

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	56,000원	42.7%
현재주가	39,250원	
시가총액	1.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,329,891주 (52.5%)	
52주 최저/최고	38,000원/57,600원	
60일-평균거래대금	81.9억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
HK이노엔 (%)	-4.5	-27.2	-7.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	16.4	-13.1	-8.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	56,000	64,000	-12.5%
2026E EPS	3,349	3,349	0.0%
2027E EPS	3,452	3,625	-4.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	68,231
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

HK이노엔 (195940)

케이캡 다음의 성장 스토리

- 국내 케이캡의 안정적 성장과 더불어 미국 NDA 승인(2027년 1월 목표)과 유럽 파트너십 체결 가능성 등 해외 모멘텀 가시화되는 구간.
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 5.6만원으로 하향. 섹터 전반 밸류에이션 조정에 따라 EV/EBITDA 14배에서 13배로 하향 조정.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 preview: 매출액 2,680억원(+1.9% y-y, +3.6% q-q), 영업이익 299억원(+52.9% y-y, -10.0% q-q) 예상. 전년동기 H&B 리콜 이슈로 일회성 손실 반영된 기저 효과. 1) 케이캡: 국내 처방 615억원(+15.4% y-y, +5% q-q) vs 약가 환급금 매출 차감 영향으로 매출 420억원(-12.7% y-y, +1.9% q-q), 2) 수액 385억원(+13.6% y-y, +3.8% q-q), 3) 당뇨 210억원(-22.8% y-y, +4% q-q), 직듀오 판매 계약 종료, 4) H&B: 208억원(+4% y-y, +6.1% y-y)으로 회복. 모델비 증가로 BEP 수준.

2026년 outlook: 2026년 매출액 1조 874억원(+2.3% y-y), 영업이익 1,261억원(+13.7% y-y) 전망. 케이캡 매출액 1,962억원(+0.3% y-y)으로 케이캡 성장률은 약가 환급금 매출 차감 영향으로 구조적으로 정체, 새로운 성장 아이템 필요한 상황. H&B 사업부는 광고선전비 급증으로 수익성 저하됐으나, M/S 방어에는 성공적으로 대응. 숙취해소제 시장 축소에도 브랜드 지위 유지.

투자 의견 BUY, 목표주가 5.6만원으로 하향 조정: ETC 및 H&B 사업부의 12M Fwd EBITDA(3Q26-2Q27)에 평균 EV/EBITDA 13배(기존 14배에서 하향 조정), 5.5배 각각 반영한 영업 가치(1조 4,559억원)과 케이캡의 신약 가치(3,946억원) 합산하여 목표주가 산정. 파트너사 Sebelas는 케이캡에 대해 2026년 1월 NDA 제출, 2027년 1월 FDA 허가 목표. 유럽 파트너사 계약은 연내 체결 기대. R&D 관련 모멘텀은 1) IN-115314(JAK 억제제): 2027년 미국 P1 및 국내 P2 데이터 확보, 2) IN-B00009(GLP-1): 국내 P3 진행 중으로 2H28 출시 목표 유지. 향후 유럽 파트너십 체결과 미국 케이캡 승인, GLP-1 조기 출시 및 지역 확장 등 해외 이벤트의 확정 여부가 중요.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,063	1,087	1,122	1,183
영업이익 (십억원)	111	126	132	140
순이익 (십억원)	76	95	98	106
EPS (adj) (원)	2,672	3,349	3,452	3,741
EPS (adj) growth (%)	22.9	25.3	3.1	8.4
EBITDA margin (%)	14.7	16.8	16.1	15.4
ROE (%)	5.9	6.9	6.7	6.9
P/E (adj) (배)	18.5	11.7	11.4	10.5
P/B (배)	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	11.2	7.5	6.9	6.3
Dividend yield (%)	0.8	1.0	1.0	1.0

자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

2Q26 실적 전망

(십억원)	2Q26E	1Q26	2Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	268.0	258.7	263.1	275.5	3.6	1.9	(2.7)
영업이익	29.9	33.2	19.5	31.4	(10.0)	52.9	(4.7)
세전이익	25.5	31.1	14.2	27.4	(17.9)	79.6	(6.9)
지배주주순이익	19.9	25.9	12.0	22.1	(23.3)	65.2	(10.1)
이익률 (%)							
영업이익	11.1	12.8	7.4	11.4			
세전이익	9.5	12.0	5.4	9.9			
지배주주순이익	7.4	10.0	4.6	8.0			

자료: HK이노엔, FnGuide, 삼성증권 추정

HK이노엔 목표주가 산출

(십억원)	환산가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA (배)
영업 가치 (A)	1,456		
ETC사업부	1,408	108.3	13.0
H&B사업부	47	8.6	5.5
비영업 가치 (B)	395		
케이캡	395		
순차입금 (C)	260		
합산 가치 (D = A+B-C)	1,590		
보통주 수 (천 주)	28,330		
적정 주가 (원)	56,139		
목표주가 (원)	56,000		

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	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	1,063	1,087	1,122	247	263	261	292	259	268	274	287	270	277	286	289
YoY (%)	18.5	2.3	3.2	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.9	4.9	(1.6)	4.6	3.4	4.7	0.5
ETC	990	1,000	1,028	226	243	246	276	239	247	250	264	250	253	261	264
YoY (%)	23	1	3	18	25	19	30	6	2	2	(4)	4	2	4	0
수액제	142	155	165	34	34	39	36	37	39	39	40	40	41	42	43
순환기계	138	147	151	32	35	36	35	38	36	37	36	39	37	38	37
당뇨/신장	97	85	86	21	27	25	24	20	21	22	22	21	21	22	22
소화기계	201	202	217	49	50	48	54	47	47	52	56	51	52	55	59
케이캡	196	196	209	48	49	46	53	46	47	50	54	49	50	53	57
항생제	45	46	47	12	11	11	12	11	11	11	12	12	12	11	12
항암	118	127	130	22	33	34	30	29	33	35	31	30	33	35	31
카나브패밀리	132	138	139	35	34	34	30	35	34	34	34	36	34	35	34
기타	112	102	92	23	19	19	52	21	27	21	33	22	23	23	25
H&B	78	87	95	21	20	15	21	20	21	23	24	21	24	25	25
YoY (%)	(16)	12	9	5	(22)	(35)	(9)	(8)	4	54	11	6	14	8	6
컨디션	52	59	61	14	13	10	15	14	14	15	16	14	15	15	17
헛개수	9	8	9	3	3	2	2	2	3	2	2	2	3	2	3
기타	17	20	25	5	4	3	5	4	4	7	5	4	7	8	6
매출원가	576	589	602	133	150	142	151	141	144	150	152	142	150	157	153
YoY (%)	24.6	2.3	2.3	26.1	35.4	14.4	23.7	6.6	(3.7)	5.9	1.0	0.4	3.5	4.7	0.5
원가율 (%)	54.1	54.1	53.6	53.7	57.0	54.5	51.6	54.7	53.9	55.0	53.0	52.5	54.0	55.0	53.0
판관비	377	373	388	89	94	93	101	84	94	93	102	96	97	97	98
YoY (%)	8.6	(1.1)	4.2	(1.0)	11.2	11.8	12.9	(5.9)	0.1	0.3	0.7	14.4	3.4	4.0	(3.4)
판관비율 (%)	35.4	34.3	34.6	36.1	35.6	35.6	34.6	32.5	35.0	34.1	35.5	35.5	35.0	33.8	34.1
영업이익	111	126	132	25	20	26	40	33	30	30	33	32	31	32	37
YoY (%)	25.7	13.7	4.8	47.0	(19.8)	16.4	64.5	30.8	52.9	15.6	(17.3)	(2.5)	2.2	6.8	12.7
영업이익률 (%)	10.4	11.6	11.8	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.1	10.9	11.5	12.0	11.0	11.2	12.9
세전이익	91	119	125	21	14	23	34	31	26	28	35	30	26	29	41
YoY (%)	27.3	30.8	5.0	56.9	(34.5)	26.7	78.2	49.1	79.6	21.5	5.0	(3.8)	1.0	5.7	15.0
지배주주순이익	76	95	98	17	12	19	28	26	20	22	27	23	20	23	32
YoY (%)	22.9	25.3	3.1	66.2	(30.9)	28.0	44.3	48.9	65.2	16.1	(0.7)	(10.1)	1.0	5.7	15.0
순이익률 (%)	7.1	8.7	8.7	7.0	4.6	7.1	9.5	10.0	7.4	7.9	9.6	8.6	7.3	8.0	11.0

자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	897	1,063	1,087	1,122	1,183
매출원가	462	576	589	602	630
매출총이익	435	488	499	520	553
(매출총이익률, %)	48.5	45.9	45.9	46.4	46.7
판매 및 일반관리비	347	377	373	388	413
영업이익	88	111	126	132	140
(영업이익률, %)	9.8	10.4	11.6	11.8	11.8
영업외손익	-16	-20	-7	-7	-4
금융수익	6	8	6	9	11
금융비용	17	20	10	10	10
지분법손익	-0	0	-0	0	0
기타	-5	-8	-3	-6	-6
세전이익	72	91	119	125	136
법인세	10	16	25	28	30
(법인세율, %)	14.2	17.1	20.6	22.0	22.0
계속사업이익	62	76	95	98	106
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	62	76	95	98	106
(순이익률, %)	6.9	7.1	8.7	8.7	9.0
지배주주순이익	62	76	95	98	106
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	128	157	183	181	182
(EBITDA 이익률, %)	14.3	14.7	16.8	16.1	15.4
EPS (지배주주)	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741
EPS (연결기준)	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741
수정 EPS (원)*	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	385	486	600	761	926
현금 및 현금등가물	45	91	168	274	378
매출채권	118	139	156	175	197
재고자산	177	168	189	212	239
기타	45	87	88	99	111
비유동자산	1,504	1,611	1,558	1,514	1,478
투자자산	24	100	112	117	123
유형자산	378	404	342	293	251
무형자산	1,071	1,069	1,067	1,067	1,067
기타	31	37	37	37	37
자산총계	1,890	2,097	2,158	2,275	2,405
유동부채	464	593	571	600	634
매입채무	67	87	91	102	115
단기차입금	250	310	283	283	283
기타 유동부채	147	195	197	215	236
비유동부채	174	176	181	182	184
사채 및 장기차입금	150	144	149	149	149
기타 비유동부채	25	32	32	33	35
부채총계	638	769	751	783	818
지배주주지분	1,251	1,328	1,406	1,492	1,587
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
이익잉여금	208	275	363	450	544
기타	563	573	562	562	562
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,251	1,328	1,406	1,492	1,587
순부채	357	363	260	144	29

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	106	162	139	137	134
당기순이익	62	76	95	98	106
현금유출입이없는 비용 및 수익	73	90	77	80	73
유형자산 감가상각비	29	35	57	49	42
무형자산 상각비	10	10	0	0	0
기타	34	45	20	31	31
영업활동 자산부채 변동	-19	6	-9	-14	-15
투자활동에서의 현금흐름	-130	-171	-22	-3	-2
유형자산 증감	-117	-74	-5	0	0
장단기금융자산의 증감	-1	-32	-7	-10	-11
기타	-13	-65	-11	6	9
재무활동에서의 현금흐름	-38	55	-49	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-12	83	-19	0	0
자본금의 증가(감소)	-50	0	0	0	0
배당금	-6	-10	-12	-12	-12
기타	30	-18	-18	-10	-10
현금증감	-62	46	76	107	104
기초현금	108	45	91	168	274
기말현금	45	91	168	274	378
Gross cash flow	135	166	172	178	179
Free cash flow	-11	87	134	137	134

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: HK이노엔, 삼성증권 추정

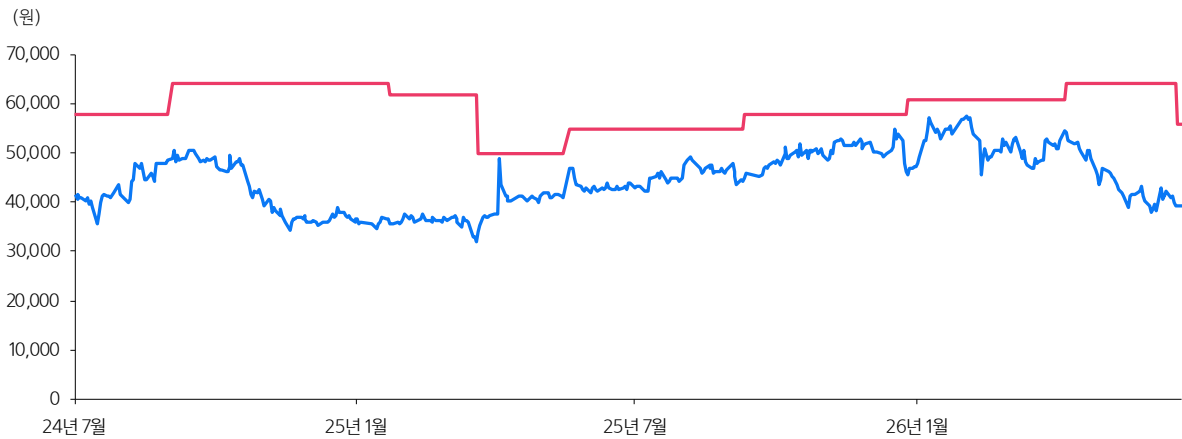
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	8.2	18.5	2.3	3.2	5.4
영업이익	33.8	25.7	13.7	4.8	5.9
순이익	30.5	22.9	25.3	3.1	8.4
수정 EPS**	30.8	22.9	25.3	3.1	8.4
주당지표					
EPS (지배주주)	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741
EPS (연결기준)	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741
수정 EPS**	2,174	2,672	3,349	3,452	3,741
BPS	44,172	46,890	49,640	52,682	56,013
DPS (보통주)	350	410	410	410	410
Valuations (배)					
P/E***	16.5	18.5	11.7	11.4	10.5
P/B***	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.7	11.2	7.5	6.9	6.3
비율					
ROE (%)	5.0	5.9	6.9	6.7	6.9
ROA (%)	3.3	3.8	4.5	4.4	4.5
ROIC (%)	4.9	5.8	6.4	6.7	7.2
배당성향 (%)	16.1	15.3	12.2	11.9	11.0
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0
순부채비율 (%)	28.5	27.3	18.5	9.7	1.8
이자보상배율 (배)	6.0	7.1	12.5	13.1	13.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 9일 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	2024/4/11	9/23	2025/2/12	4/10	4/24	6/9	10/1	2026/1/15	4/29	7/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	58000	64000	62000	50000	50000	55000	58000	61000	64000	56000
과리율 (평균)	-31.86	-35.49	-41.66	-25.89	-17.69	-18.63	-13.53	-15.24	-31.38	
과리율 (최대or최소)	-16.55	-21.09	-39.35	-24.70	-12.70	-10.73	-5.52	-5.57	-18.13	

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 2026.06.30 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·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