HK이노엔(195940.KQ) 매수(유지)

효자가 된 중국시장

분석의 기본 가정

- 주요 ETC 품목 성장, 케이캡 중국 로열티 증가 및 유럽 판권 L/O이 성장의 핵심

제약/바이오 담당 정유경

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

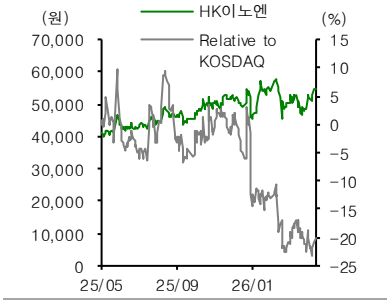
현재주가(4/28)	54,500원
목표주가(12M, 유지)	68,000원

Key Data	(기준일: 2026. 4. 28)
KOSPI(pt)	6641.02
KOSDAQ(pt)	1215.58
액면가(원)	500
시가총액(억원)	15,440
발행주식수(천주)	28,330
평균거래량(3M,주)	188,217
평균거래대금(3M, 백만원)	9,930
52주 최고/최저	57,600 / 39,950
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	0.6
외국인지분율(%)	13.7
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1 인	43.1 %
국민연금공단	5.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	0.0	6.2	32.4
KOSDAQ대비 상대수익률	-3.6	-6.8	-21.1	-21.6

Company vs KOSDAQ composite



1Q26 Review: 양호하다

1분기 매출 2,587억원(+4.6% yoy), 영업이익 332억원(+30.8% yoy) OPM 12.8% 기록하며 매출은 컨센서스를 하회하였으나 영업이익은 상회하는 실적 기록. ETC 매출이 2,391억원(+5.8% yoy), 영업이익 331억원(+40.4% yoy) OPM 13.8%로 케이캡을 중심으로 주요 부문이 꾸준히 성장하는 가운데 중국 로열티 수익이 전년비 2배 증가한 약 40억원을 기록하며 이익률 개선됨. 케이캡 외 품목에서는 영양수액을 중심으로 한 수액제제(+10.7%), 항암제(+34.4%), 순환기(+9.7%) 등 주요 부문이 고르게 성장함. H&B 매출은 196억원(-8.4% yoy) 영업이익 1억원으로 분기 흑자기조는 유지하였으나 숙취해소제 시장 둔화 지속과 뷰티부문의 실적 저조로 수익성 둔화 지속됨

케이캡 중국 로열티 증가세 & 유럽 판권계약 시 추가 수익성 개선 기대

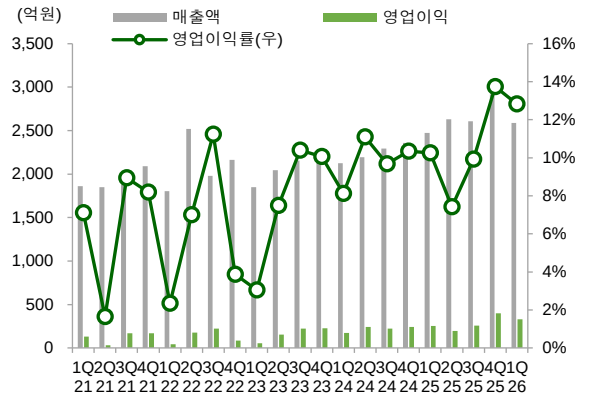
ETC 주요 부문/품목의 견조한 성장세는 지속될 전망. 케이캡은 사용량연동 약가환급제 적용을 받고 있음에도 높은 처방실적(585억원, +13.9% yoy)이 이어지며 견조한 매출 시현 중. 중국 케이캡(타이신짠) 적응증(미란성식도염/심이지장궤양/헬리코박터파일로리제균) 보험적용이 확대되고 있어 연간 로열티 수익은 전년대비 50% 이상 증가하며 200억원을 상회할 전망임. 5월 미국 소화기학회에서 케이캡 미국 임상결과 공개가 예정된 가운데 유럽 판권계약 하반기 내 체결 시 계약금 유입으로 수익성은 더욱 개선될 수 있음. H&B 부문은 음주문화 변화로 인한 숙취해소제 시장 둔화에 대응하는 신규 음료 제품의 하절기 매출확대 시 실적 개선 예상되며, 악화중인 뷰티부문의 손실을 줄일 수 있는 사업 구조조정 기대함

투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

2026년은 매출 성장보다 수익성 개선에 기대함. 케이캡 중국 로열티 증가, 수익성 높은 ETC 주력 품목의 매출 성장, H&B 사업 체질 개선에 주목하며, 케이캡 유럽 판권계약 시 주가 리레이팅 될 것. 투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지함

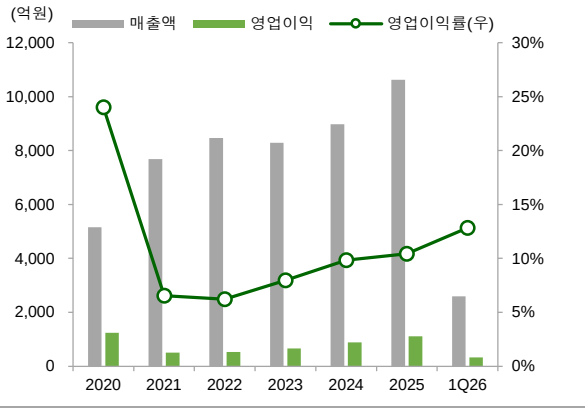
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	897	1,063	1,117	1,174	1,232
영업이익(십억원)	88	111	127	136	144
세전손익(십억원)	72	91	112	120	129
지배순이익(십억원)	62	76	85	91	98
EPS(원)	2,174	2,672	2,989	3,214	3,445
증감율(%)	30.8	22.9	11.9	7.5	7.2
ROE(%)	5.0	5.9	6.2	6.3	6.4
PER(배)	16.5	18.5	18.2	17.0	15.8
PBR(배)	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.6	11.1	10.5	9.3	8.1

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



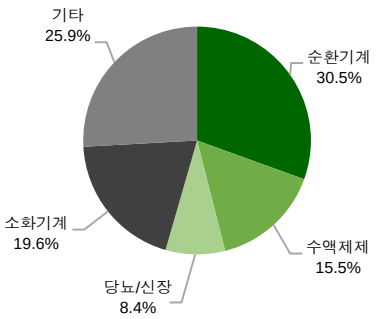
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이 (누적)



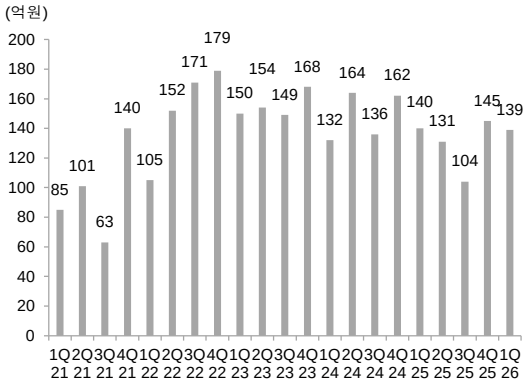
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 3. ETC 사업부문 품목별 매출 비중



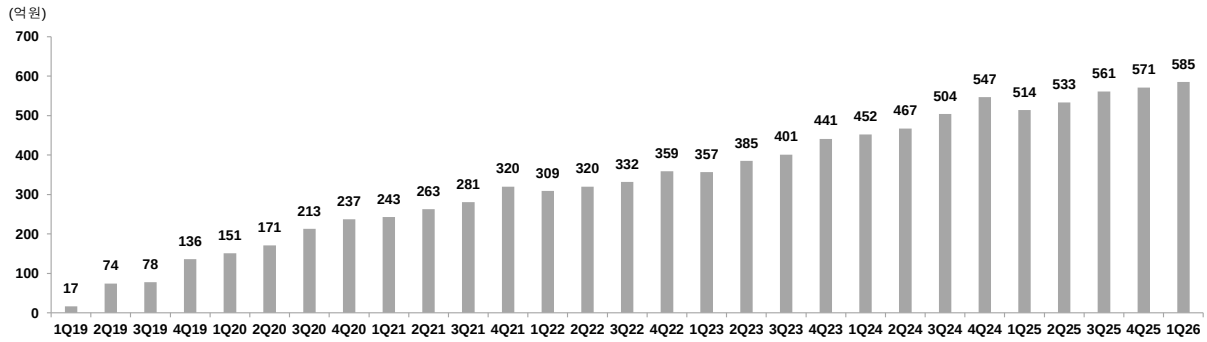
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. 컨디션 분기 매출 추이



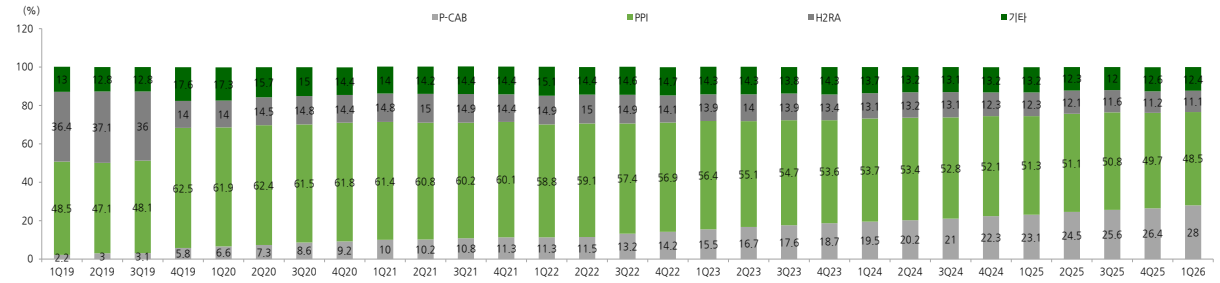
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 5. 케이캡 처방액 추이



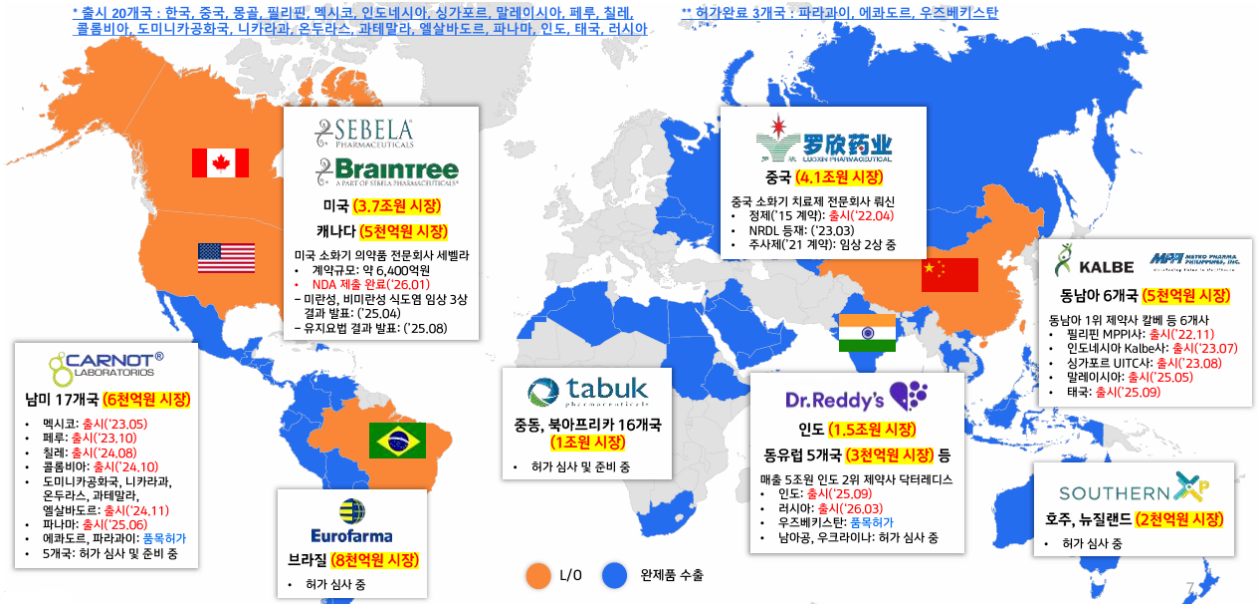
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 소화성궤양용제 시장 비중 추이



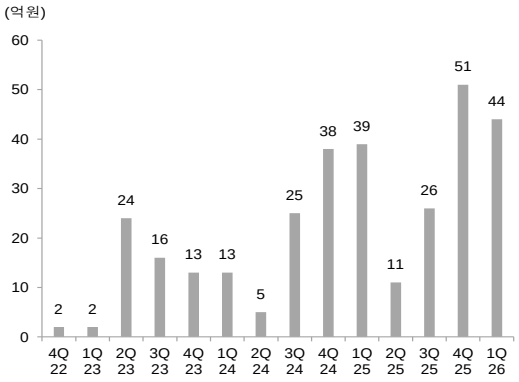
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 7. 케이캡 글로벌 출시 현황



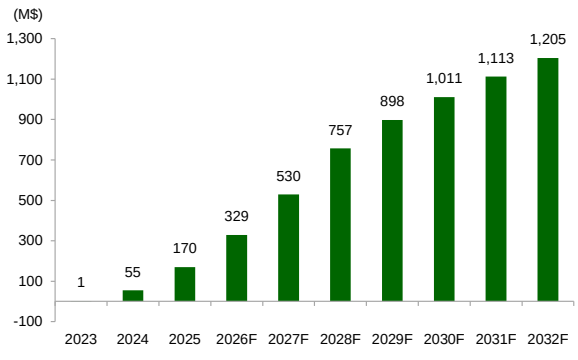
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

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)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,971**	**10,632**	**11,174**	**11,736**	**12,324**
증가율(%)	8.2	18.5	5.1	5.0	5.0
매출원가	**4,621**	**5,755**	**6,034**	**6,396**	**6,778**
원가율(%)	51.5	54.1	54.0	54.5	55.0
매출총이익	**4,351**	**4,876**	**5,140**	**5,340**	**5,546**
매출총이익률(%)	48.5	45.9	46.0	45.5	45.0
판매비와 관리비 등	**3,468**	**3,768**	**3,866**	**3,982**	**4,102**
판관비율(%)	38.7	35.4	34.6	33.9	33.3
영업이익	**882**	**1,109**	**1,274**	**1,358**	**1,444**
증가율(%)	33.8	25.7	14.9	6.6	6.3
영업이익률(%)	9.8	10.4	11.4	11.6	11.7
EBITDA	**1,280**	**1,566**	**1,713**	**1,801**	**1,890**
EBITDA마진(%)	14.3	14.7	15.3	15.3	15.3
순금융손익	**-110**	**-122**	**-135**	**-135**	**-135**
이자손익	-117	-129	-114	-94	-72
외화관련손익	6	-11	-9	-9	-9
기타영업외손익	**-55**	**-77**	**-22**	**-22**	**-22**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**3**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**717**	**913**	**1,117**	**1,201**	**1,288**
계속사업손익법인세비용	**102**	**156**	**270**	**291**	**312**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**616**	**757**	**847**	**910**	**976**
증가율(%)	30.5	22.9	11.9	7.4	7.3
순이익률(%)	6.9	7.1	7.6	7.8	7.9
지배주주지분 당기순이익	616	757	847	910	976
증가율(%)	30.5	22.9	11.9	7.4	7.3
기타포괄이익	**-82**	**112**	**-8**	**-8**	**-8**
총포괄이익	**534**	**869**	**839**	**902**	**968**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,855**	**4,863**	**6,096**	**7,521**	**9,043**
현금및현금성자산	454	914	1,974	3,219	4,554
매출채권 및 기타채권	1,241	1,568	1,641	1,716	1,795
재고자산	1,774	1,681	1,767	1,856	1,949
비유동자산	**15,041**	**16,106**	**15,702**	**15,299**	**14,893**
유형자산	3,779	4,042	3,692	3,338	2,982
무형자산	10,710	10,695	10,606	10,517	10,427
투자자산	243	1,000	1,039	1,079	1,119
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**18,896**	**20,969**	**21,798**	**22,820**	**23,935**
유동부채	**4,640**	**5,926**	**6,033**	**6,268**	**6,532**
단기차입금	2,500	3,100	3,100	3,100	3,100
매입채무및기타채무	1,775	2,133	2,240	2,476	2,739
유동성장기부채	226	528	528	528	528
비유동부채	**1,742**	**1,760**	**1,760**	**1,760**	**1,760**
사채	1,496	989	989	989	989
장기차입금	0	450	450	450	450
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**6,382**	**7,685**	**7,792**	**8,027**	**8,291**
지배주주지분	**12,514**	**13,284**	**14,006**	**14,793**	**15,644**
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	4,661	4,661	4,661	4,661	4,661
기타포괄이익누계액	5,630	5,729	5,720	5,712	5,704
이익잉여금	2,077	2,748	3,479	4,273	5,133
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**12,514**	**13,284**	**14,006**	**14,793**	**15,644**
총차입금	**4,389**	**5,223**	**5,223**	**5,223**	**5,223**
순차입금	**3,426**	**3,487**	**2,554**	**1,295**	**-54**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,059**	**1,620**	**1,242**	**1,432**	**1,522**
당기순이익	**616**	**757**	**847**	**910**	**976**
현금유출이없는비용및수익	**734**	**904**	**832**	**836**	**839**
유형자산감가상각비	294	353	350	354	356
무형자산상각비	103	105	89	89	90
영업활동관련자산부채변동	**-191**	**57**	**-53**	**70**	**91**
매출채권의감소(증가)	289	-214	-73	-75	-79
재고자산의감소(증가)	-357	93	-86	-89	-93
매입채무의증가(감소)	-20	209	107	235	264
투자활동으로인한현금흐름	**-1,300**	**-1,714**	**-91**	**-91**	**-91**
투자자산의 감소(증가)	8	-757	-40	-40	-40
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
CAPEX	-1,168	-745	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-35	-295	-14	-14	-14
재무활동으로인한현금흐름	**-383**	**555**	**-312**	**-312**	**-312**
장기차입금의증가(감소)	-90	850	0	0	0
사채의증가(감소)	-4	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**0**	**-1**	**221**	**217**	**217**
현금의 증가	**-624**	**460**	**1,060**	**1,245**	**1,335**
기초현금	1,077	454	914	1,974	3,219
기말현금	454	914	1,974	3,219	4,554

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,174	2,672	2,989	3,214	3,445
BPS	44,172	46,890	49,441	52,215	55,221
DPS	350	410	410	410	410
Multiples (배)					
PER	16.5	18.5	18.2	17.0	15.8
PBR	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	10.6	11.1	10.5	9.3	8.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	30.8%	22.9%	11.9%	7.5%	7.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	22.3%	22.3%	9.4%	5.1%	4.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.0%	5.9%	6.2%	6.3%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	5.0%	5.9%	6.2%	6.3%	6.4%
ROIC	4.5%	6.3%	6.1%	6.7%	7.4%
WACC	7.1%	7.2%	7.3%	7.3%	7.3%
안전성(%)					
부채비율	51.0%	57.9%	55.6%	54.3%	53.0%
순차입금비율	27.4%	26.2%	18.2%	8.8%	-0.3%
이자보상배율	6.0	7.1	8.2	8.7	9.2

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-04-29	매수	68000		
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