COMPANY UPDATE

2026. 4. 9.

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

HK이노엔 (195940)

케이캡 국내외 모멘텀 집중

- 1Q26 preview: 케이캡 국내 처방 성장과 중국 로열티 증가로 호실적 기대.
- DDW 학회에서 우월성 데이터 공개, 유럽 딜 연내 발표, 2027년 1월 미국 FDA 허가 및 출시로 이어지는 상업화 로드맵이 구체화되며 하반기부터 재평가 기대.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview: 매출액 2,621억원(+6% y-y, -10.2% q-q), 영업이익 287억원(+13.1% y-y, -28.4% q-q) 예상(컨센서스 매출액 2,700억원, 영업이익 292억원, FnGuide). 국내 케이캡 매출 성장(1Q26 처방 585억원, +13.9% y-y, +2.5% q-q, 2분기부터 전문 의약품 단일 품목 매출 1위 전망). 중국 로열티 45억원, 완제품 수출 40억원 수준 예상.

2026년 outlook: 2026년 매출액 1조 931억원(+2.8% y-y), 영업이익 1,225억원(+10.5% y-y)으로 견조한 성장세 전망. 국내 케이캡 매출액 2,016억원(+3% y-y)으로 안정적 성장 유지 예상. 1월부터 헬리코박터 파일로리 제균 요법 보험 적용 확대로 연간 로열티 200억원(중국 현지 매출 2,600억원 수준) 초과 달성 기대. 중국 내 P-CAB 치료제 경쟁력 약화로 케이캡 M/S 10% 이상 도달 가능.

투자의견 BUY, 목표주가 6.1만원 유지: ETC 및 H&B 사업부의 12M Fwd EBITDA(2Q26-1Q27)에 평균 EV/EBITDA 14배, 5.5배 각각 반영한 영업 가치(1조 5,689억원)과 케이캡의 신약 가치(3,946억원) 합산하여 목표주가 산정. 미국 케이캡 FDA 승인 시점은 2027년 1월 예상. 올 해 DDW(Digestive Disease Week 2026, 5월) 학회에서 케이캡의 PPI 대비 우월성 데이터 공개 및 ACG(American College of Gastroenterology, 10월) 학회에서도 추가 발표 예정. 미국 출시 전 임상적 포지셔닝을 확립하는 이벤트로 처방 확대 및 파트너십 협상력 강화로 이어질 수 있음. 유럽 파트너십 계약은 마무리 단계로, 글로벌 상업화 확장성에 대한 시장 재평가 기대. 추가 R&D 모멘텀은 GLP-1 300명 환자 대상 P3 진행 중, 1H27 완료 예정. 중간 결과 발표 여부는 미정. 파트너사 사이윈드(중국)에서 1월 당뇨, 비만 치료제로 중국에서 승인받고, 화이자(PFE US)와의 마케팅 계약 체결(7,000억원 규모). 2027년에는 케이캡 FDA 승인 및 세일즈 마일스톤, 중국 로열티 확대 등으로 실적 레벨업이 구체화될 전망. 올해 중반을 넘는 시점에서 재평가 받을 수 있는 구간에 진입할 것으로 판단.

(다음 페이지에 계속)

▶ **종목 정보**

BUY

목표주가	61,000원	24.6%
현재주가	48,950원	
시가총액	1.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,329,891주 (52.6%)	
52주 최저/최고	32,050원/57,600원	
60일-평균거래대금	125.1억원	

▶ **수익률**

	1개월	6개월	12개월
HK이노엔 (%)	-3.8	7.0	47.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	1.9	-16.1	-10.7

▶ **주요 전망치 변화**

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	61,000	61,000	0.0%
2026E EPS	3,084	3,153	-2.2%
2027E EPS	3,512	3,750	-6.3%

▶ **컨센서스**

커버 증권사 수	10
목표주가	67,400
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,063	1,093	1,152	1,213
영업이익 (십억원)	111	123	135	151
순이익 (십억원)	76	87	99	114
EPS (adj) (원)	2,672	3,084	3,512	4,028
EPS (adj) growth (%)	22.9	15.4	13.9	14.7
EBITDA margin (%)	14.7	18.2	17.0	16.4
ROE (%)	5.9	6.4	6.9	7.4
P/E (adj) (배)	18.5	15.9	13.9	12.2
P/B (배)	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	11.2	8.2	7.6	6.8
Dividend yield (%)	0.8	0.8	0.8	0.8

자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

1Q26 실적 전망

(십억원)	1Q26E	4Q25	1Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	262.1	291.9	247.4	270.0	(10.2)	6.0	(2.9)
영업이익	28.7	40.1	25.4	29.2	(28.4)	13.1	(1.8)
세전이익	24.4	33.5	20.8	26.4	(27.2)	17.1	(7.4)
지배주주순이익	19.0	27.7	17.4	20.3	(31.2)	9.3	(6.0)
이익률 (%)							
영업이익	10.9	13.7	10.3	10.8			
세전이익	9.3	11.5	8.4	9.8			
지배주주순이익	7.3	9.5	7.0	7.5			

자료: HK이노엔, FnGuide, 삼성증권 추정

HK이노엔 목표주가 산출

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	1,569		
ETC사업부	1,518	108.4	14.0
H&B사업부	51	9.3	5.5
비영업 가치 (B)	395		
케이캡	395		
순차입금 (C)	241		
합산 가치 (D = A+B-C)	1,723		
보통주 수 (천 주)	28,330		
적정 주가 (원)	60,805		
목표주가 (원)	61,000		

참고: 커버리지 내 대형 제약사 EV/EBITDA 평균 및 국내 주요 건기식 업체(롯데칠성, 코스맥스, 노바렉스, 콜마비앤에이치) EV/EBITDA 평균 적용
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

HK이노엔 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**1,063**	**1,093**	**1,152**	**247**	**263**	**261**	**292**	**262**	**274**	**278**	**280**	**278**	**291**	**290**	**293**
YoY (%)	*18.5*	*2.8*	*5.4*	*16.3*	*20.0*	*13.7*	*23.8*	*6.0*	*4.1*	*6.4*	*(4.2)*	*5.9*	*6.3*	*4.6*	*4.8*
ETC	990	1,003	1,056	226	243	246	276	242	251	254	256	256	267	265	268
YoY (%)	*23*	*1*	*5*	*18*	*25*	*19*	*30*	*7*	*3*	*4*	*(7)*	*6*	*6*	*4*	*5*
수액제	142	146	155	34	34	39	36	36	36	37	38	38	38	39	40
순환기계	138	142	146	32	35	36	35	32	36	37	36	33	37	38	37
당뇨/신장	97	101	103	21	27	25	24	23	28	26	24	24	28	26	24
소화기계	201	210	219	49	50	48	54	51	53	50	56	53	55	52	59
케이캡	196	202	211	48	49	46	53	49	51	48	54	51	53	50	57
항생제	45	46	48	12	11	11	12	12	12	11	12	12	12	11	12
항암	118	131	133	22	33	34	30	32	33	35	31	33	34	35	31
카나브패밀리	132	138	139	35	34	34	30	35	34	34	34	36	34	35	34
기타	112	73	92	23	19	19	52	17	15	21	21	22	23	23	25
H&B	78	90	96	21	20	15	21	20	23	23	24	22	25	25	25
YoY (%)	*(16)*	*16*	*7*	*5*	*(22)*	*(35)*	*(9)*	*(5)*	*15*	*54*	*11*	*8*	*7*	*8*	*6*
컨디션	52	59	61	14	13	10	15	14	15	15	16	14	15	15	17
헛개수	9	10	11	3	3	2	2	3	3	2	2	3	3	2	3
기타	17	21	25	5	4	3	5	4	6	7	5	4	7	8	6
매출원가	**576**	**585**	**618**	**133**	**150**	**142**	**151**	**136**	**148**	**153**	**148**	**146**	**157**	**160**	**155**
YoY (%)	*24.6*	*1.6*	*5.7*	*26.1*	*35.4*	*14.4*	*23.7*	*2.7*	*(1.6)*	*7.5*	*(1.7)*	*6.9*	*6.5*	*4.6*	*4.8*
원가율 (%)	54.1	53.5	53.6	53.7	57.0	54.5	51.6	52.0	53.9	55.0	53.0	52.5	54.0	55.0	53.0
판관비	**377**	**386**	**399**	**89**	**94**	**93**	**101**	**97**	**96**	**95**	**97**	**102**	**100**	**98**	**99**
YoY (%)	*8.6*	*2.4*	*3.4*	*(1.0)*	*11.2*	*11.8*	*12.9*	*8.8*	*3.1*	*2.3*	*(3.9)*	*5.0*	*3.3*	*3.2*	*2.2*
판관비율 (%)	35.4	35.3	34.6	36.1	35.6	35.6	34.6	37.1	35.2	34.2	34.8	36.7	34.2	33.8	33.9
영업이익	**111**	**123**	**135**	**25**	**20**	**26**	**40**	**29**	**30**	**30**	**34**	**30**	**34**	**33**	**38**
YoY (%)	*25.7*	*10.5*	*10.2*	*47.0*	*(19.8)*	*16.4*	*64.5*	*13.1*	*52.3*	*15.5*	*(14.7)*	*4.1*	*15.1*	*8.8*	*12.4*
영업이익률 (%)	10.4	11.2	11.7	10.3	7.4	9.9	13.7	10.9	10.9	10.8	12.2	10.8	11.8	11.2	13.1
세전이익	**91**	**112**	**128**	**21**	**14**	**23**	**34**	**24**	**25**	**27**	**36**	**26**	**29**	**30**	**42**
YoY (%)	*27.3*	*22.7*	*13.9*	*56.9*	*(34.5)*	*26.7*	*78.2*	*17.1*	*73.7*	*18.4*	*7.4*	*6.1*	*19.5*	*10.7*	*17.7*
지배주주순이익	**76**	**87**	**99**	**17**	**12**	**19**	**28**	**19**	**19**	**21**	**28**	**20**	**23**	**23**	**33**
YoY (%)	*22.9*	*15.4*	*13.9*	*66.2*	*(30.9)*	*28.0*	*44.3*	*9.3*	*59.7*	*13.1*	*1.6*	*6.1*	*19.5*	*10.7*	*17.7*
순이익률 (%)	7.1	8.0	8.6	7.0	4.6	7.1	9.5	7.3	7.0	7.6	10.1	7.3	7.9	8.0	11.3

자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**897**	**1,063**	**1,093**	**1,152**	**1,213**
매출원가	462	576	585	618	646
매출총이익	**435**	**488**	**508**	**534**	**567**
(매출총이익률, %)	48.5	45.9	46.5	46.4	46.7
판매 및 일반관리비	347	377	386	399	416
영업이익	**88**	**111**	**123**	**135**	**151**
(영업이익률, %)	9.8	10.4	11.2	11.7	12.4
영업외손익	**-16**	**-20**	**-10**	**-8**	**-4**
금융수익	6	8	7	10	12
금융비용	17	20	12	12	12
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-5	-8	-5	-5	-4
세전이익	**72**	**91**	**112**	**128**	**146**
법인세	10	16	25	28	32
(법인세율, %)	14.2	17.1	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	62	76	87	99	114
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**62**	**76**	**87**	**99**	**114**
(순이익률, %)	6.9	7.1	8.0	8.6	9.4
지배주주순이익	62	76	87	99	114
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	128	157	199	196	199
(EBITDA 이익률, %)	14.3	14.7	18.2	17.0	16.4
EPS (지배주주)	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028
EPS (연결기준)	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028
수정 EPS (원)*	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**385**	**486**	**649**	**831**	**1,020**
현금 및 현금등가물	45	91	205	331	457
매출채권	118	139	157	177	199
재고자산	177	168	189	213	240
기타	45	87	98	111	125
비유동자산	**1,504**	**1,611**	**1,554**	**1,495**	**1,448**
투자자산	24	100	101	102	104
유형자산	378	404	381	344	312
무형자산	1,071	1,069	1,036	1,012	995
기타	31	37	36	36	36
자산총계	**1,890**	**2,097**	**2,204**	**2,326**	**2,468**
유동부채	**464**	**593**	**621**	**654**	**690**
매입채무	67	87	98	111	125
단기차입금	250	310	310	310	310
기타 유동부채	147	195	213	233	256
비유동부채	**174**	**176**	**178**	**180**	**183**
사채 및 장기차입금	150	144	144	144	144
기타 비유동부채	25	32	34	36	39
부채총계	**638**	**769**	**799**	**834**	**873**
지배주주지분	**1,251**	**1,328**	**1,404**	**1,492**	**1,595**
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
이익잉여금	208	275	351	438	541
기타	563	573	573	573	573
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,251**	**1,328**	**1,404**	**1,492**	**1,595**
순부채	357	363	241	105	-32

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**106**	**162**	**160**	**152**	**150**
당기순이익	62	76	87	99	114
현금유출이없는 비용 및 수익	73	90	107	92	81
유형자산 감가상각비	29	35	43	37	32
무형자산 상각비	10	10	34	24	17
기타	34	45	30	31	32
영업활동 자산부채 변동	-19	6	-10	-11	-13
투자활동에서의 현금흐름	**-130**	**-171**	**-24**	**-2**	**-1**
유형자산 증감	-117	-74	-20	0	0
장단기금융자산의 증감	-1	-32	-9	-10	-11
기타	-13	-65	5	8	10
재무활동에서의 현금흐름	**-38**	**55**	**-22**	**-22**	**-22**
차입금의 증가(감소)	-12	83	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-50	0	0	0	0
배당금	-6	-10	-12	-12	-12
기타	30	-18	-10	-10	-10
현금증감	-62	46	113	126	126
기초현금	108	45	91	205	331
기말현금	45	91	205	331	457
Gross cash flow	**135**	**166**	**195**	**191**	**195**
Free cash flow	**-11**	**87**	**140**	**152**	**150**

재무비율 및 주당지표

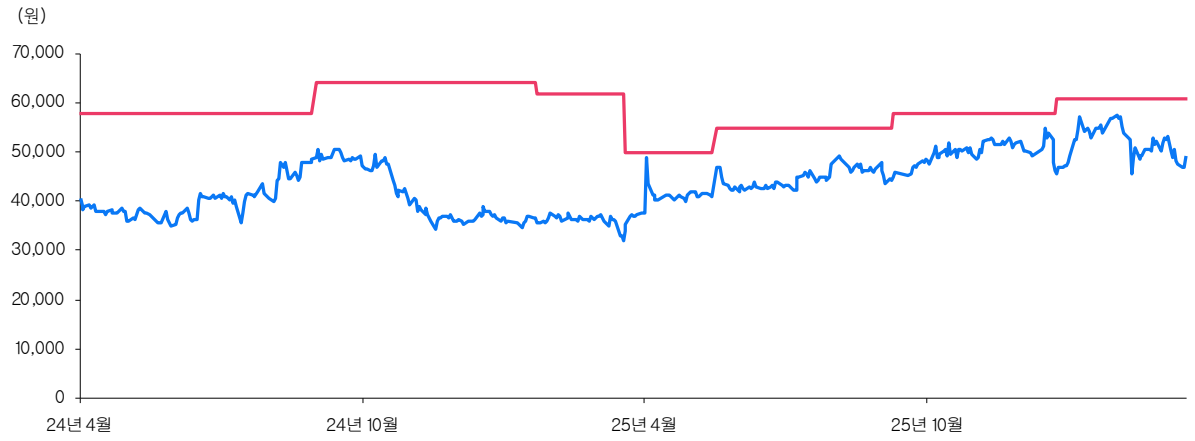
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	8.2	18.5	2.8	5.4	5.3
영업이익	33.8	25.7	10.5	10.2	11.7
순이익	30.5	22.9	15.4	13.9	14.7
수정 EPS**	30.8	22.9	15.4	13.9	14.7
주당지표					
EPS (지배주주)	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028
EPS (연결기준)	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028
수정 EPS**	2,174	2,672	3,084	3,512	4,028
BPS	44,172	46,890	49,565	52,667	56,285
DPS (보통주)	350	410	410	410	410
Valuations (배)					
P/E***	16.5	18.5	15.9	13.9	12.2
P/B***	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.7	11.2	8.2	7.6	6.8
비율					
ROE (%)	5.0	5.9	6.4	6.9	7.4
ROA (%)	3.3	3.8	4.1	4.4	4.8
ROIC (%)	4.9	5.8	6.1	6.9	7.9
배당성향 (%)	16.1	15.3	13.3	11.7	10.2
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
순부채비율 (%)	28.5	27.3	17.2	7.0	-2.0
이자보상배율 (배)	6.0	7.1	11.7	12.9	14.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/10	4/11	9/23	2025/2/12	4/10	4/24	6/9	10/1	2026/1/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	58000	64000	62000	50000	50000	55000	58000	61000
괴리율 (평균)	-34.22	-31.86	-35.49	-41.66	-25.89	-17.69	-18.63	-13.53	
괴리율 (최대or최소)	-26.17	-16.55	-21.09	-39.35	-24.70	-12.70	-10.73	-5.52	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA