

## 2분기 실적은 시장 컨센서스와 유사할 전망

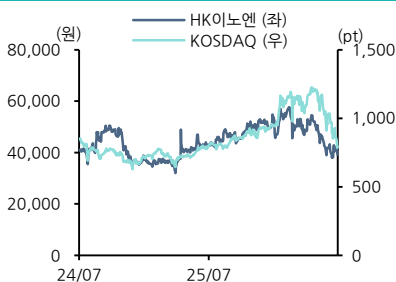
### BUY 유지

목표주가 유지	65,000원
종가(26.07.10)	40,800원
상승여력	59.3%

#### Stock Data

KOSDAQ(07/10)	837.4pt
시가총액	11,559억원
액면가	500원
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	38,000원
외국인지분율	13.9%
90일 일평균거래대금	81억원
주요주주지분율	
한국콜마 (외 10인)	43.1%
유동주식비율	52.5%

#### Stock Price



#### 2026년 2분기 실적 Preview

동사의 2026년 2분기 실적은 매출액 2,698억원(+2.5%YoY), 영업이익 303억원(+55.2%YoY, OPM 11.2%) 시현이 전망되면서 시장 컨센서스와 유사할 전망이다. 우선 매출액은 케이캡의 약가인하에 따른 매출감소, 아스트라제네카의 당뇨병치료제 코프로모션 중단에 따라 분기별 50억원의 매출이 감소하면서 탑라인 성장률은 한 자릿수 초반에 그칠 전망이다. 반면, 기존에는 케이캡 약가인하분을 보험공단에 환급금 형태로 지급하면서 판관비에서 비용처리 하였으나 2026년도부터는 매출차감 형태로 인식하게 되면서 판관비가 축소되며 영업이익 개선세가 클 전망이다. 다만 컨디션의 가수 카리나 모델 기용으로 광고선전비가 증가하면서 H&B 부문 영업이익은 BEP 수준이 예상된다. 그러나 컨디션 국내 M/S는 기존 42%에서 45%로 상승하면서 긍정적인 효과를 내었고 당분간 M/S 50%까지 달성하기 위해 광고선전비 집행이 지속될 전망이다.

#### 투자이견 BUY 및 목표주가 65,000원 유지

케이캡의 약가인하가 2026년 연간 실적에는 영향을 미칠 수 있지만 실제 처방데이터는 +15%YoY 증가하고 있어 경쟁사 제품의 강한 마케팅에도 불구하고 양호한 처방률을 기록하고 있다. 케이캡의 미국 인허가는 2026년 1월 NDA 제출을 완료했으며 빠르면 2026년 말이나 2027년 초에는 결과발표가 있을 예정이다. 최근 중국 케이캡 처방이 늘어나고 있는데 2025년 연간 매출액 약 1,900억원에 로열티 140억원이 인식되었고 2026년에는 1분기 40억원, 2분기 50억원의 로열티가 예상되며 연간 약 200억원의 로열티 수취가 가능할 전망이다. 이에 따라 중국에서의 케이캡 처방 확대도 기대된다. 케이캡의 미국 인허가 모멘텀이 여전히 유효하다고 판단되어 투자이견 BUY와 목표주가 65,000원을 유지한다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	897	88	62	2,174	16.5	10.7	0.8	5.0	1.0
2025	1,063	111	76	2,672	18.5	11.2	1.1	5.9	0.8
2026E	1,102	129	94	3,330	11.8	8.7	0.8	6.9	1.0
2027E	1,213	150	115	4,067	9.7	6.9	0.7	7.8	1.0
2028E	1,349	176	136	4,817	8.1	5.7	0.7	8.6	1.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. HKI노엔의 2026년 2분기 실적 Preview

(십억원, %)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E		증감율		추정치 차이
					추정치	시장 컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	263.1	260.8	291.9	258.7	269.8	276.6	2.5	4.3	(2.5)
영업이익	19.5	25.9	40.1	33.2	30.3	31.7	55.2	(8.7)	(4.4)
세전이익	14.2	22.7	33.5	31.1	29.7	-	109.4	(4.3)	-
순이익	12.0	18.6	27.7	25.9	24.6	22.6	104.7	(5.0)	9.1
영업이익률	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	11.5			
세전이익률	5.4	8.7	11.5	12.0	11.0	-			
순이익률	4.6	7.1	9.5	10.0	9.1	8.2			

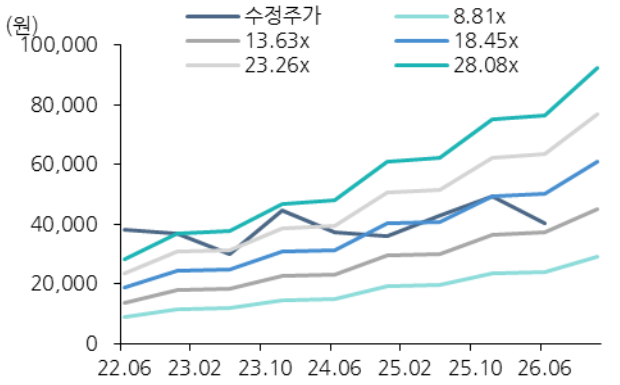
자료: HKI노엔, 상상인증권 추정치

표 2. HKI노엔의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>247.4</b>	<b>263.1</b>	<b>260.8</b>	<b>291.9</b>	<b>258.7</b>	<b>269.8</b>	<b>272.5</b>	<b>300.9</b>	<b>897.1</b>	<b>1,063.2</b>	<b>1,101.9</b>	<b>1,212.9</b>
ETC	225.9	249.2	245.7	277.0	239.1	248.8	255.5	277.2	814.1	997.8	1,020.6	1,127.9
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	37.1	38.1	43.6	39.8	122.2	141.7	158.5	177.5
순환기계	66.5	68.8	69.8	64.8	73.0	72.2	75.4	70.0	253.6	269.9	290.6	312.9
당뇨/신장	21.3	27.2	25.3	23.5	20.2	20.4	19.0	17.6	108.3	97.3	77.2	81.1
케이캡	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	46.2	43.6	50.9	172.6	195.7	186.3	198.8
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	11.3	11.2	10.5	11.3	48.5	45.1	44.3	46.5
항암	21.7	32.6	34.0	30.0	29.2	35.5	37.1	32.7	45.7	118.3	134.5	141.2
기타	22.6	18.9	19.3	51.5	21.3	17.0	17.4	46.4	51.9	112.3	102.0	132.6
HB&B	21.4	19.9	15.1	21.2	19.6	21.0	17.0	23.7	92.4	77.6	81.3	85.0
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.1	12.0	16.7	59.4	52.0	56.7	59.2
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	1.9	2.6	1.7	2.2	10.7	8.8	8.4	8.8
기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.8	4.2	3.4	4.8	22.4	16.9	16.2	17.0
<b>영업이익</b>	<b>25.4</b>	<b>19.5</b>	<b>25.9</b>	<b>40.1</b>	<b>33.2</b>	<b>30.3</b>	<b>31.0</b>	<b>34.4</b>	<b>88.2</b>	<b>110.9</b>	<b>128.9</b>	<b>150.4</b>
세전이익	20.8	14.2	22.7	33.5	31.1	29.7	27.9	24.3	71.7	91.3	113.0	134.3
순이익	17.4	12.0	18.6	27.7	25.9	24.6	22.9	20.8	61.6	75.7	94.3	115.2
성장률 YoY(%)												
매출액	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	2.5	4.5	3.1	8.2	18.5	3.6	10.1
영업이익	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	55.2	19.7	-14.2	33.8	25.7	16.2	16.7
세전이익	56.9	-34.5	26.7	78.2	49.1	109.4	22.9	-27.6	58.8	27.3	23.8	18.8
순이익	66.2	-30.9	28.0	44.3	48.9	104.7	23.5	-24.7	30.5	22.9	24.6	22.1
수익률(%)												
영업이익	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	11.4	11.4	9.8	10.4	11.7	12.4
세전이익	8.4	5.4	8.7	11.5	12.0	11.0	10.3	8.1	8.0	8.6	10.3	11.1
순이익	7.0	4.6	7.1	9.5	10.0	9.1	8.4	6.9	6.9	7.1	8.6	9.5

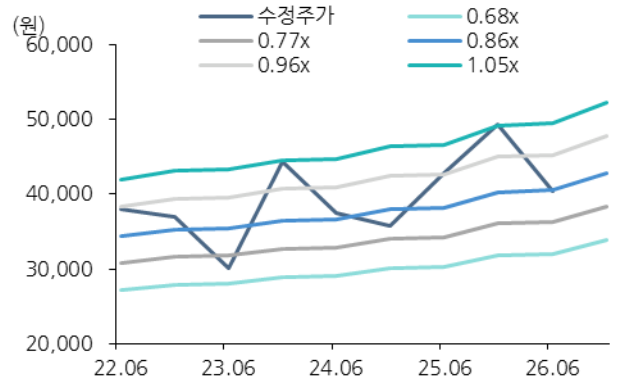
자료: HKI노엔, 상상인증권 추정치

그림 1. HKI노엔의 P/E Band



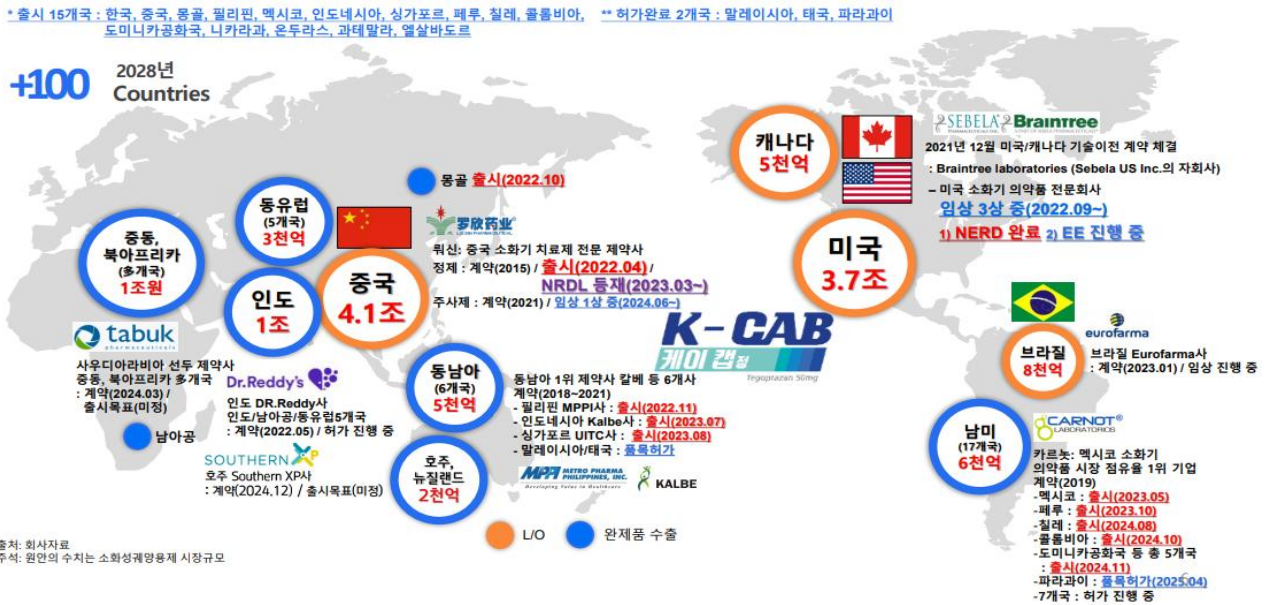
자료: 상상인증권

그림 2. HKI노엔의 P/B Band



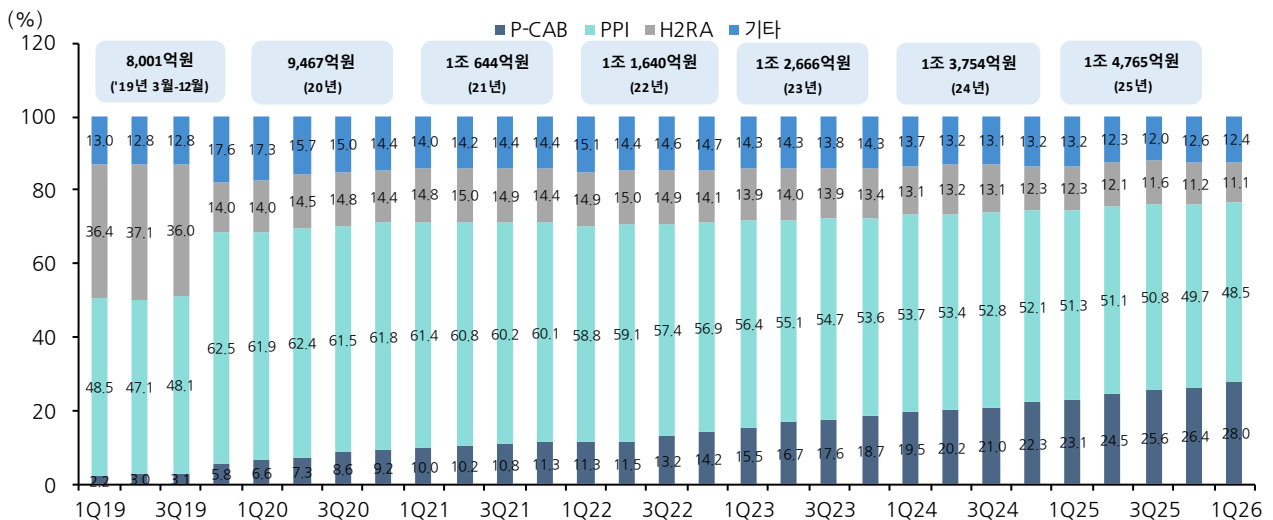
자료: 상상인증권

그림 3. K-CAB 글로벌 진출 현황



자료: HKI노엔, 상상인증권

그림 4. 국내 소화성궤양용제 시장점유율



자료: HKI노엔, UBIST data, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>385.5</b>	<b>486.3</b>	<b>585.0</b>	<b>736.1</b>	<b>913.3</b>
현금 및 현금성자산	45.4	91.4	132.3	239.0	355.9
매출채권	124.1	156.8	177.6	197.1	224.1
재고자산	177.4	168.1	198.2	220.0	250.1
<b>비유동자산</b>	<b>1,504.1</b>	<b>1,610.6</b>	<b>1,623.2</b>	<b>1,642.0</b>	<b>1,665.4</b>
관계기업투자등	22.4	97.4	105.8	105.8	105.8
유형자산	377.9	404.2	412.7	434.0	460.0
무형자산	1,071.0	1,069.5	1,064.0	1,059.7	1,055.5
<b>자산총계</b>	<b>1,889.6</b>	<b>2,096.9</b>	<b>2,208.2</b>	<b>2,378.0</b>	<b>2,578.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>464.0</b>	<b>592.6</b>	<b>597.0</b>	<b>642.8</b>	<b>698.1</b>
매입채무	177.5	213.3	227.5	252.5	287.1
단기금융부채	272.6	362.8	351.1	371.1	391.1
<b>비유동부채</b>	<b>174.2</b>	<b>176.0</b>	<b>194.7</b>	<b>215.2</b>	<b>235.7</b>
장기금융부채	166.3	159.6	181.8	201.8	221.8
<b>부채총계</b>	<b>638.2</b>	<b>768.5</b>	<b>791.8</b>	<b>858.0</b>	<b>933.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,251.4</b>	<b>1,328.4</b>	<b>1,416.5</b>	<b>1,520.1</b>	<b>1,644.9</b>
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	466.1	466.1	466.1	466.1	466.1
이익잉여금	207.7	274.8	362.9	466.5	591.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,251.4</b>	<b>1,328.4</b>	<b>1,416.5</b>	<b>1,520.1</b>	<b>1,644.9</b>

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>105.9</b>	<b>162.0</b>	<b>107.7</b>	<b>149.6</b>	<b>166.8</b>
당기순이익(손실)	61.6	75.7	94.3	115.2	136.5
현금수익비용가감	73.4	90.4	42.0	50.2	52.3
유형자산감가상각비	29.4	35.3	28.2	39.3	41.5
무형자산상각비	10.3	10.5	7.8	10.4	10.4
기타현금수익비용	33.7	44.6	5.9	0.5	0.5
운전자본 증감	-19.1	5.7	-23.7	-15.8	-22.0
매출채권의 감소(증가)	28.9	-21.4	-29.1	-19.5	-27.0
재고자산의 감소(증가)	-35.7	9.3	-25.6	-21.8	-30.1
매입채무의 증가(감소)	-2.0	20.9	30.5	25.0	34.5
기타영업현금흐름	-10.2	-3.0	0.4	0.5	0.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-130.0</b>	<b>-171.4</b>	<b>-69.8</b>	<b>-71.3</b>	<b>-78.3</b>
유형자산 처분(취득)	-116.7	-74.3	-46.8	-60.6	-67.4
무형자산 감소(증가)	-9.0	-11.8	-6.1	-6.1	-6.1
투자자산 감소(증가)	-6.5	-91.2	-16.1	-2.9	-3.0
기타투자활동	2.1	5.9	-0.7	-1.7	-1.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-38.3</b>	<b>55.5</b>	<b>2.9</b>	<b>28.4</b>	<b>28.4</b>
차입금의 증가(감소)	-14.9	82.1	7.4	40.0	40.0
자본의 증가(감소)	-5.7	-9.9	-11.6	-11.6	-11.6
배당금 지급	5.7	9.9	11.6	11.6	11.6
기타재무활동	-17.7	-16.7	7.2	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>-62.4</b>	<b>46.0</b>	<b>40.9</b>	<b>106.7</b>	<b>116.9</b>
기초현금	107.7	45.4	91.4	132.3	239.0
기말현금	45.4	91.4	132.3	239.0	355.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>897.1</b>	<b>1,063.2</b>	<b>1,101.9</b>	<b>1,212.9</b>	<b>1,348.7</b>
매출원가	462.1	575.5	587.8	630.7	687.8
매출총이익	435.1	487.6	514.1	582.2	660.9
판매비와 관리비	346.8	376.8	385.2	431.8	484.6
<b>영업이익</b>	<b>88.2</b>	<b>110.9</b>	<b>128.9</b>	<b>150.4</b>	<b>176.2</b>
EBITDA	128.0	156.6	165.0	200.1	228.1
금융손익	-11.1	-14.0	-13.3	-13.5	-14.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.4	-5.9	-2.6	-2.6	-2.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>71.7</b>	<b>91.3</b>	<b>113.0</b>	<b>134.3</b>	<b>159.0</b>
계속사업법인세비용	10.2	15.6	18.7	19.1	22.6
당기순이익	61.6	75.7	94.3	115.2	136.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>61.6</b>	<b>75.7</b>	<b>94.3</b>	<b>115.2</b>	<b>136.5</b>
매출총이익률 (%)	48.5	45.9	46.7	48.0	49.0
영업이익률 (%)	9.8	10.4	11.7	12.4	13.1
EBITDA 마진률 (%)	14.3	14.7	15.0	16.5	16.9
세전이익률 (%)	8.0	8.6	10.3	11.1	11.8
지배주주순이익률 (%)	6.9	7.1	8.6	9.5	10.1
ROA (%)	3.3	3.8	4.4	5.0	5.5
ROE (%)	5.0	5.9	6.9	7.8	8.6
ROIC (%)	4.9	5.8	6.7	7.8	8.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	16.5	18.5	11.8	9.7	8.1
P/B	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.7	11.2	8.7	6.9	5.7
P/S	1.1	1.3	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	8.2	18.5	3.6	10.1	11.2
영업이익 증가율	33.8	25.7	16.2	16.7	17.2
세전이익 증가율	58.8	27.3	23.8	18.8	18.4
지배주주순이익 증가율	30.5	22.9	24.6	22.1	18.4
EPS 증가율	30.5	22.9	24.6	22.1	18.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	51.0	57.9	55.9	56.4	56.8
유동비율	83.1	82.1	98.0	114.5	130.8
순차입금/자기자본	28.5	27.3	23.3	17.1	11.0
영업이익/금융비용	6.0	7.1	8.1	8.8	9.7
총차입금 (십억원)	438.9	522.3	532.8	572.8	612.8
순차입금 (십억원)	356.7	362.8	329.7	260.1	180.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,174	2,672	3,330	4,067	4,817
BPS	44,172	46,890	49,999	53,657	58,063
SPS	31,668	37,528	38,895	42,814	47,607
DPS	350	410	410	410	410

HKI노엔 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		