	4.5	4.7
매출원가	**4,529**	**4,621**	**6,884**	**7,047**	**7,311**
원가율(%)	54.6	51.5	58.2	57.0	56.5
매출총이익	**3,760**	**4,351**	**4,944**	**5,316**	**5,629**
매출총이익률(%)	45.4	48.5	41.8	43.0	43.5
판매비와 관리비 등	**3,100**	**3,468**	**3,811**	**3,926**	**4,043**
판관비율(%)	37.4	38.7	32.2	31.8	31.2
영업이익	**659**	**882**	**1,133**	**1,391**	**1,585**
증가율(%)	25.5	33.8	28.5	22.8	13.9
영업이익률(%)	8.0	9.8	9.6	11.3	12.2
EBITDA	**1,047**	**1,280**	**1,576**	**1,837**	**2,035**
EBITDA마진(%)	12.6	14.3	13.3	14.9	15.7
순금융손익	**-144**	**-110**	**-96**	**-135**	**-135**
이자손익	-147	-117	-107	-69	-26
외화관련손익	3	6	3	3	3
기타영업외손익	**-68**	**-55**	**-35**	**-22**	**-22**
종속및관계기업 관련손익	**5**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**452**	**717**	**1,002**	**1,234**	**1,428**
계속사업손익법인세비용	**-20**	**102**	**243**	**299**	**346**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**472**	**616**	**760**	**935**	**1,083**
증가율(%)	23.9	30.5	23.4	23.0	15.8
순이익률(%)	5.7	6.9	6.4	7.6	8.4
지배주주지분 당기순이익	472	616	760	935	1,083
증가율(%)	23.9	30.5	23.4	23.0	15.8
기타포괄이익	**-27**	**-82**	**-48**	**-48**	**-48**
총포괄이익	**445**	**534**	**712**	**887**	**1,035**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**4,328**	**3,855**	**5,265**	**6,674**	**8,251**
현금및현금성자산	1,077	454	913	2,137	3,515
매출채권 및 기타채권	1,488	1,241	1,618	1,689	1,765
재고자산	1,417	1,774	2,339	2,445	2,559
비유동자산	**14,152**	**15,041**	**14,589**	**14,143**	**13,693**
유형자산	2,770	3,779	3,426	3,070	2,712
무형자산	10,762	10,710	10,620	10,529	10,438
투자자산	251	243	243	243	243
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**18,480**	**18,896**	**19,854**	**20,816**	**21,944**
유동부채	**5,950**	**4,640**	**4,985**	**5,159**	**5,352**
단기차입금	2,390	2,500	2,500	2,500	2,500
매입채무및기타채무	1,685	1,775	2,120	2,295	2,487
유동성장기부채	1,750	226	226	226	226
비유동부채	**493**	**1,742**	**1,742**	**1,742**	**1,742**
사채	0	1,496	1,496	1,496	1,496
장기차입금	200	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**6,443**	**6,382**	**6,727**	**6,902**	**7,094**
지배주주지분	**12,036**	**12,514**	**13,126**	**13,915**	**14,850**
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	5,161	4,661	4,661	4,661	4,661
기타포괄이익누계액	5,664	5,630	5,582	5,534	5,486
이익잉여금	1,065	2,077	2,737	3,573	4,557
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**12,036**	**12,514**	**13,126**	**13,915**	**14,850**
총차입금	**4,512**	**4,389**	**4,389**	**4,389**	**4,389**
순차입금	**2,962**	**3,426**	**3,100**	**1,869**	**483**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**830**	**1,059**	**602**	**1,375**	**1,529**
당기순이익	**472**	**616**	**760**	**935**	**1,083**
현금유출이없는비용및수익	**619**	**734**	**789**	**811**	**818**
유형자산감가상각비	285	294	353	356	358
무형자산상각비	103	103	90	90	91
영업활동관련자산부채변동	**-230**	**-191**	**-598**	**-3**	**1**
매출채권의감소(증가)	-152	289	-377	-71	-77
재고자산의감소(증가)	-158	-357	-565	-106	-114
매입채무의증가(감소)	28	-20	345	174	192
투자활동으로인한현금흐름	**-340**	**-1,300**	**-205**	**-205**	**-205**
투자자산의 감소(증가)	-73	8	0	0	0
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
CAPEX	-358	-1,168	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	49	-35	-7	-8	-8
재무활동으로인한현금흐름	**-519**	**-383**	**-331**	**-331**	**-331**
장기차입금의증가(감소)	760	-90	0	0	0
사채의증가(감소)	-1,000	-4	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**0**	**394**	**385**	**385**
현금의 증가	**-29**	**-624**	**460**	**1,224**	**1,378**
기초현금	1,106	1,077	454	913	2,137
기말현금	1,077	454	913	2,137	3,515

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,661	2,174	2,682	3,301	3,822
BPS	42,487	44,172	46,334	49,116	52,419
DPS	350	350	350	350	350
Multiples (배)					
PER	26.8	16.5	16.4	13.3	11.5
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	14.9	10.6	9.6	7.6	6.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	25.9%	30.8%	23.4%	23.1%	15.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	19.8%	22.3%	23.1%	16.6%	10.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.0%	5.0%	5.9%	6.9%	7.5%
ROE(지배순이익 기준)	4.0%	5.0%	5.9%	6.9%	7.5%
ROIC	4.2%	4.5%	5.4%	6.7%	7.8%
WACC	6.7%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%
안전성(%)					
부채비율	53.5%	51.0%	51.3%	49.6%	47.8%
순차입금비율	24.6%	27.4%	23.6%	13.4%	3.3%
이자보상배율	3.5	6.0	7.7	9.5	10.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유s비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250630)	매수 : 86.39%	중립 : 12.93%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HK이노엔	-	-	-	-	-	-	-	-

HK이노엔 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-07-18	매수	61000		
2025-02-12	매수	55000	-28.07	-11.09
2024-10-31	매수	60000	-35.70	-18.42