

HK 이노엔 (195940/KQ)

1Q25 Pre: 기본 좋은 시작, 컨센 상회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 34,000 원

상승여력: 91.2%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

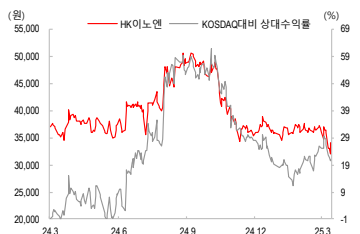
Company Data

발행주식수	2833 만주
시가총액	963 십억원
주요주주	
한국콜마(외)	43.02%
국민연금공단	6.14%

Stock Data

주가(25/04/10)	34,000 원
KOSDAQ	681.79 pt
52주 최고가	50,500 원
52주 최저가	32,050 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Pre: 영업이익 컨센서스 대비 22.6% 상회 전망

HK 이노엔의 25년 1분기 매출액은 2,422 억원(+13.9% YoY, +2.7% QoQ), 영업이익은 259 억원(+49.6% YoY, +6.1% QoQ, OPM 10.7%)으로 컨센서스 매출액 2,331 억원과 영업이익 211 억원 대비 각각 4.8%, 22.8% 상회 할 것으로 전망한다. 경쟁 심화에도 불구하고, 견조한 케이캡 국내 매출(455 억원, -10% YoY, +12.6% QoQ)과 고성장중인 케이캡 해외 수출(40 억원, +203% YoY, +5.3% QoQ)의 영향으로 케이캡 매출은 495 억원(-4.5% YoY, +11.9% QoQ)을 기록, 신규 품목으로 도입한 아바스틴의 매출 영향으로 항암제 사업부(225 억원, +107.3% YoY, +104.5% QoQ)는 고성장을 기록 할 것으로 전망한다. 수액 사업부는 영양 수액의 고성장에도 불구하고 317 억원(+14.3% YoY, +1.3% QoQ)을 기록, 의료계 파업 영향으로 성장은 제한적인 상황이다. ETC 사업부의 매출은 2,201 억원(+14.5% YoY, +3.6% QoQ), HB&B 사업부의 매출은 221 억원(+8.4% YoY, -5.2% QoQ)을 전망하며 케이캡 완제품 수출 및 중국 로열티 증가, 광고/수수료의 감소 등의 영향으로 수익성은 개선 될 것으로 판단된다.

미 경쟁사 P-CAB 독점권 연장에 대한 불확실성으로 과도한 주가하락

본업의 가치와 미래 성장성은 이상 無

HK 이노엔의 25년 매출액은 1 조 282 억원(+14.6% YoY), 영업이익은 1,066 억원(+20.8% YoY, OPM 10.4%)을 전망한다. 외형성장과 더불어 수익성 개선을 거듭하고 있는 동사의 현재 가치는 변함이 없음에도 불구하고, 미국 경쟁제품인 Voquezna의 독점권 연장 이슈로 주가는 과도하게 조정 받고 있는 실정이다. Voquezna의 특허는 28년 8월에 만료예정으로 임상시험/FDA 리뷰 기간에 따른 특허 연장에 따라 30년 4월까지 연장이 가능한 상황이나 NCE 독점권 5년을 추가로 확보하기 위해 FDA에 신청한 상황이다. 독점권 확보시 32년까지 독점권 유지가 가능하며 결과는 6월내 확인 할 수 있다. 독점권이 연장 되지 않는다고 해도 30년 까지 제네릭 진출은 불가능하며, 동사의 미국 파트너사는 위장관 질환의 영업망을 보유하고 있어 26년 케이캡 미국 시장 진출 후 빠르게 성장이 가시화 될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	847	829	897	1,028	1,086	1,134
영업이익	십억원	53	66	88	107	124	133
순이익(지배주주)	십억원	38	47	62	68	81	87
EPS	원	1,319	1,666	2,174	2,408	2,852	3,081
PER	배	28.1	26.7	16.5	14.1	11.9	11.0
PBR	배	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	15.8	15.0	10.7	7.3	6.2	5.4
ROE	%	3.3	4.0	5.0	5.3	6.0	6.2

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	242.2	232.7	+4.1%	1,028.2	986.3	+4.2%
ETC	220.0	210.8	+4.4%	939.1	897.5	+4.6%
- 케이캡	49.5	47.8	+3.6%	210.6	202.8	+3.8%
HB&B	22.1	21.9	+0.9%	89.0	88.8	+0.2%
매출총이익	121.6	116.8	+4.1%	513.0	495.1	+3.6%
GPM (%)	50.2	50.2	-	49.9	50.2	-0.3%p
영업이익	25.9	24.3	+6.4%	106.6	111.0	-4%
OPM (%)	10.7	10.5	+0.2%p	10.4	11.3	-0.9%p

자료: SK 증권

HK 이노엔 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	242.2	252.4	265.0	268.6	897.1	1,028.2
YoY (%)	15.0	7.3	6.4	5.2%	13.9	15.1	15.5	13.9	8.2	14.6
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	220.0	230.2	242.8	246.1	804.7	939.1
소화기계	53.3	38.5	32.0	49.9	51.0	53.2	32.0	49.9	174.6	216.6
- 케이캡	51.9	37.1	35.7	44.2	49.5	51.7	53.8	55.6	168.8	210.6
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	66.1	62.8	61.0	65.9	253.5	245.9
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	20.1	29.2	25.9	22.9	108.4	98.2
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	31.7	30.6	35.9	34.3	122.1	132.5
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	12.5	13.4	11.9	12.5	48.5	50.3
항암제	11.0	12.1	11.7	10.9	22.5	25.4	23.6	22.2	45.6	93.7
기타	6.2	17.8	17.5	25.7	25.9	15.6	29.3	31.2	67.1	102.0
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	22.1	22.2	22.2	22.5	92.4	89.0
매출총이익	107.4	108.5	105.3	113.9	121.6	125.7	131.7	134.0	435.1	513.0
YoY (%)	29.8	19.3	8.1	8.7	13.2	15.9	25.1	17.6	15.7	17.9
매출총이익률 (%)	50.5	49.5	45.9	48.3	50.2	49.8	49.7	49.9	48.5	49.9
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.9	26.5	27.5	26.7	88.2	106.6
YoY (%)	206.7	58.8	(0.7)	8.4	49.6	9.0	23.8	9.5	34.0	20.8
영업이익률 (%)	8.1	11.1	9.7	10.3	10.7	10.5	10.4	9.9	9.8	10.4

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433	385	440	498	626
현금및현금성자산	108	45	48	82	189
매출채권 및 기타채권	149	124	141	150	158
재고자산	142	177	202	215	225
비유동자산	1,415	1,504	1,444	1,384	1,329
장기금융자산	29	25	26	27	27
유형자산	277	378	346	310	271
무형자산	1,076	1,071	1,038	1,014	997
자산총계	1,848	1,890	1,883	1,883	1,955
유동부채	595	464	399	327	321
단기금융부채	414	273	218	144	130
매입채무 및 기타채무	106	106	166	168	176
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	174	175	176	176
장기금융부채	37	166	166	166	166
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	644	638	574	502	497
지배주주지분	1,204	1,251	1,310	1,381	1,458
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	107	208	266	337	414
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,310	1,381	1,458
부채와자본총계	1,848	1,890	1,883	1,883	1,955

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	83	106	90	126	133
당기순이익(손실)	47	62	68	81	87
비현금성항목등	62	73	93	87	79
유형자산감가상각비	28	29	32	36	39
무형자산상각비	10	10	33	24	17
기타	23	34	28	27	23
운전자본감소(증가)	-23	-19	-52	-19	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	-15	29	-17	-9	-7
재고자산의감소(증가)	-16	-36	-25	-13	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-2	-12	2	8
기타	-6	-20	-39	-46	-50
법인세납부	-3	-10	-19	-23	-25
투자활동현금흐름	-34	-130	-5	3	4
금융자산의감소(증가)	-2	-6	-5	-3	-2
유형자산의감소(증가)	-36	-117	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-3	-9	0	0	0
기타	7	2	0	5	7
재무활동현금흐름	-52	-38	-78	-94	-29
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-55	-74	-14
장기금융부채의증가(감소)	-28	-15	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-50	0	0	0
배당금지급	-5	-6	-10	-10	-10
기타	-19	32	-14	-10	-5
현금의 증가(감소)	-3	-62	2	34	107
기초현금	111	108	45	48	82
기말현금	108	45	48	82	189
FCF	47	-11	90	126	133

자료 : HK이노엔 SK증권 추정

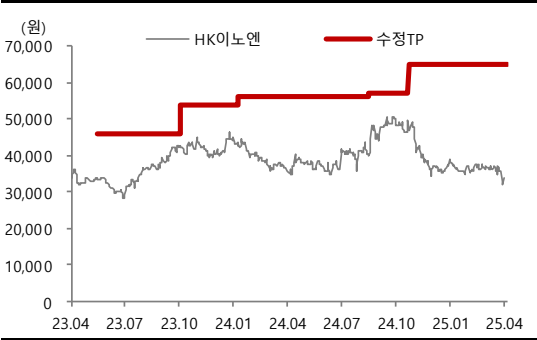
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	829	897	1,028	1,086	1,134
매출원가	453	462	515	542	561
매출총이익	376	435	513	544	573
매출총이익률(%)	45.4	48.5	49.9	50.1	50.5
판매비와 관리비	310	347	406	420	440
영업이익	66	88	107	124	133
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	11.4	11.7
비영업손익	-14	-11	-19	-20	-21
순금융손익	-15	-12	-9	-4	2
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	-0	0	0	0
세전계속사업이익	52	77	88	104	112
세전계속사업이익률(%)	6.3	8.6	8.5	9.6	9.9
계속사업법인세	-2	10	19	23	25
계속사업이익	47	62	68	81	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	68	81	87
순이익률(%)	5.7	6.9	6.6	7.4	7.7
지배주주	47	62	68	81	87
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	6.9	6.6	7.4	7.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	53	68	81	87
지배주주	44	53	68	81	87
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	105	128	172	184	189

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	8.2	14.6	5.6	4.4
영업이익	25.5	33.8	20.8	16.2	7.5
세전계속사업이익	25.5	48.5	13.5	18.5	8.0
EBITDA	19.8	22.2	34.1	7.0	3.1
EPS	26.3	30.5	10.8	18.5	8.0
수익성 (%)					
ROA	2.6	3.3	3.6	4.3	4.5
ROE	4.0	5.0	5.3	6.0	6.2
EBITDA마진	12.6	14.3	16.7	16.9	16.7
안정성 (%)					
유동비율	72.7	83.1	110.3	152.6	195.1
부채비율	53.5	51.0	43.8	36.4	34.1
순차입금/자기자본	25.8	28.5	22.5	13.3	4.1
EBITDA/이자비용(배)	5.6	8.7	12.3	18.4	37.8
배당성향	12.0	16.1	14.5	12.3	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,666	2,174	2,408	2,852	3,081
BPS	42,487	44,172	46,229	48,732	51,463
CFPS	3,034	3,576	4,702	4,963	5,065
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	26.7	16.5	14.1	11.9	11.0
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
PCR	14.6	10.0	7.2	6.9	6.7
EV/EBITDA	15.0	10.7	7.3	6.2	5.4
배당수익률	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.01	매수	65,000원	6개월		
2024.08.26	매수	57,000원	6개월	-16.80%	-11.40%
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-32.00%	-20.89%
2023.10.12	매수	54,000원	6개월	-21.96%	-13.89%
2023.05.25	매수	46,000원	6개월	-24.66%	-7.17%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 10일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------