HK이노엔(195940.KQ)

매수(유지)

성장을 위한 부단한 노력에 박수를

분석의 기본 가정

- ETC 중심의 실적 성장에 더해 주가 리레이팅에는 케이캡 유럽판권 L/O이 필요

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

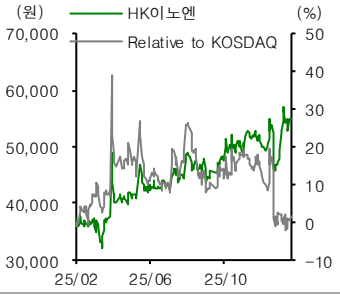
현재주가(2/10)	55,000원
목표주가(12M, 상향)	68,000원

Key Data	(기준일: 2026. 2. 10)
KOSPI(pt)	5301.69
KOSDAQ(pt)	1115.20
액면가(원)	500
시가총액(억원)	15,581
발행주식수(천주)	28,330
평균거래량(3M,주)	266,605
평균거래대금(3M, 백만원)	13,732
52주 최고/최저	57,100 / 32,050
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	0.6
외국인지분율(%)	12.0
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1 인	43.0 %
국민연금공단	5.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	8.9	19.3	49.7
KOSDAQ대비 상대수익률	-13.3	-13.2	-13.4	0.6

Company vs KOSDAQ composite



4Q25 Review: 컨센서스 부합

4분기 매출 2,919억원(+23.8% yoy), 영업이익 401억원(+64.5% yoy) OPM 13.7%, 연간으로는 매출 1조 632억원(+18.5% yoy), 영업이익 1,109억원(+25.7% yoy) OPM 10.4% 기록하며 컨센서스 부합하는 실적 기록. 4분기 ETC는 매출 2,706억원(+27.4% yoy), 영업이익 349억원(+71.7% yoy) OPM 12.9%로 케이캡이 전분기 대비 국내는 8.4% 성장하고 수출이 93.5% 증가하며 전년대비 18.1% 성장함. 수액제제(+13.5%), 항암제(+176.5%)는 전분기 대비 소폭 둔화(-8.4%, -11.8%)되었으나 전년대비 성장 지속. H&B 매출은 212억원(-8.9% yoy) 영업이익 52억원으로 분기 흑자전환 하였으나, 컨디션 매출이 145억원으로 전분기 대비 39.3% 성장하며 회복하였음에도 음주문화 변화로 인한 주류소비 감소 및 음료 실적 부진 지속에 연간 영업이익은 -92.9% 감소한 6억원을 기록하며 수익성 크게 악화됨

2026년: ETC부문의 견조한 성장에 체질 개선은 지속될 것

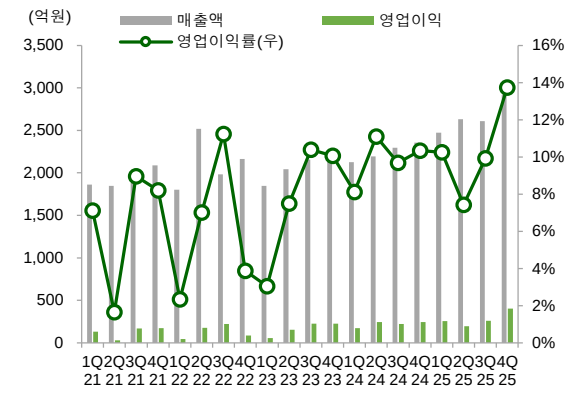
백신사업 종료, 포시가 판매중단, 의정갈등에 따른 수액제제 부진 등 역성장 요인을 코프로모션 품목 확대로 탑라인 성장을 지속해나가는 것이 긍정적임. 케이캡은 국내 경쟁제품 출시에도 꾸준히 성장하며 P-CAB 시장의 양적 성장을 이끌고 있으며 중국 타이신짠 적응증 확대로 인한 로열티 매출 증가, 출시국가 증가에 따른 수출 확대로 고수익 품목의 성장으로 인한 전사 수익성 개선을 보여주고 있음. 케이캡 중국 로열티는 2025년 140억원으로 전년비 100% 성장한데 이어 올해 추가 적응증 보험 적용 등으로 지속 성장하며 H&B 부진을 상쇄하며 수익성 제고에 기여할 것으로 기대함. 직듀오 코프로모션 종료로 인한 매출 감소를 다파엔의 포시가 심부전 적응증 승계로 만회하는 등 성장둔화 방어 및 체질개선을 위한 노력은 지속될 전망임

투자의견 매수, 목표주가 68,000원 상향

2026년에도 꾸준한 매출 성장과 수익성 개선이 기대되므로 2026F EBITDA를 1,611억원으로 상향 추정하여 목표주가를 68,000원으로 11.5% 상향함. 그럼에도 실적 성장에 더해질 주가의 확실한 리레이팅 요소는 케이캡의 유럽 판권 L/O가 될 것. 1월 미국 허가신청에 이어 연내 주요 학회에서 세부 데이터 발표 시 유럽 판권계약 가시성은 더욱 높아질 전망임

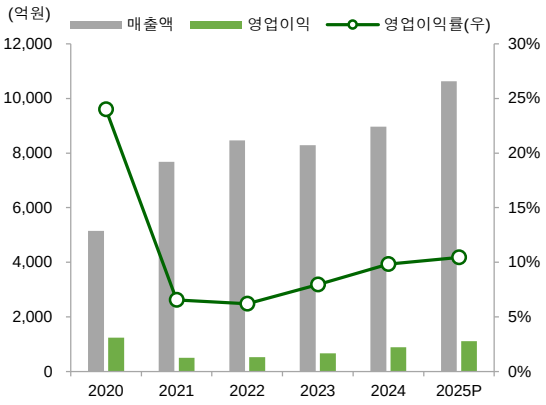
결산기(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	829	897	1,063	1,117	1,174
영업이익(십억원)	66	88	111	127	136
세전손익(십억원)	45	72	91	112	120
지배순이익(십억원)	47	62	76	85	91
EPS(원)	1,661	2,174	2,671	2,989	3,214
증감율(%)	25.9	30.8	22.9	11.9	7.5
ROE(%)	4.0	5.0	5.9	6.3	6.4
PER(배)	26.8	16.5	20.6	18.4	17.1
PBR(배)	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	14.9	10.6	10.8	10.0	8.9

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



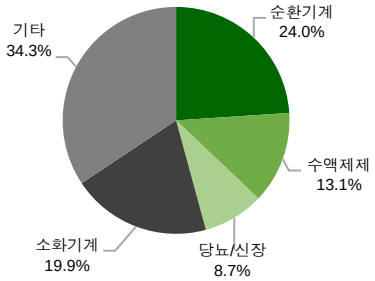
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이 (누적)



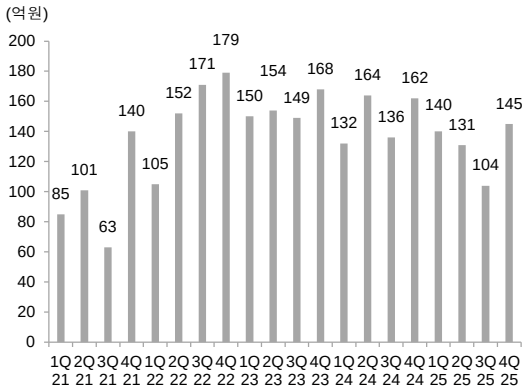
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 3. ETC 사업부문 품목별 매출 비중



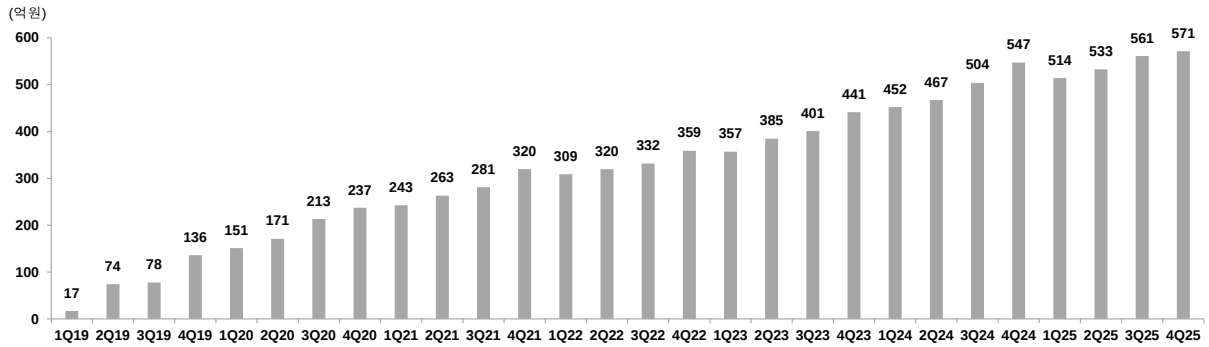
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. 컨디션 분기 매출 추이



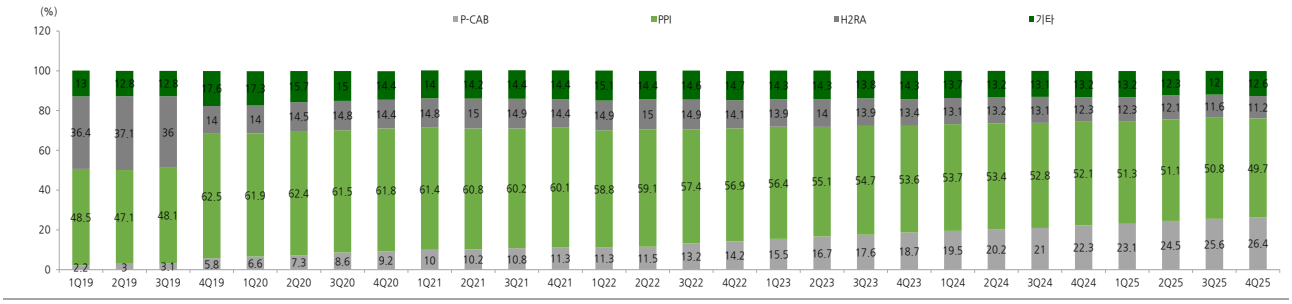
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 5. 케이캡 처방액 추이



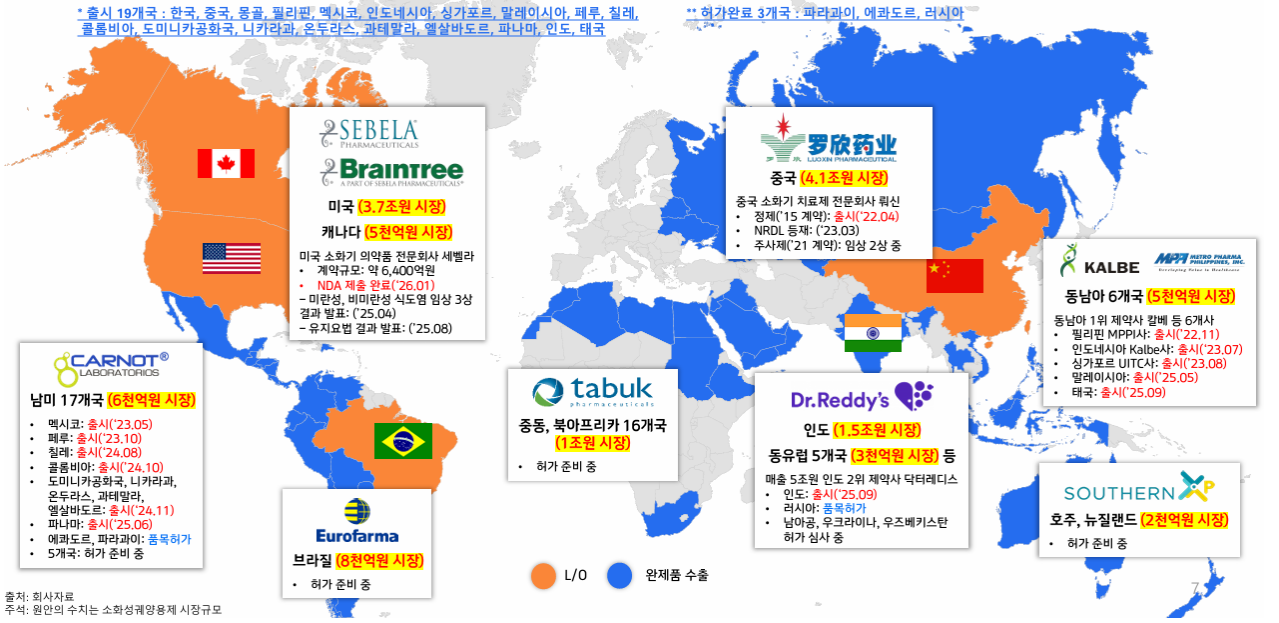
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 소화성궤양용제 시장 비중 추이



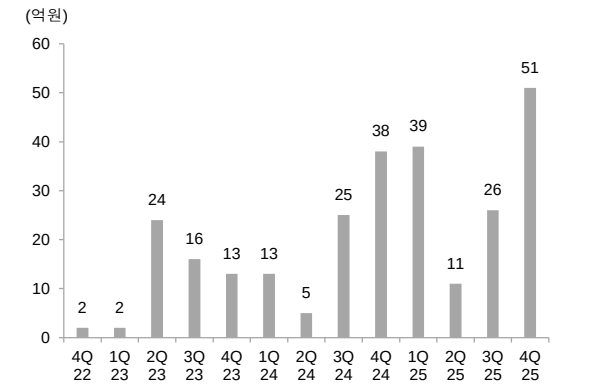
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 7. 케이캡 글로벌 출시 현황



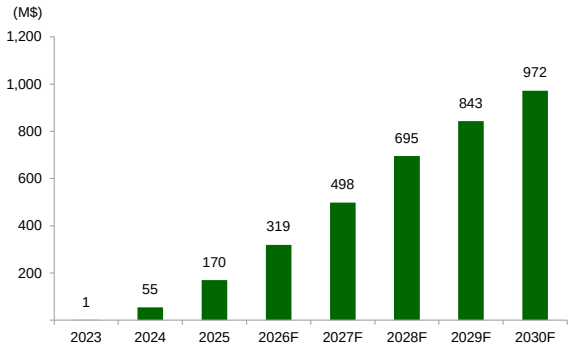
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 8. 케이캡 수출 매출 추이



자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 9. Voquezna 미국 매출 추이 및 전망



자료: Global Data

HK이노엔(195940.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	**8,289**	**8,971**	**10,632**	**11,174**	**11,736**
증가율(%)	-2.1	8.2	18.5	5.1	5.0
매출원가	**4,529**	**4,621**	**5,660**	**6,034**	**6,396**
원가율(%)	54.6	51.5	53.2	54.0	54.5
매출총이익	**3,760**	**4,351**	**4,972**	**5,140**	**5,340**
매출총이익률(%)	45.4	48.5	46.8	46.0	45.5
판매비와 관리비 등	**3,100**	**3,468**	**3,863**	**3,866**	**3,982**
판관비율(%)	37.4	38.7	36.3	34.6	33.9
영업이익	**659**	**882**	**1,109**	**1,274**	**1,358**
증가율(%)	25.5	33.8	25.7	14.9	6.6
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	11.4	11.6
EBITDA	**1,047**	**1,280**	**1,552**	**1,720**	**1,807**
EBITDA마진(%)	12.6	14.3	14.6	15.4	15.4
순금융손익	**-144**	**-110**	**-162**	**-135**	**-135**
이자손익	-147	-117	-98	-63	-25
외화관련손익	3	6	3	3	3
기타영업외손익	**-68**	**-55**	**-34**	**-22**	**-22**
종속및관계기업 관련손익	**5**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**452**	**717**	**913**	**1,117**	**1,201**
계속사업손익법인세비용	**-20**	**102**	**156**	**270**	**291**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**472**	**616**	**757**	**847**	**910**
증가율(%)	23.9	30.5	22.9	11.9	7.4
순이익률(%)	5.7	6.9	7.1	7.6	7.8
지배주주지분 당기순이익	472	616	757	847	910
증가율(%)	23.9	30.5	22.9	11.9	7.4
기타포괄이익	**-27**	**-82**	**-48**	**-48**	**-48**
총포괄이익	**445**	**534**	**709**	**799**	**863**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	**4,328**	**3,855**	**5,171**	**6,493**	**7,897**
현금및현금성자산	1,077	454	1,215	2,348	3,557
매출채권 및 기타채권	1,488	1,241	1,460	1,532	1,607
재고자산	1,417	1,774	2,102	2,210	2,321
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**	**19,761**	**20,636**	**21,590**
유동부채	**5,950**	**4,640**	**4,895**	**5,070**	**5,261**
단기차입금	2,390	2,500	2,500	2,500	2,500
매입채무및기타채무	1,685	1,775	2,030	2,205	2,396
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**	**6,637**	**6,812**	**7,003**
지배주주지분	**12,036**	**12,514**	**13,123**	**13,823**	**14,587**
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	2,734	3,482	4,293
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**12,036**	**12,514**	**13,123**	**13,823**	**14,587**
총차입금	**4,512**	**4,389**	**4,389**	**4,389**	**4,389**
순차입금	**2,962**	**3,426**	**2,799**	**1,658**	**441**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**830**	**1,059**	**903**	**1,284**	**1,361**
당기순이익	**472**	**616**	**757**	**847**	**910**
현금유출이없는비용및수익	**619**	**734**	**693**	**776**	**762**
유형자산감가상각비	285	294	353	356	358
무형자산상각비	103	103	90	90	91
영업활동관련자산부채변동	**-230**	**-191**	**-293**	**-5**	**4**
매출채권의감소(증가)	-152	289	-219	-72	-75
재고자산의감소(증가)	-158	-357	-328	-107	-111
매입채무의증가(감소)	28	-20	255	175	191
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**	**761**	**1,133**	**1,210**
기초현금	1,106	1,077	454	1,215	2,348
기말현금	1,077	454	1,215	2,348	3,557

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,661	2,174	2,671	2,989	3,214
BPS	42,487	44,172	46,324	48,794	51,489
DPS	350	350	350	350	350
Multiples (배)					
PER	26.8	16.5	20.6	18.4	17.1
PBR	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	14.9	10.6	10.8	10.0	8.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	25.9%	30.8%	22.9%	11.9%	7.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	19.8%	22.3%	21.3%	10.8%	5.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.0%	5.0%	5.9%	6.3%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	4.0%	5.0%	5.9%	6.3%	6.4%
ROIC	4.2%	4.5%	5.8%	6.2%	6.8%
WACC	7.5%	6.9%	7.2%	7.3%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	53.5%	51.0%	50.6%	49.3%	48.0%
순차입금비율	24.6%	27.4%	21.3%	12.0%	3.0%
이자보상배율	3.5	6.0	7.6	8.7	9.3

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(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[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
2026-02-11	매수	68000		
2025-07-18	매수	61000	-20.21	-6.39
2025-02-12	매수	55000	-28.07	-11.09
2024-10-31	매수	60000	-35.7	-18.42