

HK이노엔 (195940)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.7.31

음료 회수로 인한 단기 차질 발생, 성장은 지속

2Q25 Review

동사의 2Q25 실적은 매출액 2,631억원 (+20.0% YoY)로 컨센서스 부합, 영업이익 195억원 (-19.8% YoY, OPM 7.4%)으로 컨센서스 대비 -11.3% 하회했다. ETC 사업 부문은 매출액 2,431억원 (+25.5% YoY), 마일스톤 부재로 영업이익 212억원 (-5.1% YoY)을 기록 했다. K-CAB 국내 매출은 481억원 (+31.6% YoY)을 기록, 성장세를 이어가고 있다. K-CAB 완제품 수출은 11억원 (+108.1% YoY)을 기록했으며 인도 파트너사와의 생산 일정 변경에 따라 하반기 출하가 전망된다. K-CAB 중국 로열티는 30억원을 기록, 연간 100억원을 초과할 것으로 예상된다. 의료 파업 여파는 감소 중으로 수액 부문 매출 339억원 (+16.6% YoY)을 기록했다. 당뇨/신장 부문은 포시가 품목 허가 취하에 따라 272억원 (-18.0% YoY), 항암제 부문은 아바스틴 코프로모션에 따라 월 평균 약 60억원의 매출이 증가되며 326억원 (+170.3% YoY)을 기록했다. H&B 사업부문은 컨디션 매출 부진과 음료 3종 (헛개수, 티로그, 새싹보리) 회수 여파로 매출액 200억원 (-21.8% YoY), 영업이익 -17억원으로 적자 전환했다.

음료 회수 이슈 일단락, 하반기 코로나 백신 공급으로 실적 공백 보완

음료 품질 이슈로 진행된 회수는 7월 3주에 완료되어 3Q25 실적에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 한편, 동사는 최근 국가예방접종사업(NIP)의 화이자 코로나 백신 공급처로 선정되었으며 이에 따라 약 2,139억원 규모의 물량을 연내 공급할 계획이다. 회계 처리 방식에 따라 매출 인식 규모는 미정이나 이를 통해 음료 회수로 발생한 실적 공백을 메울 수 있을 것으로 전망되며 이에 연간 실적 추정치를 소폭 상향한다.

재차 검증될 케이캡의 글로벌 경쟁력

향후 동사의 핵심 이벤트는 3Q25 K-CAB 글로벌 임상 세부 데이터 공개와 4Q25 FDA 허가 절차 진입이다. 이전 아시아 임상에서 보여준 Voquezna 대비 우위 재현을 통해 미국 시장 침투를 위한 근거를 마련할 수 있을 것으로 기대되며 서구권 환자 데이터를 기반으로 한 유럽 파트너십 체결 또한 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	847	829	897	1,043	1,078
영업이익	53	66	88	102	115
순이익	38	47	62	62	72
EPS (원)	1,346	1,666	2,174	2,157	2,546
증감률 (%)	0.0	23.8	30.5	0.0	18.0
PER (x)	27.5	26.7	19.4	19.5	16.6
PBR (x)	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	9.8	10.7
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	14.3	13.3	15.3
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	4.8	5.4

주: IFRS 연결 기준

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	72,000 원
현재주가	42,150 원
상승여력	70.8 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSDAQ (07/30)	803.67 pt
시가총액	11,941 억원
발행주식수	28,330 천주
52 주 최고가/최저가	50,500 / 32,050 원
90 일 일평균거래대금	98.5 억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(25.12E)	0.8%
BPS(25.12E)	45,979 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.5%
	6개월 -22.7%
	12개월 -10.9%
주주구성	한국콜마 (외 2인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1인) 6.1%
	에이치케이이노엔우리사주 (외 1인) 5.0%

Stock Price

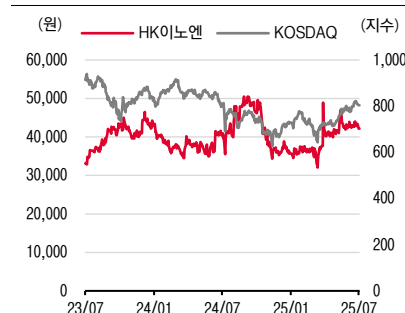


표1 2Q25 실적, 전망치 비교

	2Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	2,631	2,583	+1.9%
영업이익 (억원)	195	220	-11.3%
영업이익률	7.4%	8.5%	-1.1%p

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,126	2,193	2,295	2,358	2,474	2,631	2,615	2,713	8,971	10,433	10,877
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.4%	20.0%	13.9%	15.1%	8.2%	16.3%	4.3%
ETC	1,922	1,938	2,063	2,124	2,259	2,431	2,408	2,471	8,047	9,570	9,834
YoY	17.1%	7.7%	8.6%	5.7%	17.6%	25.5%	16.8%	16.3%	9.5%	18.9%	2.8%
소화기계	533	385	371	456	488	504	530	540	1,746	2,061	2,288
YoY	104.7%	24.6%	6.8%	29.3%	-8.4%	30.6%	42.5%	18.6%	37.5%	18.1%	11.0%
K-CAB	519	371	357	442	475	492	517	527	1,688	2,011	2,240
YoY	113.9%	28.2%	8.4%	32.5%	-8.4%	32.6%	44.8%	19.3%	41.3%	19.1%	11.4%
국내	505	366	332	404	436	481	465	475	1,607	1,857	1,980
수출	13	5	25	38	39	11	52	52	81	154	210
수액제	277	290	341	313	335	339	361	332	1,221	1,367	1,450
YoY	9.7%	6.0%	5.4%	6.1%	20.8%	16.6%	6.1%	6.0%	6.7%	11.9%	6.0%
순환기계	574	656	647	659	665	688	667	689	2,535	2,709	2,720
당뇨/신장	241	332	299	212	213	272	247	207	1,084	938	961
항생제	125	128	113	119	115	114	114	120	485	463	455
항암	110	121	117	109	217	326	245	235	456	1,023	1,100
기타	62	26	175	257	226	189	245	347	519	1,008	880
HB&B	204	255	232	233	214	200	206	242	924	862	943
YoY	-1.6%	4.1%	-9.4%	0.9%	5.0%	-21.8%	-11.0%	3.9%	-1.6%	-6.7%	9.4%
영업이익	173	243	222	244	254	195	255	319	882	1,023	1,153
YoY	206.0%	58.9%	-0.8%	8.2%	47.0%	-19.8%	14.9%	30.7%	33.8%	16.0%	12.7%
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.3%	7.4%	9.8%	11.7%	9.8%	9.8%	10.6%

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	408	433	385	446	499
현금 및 현금성자산	111	108	45	34	82
매출채권 및 기타채권	131	149	124	161	163
재고자산	126	142	177	208	211
기타유동자산	41	35	39	43	45
비유동자산	1,395	1,415	1,504	1,531	1,543
관계기업투자등	16	20	22	22	23
유형자산	265	277	378	414	431
무형자산	1,088	1,076	1,071	1,064	1,058
자산총계	1,803	1,848	1,890	1,977	2,043
유동부채	432	595	464	493	496
매입채무 및 기타채무	152	167	177	206	209
단기금융부채	268	416	273	272	272
기타유동부채	12	13	14	15	15
비유동부채	207	49	174	181	182
장기금융부채	191	37	166	166	166
기타비유동부채	16	12	8	15	15
부채총계	639	644	638	674	678
지배주주지분	1,164	1,204	1,251	1,303	1,365
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	208	259	321
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,251	1,303	1,365

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	59	83	106	68	120
당기순이익(손실)	38	47	62	61	72
비현금수익비용가감	58	62	73	49	50
유형자산감가상각비	26	28	29	28	39
무형자산상각비	8	10	10	8	10
기타현금수익비용	24	23	34	13	1
영업활동 자산부채변동	-31	-23	-19	-43	-2
매출채권 감소(증가)	-11	-15	29	-22	-2
재고자산 감소(증가)	-16	-16	-36	-29	-3
매입채무 증가(감소)	-4	3	-2	8	3
기타자산, 부채변동	0	5	-10	0	0
투자활동 현금흐름	67	-34	-130	-74	-63
유형자산처분(취득)	-20	-36	-117	-69	-56
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-4	-4
투자자산 감소(증가)	94	0	-6	-2	-2
기타투자활동	-6	4	2	0	-1
재무활동 현금흐름	-102	-52	-38	-6	-10
차입금의 증가(감소)	-58	-28	-15	-1	0
자본의 증가(감소)	-30	-5	-6	-10	-10
배당금의 지급	5	5	-6	-10	-10
기타재무활동	-15	-19	-18	6	0
현금의 증가	23	-3	-62	-11	47
기초현금	87	111	108	45	34
기말현금	111	108	45	34	82

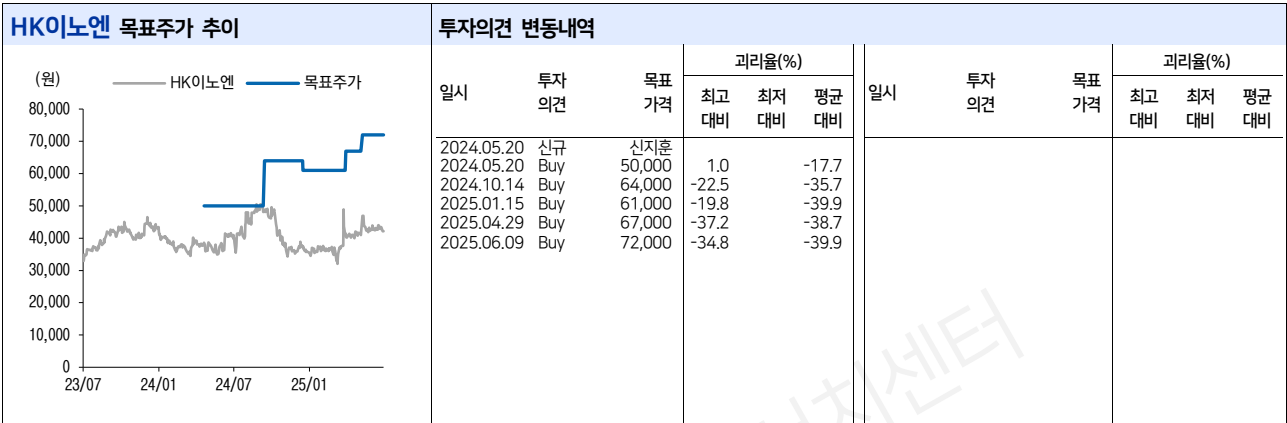
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	847	829	897	1,043	1,078
매출원가	497	453	462	576	582
매출총이익	349	376	435	467	496
판매비 및 관리비	297	310	347	365	380
영업이익	53	66	88	102	115
(EBITDA)	87	105	128	138	165
금융손익	-11	-14	-11	-13	-12
이자비용	15	19	15	15	15
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-6	-5	-19	-19
세전계속사업이익	38	45	72	71	84
계속사업법인세비용	0	-2	10	9	12
계속사업이익	38	47	62	61	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	62	61	72
지배주주	38	47	62	61	72
총포괄이익	155	50	58	61	72
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.5	44.8	46.0
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	9.8	10.7
EBITDA 마진률 (%)	10.3	12.6	14.3	13.3	15.3
당기순이익률 (%)	4.5	5.7	6.9	5.9	6.7
ROA (%)	2.1	2.6	3.3	3.2	3.6
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	4.8	5.4
ROIC (%)	2.6	3.2	4.9	5.5	6.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	27.5	26.7	19.4	19.5	16.6
P/B	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	15.8	15.0	12.1	11.3	9.2
P/CF	11.1	11.5	8.8	10.9	9.8
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	0.0	-2.1	8.2	16.3	3.3
영업이익	0.0	25.5	33.8	16.0	12.7
세전이익	0.0	19.4	58.8	-1.6	19.2
당기순이익	0.0	23.8	30.5	-0.8	18.0
EPS	0.0	23.8	30.5	-0.8	18.0
안정성 (%)					
부채비율	54.9	53.5	51.0	51.8	49.7
유동비율	94.5	72.7	83.1	90.4	100.6
순차입금/자기자본(x)	26.6	25.9	28.5	28.2	23.3
영업이익/금융비용(x)	3.5	3.5	6.0	7.0	7.9
총차입금 (십억원)	459	453	439	438	438
순차입금 (십억원)	310	312	357	367	318
주당지표(원)					
EPS	1,346	1,666	2,174	2,157	2,546
BPS	40,278	42,487	44,172	45,979	48,175
CFPS	3,343	3,850	4,766	3,876	4,304
DPS	320	350	350	350	350



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.7.1 ~ 2025.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)