

HK이노엔 (195940)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.10.30

3Q25 Review: 백신매출 인식 지연으로 기대치 하회

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 2,608억원 (+13.7% YoY)로 영업이익 259억원 (+16.4% YoY, OPM 9.9%)으로 컨센서스 대비 각각 -4.9%, -13.5% 하회했다. ETC 사업 부문은 매출액 2,457억원 (+19.1% YoY), 영업이익 259억원 (+53.6% YoY, OPM 12.4%)을 기록 했다. 케이캡 국내 매출은 438억원 (+31.8% YoY)을 기록, 경쟁사들의 약진에도 불구하고 안정적인 점유율을 유지하며 성장세를 이어가는 중이다. 케이캡 완제품 수출은 26억원 (+7.31% YoY)을 기록했으며 인도 수출 물량은 4Q25에 집중 될 것으로 전망된다. 케이캡 중국 로열티는 약 40억원을 기록, 연간 100억원을 초과할 것으로 예상된다. 의료 파업 여파 지속 감소되며 수액 부문 매출 388억원 (+13.9% YoY)을 기록했다. 당뇨/신장 부문은 포시가 품목 허가 취하에 따라 253억원 (-15.3% YoY), 항암제 부문은 아바스틴 코프로모션 영향이 지속되며 210억원 (+191.6% YoY)을 기록했다. H&B 사업부문은 컨디션 매출 부진과 음료 회수 영향의 더딘 회복세로 매출액 151억원 (-30.7% YoY), 영업이익 -47억원을 기록했다.

본격화 되는 케이캡의 글로벌 성과에 주목

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 72,000원을 유지한다. 컨센서스 하회의 주된 요인은 코로나 백신 공급 매출 인식이 지연된 데 따른 일시적 영향으로, 4Q25에 전역 반영될 예정이기에 4분기에는 백신 이익과 ETC 부문의 성장이 실적을 견인할 전망이다. 단기 실적보다는 케이캡의 글로벌 확장세에 주목할 필요가 있다. 중국 내 헬리코박터 파일로리 제균 요법 보험 등재로 로열티 수익이 확대될 전망이며, 인도 완제품 수출도 본격화될 것으로 기대된다. 또한 미국 허가 절차 진입은 순조롭게 진행 중이며 유럽 라이선스 아웃은 지속 추진 중이다. Cinclus는 케이캡의 동종 계열 약물인 linaprazan을 Zentiva에 총 2.2억 유로 수준에 기술 이전했으며 개발 단계가 케이캡보다 늦었음에도 불구하고 로열티는 high-teens~20% 초과 수준으로 높았다는 점에 주목할 필요가 있다. 더불어 미국 내 유일한 플레이어인 Phathom Pharma의 실적 발표 (10월 30일 예정)와 미국 처방 환경 동향도 지속 모니터링이 필요하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	847	829	897	1,056	1,093
영업이익	53	66	88	106	117
순이익	38	47	62	62	74
EPS (원)	1,346	1,666	2,174	2,194	2,618
증감률 (%)	0.0	23.8	30.5	0.9	19.3
PER (x)	27.5	26.7	22.5	22.3	18.7
PBR (x)	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	10.0	10.7
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	14.3	12.3	15.3
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	4.9	5.6

주: IFRS 연결 기준

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	72,000 원
현재주가	48,850 원
상승여력	47.4 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
			●

Stock Data

KOSDAQ (10/29)	901.59 pt
시가총액	13,839 억원
발행주식수	28,330 천주
52 주 최고가/최저가	51,300 / 32,050 원
90 일 일평균거래대금	115.5 억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(25.12E)	0.7%
BPS(25.12E)	46,015 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 2.8%
	6 개월 -6.1%
	12 개월 3.3%
주주구성	한국콜마 (외 2 인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 5.1%
	에이치케이이노엔우리스주 (외 1 인) 5.0%

Stock Price

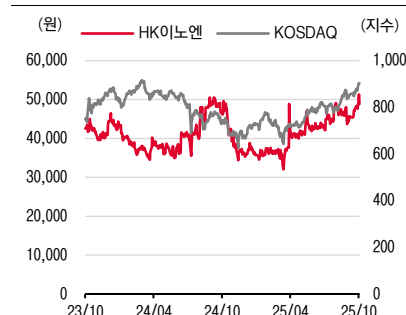


표1 3Q25 실적, 전망치 비교

	3Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	2,608	2,742	-4.9%
영업이익 (억원)	259	300	-13.5%
영업이익률	9.9%	10.9%	-1.0%p

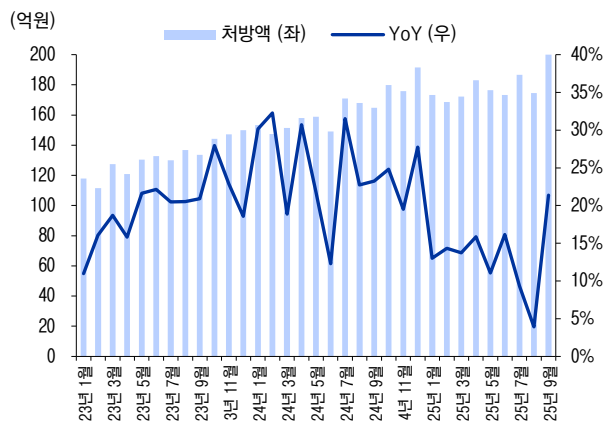
자료: HK이노엔, Quantiwise, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,126	2,193	2,295	2,358	2,474	2,631	2,608	2,849	8,971	10,562	10,929
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.4%	20.0%	13.7%	20.9%	8.2%	17.7%	3.5%
ETC	1,922	1,938	2,063	2,124	2,259	2,431	2,457	2,636	8,047	9,784	10,046
YoY	17.1%	7.7%	8.6%	5.7%	17.6%	25.5%	19.1%	24.1%	9.5%	21.6%	2.7%
소화기계	533	385	371	456	488	504	477	540	1,746	2,009	2,288
YoY	104.7%	24.6%	6.8%	29.3%	-8.4%	30.6%	28.5%	18.6%	37.5%	15.1%	13.9%
K-CAB	519	371	357	442	475	492	464	527	1,688	1,958	2,240
YoY	113.9%	28.2%	8.4%	32.5%	-8.4%	32.6%	30.1%	19.3%	41.3%	16.0%	14.4%
국내	505	366	332	404	436	481	438	475	1,607	1,831	1,980
수출	13	5	25	38	39	10	26	52	81	128	260
수액제	277	290	341	313	335	339	388	357	1,221	1,419	1,493
YoY	9.7%	6.0%	5.4%	6.1%	20.8%	16.6%	13.9%	14.0%	6.7%	16.1%	5.3%
순환기계	574	656	647	659	665	688	698	689	2,535	2,740	2,743
당뇨/신장	241	332	299	212	213	272	253	227	1,084	965	975
항생제	125	128	113	119	115	114	107	120	485	456	432
항암	110	121	117	109	217	326	340	285	456	1,168	1,185
기타	62	26	175	257	226	189	193	417	519	1,026	930
H&B	204	255	232	233	214	200	151	213	924	778	882
YoY	-1.6%	4.1%	-9.4%	0.9%	5.0%	-21.8%	-34.7%	-8.5%	-1.6%	-15.8%	13.3%
영업이익	173	243	222	244	254	195	259	351	882	1,059	1,171
YoY	206.0%	58.9%	-0.8%	8.2%	47.0%	-19.8%	16.4%	44.1%	33.8%	20.1%	10.5%
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	10.3%	7.4%	9.9%	12.3%	9.8%	10.0%	10.6%

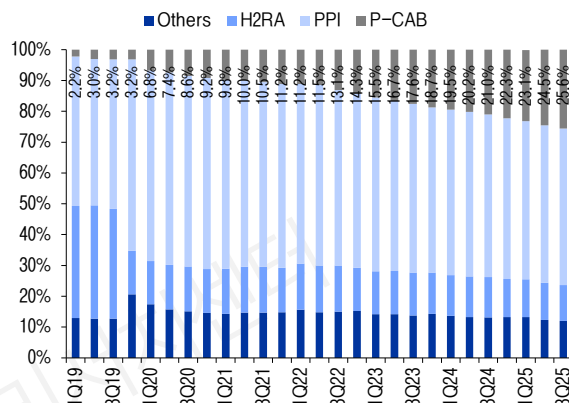
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림1 케이캡 처방액 추이



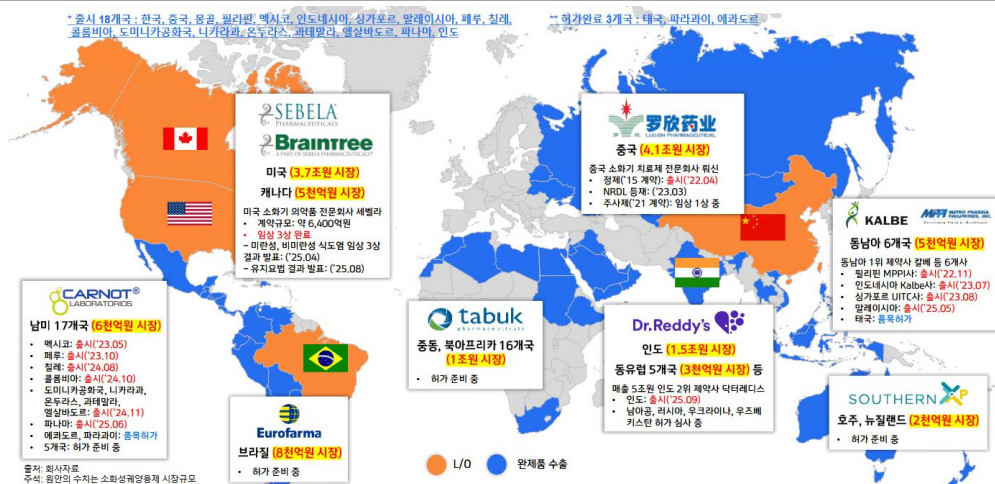
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림2 계열별 국내 시장 점유율 추이 (케이캡 M/S 15%)



자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림3 케이캡 글로벌 계약 현황 (53개국 계약, 18개국 출시, 3개국 허가 완료)



자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림4 Linaprazan 개발 현황



자료: Cinclus Pharma, LS증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	408	433	385	446	498
현금 및 현금성자산	111	108	45	20	76
매출채권 및 기타채권	131	149	124	169	167
재고자산	126	142	177	219	216
기타유동자산	41	35	39	38	40
비유동자산	1,395	1,415	1,504	1,547	1,557
관계기업투자등	16	20	22	37	39
유형자산	265	277	378	419	436
무형자산	1,088	1,076	1,071	1,062	1,054
자산총계	1,803	1,848	1,890	1,992	2,055
유동부채	432	595	464	509	507
매입채무 및 기타채무	152	167	177	212	210
단기금융부채	268	416	273	284	284
기타유동부채	12	13	14	13	14
비유동부채	207	49	174	180	180
장기금융부채	191	37	166	166	166
기타비유동부채	16	12	8	14	14
부채총계	639	644	638	689	688
지배주주지분	1,164	1,204	1,251	1,304	1,368
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	208	260	324
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,251	1,304	1,368

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	59	83	106	76	127
당기순이익(손실)	38	47	62	62	74
비현금수익비용가감	58	62	73	69	50
유형자산감가상각비	26	28	29	19	40
무형자산상각비	8	10	10	5	10
기타현금수익비용	24	23	34	45	1
영업활동 자산부채변동	-31	-23	-19	-52	2
매출채권 감소(증가)	-11	-15	29	-24	2
재고자산 감소(증가)	-16	-16	-36	-48	2
매입채무 증가(감소)	-4	3	-2	19	-2
기타자산, 부채변동	0	5	-10	0	0
투자활동 현금흐름	67	-34	-130	-93	-61
유형자산처분(취득)	-20	-36	-117	-82	-56
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-2	-1
투자자산 감소(증가)	94	0	-6	-13	-3
기타투자활동	-6	4	2	4	-1
재무활동 현금흐름	-102	-52	-38	-8	-10
차입금의 증가(감소)	-58	-28	-15	10	0
자본의 증가(감소)	-30	-5	-6	-10	-10
배당금의 지급	5	5	-6	-10	-10
기타재무활동	-15	-19	-18	-9	0
현금의 증가	23	-3	-62	-25	55
기초현금	87	111	108	45	20
기말현금	111	108	45	20	76

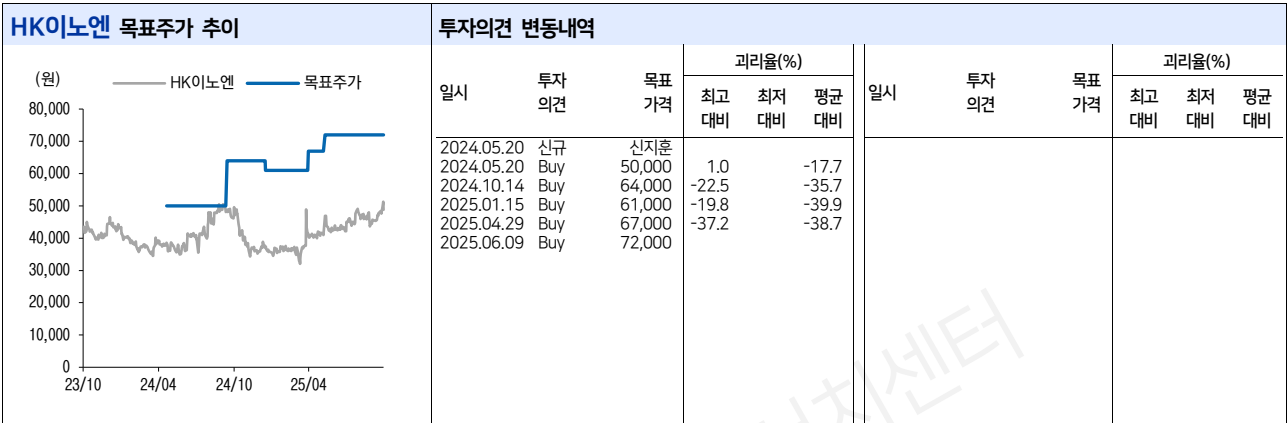
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	847	829	897	1,056	1,093
매출원가	497	453	462	580	590
매출총이익	349	376	435	476	503
판매비 및 관리비	297	310	347	370	386
영업이익	53	66	88	106	117
(EBITDA)	87	105	128	130	167
금융손익	-11	-14	-11	-13	-12
이자비용	15	19	15	15	15
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-6	-5	-18	-19
세전계속사업이익	38	45	72	74	86
계속사업법인세비용	0	-2	10	12	12
계속사업이익	38	47	62	62	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	62	62	74
지배주주	38	47	62	62	74
총포괄이익	155	50	58	62	74
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.5	45.1	46.0
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	10.0	10.7
EBITDA 마진률 (%)	10.3	12.6	14.3	12.3	15.3
당기순이익률 (%)	4.5	5.7	6.9	5.9	6.8
ROA (%)	2.1	2.6	3.3	3.2	3.7
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	4.9	5.6
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	22.5	22.3	18.7
P/B	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	15.8	15.0	13.6	13.7	10.3
P/CF	11.1	11.5	10.2	10.5	11.1
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	0.0	-2.1	8.2	17.7	3.5
영업이익	0.0	25.5	33.8	20.1	10.5
세전이익	0.0	19.4	58.8	3.3	16.6
당기순이익	0.0	23.8	30.5	0.9	19.3
EPS	0.0	23.8	30.5	0.9	19.3
안정성 (%)					
부채비율	54.9	53.5	51.0	52.8	50.3
유동비율	94.5	72.7	83.1	87.6	98.3
순차입금/자기자본(x)	26.6	25.9	28.5	30.3	24.8
영업이익/금융비용(x)	3.5	3.5	6.0	7.2	8.0
총차입금 (십억원)	459	453	439	450	450
순차입금 (십억원)	310	312	357	396	339
주당지표(원)					
EPS	1,346	1,666	2,174	2,194	2,618
BPS	40,278	42,487	44,172	46,015	48,283
CFPS	3,343	3,850	4,766	4,646	4,390
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)	투자이견 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	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)