

HK 이노엔 (195940/KQ)

2Q25 Re: 기대할 것이 많은 하반기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 42,150 원

상승여력: 54.2%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	2,833 만주
시가총액	1,194 십억원
주요주주	
한국콜마(외)	43.02%
국민연금공단	6.14%

Stock Data

주가(25/07/30)	42,150 원
KOSDAQ	803.67pt
52주 최고가	50,500 원
52주 최저가	32,050 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Re: 외주 생산 업체 이슈로 HB&B 사업부 부진

25년 2분기 매출액은 2,631 억원(+20% YoY, +6.4% QoQ), 영업이익은 195 억원(-19.8% YoY, -23% QoQ, OPM 7.4%)으로 컨센서스 매출액 2,575 억원 대비 2.2% 상회, 컨센서스 영업이익 223 억원 대비 12.4% 하회하는 실적을 기록했다.

1) 동사의 주력 품목인 케이캡(481 억원, +32.6% YoY, +3.5% QoQ)의 지속성장, 2) 아바스틴 품목 도입에 따른 항암제의 고성장(326 억원, +170.3% YoY, +50.2% QoQ)등의 영향으로 ETC 사업부는 2,431 억원(+25.5% YoY, +7.6% QoQ)을 기록, 매출 성장을 이끌었다. 다만 컨디션 매출(131 억원, -20.1% YoY, -6.1% QoQ)의 부진이 지속되는 가운데 외주 생산 업체의 무균 충전 시스템 이슈로 헛개수, 티로그 등 RTD 제품의 회수/폐기로 HB&B 사업부의 매출액 1,995 억원(-21.8% YoY, -6.8% QoQ), 영업이익 -17 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록함에 따라 전체 영업이익은 역성장 했다. RTD 제품은 7월 4주차부터 판매를 재개함에 따라 3분기 매출은 정상화될 수 있으며, 폐기 물량에 대한 보상도 논의중에 있어 하반기 HB&B 사업부의 GPM 및 OPM 개선도 기대할 수 있다.

하반기 유럽 기술이전 및 미국 FDA 승인 신청 기대

HK 이노엔의 25년 매출액은 1조 2,474 억원(+39% YoY), 영업이익은 1,189 억원(+34.8% YoY, OPM 9.5%)을 전망한다. 하반기 HB&B 사업부의 정상화, 케이캡 및 수액 사업부의 지속 성장, NIP(국가예방접종 사업) 코로나 백신 매출 등 하반기 실적을 견인할 요인이 다수 존재한다.

저마진(6.5% 추정) 코로나 백신 매출로 GPM(-4.8%p)과 OPM(-0.3%p)은 기존 추정치 대비 하향 조정했으나 탭라인의 성장으로 매출액과 영업이익의 고성장을 예상한다. 시장에서 주목도가 높은 케이캡의 미국 FDA 승인 신청은 4분기에 미란성/비미란성식도염 적응증 대상으로 신청할 것으로 예상되며 이를 기반으로 현재 유럽파트너사와의 기술이전 계약 논의도 활발하게 진행되고 있다. 중국 적응증 확대에 따른 로열티 증가 및 하반기 인도 시장 진출(품목허가 25년 3월 완료)에 따른 케이캡 수출 증가도 기대할 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	847	829	897	1,247	1,140	1,227
영업이익	십억원	53	66	88	119	139	168
순이익(지배주주)	십억원	38	47	62	75	92	113
EPS	원	1,319	1,666	2,174	2,655	3,246	3,976
PER	배	28.1	26.7	16.5	15.9	13.0	10.6
PBR	배	0.9	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	15.8	15.0	10.7	8.5	7.5	5.9
ROE	%	3.3	4.0	5.0	5.9	6.8	7.8

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	25년 2분기			25년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	263.1	259.3	+1.5%	1,247.4	1,048.8	+18.9%
ETC	243.1	239.5	+1.5%	1,160.4	959.8	+20.9%
- 케이캡	49.2	46.1	+6.7%	209.9	191.5	+9.6%
HB&B	20.0	19.8	+0.8%	87.2	89.2	-2.3%
매출총이익	113.1	119.8	-5.6%	531.2	496.8	+6.9%
GPM (%)	43.0	46.2	-3.2%p	42.6	47.4	-4.8%p
영업이익	19.5	21.3	-8.3%	118.9	103.2	+15.2%
OPM (%)	7.4	8.2	-0.8%p	9.5	9.8	-0.3%p

자료: HK 이노엔, SK 증권

HK 이노엔 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	263.1	308.3	428.6	897.1	1,247.4
YoY(%)	15.0	7.3	6.4	5.2	16.3	20.0	34.4	81.8%	8.2	39.0
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	226.2	243.1	285.7	405.4	804.7	1,160.4
소화기계	53.3	38.5	32.0	49.9	49.0	50.4	32.0	49.9	174.6	215.6
- 케이캡	51.9	37.1	35.7	44.2	47.5	49.2	53.5	59.7	168.8	209.9
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	66.1	68.8	61.4	61.9	253.5	258.7
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	20.1	27.2	23.2	23.5	108.4	95.2
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	33.5	33.9	35.4	34.8	122.1	137.5
백신							52.5	157.5		210.0
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	11.5	11.4	10.5	12.5	48.5	45.9
항암제	11.0	12.1	11.7	10.9	21.7	32.6	30.1	28.5	45.6	113.0
기타	6.2	17.8	17.5	25.7	22.6	18.9	17.5	25.5	67.1	84.6
HB&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.4	20.0	22.6	23.2	92.4	87.2
매출총이익	107.4	108.5	124.2	113.9	114.6	113.1	140.6	162.9	454.0	531.2
YoY(%)	29.8	19.3	27.5	8.7	6.7	4.3	13.2	43.0	20.8	17.0
매출총이익률 (%)	50.5	49.5	54.1	48.3	46.3	43.0	45.6	38.0	50.6	42.6
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	32.1	41.9	88.2	118.9
YoY(%)	206.7	58.8	-0.7	8.4	46.6	-19.6	44.3	71.8	34.0	34.8
영업이익률 (%)	8.1	11.1	9.7	10.3	10.3	7.4	10.4	9.8	9.8	9.5

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	433	385	428	484	599
현금및현금성자산	108	45	8	36	118
매출채권 및 기타채권	149	124	147	175	188
재고자산	142	177	195	215	231
비유동자산	1,415	1,504	1,497	1,462	1,435
장기금융자산	29	25	29	26	27
유형자산	277	378	367	336	308
무형자산	1,076	1,071	1,069	1,069	1,069
자산총계	1,848	1,890	1,925	1,946	2,034
유동부채	595	464	429	372	357
단기금융부채	414	273	245	221	199
매입채무 및 기타채무	106	106	166	136	143
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	174	179	176	176
장기금융부채	37	166	166	166	166
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	1	1	2	1	1
부채총계	644	638	608	548	533
지배주주지분	1,204	1,251	1,316	1,398	1,501
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	273	355	458
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,204	1,251	1,316	1,398	1,501
부채와자본총계	1,848	1,890	1,925	1,946	2,034

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	83	106	66	43	117
당기순이익(손실)	47	62	75	92	113
비현금성항목등	62	73	61	61	59
유형자산감가상각비	28	29	33	31	28
무형자산상각비	10	10	0	0	0
기타	23	34	27	31	31
운전자본감소(증가)	-23	-19	-55	-84	-22
매출채권및기타채권의감소(증가)	-15	29	-8	-28	-13
재고자산의감소(증가)	-16	-36	-16	-20	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-2	-33	-30	7
기타	-6	-20	-31	-53	-65
법인세납부	-3	-10	-17	-27	-33
투자활동현금흐름	-34	-130	-62	31	3
금융자산의감소(증가)	-2	-6	-31	21	-4
유형자산의감소(증가)	-36	-117	-27	0	0
무형자산의감소(증가)	-3	-9	2	0	0
기타	7	2	-6	10	6
재무활동현금흐름	-52	-38	-46	-44	-37
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-27	-25	-22
장기금융부채의증가(감소)	-28	-15	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	-50	0	0	0
배당금지급	-5	-6	0	-10	-10
기타	-19	32	-18	-10	-5
현금의 증가(감소)	-3	-62	-37	28	82
기초현금	111	108	45	8	36
기말현금	108	45	8	36	118
FCF	47	-11	40	43	117

자료 : HK이노엔, SK증권 추정

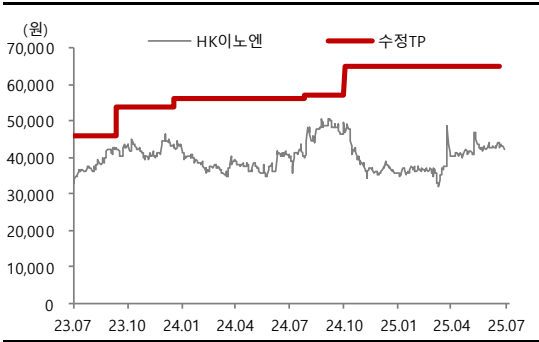
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	829	897	1,247	1,140	1,227
매출원가	453	462	716	591	631
매출총이익	376	435	531	550	596
매출총이익률(%)	45.4	48.5	42.6	48.2	48.6
판매비와 관리비	310	347	412	410	429
영업이익	66	88	119	139	168
영업이익률(%)	8.0	9.8	9.5	12.2	13.7
비영업손익	-14	-11	-24	-21	-22
순금융손익	-15	-12	-9	-4	2
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	1	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	52	77	95	119	145
세전계속사업이익률(%)	6.3	8.6	7.6	10.4	11.8
계속사업법인세	-2	10	20	27	33
계속사업이익	47	62	75	92	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	47	62	75	92	113
순이익률(%)	5.7	6.9	6.0	8.1	9.2
지배주주	47	62	75	92	113
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	6.9	6.0	8.1	9.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	53	75	92	113
지배주주	44	53	75	92	113
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	105	128	152	170	196

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-2.1	8.2	39.0	-8.6	7.6
영업이익	25.5	33.8	34.8	17.2	20.2
세전계속사업이익	25.5	48.5	23.4	24.4	22.5
EBITDA	19.8	22.2	19.0	11.6	15.1
EPS	26.3	30.5	22.1	22.3	22.5
수익성 (%)					
ROA	2.6	3.3	3.9	4.8	5.7
ROE	4.0	5.0	5.9	6.8	7.8
EBITDA마진	12.6	14.3	12.2	14.9	15.9
안정성 (%)					
유동비율	72.7	83.1	99.6	130.0	167.9
부채비율	53.5	51.0	46.2	39.2	35.5
순차입금/자기자본	25.8	28.5	25.6	21.8	13.1
EBITDA/이자비용(배)	5.6	8.7	10.9	17.0	39.1
배당성향	12.0	16.1	13.2	10.8	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,666	2,174	2,655	3,246	3,976
BPS	42,487	44,172	46,456	49,352	52,978
CFPS	3,034	3,576	3,831	4,325	4,964
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	26.7	16.5	15.9	13.0	10.6
PBR	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	14.6	10.0	11.0	9.7	8.5
EV/EBITDA	15.0	10.7	8.5	7.5	5.9
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%
2023.08.02	매수	46,000원	6개월	-17.53%	-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 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------