

HK이노엔(195940.KQ)

매수(유지)

H&B를 어찌 하오리까

분석의 기본 가정

- 주요 ETC 품목 지속 성장 속 유럽 판권 L/O 및 H&B 구조조정이 필요한 시점

2Q26 Review: 효자 품목의 덕

2분기 매출은 전년비 1.6% 증가한 2,672억원, 영업이익은 전년비 53.6% 증가한 300억원, 영업이익률 11.2% 기록하며 컨센서스 부합함. 케이캡, 수액제제 등 주요 고수익 전문의약품의 두 자릿수 성장에도 H&B의 적자로 이익률은 감소함. ETC 매출이 전년비 1.4% 증가한 2,466억원, 영업이익은 전년비 48.1% 증가한 315억원, 영업이익률 12.8% 기록함. 2분기 케이캡 처방액은 615억원으로 사용량연동 약가환급금 회계처리 변경으로 매출은 493억원(국내 448억원, 수출 45억원) 기록함. 직두오 코프로모션 종료에 당뇨/신장 제제 매출은 전년비 -25.1% 감소하였으나 수액제제 매출이 전년비 13.7% 성장한 385억원을 기록하고 순환기계 매출인 전년비 4.7% 증가한 721억원을 기록하는 등 고른 성장으로 케이캡 회계처리 변경 영향을 상쇄함. H&B 매출은 전년비 3.4% 성장한 206억원, 영업손실은 15억원으로 음료 신제품 발매에 따른 광고선전비가 집중되며 적자전환 함

2H26: 케이캡 중국 시장 지속 성장 & 유럽 판권계약 가시화 기대

2분기 중국 케이캡(타이신판) 로열티는 약 50억원으로 적응증 보험적용이 확대되며 연간 200억원 달성은 무난할 전망이다. 주사제형 임상 2상 2건을 진행중에 있으며 중국 소화성 궤양용제 시장의 40% 이상이 주사제 시장이므로 시장점유율 확대되며 로열티 매출은 더욱 증가할 전망. 유럽 판권 계약이 늦어지고 있으나 미국 파트너사로부터 미국 임상3상 데이터 사용 매입이 완료되면 급물살을 탈 수 있을 전망이므로 연내 계약 체결 및 계약금 수령 기대함

투자 의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

하반기 투자포인트는 케이캡 유럽 판권계약 체결 및 H&B 수익성 개선 여부가 될 것. 음주문화 변화로 컨디션 매출 성장에 한계가 있고, 음료부문 경쟁이 치열한데다 뷰티 부문이 성장하지 못하고 있어 광고선전비 집행 확대로 시장점유율을 확보하려는 단순한 전략보다는 제품 라인업 재정비, 마케팅 전략의 변화 등 근본적인 사업조정이 필요해 보임. 케이캡과 수액제제 외 뚜렷한 추가 고수익 품목이 보이지 않는 점도 2027년 이후 중장기 성장을 위해서는 전략을 제시해야 하는 시점으로 판단됨

계약/바이오 담당 정유클

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

현재주가(7/29) 36,000원
목표주가(12M, 유지) 68,000원

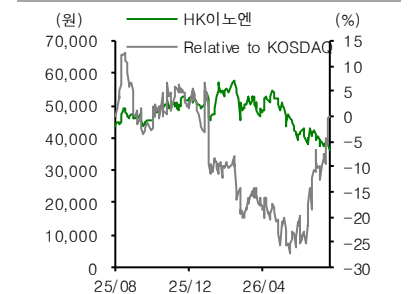
Key Data (기준일: 2026. 7. 29)

KOSPI(pt)	5663.24
KOSDAQ(pt)	662.68
액면가(원)	500
시가총액(억원)	10,199
발행주식수(천주)	28,330
평균거래량(3M, 주)	171,575
평균거래대금(3M, 백만원)	7,426
52주 최고/최저	57,600 / 36,000
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	0.8
외국인지분율(%)	13.7
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1 인	43.1 %

Company Performance

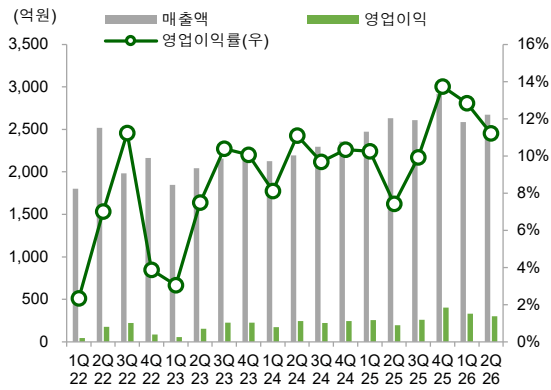
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.9	-33.7	-37.0	-14.6
KOSDAQ대비 상대수익률	16.8	22.1	10.8	3.7

Company vs KOSDAQ composite



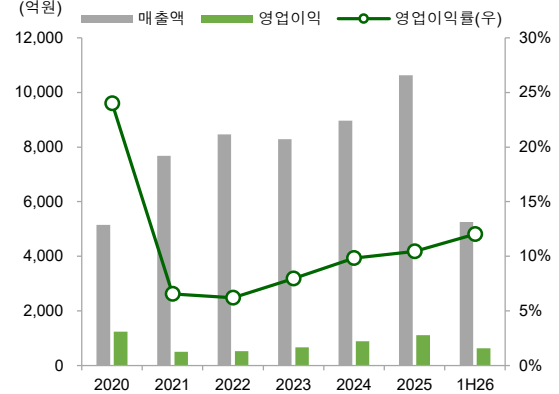
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	897	1,063	1,117	1,174	1,232
영업이익(십억원)	88	111	127	136	144
세전순익(십억원)	72	91	112	120	129
지배순이익(십억원)	62	76	85	91	98
EPS(원)	2,174	2,672	2,989	3,214	3,445
증감율(%)	30.8	22.9	11.9	7.5	7.2
ROE(%)	5.0	5.9	6.2	6.3	6.4
PER(배)	16.5	18.5	12.0	11.2	10.4
PBR(배)	0.8	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.6	11.1	10.5	9.3	8.1

도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



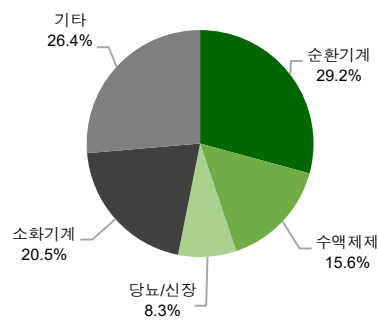
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률 추이 (누적)



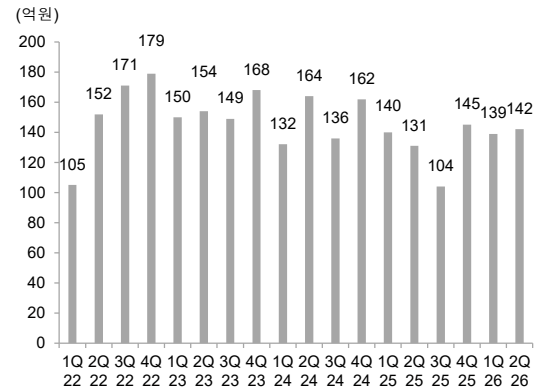
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 3. ETC 사업부문 품목별 매출 비중



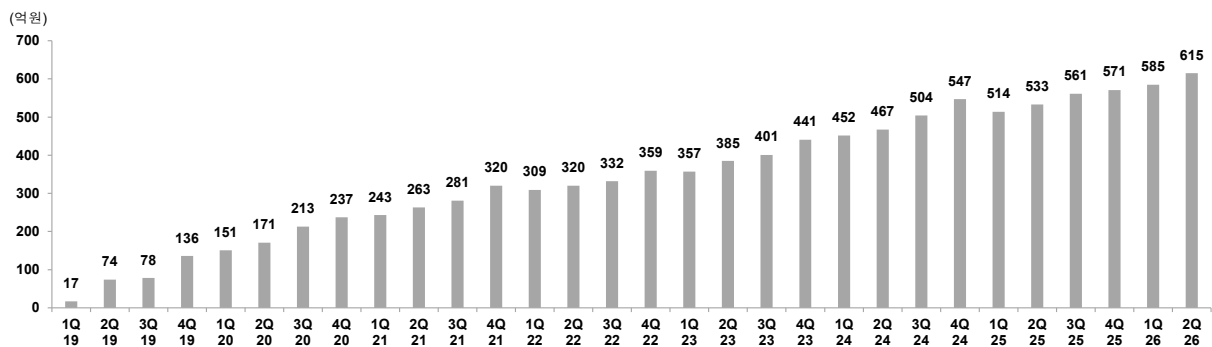
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 4. 컨디션 분기 매출 추이



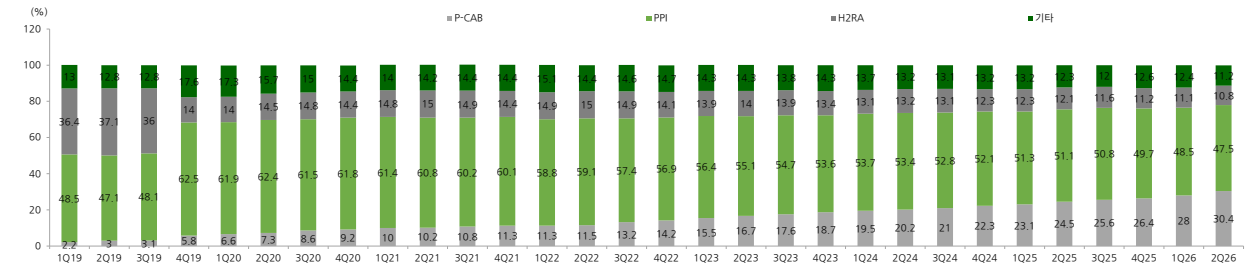
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

도표 5. 케이캡 처방액 추이



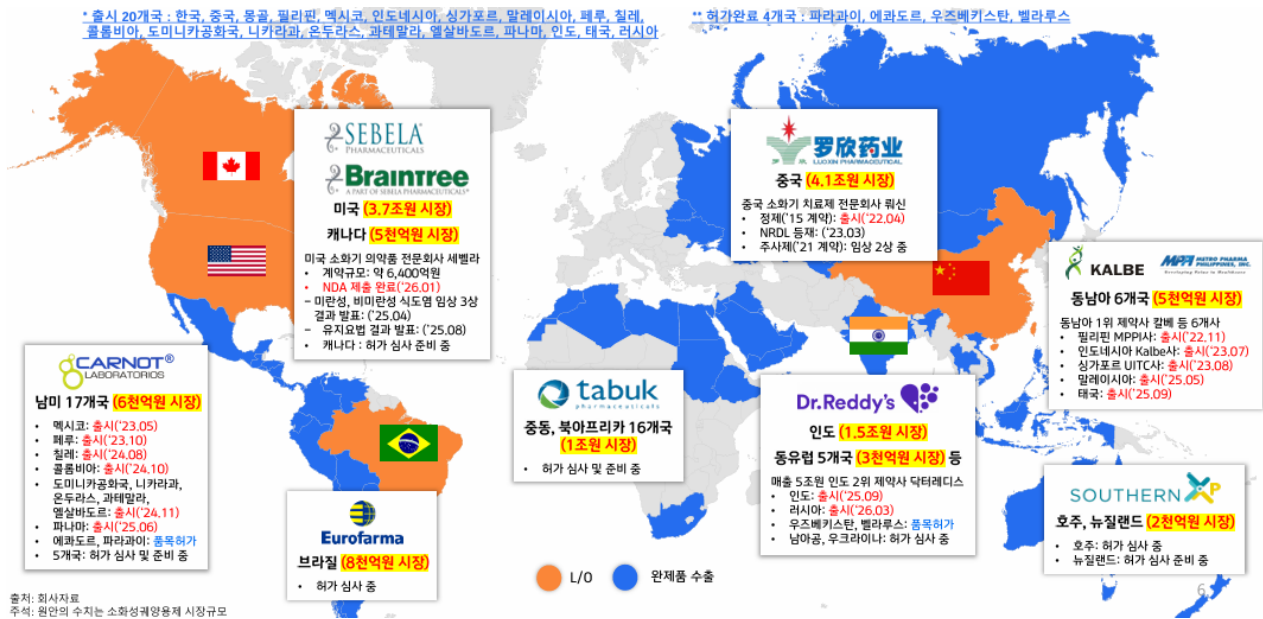
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 6. 국내 소화성궤양용제 시장 비중 추이



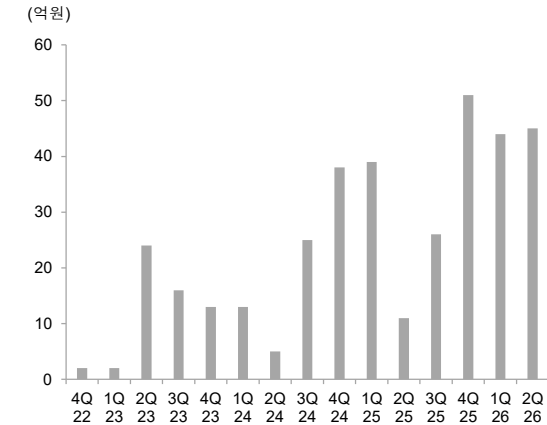
자료: UBIST, 신영증권 리서치센터

도표 7. 케이캡 글로벌 출시 현황



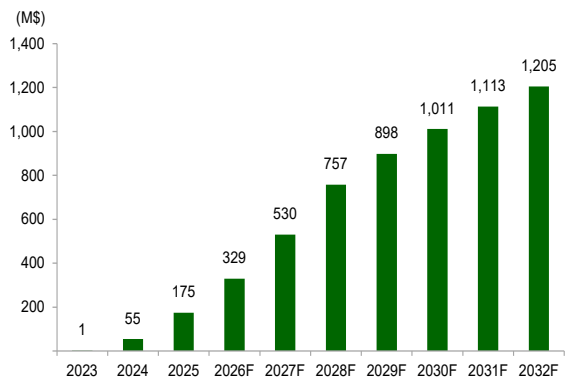
자료: HK 이노엔, 신영증권 리서치센터

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
판매비율(%)	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	12.0	11.2	10.4
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 $\pm 10\%$ 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
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HK이노엔	-	-	-	-	-	-	-	-

