

HK이노엔 (195940)

1Q25Pre: 좋은 실적으로 25년 시작

1Q25Pre: 컨센서스 상회하는 호실적 전망

매출액 2,452억원(+15.3%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 250억원(+44.6%, OPM 10.2%)로 컨센서스(매출액 2,368억원, 영업이익 227억원)을 상회할 전망. 1Q25 케이캡 국내 처방액은 514억원(+13.7%)로 펙수클루, 자큐보 등 경쟁 P-CAB 약물들의 출시로 경쟁이 심화되고 있음에도 불구하고 견조한 성장을 지속하는 중. 수액 부문 매출도 호흡기 감염 질환 유행에 따른 영양, 특수 수액의 매출이 늘어나며 전년 대비 10% 성장한 305억원으로 전망.

순환기계 부문은 카나브 패밀리(보령) 도입 효과를 이어가며 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상되나 당뇨 부문은 포시가(아스트라제네카)의 국내 철수로 동사 다파옴으로 전환해 판매 중에 있으나 약가 차이로 인해 매출액 하락은 불가피할 전망. 반면, 항암제 부문에서는 아바스틴(루수)을 도입하면서 분기당 150억원 내외의 매출 기여 전망.

해외 성과 주목해야할 25년

Tegoprazan의 파트너사인 Sebelas는 NERD, EE 적응증 임상과 장기 안전성 임상까지 총 3개의 임상 시험을 진행했으며 현재 EE 적응증 외 임상은 종료. EE 적응증 임상도 25년 내 종료될 예정으로 데이터 공개 여부 및 시점 등은 불확실하나 25년말 Tegoprazan의 NDA 제출 전망. 미국 임상 결과 확보 및 NDA 제출 등에 따라 연내 유럽 기술 이전 가능성도 높아질 것으로 기대.

Phathom은 Vonoprazan(상품명 Voquezna)의 NCE 독점권의 추가 연장 신청을 FDA에 했으며 25년 중순 결과 확인이 가능할 전망. 연장 승인시 32년까지 독점권을 유지할 수 있을 것으로 보이며, 제네릭 출시를 늦춤으로써 2번째 P-CAB 제제로 출시가 유력한 Tegoprazan에게도 긍정적인 것.

투자 의견 Buy, 목표 주가 5.8만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **58,000원 (M)**

직전 목표주가 **58,000원**

현재주가 (4/11) **35,150원**

상승여력 **65%**

시가총액	9,958억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	157,261주
52주 고/저	50,500원 / 32,050원
외인지분율	9.44%
배당수익률	0.98%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	(7.4)	(0.8)
상대	1.3	(4.4)	22.3
절대 (달러환산)	(1.8)	(6.4)	(6.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	245	15.3	4.0	237	3.5
영업이익	25	44.9	2.6	23	10.3
세전계속사업이익	11	-19.8	-43.4	25	-56.5
지배순이익	9	-18.7	-55.6	15	-43.1
영업이익률 (%)	10.2	+2.1 %pt	-0.1 %pt	9.6	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-1.4 %pt	-4.6 %pt	6.3	-2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	829	897	1,002	1,054
영업이익	66	88	105	122
지배순이익	47	62	39	58
PER	22.2	18.7	25.4	17.1
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.0	11.8	9.4	8.1
ROE	4.0	5.0	3.1	4.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	245.2	247.0	251.2	258.8	897.2	1002.2	1053.7
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	15.3%	12.6%	9.5%	9.7%	8.2%	11.7%	5.1%
의약품 사업	192.2	193.8	206.3	212.6	224.0	219.8	226.5	234.8	804.9	905.1	954.3
소화기계 (케이캡 포함)	53.5	38.5	37.1	45.6	50.1	45.5	47.4	49.4	174.5	192.5	208.8
케이캡	51.9	37.1	35.7	44.2	48.5	43.9	45.8	47.8	168.9	186.1	202.4
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	63.7	66.3	65.3	66.6	253.6	261.9	269.7
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	21.7	21.6	21.8	21.8	108.4	86.9	91.3
항암제/항생제	23.5	24.9	23.0	22.8	38.8	39.8	37.7	37.6	94.2	154.0	162.4
수액 제제	27.7	29.0	34.1	31.4	30.5	31.3	36.5	33.4	122.2	131.7	140.7
기타	6.2	2.6	17.5	25.7	19.2	15.3	17.7	26.0	52.0	78.2	81.3
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.2	27.2	24.7	24.0	92.4	97.0	99.5
컨디션 시리즈	13.2	16.4	13.6	16.2	13.6	17.4	14.4	16.5	59.4	61.9	63.3
기타	7.2	9.1	9.6	7.1	7.6	9.8	10.3	7.5	33.0	35.1	36.2
매출 총이익	107.4	108.5	105.3	113.9	121.1	121.0	131.1	134.6	435.1	486.4	511.0
판매 관리비	90.1	84.2	83.0	89.5	96.1	95.8	94.0	95.7	346.8	381.6	389.2
영업 이익	17.3	24.3	22.3	24.4	25.0	25.2	26.1	28.5	88.2	104.8	121.8
YoY	206.0%	58.9%	(0.8%)	8.1%	44.6%	3.7%	17.3%	16.8%	34.0%	18.8%	16.2%
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.2%	10.2%	10.4%	11.0%	9.8%	10.5%	11.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

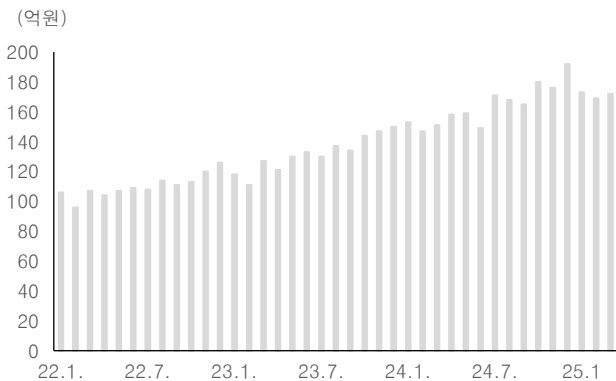
HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	1Q25E	2Q25E	25E	1Q25E	2Q25E	25E	1Q25E	2Q25E	25E
매출액	230.2	249.5	988.2	245.2	247.0	1002.2	+6.5%	-1.0%	+1.4%
영업이익	19.6	25.0	100.3	25.0	25.2	104.8	+27.6%	+0.8%	+4.5%
OPM	8.5%	10.0%	10.1%	10.2%	10.2%	10.5%	+1.7%pt	+0.2%pt	+0.4%pt

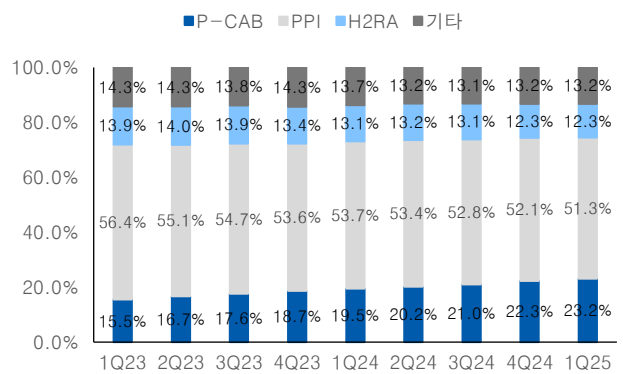
자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 월간 처방액



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

소화성궤양용제 분기별 점유율



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	829	897	1,002	1,054	1,092
매출원가	453	462	516	543	564
매출총이익	376	435	486	511	529
판매비	310	347	382	389	393
영업이익	66	88	105	122	136
EBITDA	105	128	140	154	165
영업외손익	-21	-16	-56	-49	-40
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-15	-12	-49	-42	-33
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-7	-5	-7	-7	-7
법인세비용차감전순이익	45	72	49	73	96
법인세비용	-2	10	10	15	19
계속사업순이익	47	62	39	58	76
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	39	58	76
지배지분순이익	47	62	39	58	76
포괄순이익	44	53	14	33	51
지배지분포괄이익	44	53	14	33	51

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	106	65	89	107
당기순이익	47	62	39	58	76
감가상각비	28	29	26	24	22
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-19	-33	-24	-20
기타현금흐름	30	34	33	31	30
투자활동 현금흐름	-34	-130	-13	-5	5
투자자산	0	-7	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-36	-117	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-6	-13	-5	5
재무활동 현금흐름	-52	-38	-69	-69	-69
단기차입금	74	11	0	0	0
사채 및 장기차입금	-82	-23	0	0	0
자본	0	-50	0	0	0
현금배당	-5	-6	-10	-10	-10
기타현금흐름	-39	30	-59	-59	-59
연결범위변동 등 기타	0	0	56	45	35
현금의 증감	-3	-62	39	61	79
기초 현금	111	108	45	85	146
기말 현금	108	45	85	146	225
NOPLAT	69	88	105	122	136
FCF	47	-11	65	89	107

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

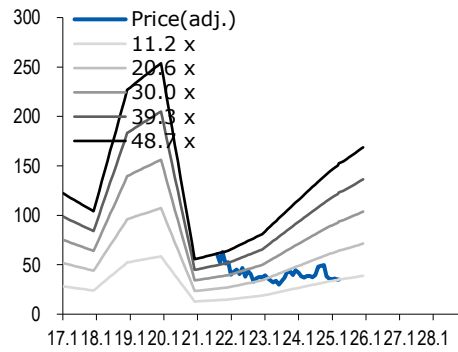
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	433	385	458	536	627
현금및현금성자산	108	45	85	146	225
매출채권 및 기타채권	149	124	136	142	147
재고자산	142	177	195	204	210
비유동자산	1,415	1,504	1,469	1,437	1,408
유형자산	277	378	352	328	307
관계기업 등 자본관련 자산	4	2	3	3	3
기타투자자산	21	22	22	22	22
자산총계	1,848	1,890	1,927	1,973	2,035
유동부채	595	464	483	492	499
매입채무 및 기타채무	168	177	195	204	210
단기차입금	239	250	250	250	250
유동성장기부채	175	23	23	23	23
비유동부채	49	174	175	175	176
장기차입금	20	0	0	0	0
사채	0	150	150	150	150
부채총계	644	638	658	668	675
지배지분	1,204	1,251	1,269	1,306	1,360
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	466	466	466	466
이익잉여금	107	208	237	285	352
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,269	1,306	1,360
순차입금	310	357	314	251	170
총차입금	451	439	439	439	439

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,661	2,174	1,384	2,051	2,698
BPS	42,487	44,172	44,795	46,085	48,022
EBITDAPS	3,685	4,517	4,936	5,427	5,821
SPS	29,178	31,668	35,375	37,195	38,554
DPS	350	350	350	350	350
PER	22.2	18.7	25.4	17.1	13.0
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.0	11.8	9.4	8.1	7.1
PSR	1.3	1.3	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-2.1	8.2	11.7	5.1	3.7
영업이익 증가율 (%)	25.5	33.8	18.8	16.2	11.5
지배순이익 증가율 (%)	23.8	30.5	-36.3	48.2	31.6
매출총이익률 (%)	45.4	48.5	48.5	48.5	48.4
영업이익률 (%)	8.0	9.8	10.5	11.6	12.4
지배순이익률 (%)	5.7	6.9	3.9	5.5	7.0
EBITDA 마진 (%)	12.6	14.3	14.0	14.6	15.1
ROIC	4.7	5.0	5.4	6.4	7.3
ROA	2.6	3.3	2.1	3.0	3.8
ROE	4.0	5.0	3.1	4.5	5.7
부채비율 (%)	53.5	51.0	51.8	51.1	49.6
순차입금/자기자본 (%)	25.8	28.5	24.7	19.2	12.5
영업이익/금융비용 (배)	3.5	6.0	1.8	2.1	2.3

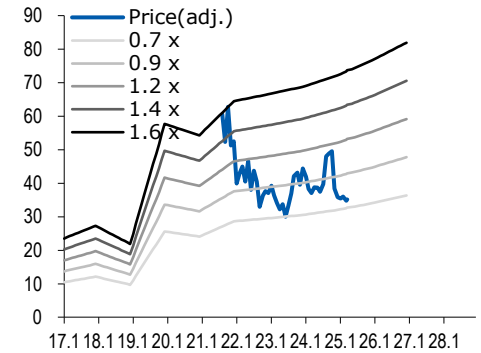
P/E band chart

(천원)



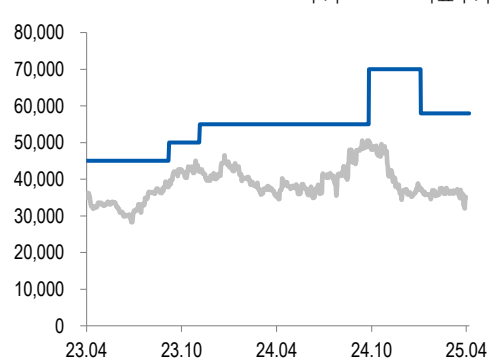
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	58,000	1년		
2025-01-15	BUY	58,000	1년		
2024-10-07	BUY	70,000	1년	-40.70	-28.71
2023-11-16	BUY	55,000	1년	-26.87	-8.18
2023-09-18	BUY	50,000	1년	-16.01	-10.00
2023-04-10	BUY	45,000	1년	-25.31	-12.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.