

HK이노엔 (195940)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.6.9

미국 경쟁 약물 제네릭 조기 출시 우려 해소

Phathom사 시민 청원 승인에 따라 제네릭 조기 출시 우려 해소

지난 6월 6일, Phathom사는 '24년 12월 FDA에 제출한 시민청원(Citizen Petition)이 수용됨에 따라 P-CAB 약물 Voquezna 단일제의 독점권이 2032년 5월까지 연장됨을 밝혔다. Voquezna의 독점권은 H. pylori 치료 요법으로 승인된 Voquezna 항생제 복합제인 Dual Pak과 Triple Pak이 GAIN (Generating Antibiotic Incentives Now) Act에 의거하여 출시 후 독점권 10년을 인정 받음에 따라 당초 2032년으로 예상되었다. 그러나 Voquezna 단일제의 독점권은 GAIN Act가 적용되지 않아 특허 만료 기간으로 제한될 가능성이 존재하는 것으로 확인, 제네릭 조기 출시 우려가 부각되며 Phathom사의 주가는 급락했다. 이후 Phathom사는 Voquezna 단일제 독점 기간 연장을 위해 시민 청원을 제출하였으며 금번 결정에 따라 독점권이 연장되며 제네릭 조기 출시 우려는 해소, Phathom사의 주가는 +90.2% 급등 마감했다.

경쟁 환경 완화 전망에 따른 목표주가 상향

Voquezna 제네릭 조기 출시에 대한 우려가 해소됨에 따라 미국 시장 내 경쟁 전망이 완화되었다. 이에 Tegoprazan의 미국 내 가치를 기존 3,473억원에서 4,470억원으로 조정하고 목표주가를 72,000원으로 약 7.5% 상향, 매수 의견을 유지한다. 동사의 파트너사인 Sebel/Braintree는 Tegoprazan이 Erosive Esophagitis (EE) healing phase 및 Non-Erosive Reflux Disease (NERD) 대상 미국 임상 3상에서 모든 1차, 2차 지표를 충족했음을 발표하며 FDA 승인 기대감을 높였다. 현재 진행 중인 EE maintenance phase는 3Q25 종료 예정으로 이후 4Q25내 미국 허가 신청을 계획 중에 있다. 향후 핵심 이벤트는 세부 임상 데이터 공개로 이전 아시아 임상에서 보여준 Voquezna 대비 우위가 재현된다면, 미국 시장 침투 속도를 가속화할 근거를 마련할 수 있을 것이다. 또한 서구권 환자 데이터를 기반으로 한 유럽 진출 또한 지속 기대해 볼 수 있을 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	847	829	897	1,004	1,074
영업이익	53	66	88	100	110
순이익	38	47	62	73	82
EPS (원)	1,346	1,701	2,219	2,618	2,943
증감률 (%)	0.0	26.3	30.5	18.0	12.4
PER (x)	27.5	26.1	18.5	15.7	14.0
PBR (x)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	10.0	10.2
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	17.6	17.4	17.0
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	5.7	6.0

주: IFRS 별도 기준

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (상향)

목표주가 (상향)	72,000 원
현재주가	41,000 원
상승여력	75.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (06/05)	756.23 pt
시가총액	11,615 억원
발행주식수	28,330 천주
52 주 최고가/최저가	50,500 / 32,050 원
90 일 일평균거래대금	80.8 억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(25.12E)	0.8%
BPS(25.12E)	46,448 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -7.7%
	6 개월 -0.9%
	12 개월 -2.8%
주주구성	한국콜마 (외 2 인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.1%
	에이치케이이노엔우리사주 (외 1 인) 5.0%

Stock Price

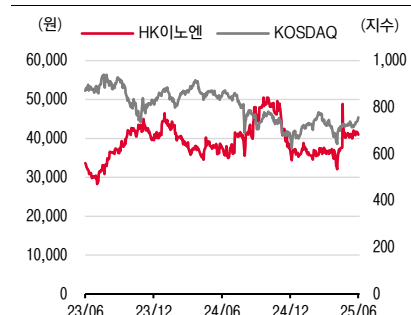


표1 목표주가 산출

항목	비고
영업가치 (십억원)	1,840 12MF EBITDA: 1,752 억원 / 피어 그룹 12MF EV/EBITDA: 10.5 배
비영업가치 (십억원)	447 Tegoprazan 미국 가치
순차입금 (십억원)	268 2025 년말 예상
기업가치 (십억원)	2,018
발행주식수 (천주)	28,330
적정주가	71,241 원
목표주가	72,000 원 기존 67,000 원

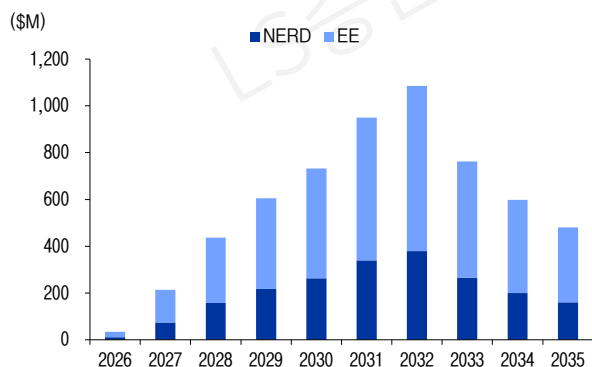
자료: LS증권 리서치센터

표2 Tegoprazan 미국 가치 추정

항목 (\$M, 백만원)	가정	26E	27E	28E	29E	30E	31E	32E	33E	34E	35E
NERD 환자 (천명)		45,406	45,542	45,679	45,816	45,954	46,091	46,230	46,368	46,507	46,647
치료 환자		15,135	15,181	15,226	15,272	15,318	15,364	15,410	15,456	15,502	15,549
P-CAB 타겟 환자	전환율 30%	4,541	4,554	4,568	4,582	4,595	4,609	4,623	4,637	4,651	4,665
M/S	Peak M/S 10%	0%	2%	4%	6%	7%	9%	10%	7%	5%	4%
Tegoprazan 환자		14	91	192	266	322	415	462	325	244	196
NERD 매출액	연간 약가: \$819	11	75	157	218	263	340	379	266	200	160
EE 환자 (천명)		20,181	20,241	20,302	20,363	20,424	20,485	20,547	20,608	20,670	20,732
치료 환자		7,063	7,084	7,106	7,127	7,148	7,170	7,191	7,213	7,234	7,256
P-CAB 타겟 환자	전환율 40%	2,825	2,834	2,842	2,851	2,859	2,868	2,877	2,885	2,894	2,902
M/S	Peak M/S 15%	0.5%	3.0%	6.0%	8.3%	10.0%	13.0%	15.0%	10.5%	8.4%	6.7%
Tegoprazan 환자		14	85	171	237	286	373	431	303	243	195
EE 매출액	연간 약가: \$1,638	23	139	279	388	468	611	707	496	398	319
총 매출액		34	214	436	605	732	950	1,085	762	598	480
Royalty	10%	3	21	44	61	73	95	109	76	60	48
세후 수익	법인세율: 20%	3	17	35	48	59	76	87	61	48	38
PV of FCFF	WACC: 6.65%	297									
PV of TV	영구성장률: -20%	71									
원화 환산	환율: 1,350 원	496,620									
최종 가치	성공확률: 90%	446,958									

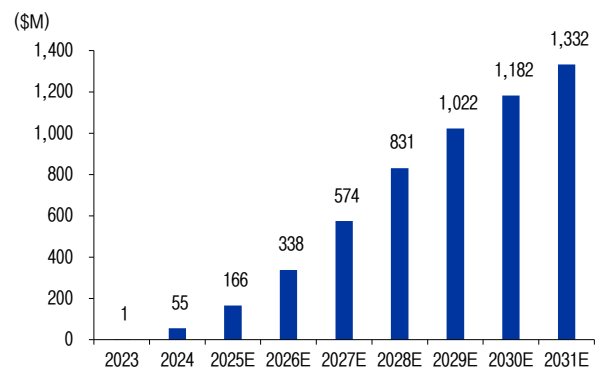
자료: LS증권 리서치센터

그림1 Tegoprazan 미국 매출 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림2 Voquezna 미국 매출 전망



자료: Globaldata, LS증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	408	433	385	496	620
현금 및 현금성자산	111	108	45	132	232
매출채권 및 기타채권	131	149	124	132	142
재고자산	126	142	177	191	205
기타유동자산	41	35	39	40	42
비유동자산	1,395	1,415	1,504	1,462	1,424
관계기업투자등	16	20	22	23	24
유형자산	265	277	378	344	313
무형자산	1,088	1,076	1,071	1,061	1,051
자산총계	1,803	1,848	1,890	1,958	2,045
유동부채	432	595	464	468	481
매입채무 및 기타채무	152	167	177	181	193
단기금융부채	268	416	273	273	273
기타유동부채	12	13	14	14	15
비유동부채	207	49	174	174	175
장기금융부채	191	37	166	166	166
기타비유동부채	16	12	8	8	8
부채총계	639	644	638	642	656
지배주주지분	1,164	1,204	1,251	1,316	1,389
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	208	271	344
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,251	1,316	1,389

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	59	83	86	130	145
당기순이익(손실)	38	47	62	73	82
비현금수익비용가감	58	62	24	76	73
유형자산감가상각비	26	28	53	58	56
무형자산상각비	8	10	17	17	16
기타현금수익비용	24	22	-48	1	0
영업활동 자산부채변동	-31	-23	0	-18	-9
매출채권 감소(증가)	-11	-15	29	-8	-9
재고자산 감소(증가)	-16	-16	-36	-14	-13
매입채무 증가(감소)	-4	3	-2	3	13
기타자산, 부채변동	0	5	9	0	1
투자활동 현금흐름	67	-34	-74	-34	-36
유형자산처분(취득)	-20	-36	-68	-24	-26
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-9	-6	-6
투자자산 감소(증가)	94	0	-6	-2	-3
기타투자활동	-6	4	9	-1	-1
재무활동 현금흐름	-102	-52	-74	-9	-9
차입금의 증가(감소)	-58	-28	-15	0	0
자본의 증가(감소)	-30	-5	-59	-9	-9
배당금의 지급	5	5	-9	-9	-9
기타재무활동	-15	-19	0	0	0
현금의 증가	23	-3	-62	87	100
기초현금	87	111	108	45	132
기말현금	111	108	45	132	232

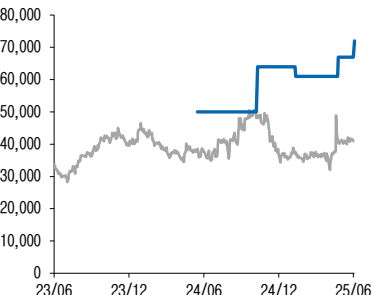
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	847	829	897	1,004	1,074
매출원가	497	453	462	532	569
매출총이익	349	376	435	471	505
판매비 및 관리비	297	310	347	372	395
영업이익	53	66	88	100	110
(EBITDA)	87	105	158	175	182
금융손익	-11	-14	-11	-12	-12
이자비용	15	19	15	14	14
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-6	-5	-5	-4
세전계속사업이익	38	45	72	83	94
계속사업법인세비용	0	-2	10	11	12
계속사업이익	38	47	62	73	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	62	73	82
지배주주	38	47	62	73	82
총포괄이익	155	47	62	73	82
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.5	47.0	47.0
영업이익률 (%)	6.2	8.0	9.8	10.0	10.2
EBITDA 마진률 (%)	10.3	12.6	17.6	17.4	17.0
당기순이익률 (%)	4.5	5.7	6.9	7.2	7.6
ROA (%)	2.1	2.6	3.3	3.8	4.1
ROE (%)	3.3	4.0	5.0	5.7	6.0
ROIC (%)	2.6	3.2	4.9	5.5	6.2

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	27.5	26.1	18.5	15.7	14.0
P/B	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.8	15.0	9.6	8.2	7.3
P/CF	11.1	11.5	13.6	7.8	7.6
배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	0.0	-2.1	8.2	11.9	7.0
영업이익	0.0	25.5	33.8	13.3	9.9
세전이익	0.0	19.4	58.8	15.9	13.1
당기순이익	0.0	23.8	30.5	18.0	12.4
EPS	0.0	26.3	30.5	18.0	12.4
안정성 (%)					
부채비율	54.9	53.5	51.0	48.8	47.2
유동비율	94.5	72.7	83.1	106.1	128.9
순차입금/자기자본(x)	26.6	25.9	28.5	20.4	12.0
영업이익/금융비용(x)	3.5	3.5	6.0	7.1	7.8
총차입금 (십억원)	459	453	439	439	439
순차입금 (십억원)	310	312	357	268.31	167
주당지표(원)					
EPS	1,346	1,701	2,219	2,618	2,943
BPS	40,278	42,487	44,172	46,448	49,018
CFPS	3,343	3,850	3,027	5,244	5,448
DPS	320	320	320	320	320

HK이노엔 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	HK이노엔	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
														
			2024.05.20	신규	신지훈									
			2024.05.20	Buy	50,000	1.0		-17.7						
			2024.10.14	Buy	64,000	-22.5		-35.7						
			2025.01.15	Buy	61,000	-19.8		-39.9						
			2025.04.29	Buy	67,000	-37.2		-38.7						
			2025.06.09	Buy	72,000									

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 리서치본부의 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)