EARNINGS PREVIEW

26 Jan. 2026

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

HK이노엔 (195940)

실적은 돌아왔고, 케이캡은 간다

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	65,000	65,000	유지
Earnings			

Stock Information	
현재가 (1/23)	49,250원
예상 주가상승률	32.0%
시가총액	13,952억원
비중(KOSDAQ내)	0.27%
발행주식수	28,330천주
52주 최저가 / 최고가	32,050 - 54,800원
3개월 일평균거래대금	129억원
외국인 지분율	8.9%
주요주주지분율(%)	
한국콜마 (외 2인)	43.0
국민연금공단 (외 1인)	5.1
에이치케이이노엔우리사주 (외 1인)	4.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	16.5	18.0	15.4
PBR(배)	5.6	5.8	4.6
EV/EBITDA(배)	10.7	14.7	10.4
배당수익률(%)	1.0	0.7	0.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(3.8)	13.5	38.0	(0.1)
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(11.9)	(8.7)	0.7	(7.5)

Issue

4Q25 Preview 및 기업 현황 업데이트

Pitch

수액제 및 케이캡 처방 확대, H&B 사업부 매출 회복, 코로나 백신 매출 발생으로 시장 기대치 상회할 전망. 2026년에도 ETC 품목 처방 확대와 코로나 백신 유통 매출 지속 발생 예상. 케이캡은 FDA 품목 허가 신청 완료해 2027년초 허가 및 출시 기대. 유럽 지역 L/O 모멘텀 유효. 투자의견 BUY 및 적정주가 65,000원 유지

Rationale

- 4Q25 매출액 2,934억원(+24.4% YoY, +12.5% QoQ), 영업이익 402억원(+65.1% YoY, +55.6% QoQ; OPM 13.7%)으로 시장 기대치를 상회할 전망
- 케이캡은 안정적인 국내 및 수출 실적을 기반으로 매출액 537억원(+21.5% YoY, +15.6% QoQ)으로 추정. 중국 로열티 매출은 약 50억원 수준으로 예상. 코로나 백신 코미나티(화이자) 전량 공급에 따라 약 200억원 매출 발생. 전공의 파업 종료로 수액제 매출은 점진적 회복 중. H&B 사업부는 숙취해소제 경쟁 심화에도 불구하고 음료 매출 회복 및 보상금 지원 효과로 흑자 전환 기대
- 2026년에도 코로나 백신 공급에 따른 매출 발생 이어질 전망. 수액제, 항암제, 케이캡을 포함한 ETC 처방 확대와 함께 중국향 케이캡 로열티 매출 증가로 연간 매출액 1조 1,421억원(+7.3% YoY), 영업이익 1,293억원(+16.4% YoY; OPM 11.3%)으로 추정
- 최근 케이캡 FDA 품목 허가 신청 완료. 미국 임상3상에서 유의미한 유효성 결과를 확보함에 따라, 유럽 지역을 포함한 추가적인 L/O 가능성이 부각되고 있음. 2025.05 신클루스파마(Cinclus Pharma)가 리나프라잔(Linaprazan) 임상2상 단계에서 약 3,400억원 규모(로열티 최대 20%)의 유럽 지역 판권 라이선스 계약을 체결한 점을 감안할 때, 케이캡 역시 경쟁 약물 대비 임상 및 시장 경쟁력을 기반으로 유사 혹은 상회하는 수준의 계약 가능성 존재

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	293.4	294.4	(0.3)	286.3	2.5	235.8	24.4	260.8	12.5
영업이익	40.2	39.7	1.4	38.1	5.8	24.4	65.1	25.9	55.6
순이익	29.6	29.0	2.0	26.1	13.7	19.2	54.4	18.6	59.6
OPM	13.7%	13.5%	0.2%p	13.3%	0.4%p	10.3%	3.4%p	9.9%	3.8%p
NIM	10.1%	9.9%	0.2%p	9.1%	1.0%p	8.1%	2.0%p	7.1%	3.0%p

Note: K-IFRS 별도 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: HK이노엔 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	294.4	276.4	291.1	286.7	293.4	272.1	288.1	283.0	(0.3)	(1.6)	(1.0)	(1.3)
영업이익	39.7	31.8	33.9	32.1	40.2	29.3	32.8	32.3	1.4	(8.1)	(3.3)	0.7
영업이익률	13.5	11.5	11.6	11.2	13.7	10.8	11.4	11.4	0.2	(0.8)	(0.3)	0.2
EBITDA	49.7	41.9	43.3	41.5	50.4	39.4	42.2	41.9	1.3	(5.9)	(2.4)	0.8
EBITDA이익률	16.9	15.2	14.9	14.5	17.2	14.5	14.7	14.8	0.3	(0.7)	(0.2)	0.3
순이익	29.0	21.8	22.9	23.2	29.6	19.8	22.0	23.4	2.0	(9.5)	(4.0)	1.0

Source: 다올투자증권

Fig. 2: HK이노엔 실적 추정 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	263.1	260.8	293.4	828.9	897.1	1,064.6	1,142.1
YoY	15.0	7.3	6.4	5.2	16.3	20.0	13.7	24.4	(2.1)	8.2	18.7	7.3
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	225.9	243.1	245.7	271.5	734.9	804.7	986.3	1,059.0
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	33.5	33.9	38.8	34.9	114.5	122.1	141.1	153.0
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	66.5	68.8	69.8	67.9	126.1	253.5	273.0	284.5
카나브 패밀리	26.3	33.7	33.3	33.2	34.7	36.1	35.9	34.9	0.0	126.5	141.6	150.5
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	21.3	27.2	25.3	21.9	50.8	108.4	95.7	95.1
소화기계	53.3	38.5	37.1	45.6	48.8	50.4	47.7	55.0	127.0	174.6	201.8	240.1
케이캡	51.9	37.1	35.7	44.2	47.5	49.2	46.4	53.7	119.5	168.8	196.8	234.7
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	11.5	11.4	10.7	10.9	49.2	48.5	44.5	41.1
항암	11.0	12.1	11.7	10.9	21.7	32.6	34.0	30.0	43.9	45.6	118.4	137.4
MSD백신	(8.7)	(15.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	149.7	(23.9)	0.0	0.0
기타	14.9	17.8	17.5	25.7	22.6	18.9	19.3	50.9	73.7	75.8	111.8	107.9
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	20.0	15.1	21.8	94.0	92.4	78.3	83.0
매출총이익	107.4	108.5	105.3	113.9	114.6	113.1	118.7	144.0	376.0	435.1	490.5	539.5
YoY	29.7	19.3	8.1	8.7	6.7	4.2	12.8	26.4	7.6	15.7	12.7	10.0
GPM	50.5	49.5	45.9	48.3	46.3	43.0	45.5	49.1	45.4	48.5	46.1	47.2
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	25.9	40.2	65.9	88.2	111.0	129.3
YoY	206.0	58.9	(0.8)	8.2	47.0	(19.8)	16.4	65.1	25.5	33.8	25.8	16.4
OPM	8.1	11.1	9.7	10.3	10.3	7.4	9.9	13.7	8.0	9.8	10.4	11.3
당기순이익	10.5	17.4	14.5	19.2	17.4	12.0	18.6	29.6	47.2	61.6	77.6	90.5
YoY	256.2	0.2	(0.3)	26.9	66.2	(0.3)	28.0	54.4	23.8	30.5	26.1	16.6
NPM	4.9	7.9	6.3	8.1	7.0	4.6	7.1	10.1	5.7	6.9	7.3	7.9

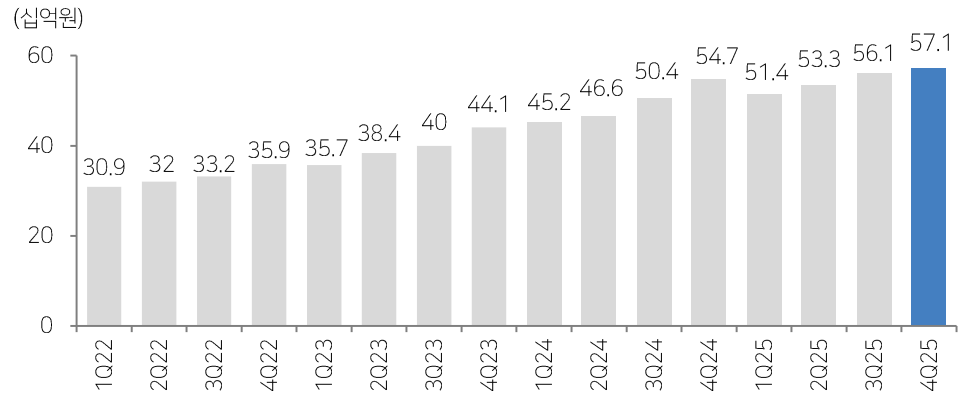
Source: 다올투자증권

Fig. 3: HK이노엔의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)	비고
영업가치(A)	1,808	12M Fwd 추정 EBITDA에 대형제약사 Peer 평균 12MF EV/EBITDA 10배 적용
비영업가치(B)	418	
케이캡(미국)	418	
순차입금(B)	387	2025년말 기준
주주가치(C=A-B)	1,839	
발행주식수(D, 천주)	28,330	
적정주가(C/D, 원)	64,918	
적정주가(원)	65,000	

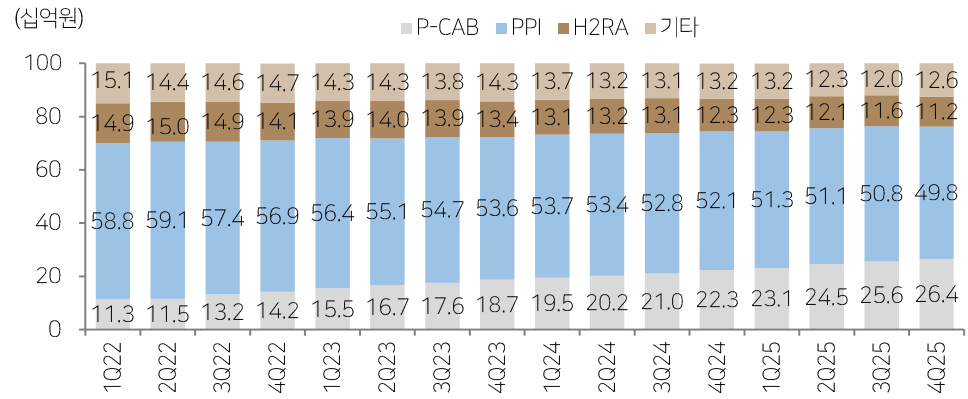
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 케이캡 국내 처방 실적



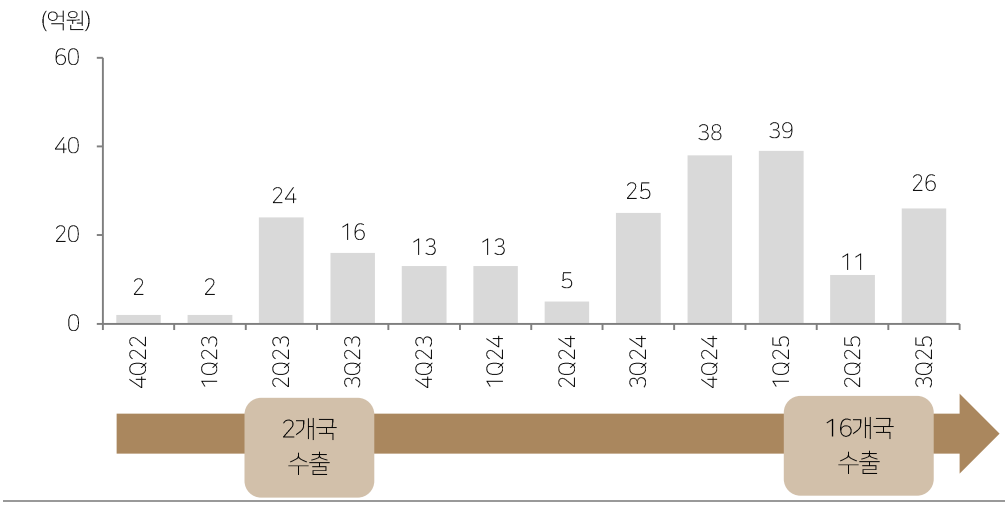
Source: UBIST, HK이노엔, 다올투자증권

Fig. 5: 국내 소화성궤양용제 시장점유율



Source: UBIST, HK이노엔, 다올투자증권

Fig. 6: 케이캡 수출 매출 추이



Source: HK이노엔, 다올투자증권

SUSTINVEST

HK이노엔

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	5천억이상	2025 상반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	98.4	16/1295	1/99

연도별 성과

2023	AA
2024	AA
2025	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	경보제약	메지온

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		87.4	23.3	15%	▲
	혁신 활동	75.0	15.3	중	▲
	생산 공정	95.7	28.0	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		76.4	44.3	35%	▲
	인적자원 관리	78.6	45.3	상	▲
	공급망 관리	96.0	42.1	하	▲
	고객 관리	38.0	46.1	하	▼
	사회공헌 및 지역사회	100.0	37.8	하	▲
G(지배구조)		79.6	58.2	50%	▲
	주주의 권리	69.1	49.5	중	▲
	정보의 투명성	78.6	60.8	하	▲
	이사회의 구성과 활동	84.9	56.0	중	▲
	이사의 보수	63.9	72.9	하	▼
	관계사 위험	100.0	76.8	하	▲
	ESG경영 인프라	94.3	35.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	13.6%	24.4%	-28.8%
2023	12.0%	17.5%	20.9%
2024	16.1%	19.8%	-19.4%

HK이노엔 재무제표 (K-IFRS 별도)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	432.8	385.5	536.0	608.3	694.9
현금성자산	140.9	82.2	117.6	166.8	221.6
매출채권	148.8	124.1	149.1	156.5	166.7
재고자산	141.7	177.4	264.0	279.7	301.1
비유동자산	1,415.2	1,504.1	1,548.3	1,571.9	1,593.8
투자자산	62.0	55.3	64.7	65.9	67.0
유형자산	277.0	377.9	411.7	416.9	420.7
무형자산	1,076.2	1,071.0	1,071.9	1,089.1	1,106.1
자산총계	1,848.0	1,889.6	2,084.3	2,180.1	2,288.7
유동부채	595.0	464.0	545.1	549.7	559.8
매입채무	168.5	177.5	235.9	240.2	250.2
유동성이자부채	414.0	272.6	293.8	293.8	293.8
비유동부채	49.3	174.2	227.8	238.5	259.1
비유동이자부채	37.2	166.3	210.7	220.7	240.7
부채총계	644.3	638.2	772.9	788.1	818.9
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	466.1	466.1	466.1	466.1
이익잉여금	106.5	207.7	263.1	343.7	421.5
자본조정	566.6	563.2	567.8	567.8	567.8
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,203.6	1,251.4	1,311.4	1,392.0	1,469.7
투하자본	1,493.8	1,585.6	1,661.5	1,702.9	1,745.8
순차입금	310.3	356.7	387.0	347.8	312.9
ROA	2.6	3.3	3.9	4.2	4.7
ROE	4.0	5.0	6.1	6.7	7.4
ROIC	3.2	4.9	5.6	6.1	6.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	828.9	897.1	1,064.6	1,142.1	1,233.6
증가율 (Y-Y,%)	(2.1)	8.2	18.7	7.3	8.0
영업이익	65.9	88.2	111.0	129.3	148.2
증가율 (Y-Y,%)	25.5	33.8	25.8	16.4	14.7
EBITDA	104.7	128.0	121.1	167.9	189.6
영업외손익	(20.8)	(16.5)	(16.2)	(16.1)	(16.7)
순이자수익	(14.7)	(11.7)	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	0.3	0.6	0.1	0.4	0.4
지분법손익	(0.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업손익	45.2	71.7	94.8	113.1	131.5
당기순이익	47.2	61.6	77.6	90.5	105.2
증가율 (Y-Y,%)	23.8	30.5	26.1	16.6	16.3
NOPLAT	47.8	75.7	90.9	103.4	118.6
(+) Dep	38.8	39.7	10.1	38.7	41.3
(-) 운전자본투자	15.8	0.9	55.4	18.5	21.6
(-) Capex	35.8	116.8	73.6	33.4	34.5
OpFCF	34.9	(2.2)	(27.9)	90.2	103.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.2	5.3	7.9	11.3	11.2
영업이익증가율(3Yr)	(18.9)	20.6	28.3	25.2	18.9
EBITDA증가율(3Yr)	(10.5)	15.8	11.5	17.1	14.0
순이익증가율(3Yr)	(11.0)	35.3	26.7	24.2	19.6
매출총이익율(%)	45.4	48.5	46.1	47.2	47.9
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	11.3	12.0
EBITDA마진(%)	12.6	14.3	11.4	14.7	15.4
순이익률(%)	5.7	6.9	7.3	7.9	8.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	83.0	105.9	85.7	111.3	108.1
당기순이익	47.2	61.6	29.6	90.5	105.2
자산상각비	38.8	39.7	10.1	38.7	41.3
운전자본증감	(23.0)	(19.1)	(53.0)	(18.5)	(21.6)
매출채권감소(증가)	(15.2)	28.9	0.2	(7.3)	(10.3)
재고자산감소(증가)	(15.8)	(35.7)	44.2	(15.7)	(21.4)
매입채무증가(감소)	2.8	(2.0)	(103.6)	4.3	10.0
투자현금	(34.0)	(130.0)	(87.8)	(63.5)	(64.7)
단기투자자산감소	(2.3)	(6.5)	(6.7)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(35.8)	(116.8)	(73.6)	(33.4)	(34.5)
유무형자산감소	(2.6)	(8.9)	(11.2)	(27.6)	(27.6)
재무현금	(51.9)	(38.3)	42.2	0.1	10.1
차입금증가	(28.1)	(14.9)	64.7	10.0	20.0
자본증가	(5.2)	(5.7)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
배당금지급	5.2	5.7	9.9	9.9	9.9
현금 증감	(2.9)	(62.4)	40.1	47.9	53.5
총현금흐름(Gross CF)	109.1	135.0	90.8	129.8	129.7
(-) 운전자본증가(감소)	15.8	0.9	55.4	18.5	21.6
(-) 설비투자	35.8	116.8	73.6	33.4	34.5
(+) 자산매각	(2.6)	(8.9)	(11.2)	(27.6)	(27.6)
Free Cash Flow	52.1	(14.1)	(50.0)	47.8	43.4
(-) 기타투자	(2.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	54.6	(14.1)	(50.0)	47.8	43.4

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,666	2,174	2,741	3,195	3,714
BPS	4,498	6,368	8,455	10,692	12,835
DPS	350	350	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	26.7	16.5	18.0	15.4	13.3
PBR	9.9	5.6	5.8	4.6	3.8
EV/ EBITDA	15.0	10.7	14.7	10.4	9.0
배당수익율	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
PCR	11.5	7.5	15.4	10.7	10.8
PSR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
재무건전성 (%)					
부채비율	53.5	51.0	58.9	56.6	55.7
Net debt/Equity	25.8	28.5	29.5	25.0	21.3
Net debt/EBITDA	296.4	278.8	319.5	207.1	165.1
유동비율	72.7	83.1	98.3	110.7	124.1
이자보상배율	4.5	7.5	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.3	1.6	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	88.0	92.0	90.1	88.0	85.8
현금+투자자산(%)	12.0	8.0	9.9	12.0	14.2
자본구조					
차입금(%)	27.3	26.0	27.8	27.0	26.7
자기자본(%)	72.7	74.0	72.2	73.0	73.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

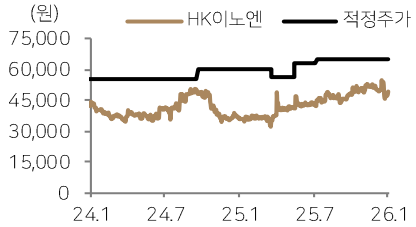
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

HK이노엔 (195940)



일자	2024.10.14	2025.04.11	2025.06.09	2025.07.31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	60,000원	56,000원	63,000원	65,000원
일자				
투자의견				
적정주가				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.10.14	60,000원	38,797원	49,600원	-35.34	-17.33
2025.04.11	56,000원	40,344원	48,900원	-27.96	-12.68
2025.06.09	63,000원	43,255원	46,950원	-31.34	-25.48
2025.07.31	65,000원	48,548원	54,800원	-25.31	-15.69

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 1월 23일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.