2026-01-16

EARNINGS PREVIEW

# HK 이노엔 (195940/KQ)

## 4Q25 Preview: 영업이익 컨센 13% 상회

제약/바이오. 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

**Signal: 국내 P-CAB 시장 경쟁 심화에도 견조한 케이캡**
**Key: 4 분기 호실적, 1H26 학회발표, 유럽 기술이전 기대감 존재**
**Step: 최근 과도한 주가 하락은 매수 기회**

**매수(유지)**

목표주가: 65,000 원(유지)
현재주가: 45,650 원
상승여력: 42.4%

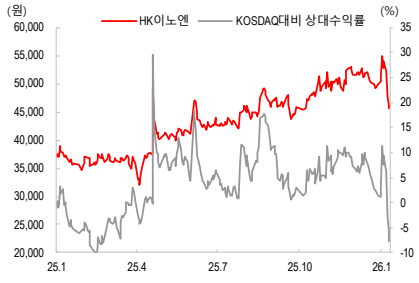
### STOCK DATA

| | |
|---|---|
| 주가(26/01/15) | 45,650 원 |
| KOSDAQ | 951.16 pt |
| 52 주 최고가 | 54,800 원 |
| 60 일 평균 거래대금 | 13 십억원 |

### COMPANY DATA

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 2,833 만주 |
| 시가총액 | 1,293 십억원 |
| 주요주주 | |
| 한국콜마(외 1) | 43.02% |
| 국민연금공단 | 5.12% |
| 외국인 지분율 | 9.34% |

### 주가 및 상대수익률




### 4Q25 Pre: 견조한 케이캡과 RTD 보상금 영향으로 컨센 상회

HK 이노엔의 25 년 4 분기 매출액은 2,857 억원(+21.2%YoY, +9.8% QoQ), 영업이익은 403 억원(+65.4%YoY, +55.8%QoQ, OPM 14.1%)으로 컨센서스 매출액 2,858 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 357 억원 대비 13% 상회할 것으로 전망한다. 1)경쟁제품의 출시에도 불구하고 지속적으로 확대되고 있는 국내 처방 실적과 해외 수출 물량 증가에 힘입어 케이캡 매출(537 억원, +21.4%YoY, +15.7%QoQ)은 고성장을 지속, 2)전공의 파업 철회 이후 의료 정상화로 수액 사업부의 매출(365 억원, +16.6%YoY, -5.9%QoQ) 회복, 3) NIP(국가예방접종 사업) 코로나 백신 매출(120 억원 추정)인식에 따른 영향으로 ETC 사업부는 2,642 억원(+24.4%YoY, +7.6%QoQ)을 기록, 4)HB&B 사업부는 숙취해소제 경쟁 심화에 따른 컨디션 매출 부진(157 억원, -3.1%YoY, +50.7%QoQ)에도 불구하고 RTD 사업부의 정상화로 매출액은 215 억원(-7.8%YoY, +42%QoQ)이 기대된다.

이번 분기는 고마진 케이캡의 견조한 성장과 일회성 RTD 리콜 보상금(30 억원 추정) NIP 백신 매출의 인식 등 일회성 요인이 더해져 판관비의 증가(974 억원, +8.8%YoY, +4.9%QoQ)에도 불구, 수익성이 개선될 것으로 전망한다.

### 케이캡의 글로벌 시장 진출은 순항중, 앞으로 남은 이벤트에 주목

HK 이노엔의 최근 주가는 미국 파트너사의 FDA NDA 신청 이후 단기 이벤트 소멸로 하락을 지속하고 있다. 26 년에도 견조한 실적 성장이 기대되는 가운데, DDW(5/2~5) 학회에서의 미국 임상 3 상 결과 발표와 1H26 를 목표로 진행중인 유럽 기술이전 등 글로벌 시장 진출의 핵심 이벤트는 아직 본격화되지 않았다는 점에 주목할 필요가 있다.

**추정치 변경 및 컨센서스 비교**

| | 25 년 4 분기 | | | | | 25 년 연간실적 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
| 매출액(십억원) | 286 | 288 | -0.7 | 286 | - | 1,057 | 1,080 | -2.1 | 1,058 | -0.1 |
| 영업이익(십억원) | 40 | 38 | 5.3 | 36 | 13 | 111 | 114 | -2.6 | 107.4 | 3.5 |
| 지배주주순이익(십억원) | 26 | 24 | 8.3 | 26 | - | 74 | 75 | -1.3 | 74 | - |
| 영업이익률(%) | 14.0 | 13.2 | - | 12.5 | | 10.5 | 10.6 | - | 10.1 | - |
| 지배주주순이익률(%) | 9.1 | 8.3 | - | 9.2 | - | 7.0 | 6.9 | - | 7.0 | - |

자료: SK 증권

**실적 추정 변경 내용** (단위: 십억원, %)

| 구분 | 25년 4분기 | | | 25년 연간 실적 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이 | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이 |
| **매출액** | 285.7 | 288.2 | -0.9% | 1,057.0 | 1,079.6 | -2.1% |
| ETC | 264.2 | 265 | -0.3% | 979.2 | 996.7 | -1.8% |
| - 케이캡 | 53.7 | 59.7 | -10.1% | 196.8 | 209.9 | -6.3% |
| HB&B | 21.5 | 23.2 | -7.3% | 78.0 | 83.1 | -6.2% |
| **매출총이익** | 137.7 | 140.3 | -1.8% | 484.2 | 501.1 | -3.4% |
| GPM (%) | 48.2 | 48.7 | -0.5%p | 45.8 | 46.4 | -0.6%p |
| **영업이익** | 40.3 | 38.1 | +5.8% | 111.1 | 114.2 | -2.8% |
| OPM (%) | 14.1 | 10.4 | +3.7%p | 10.5 | 10.6 | -0.1%p |

자료: SK 증권

**HK 이노엔** (단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 2024 | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 212.6 | 219.3 | 229.5 | 235.8 | 247.4 | 263.1 | 260.8 | 285.7 | 897.1 | 1,057.0 |
| *YoY (%)* | 15.0 | 7.3 | 6.4 | 5.2 | 16.3 | 20.0 | 13.7 | 21.2% | 8.2 | 17.8 |
| **ETC** | 192.2 | 193.8 | 206.3 | 212.4 | 226.2 | 243.1 | 245.7 | 264.2 | 804.7 | 979.2 |
| 소화기계 | 53.3 | 38.5 | 32.0 | 49.9 | 49.0 | 50.4 | 32.0 | 49.9 | 174.6 | 202.2 |
| - 케이캡 | 51.9 | 37.1 | 35.7 | 44.2 | 47.5 | 49.2 | 46.4 | 53.7 | 168.8 | 196.8 |
| 순환기계 | 57.4 | 65.6 | 64.7 | 65.9 | 66.1 | 68.8 | 69.8 | 65.2 | 253.5 | 270.3 |
| 당뇨/신장 | 24.1 | 33.2 | 29.9 | 21.2 | 20.1 | 27.2 | 25.3 | 23.5 | 108.4 | 97.3 |
| 수액제 | 27.7 | 29.0 | 34.1 | 31.3 | 33.5 | 33.9 | 38.8 | 36.5 | 122.1 | 142.7 |
| 항생제 | 12.5 | 12.8 | 11.3 | 11.9 | 11.5 | 11.4 | 10.7 | 12.0 | 48.5 | 45.6 |
| 항암제 | 11.0 | 12.1 | 11.7 | 10.9 | 21.7 | 32.6 | 34.0 | 34.4 | 45.6 | 122.7 |
| 기타 | 6.2 | 17.8 | 17.5 | 25.7 | 22.6 | 18.9 | 19.3 | 37.5 | 67.1 | 98.4 |
| **HB&B** | 20.4 | 25.5 | 23.2 | 23.3 | 21.4 | 20.0 | 15.1 | 21.5 | 92.4 | 78.0 |
| **매출총이익** | 107.4 | 108.5 | 124.2 | 113.9 | 114.6 | 113.1 | 118.7 | 137.7 | 454.0 | 484.2 |
| *YoY (%)* | 29.8 | 19.3 | 27.5 | 8.7 | 6.7 | 4.3 | (4.4) | 20.9 | 20.8 | 6.6 |
| 매출총이익률 (%) | 50.5 | 49.5 | 54.1 | 48.3 | 46.3 | 43.0 | 45.5 | 48.2 | 50.6 | 45.8 |
| **영업이익** | 17.3 | 24.3 | 22.2 | 24.4 | 25.4 | 19.5 | 25.9 | 40.3 | 88.2 | 111.1 |
| *YoY (%)* | 206.7 | 58.8 | (0.7) | 8.4 | 46.6 | (19.6) | 16.4 | 65.4 | 34.0 | 25.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.1 | 11.1 | 9.7 | 10.3 | 10.3 | 7.4 | 9.9 | 14.1 | 9.8 | 10.5 |

자료: HK 이노엔, SK 증권

**재무상태표**

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 433 | 385 | 462 | 503 | 637 |
| 현금및현금성자산 | 108 | 45 | 45 | 71 | 182 |
| 매출채권 및 기타채권 | 149 | 124 | 150 | 156 | 164 |
| 재고자산 | 142 | 177 | 215 | 223 | 234 |
| **비유동자산** | 1,415 | 1,504 | 1,500 | 1,448 | 1,392 |
| 장기금융자산 | 29 | 25 | 41 | 41 | 42 |
| 유형자산 | 277 | 378 | 366 | 314 | 257 |
| 무형자산 | 1,076 | 1,071 | 1,065 | 1,065 | 1,065 |
| **자산총계** | 1,848 | 1,890 | 1,962 | 1,951 | 2,029 |
| **유동부채** | 595 | 464 | 422 | 338 | 331 |
| 단기금융부채 | 414 | 273 | 245 | 162 | 146 |
| 매입채무 및 기타채무 | 106 | 106 | 166 | 165 | 174 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **비유동부채** | 49 | 174 | 220 | 220 | 221 |
| 장기금융부채 | 37 | 166 | 211 | 211 | 211 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기충당부채 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| **부채총계** | 644 | 638 | 642 | 558 | 551 |
| **지배주주지분** | 1,204 | 1,251 | 1,320 | 1,393 | 1,477 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 516 | 466 | 466 | 466 | 466 |
| 기타자본구성요소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 107 | 208 | 272 | 345 | 429 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 1,204 | 1,251 | 1,320 | 1,393 | 1,477 |
| **부채와자본총계** | 1,848 | 1,890 | 1,962 | 1,951 | 2,029 |

**포괄손익계산서**

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 829 | 897 | 1,057 | 1,141 | 1,219 |
| **매출원가** | 453 | 462 | 573 | 604 | 647 |
| **매출총이익** | 376 | 435 | 484 | 538 | 573 |
| 매출총이익률(%) | 45.4 | 48.5 | 45.8 | 47.1 | 47.0 |
| **판매비와 관리비** | 310 | 347 | 373 | 410 | 429 |
| **영업이익** | 66 | 88 | 111 | 128 | 144 |
| 영업이익률(%) | 8.0 | 9.8 | 10.5 | 11.2 | 11.8 |
| **비영업손익** | -14 | -11 | -20 | -21 | -23 |
| 순금융손익 | -15 | -12 | -9 | -4 | 2 |
| 외환관련손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 1 | -0 | -0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 52 | 77 | 91 | 107 | 122 |
| 세전계속사업이익률(%) | 6.3 | 8.6 | 8.6 | 9.3 | 10.0 |
| **계속사업법인세** | -2 | 10 | 17 | 24 | 27 |
| **계속사업이익** | 47 | 62 | 74 | 83 | 94 |
| **중단사업이익** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ***법인세효과** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 47 | 62 | 74 | 83 | 94 |
| 순이익률(%) | 5.7 | 6.9 | 7.0 | 7.2 | 7.7 |
| 지배주주 | 47 | 62 | 74 | 83 | 94 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.7 | 6.9 | 7.0 | 7.2 | 7.7 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 44 | 53 | 79 | 83 | 94 |
| 지배주주 | 44 | 53 | 79 | 83 | 94 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **EBITDA** | 105 | 128 | 157 | 180 | 201 |

**현금흐름표**

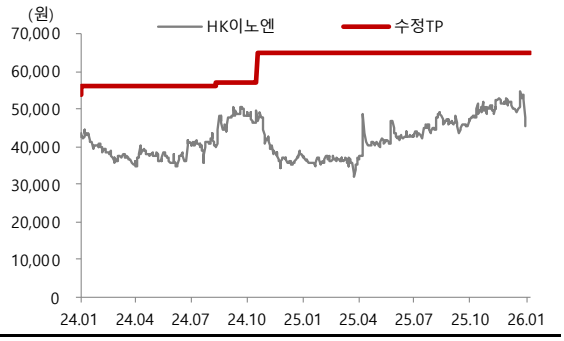
| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | 83 | 106 | 102 | 129 | 143 |
| 당기순이익(손실) | 47 | 62 | 74 | 83 | 94 |
| 비현금성항목등 | 62 | 73 | 125 | 84 | 86 |
| 유형자산감가상각비 | 28 | 29 | 46 | 52 | 57 |
| 무형자산상각비 | 10 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 23 | 34 | 80 | 32 | 29 |
| 운전자본감소(증가) | -23 | -19 | -90 | -14 | -10 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -15 | 29 | -1 | -5 | -8 |
| 재고자산의감소(증가) | -16 | -36 | 93 | -8 | -11 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 3 | -2 | -174 | -1 | 8 |
| 기타 | -6 | -20 | -25 | -48 | -54 |
| 법인세납부 | -3 | -10 | -17 | -24 | -27 |
| **투자활동현금흐름** | -34 | -130 | -83 | 0 | 0 |
| 금융자산의감소(증가) | -2 | -6 | -19 | -2 | -2 |
| 유형자산의감소(증가) | -36 | -117 | -66 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -3 | -9 | 6 | 0 | 0 |
| 기타 | 7 | 2 | -3 | 2 | 3 |
| **재무활동현금흐름** | -52 | -38 | -20 | -103 | -31 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 0 | 0 | -49 | -83 | -16 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -28 | -15 | 65 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | -50 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -5 | -6 | -10 | -10 | -10 |
| 기타 | -19 | 32 | -27 | -10 | -5 |
| 현금의 증가(감소) | -3 | -62 | -1 | 26 | 112 |
| 기초현금 | 111 | 108 | 45 | 45 | 71 |
| 기말현금 | 108 | 45 | 45 | 71 | 182 |
| FCF | 47 | -11 | 36 | 129 | 143 |

**주요투자지표**

| 12월 결산(십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -2.1 | 8.2 | 17.8 | 8.0 | 6.8 |
| 영업이익 | 25.5 | 33.8 | 25.9 | 15.1 | 12.8 |
| 세전계속사업이익 | 25.5 | 48.5 | 18.3 | 16.7 | 14.1 |
| EBITDA | 19.8 | 22.2 | 22.5 | 14.8 | 11.7 |
| EPS | 26.3 | 30.5 | 20.3 | 11.7 | 14.1 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROA | 2.6 | 3.3 | 3.8 | 4.2 | 4.7 |
| ROE | 4.0 | 5.0 | 5.8 | 6.1 | 6.6 |
| EBITDA마진 | 12.6 | 14.3 | 14.8 | 15.8 | 16.5 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 유동비율 | 72.7 | 83.1 | 109.5 | 148.8 | 192.7 |
| 부채비율 | 53.5 | 51.0 | 48.6 | 40.1 | 37.3 |
| 순차입금/자기자본 | 25.8 | 28.5 | 27.8 | 18.4 | 8.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 5.6 | 8.7 | 11.2 | 18.0 | 40.2 |
| 배당성향 | 12.0 | 16.1 | 13.4 | 12.0 | 10.5 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,666 | 2,174 | 2,615 | 2,919 | 3,330 |
| BPS | 42,487 | 44,172 | 46,599 | 49,168 | 52,148 |
| CFPS | 3,034 | 3,576 | 4,229 | 4,764 | 5,343 |
| 주당 현금배당금 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| **Valuation지표 (배)** | | | | | |
| PER | 26.7 | 16.5 | 18.9 | 15.6 | 13.7 |
| PBR | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 14.6 | 10.0 | 11.7 | 9.6 | 8.5 |
| EV/EBITDA | 15.0 | 10.7 | 11.2 | 8.6 | 7.1 |
| 배당수익률 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |

자료 : HK이노엔, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.11.01 | 매수 | 65,000원 | 6개월 | | |
| 2024.08.26 | 매수 | 57,000원 | 6개월 | -16.80% | -11.40% |
| 2024.07.05 | 담당자 변경 | | | | |
| 2024.01.18 | 매수 | 56,000원 | 6개월 | -32.00% | -20.89% |




## COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 15 일 기준) | 매수 | 93.94% | 중립 | 6.06% | 매도 | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|---|