

EARNINGS
REVIEW

HK 이노엔 (195940/KQ)

2Q26 Re: 견조한 실적

제약 / 바이오 이선경 / seonkyoung.lee@sks.co.kr / 3773-9089

Signal: 경쟁 심화에도 견조한 케이캡
Key: 케이캡의 글로벌 시장 진출은 순항중
Step: 과도한 주가 하락, 투자의견 매수 유지

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)
현재주가: 34,900 원
상승여력: 86.2%

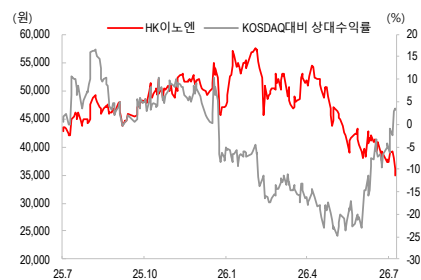
STOCK DATA

주가(26/07/30)	34,900 원
KOSDAQ	644.78 pt
52 주 최고가	57,600 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,833 만주
시가총액	989 십억원
주요주주	
한국콜마(외 9)	43.11%
자사주	0.00%
외국인 지분율	13.73%

주가 및 상대수익률



2Q26 Re: 견조한 케이캡, 컨센 부합

HK 이노엔의 26 년 2 분기 매출액은 2,672 억원(+1.6% YoY, +3.3% QoQ), 영업이익은 300 억원(+30.7% YoY, +26.1% QoQ, OPM 11.2%)으로 컨센서스 매출액 2,685 억원과 컨센서스 영업이익 299 억원에 부합하는 실적을 발표했다.

경쟁제품의 출시에도 불구하고 케이캡 국내 처방실적은 615 억원(+15.4% YoY, +5.1% QoQ)을 기록하며 견조한 상황이나 케이캡 사용량 연동 약가 환급금 회계처리 기준이 기존 비용인식에서 매출차감으로 변경됨에 따라 2 분기 케이캡 국내 매출은 448 억원(-6.9% YoY, +8.6% QoQ)을 기록했다. 고성장을 지속하고 있는 수액 매출은 385 억원(+13.7% YoY, +3.8% QoQ)을 기록, 의료계 파업 해소 이후 고른 성장을 지속하고 있으며 숙취해소제 경쟁심화에 따른 시장 감소에도 불구하고 시장내 M/S 확대에 따른 영향으로 컨디션 매출은 142 억원(+7.9% YoY, +2.0% QoQ)을 기록하며 견조한 성장을 지속했다.

케이캡 글로벌 시장 진출은 순항중

26 년 HK 이노엔의 매출액은 1 조 886 억원(+2.4% YoY), 영업이익은 1,276 억원(+15% YoY, OPM 11.7%)을 전망한다. 중국 케이캡 로열티는 보험적용 확대(23 년 3 월 미란성, 25 년 1 월 십이지장궤양, 26 년 1 월 헬리코박터 파일로리 제균요법)로 매분기 성장을 지속(약 50 억원, +67% YoY, +25% QoQ)하고 있으며, 중국내 소화성궤양용제 시장의 약 40%가 주사제인 특성을 고려해 시장 확대를 위한 주사제형 임상 2 상 2 건을 진행중에 있다. 시장에서 주목하고 있는 유럽 판권 계약의 논의는 순항중이며, 지난 5 월 발표된 고무적인 미국 임상 3 상 결과 발표를 기반으로 빠르게 논의가 마무리될 수 있을 것으로 기대한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 2 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	267	273	-2.2	269	-0.5	1,089	1,123	-3.0	1,099	-1
영업이익(십억원)	30	31	-3.2	30	0.3	128	127	0.8	131	-2.5
지배주주순이익(십억원)	19	20	-5.0	22	-12	88	83	6.0	95	-7.6
영업이익률(%)	11.2	11.4	-	11.1	-	11.8	11.3	-	11.9	-
지배주주순이익률(%)	7.1	7.3	-	8	-	8.1	7.4	-	8.7	-

자료: SK 증권

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	26년 2분기			26년 연간 실적		
	실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	267.2	273.4	-2.3%	1,088.6	1,122.8	-3.0%
ETC	246.6	251.0	-1.7%	1,008.0	1,040.3	-3.1%
- 케이캡	49.3	55.1	-10.5%	207.5	221.5	-6.3%
HB&B	20.6	22.5	-8.1%	80.5	82.4	-2.3%
매출총이익	119.4	128.3	-6.9%	499.5	532.4	-6.2%
GPM (%)	44.7	46.9	-2.2%p	45.9	47.4	-1.5%p
영업이익	30.0	31.3	-4.3%	127.6	127.1	+0.4%
OPM (%)	11.2	11.5	-0.3%p	11.7	11.3	-0.5%p

자료: HK 이노엔, SK 증권

HK 이노엔 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	275.7	287.0	1,063.2	1,088.6
YoY (%)	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	5.7	-1.7	18.5	2.4
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	246.6	257.8	264.6	985.4	1,008.0
소화기계	48.8	50.4	47.7	53.8	47.0	50.6	54.3	60.9	200.7	212.9
- 케이캡	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	49.3	52.9	59.6	195.7	207.5
순환기계	66.1	68.8	69.8	64.8	66.1	72.1	71.2	66.1	269.9	275.4
당뇨/신장	20.1	27.2	25.3	23.5	21.7	20.4	19.5	22.3	97.3	83.9
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	37.1	38.5	42.2	41.5	141.7	159.3
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	11.3	12.1	10.5	12.1	45.1	46.0
항암제	21.7	32.6	34.0	30.0	29.2	32.5	35.4	29.1	118.3	126.1
기타	22.6	18.9	19.3	51.5	21.3	20.5	24.7	32.5	112.4	99.0
HB&B	21.4	20.0	15.1	21.2	19.6	20.6	17.9	22.4	77.7	80.5
매출총이익	114.6	113.1	118.7	141.2	117.2	119.4	124.6	138.3	487.7	499.5
YoY (%)	6.7	4.3	-4.4	23.9	2.3	5.6	4.9	-2.0	7.4	2.4
매출총이익률 (%)	46.3	43.0	45.5	48.4	45.3	44.7	45.2	48.2	45.9	45.9
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	31.4	33.0	110.9	127.6
YoY (%)	46.6	-19.6	16.4	64.5	30.8	53.6	21.4	-17.8	25.7	15.0
영업이익률 (%)	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	11.4	11.5	10.4	11.7

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	385	486	640	851	1,157
현금및현금성자산	45	91	210	397	650
매출채권 및 기타채권	124	157	165	174	191
재고자산	177	168	192	202	223
비유동자산	1,504	1,611	1,516	1,384	1,260
장기금융자산	25	101	77	77	78
유형자산	378	404	386	341	295
무형자산	1,071	1,069	974	885	802
자산총계	1,890	2,097	2,156	2,234	2,417
유동부채	464	593	580	575	633
단기금융부채	273	363	345	327	361
매입채무 및 기타채무	106	125	219	230	254
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	174	176	181	182	182
장기금융부채	166	160	167	167	167
장기매입채무 및 기타채무	1	3	1	1	1
장기충당부채	1	0	0	0	0
부채총계	638	769	761	757	815
지배주주지분	1,251	1,328	1,395	1,477	1,602
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	208	275	357	444	569
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,251	1,328	1,395	1,477	1,602
부채와자본총계	1,890	2,097	2,156	2,234	2,417

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	106	162	226	250	279
당기순이익(손실)	62	76	88	99	137
비현금성항목등	73	90	170	184	188
유형자산감가상각비	29	35	62	68	56
무형자산상각비	10	10	93	89	89
기타	34	45	15	27	43
운전자본감소(증가)	-19	6	-10	-8	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	29	-21	-6	-3	-18
재고자산의감소(증가)	-36	9	-8	-3	-21
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	21	9	4	24
기타	-20	-19	-44	-52	-63
법인세납부	-10	-10	-22	-26	-32
투자활동현금흐름	-130	-171	-65	-14	-23
금융자산의감소(증가)	-6	-87	-12	-4	-7
유형자산의감소(증가)	-117	-74	-55	-22	-11
무형자산의감소(증가)	-9	-12	2	0	-5
기타	2	2	-0	11	-0
재무활동현금흐름	-38	55	-29	-34	5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	9	-17	33
장기금융부채의증가(감소)	-15	82	-23	0	0
자본의증가(감소)	-50	0	0	0	0
배당금지급	-6	-10	0	-12	-12
기타	32	-17	-14	-5	-16
현금의 증가(감소)	-62	46	118	187	252
기초현금	108	45	91	210	397
기말현금	45	91	210	397	650
FCF	-11	88	172	228	268

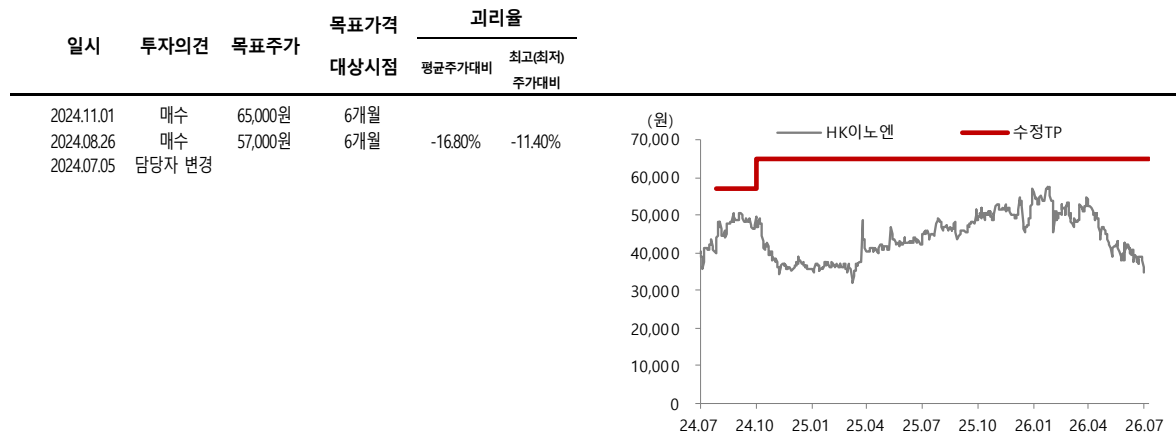
자료 : HK이노엔, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	897	1,063	1,089	1,165	1,284
매출원가	462	576	589	625	662
매출총이익	435	488	500	541	622
매출총이익률(%)	48.5	45.9	45.9	46.4	48.5
판매비와 관리비	347	377	372	397	443
영업이익	88	111	128	144	180
영업이익률(%)	9.8	10.4	11.7	12.3	14.0
비영업손익	-11	-12	-17	-18	-11
순금융손익	-12	-13	-4	2	-13
외환관련손익	1	-1	0	0	2
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	77	99	110	125	168
세전계속사업이익률(%)	8.6	9.3	10.1	10.7	13.1
계속사업법인세	10	16	22	26	32
계속사업이익	62	76	88	99	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	62	76	88	99	137
순이익률(%)	6.9	7.1	8.1	8.5	10.6
지배주주	62	76	88	99	137
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	7.1	8.1	8.5	10.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	53	87	91	110	137
지배주주	53	87	91	110	137
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	128	157	283	301	325

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	8.2	18.5	2.4	7.0	10.2
영업이익	33.8	25.7	15.0	12.6	25.1
세전계속사업이익	48.5	28.2	11.4	13.5	34.5
EBITDA	22.2	22.4	80.5	6.4	8.0
EPS	30.5	22.9	16.4	12.6	37.6
수익성 (%)					
ROA	3.3	3.8	4.1	4.5	5.9
ROE	5.0	5.9	6.5	6.9	8.9
EBITDA마진	14.3	14.7	26.0	25.8	25.3
안정성 (%)					
유동비율	83.1	82.1	110.3	147.9	182.8
부채비율	51.0	57.9	54.6	51.3	50.9
순차입금/자기자본	28.5	27.3	16.8	1.8	-12.5
EBITDA/이자비용(배)	8.7	10.0	28.3	60.1	19.8
배당성향	16.1	15.3	13.2	11.7	8.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,174	2,672	3,110	3,502	4,821
BPS	44,172	46,890	49,225	52,140	56,551
CFPS	3,576	4,287	8,586	9,049	9,937
주당 현금배당금	350	410	410	410	410
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	18.5	11.2	10.0	7.2
PBR	0.8	1.1	0.7	0.7	0.6
PCR	10.0	11.5	4.1	3.9	3.5
EV/EBITDA	10.7	11.2	4.9	3.9	2.9
배당수익률	1.0	0.8	1.0	1.0	1.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 31 일 기준)

매수 94.04% 중립 5.96% 매도 0.00%