



Buy(Maintain)

목표주가: 67,000원
주가(2/10): 55,000원
시가총액: 15,581억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/10)		1,115.20pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,100 원	32,050원
등락률	-3.7%	71.6%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	-13.3%
6M	19.3%	-13.4%
1Y	49.7%	0.6%

Company Data

발행주식수	28,330 천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2025P)	0.7%
BPS(2025P)	46,204원
주요 주주	한국콜마 외 1인 43.0%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2023	2024	2025P	2026F
매출액	828.9	897.1	1,063.2	1,169.7
영업이익	65.9	88.2	110.9	128.8
EBITDA	104.7	128.0	169.3	178.1
세전이익	45.2	71.7	91.3	108.7
순이익	47.2	61.6	75.7	84.8
지배주주지분순이익	47.2	61.6	75.7	84.8
EPS(원)	1,661	2,174	2,672	2,992
증감률(% YoY)	25.9	30.8	22.9	12.0
PER(배)	26.8	16.5	18.5	18.4
PBR(배)	1.05	0.81	1.07	1.13
EV/EBITDA(배)	15.0	10.7	9.9	9.7
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	11.0
ROE(%)	4.0	5.0	5.9	6.3
순차입금비율(%)	25.8	28.5	20.8	12.4

자료: 키움증권

Price Trend



HK이노엔 (195940)

코스닥에 이렇게 든든한 제약사가 있습니다



4Q25 매출액 2,919억, 영업이익 401억으로 컨센서스에 부합했습니다. 주력 제품 H&B 사업부의 부진이 이어지고 있으나 '케이캡'을 비롯한 제약 사업부의 꾸준한 성장이 이를 상쇄하고 추가 성장을 이끌 수 있는 상황입니다. 연초 '케이캡' 미국 허가 신청으로 인한 주가 변동성이 줄어들었고, 낙폭을 모두 회복했습니다. 향후 '케이캡' 유럽 L/O 계약, 중국 로열티 수취액 점진적 증가 등을 기다려볼 수 있습니다. 목표주가는 3% 상향한 67,000원을 제시합니다.

>>> 컨센서스에 부합한 실적 기록

4Q25 실적은 매출액 2,919억(YoY +23.8%, QoQ +11.9%; 컨센서스 부합), 영업이익 401억(YoY +64.5%, QoQ +55.0%, 영업이익률 13.7%; 컨센서스 부합)을 기록했다.

국내 '케이캡': 4Q25 매출액 475억(YoY +17.6%, QoQ +8.4%)을 기록했다. 4Q25 처방 실적 571억(YoY +4.3%, QoQ +1.8%)을 기록했다. 여러 제품들의 성장 속에서도 꾸준히 전년 동기 대비 10% 이상의 성장세를 보여주고 있다.

>> '26년 연간 매출액 2,075억(YoY +13.4%)을 전망한다.

'케이캡' 완제품 수출: 4Q25 매출액 51억(YoY +33.0%, QoQ +93.5%)을 기록했다. 멕시코 지역에서 M/S 1등을 기록하며 2Q25부터 좋은 모습을 이어오는 중이다. '25년 '케이캡' 완제품 수출액 127억은 남미 60%, 동남아 21%, 인도 19% 수준으로 분류된다.

>> '26년 연간 매출액 269억(YoY +11.3%)을 전망한다.

중국 '타이신판': 4Q25 로열티 수익 50억(YoY +150.0%)으로 추정한다. 중국 NRDL 보험 적응증 확장으로 규모가 커져 '25년 연간 누적 140억(YoY +100.0%)을 기록했다. '26년 1월에는 헬리코박터 파일로리 제균 요법까지 확장되어 성장세가 이어질 전망이다. 장기적으로는 중국 현지 최초 주사제형 P-CAB 치료제를 출시하여 1등의 위치를 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 로열티 수취액 196억(YoY +40.0%)을 전망한다.

H&B 사업부: 4Q25 매출액 212억(YoY -8.9%)을 기록했다. '컨디션' 매출액이 145억(YoY -10.4%)으로 3개분기 연속 YoY 역성장이 시현되었다. 주류 시장 위축과 더불어 숙취해소제 경쟁이 치열해져 '26년에도 성장세를 기대하기는 어려울 전망이다.

>>> 일시적 주가 낙폭 모두 회복 성공, 목표주가 +3% 상향

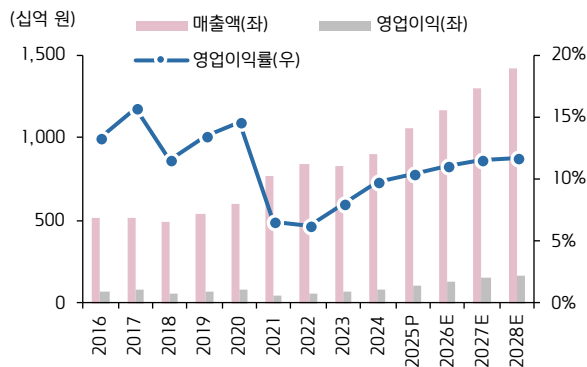
'26년 EPS 전망치 2,992원에 목표 PER 20배를 적용한 주당 영업 가치 59,690원과 '케이캡'의 주당 미국 비영업 가치 15,291원을 합산하고, 주당 순차입금 8,024원을 차감한 목표주가 67,000원을 제시(기존 65,000원 대비 +3.1% 상향)한다. 4Q25 preview 보고서를 통해서 언급한 것처럼 미국 FDA 허가 신청에 따른 주가 변동은 일시적이었고 모두 회복되었다. 1H26 '케이캡' 유럽 L/O 계약 체결, 중국 로열티 수취액 QoQ 점진적 증가 등 시간을 두고 지켜볼 부분들이 남아있다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	273.6	292.9	292.2	311.0	897.1	1,063.2	1,169.7
YoY	16.3%	20.0%	13.7%	23.8%	10.6%	11.3%	12.0%	6.5%	8.2%	18.5%	10.0%
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	253.9	273.1	274.1	290.3	804.7	985.4	1,091.5
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	38.9	39.9	45.4	44.1	122.1	141.7	168.3
수액(기초)	14.8	14.3	16.3	15.3	16.6	16.5	19.0	17.8	56.2	60.8	69.9
수액(영양)	11.7	12.4	14.4	12.6	14.8	16.0	18.5	18.3	39.0	51.1	67.6
수액(특수)	7.0	7.2	8.1	7.6	7.5	7.4	7.9	8.0	26.9	29.8	30.9
순환기계	66.5	68.8	69.8	64.8	70.2	72.0	70.4	73.8	253.5	269.9	286.4
당뇨/신장	21.3	27.2	25.3	23.5	24.0	30.1	31.5	33.1	108.4	97.3	118.7
소화기계	48.8	50.4	47.7	53.8	56.5	61.7	60.5	64.5	174.6	200.7	243.1
케이캡 합산	47.5	49.2	46.4	52.6	54.5	59.6	58.2	62.2	168.8	195.7	234.4
케이캡 국내	43.6	48.1	43.8	47.5	48.8	53.2	51.0	54.5	160.7	183.0	207.5
케이캡 완제품 수출	3.9	1.1	2.6	5.1	5.7	6.4	7.2	7.7	8.2	12.7	26.9
소화기계 기타	1.3	1.2	1.3	1.2	2.0	2.1	2.3	2.3	5.7	5.0	8.7
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	14.2	16.0	15.5	15.8	48.5	45.1	61.5
항암	21.7	32.6	34.0	30.0	31.5	32.5	28.5	31.8	45.6	118.3	124.3
MSD 백신	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
ETC 기타	22.6	18.9	19.3	51.5	18.7	21.0	22.3	27.2	51.9	112.4	89.1
H&B	21.4	20.0	15.1	21.2	19.7	19.8	18.1	20.7	92.4	77.7	78.2
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.5	12.7	10.0	13.5	59.3	52.0	49.7
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	2.3	2.5	2.6	2.2	10.6	8.8	9.5
H&B 기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.9	4.6	5.6	4.9	22.5	16.9	19.0
매출원가	132.7	150.0	142.1	141.2	145.8	154.6	154.0	163.0	462.1	566.0	617.4
매출원가율	53.7%	57.0%	54.5%	48.4%	53.3%	52.8%	52.7%	52.4%	51.5%	53.2%	52.8%
매출총이익	114.6	113.1	118.7	150.7	127.8	138.2	138.2	148.0	435.1	497.2	552.3
매출총이익률	46.3%	43.0%	45.5%	51.6%	46.7%	47.2%	47.3%	47.6%	48.5%	46.8%	47.2%
판매비와관리비	89.2	93.6	92.9	110.6	100.0	105.9	107.0	110.5	346.8	386.3	423.5
판매비율	36.1%	35.6%	35.6%	37.9%	36.6%	36.2%	36.6%	35.5%	38.7%	36.3%	36.2%
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	27.8	32.3	31.2	37.5	88.2	110.9	128.8
YoY	47.0%	-19.8%	16.4%	64.5%	9.4%	65.5%	20.6%	-6.5%	33.8%	25.7%	16.2%
영업이익률	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	10.1%	11.0%	10.7%	12.1%	9.8%	10.4%	11.0%
당기순이익	17.4	12.0	18.6	27.7	16.8	21.3	20.2	26.5	61.6	75.7	84.8
YoY	66.2%	-30.9%	28.0%	44.3%	-3.9%	77.0%	8.8%	-4.2%	30.5%	22.9%	12.0%
당기순이익률	7.0%	4.6%	7.1%	9.5%	6.1%	7.3%	6.9%	8.5%	6.9%	7.1%	7.2%

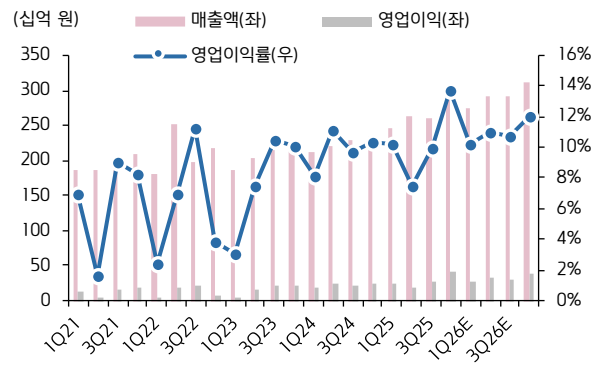
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



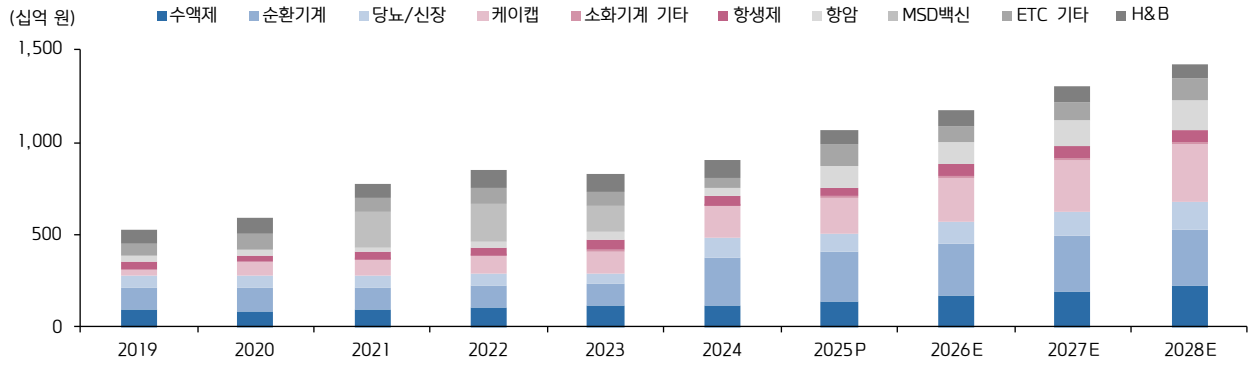
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



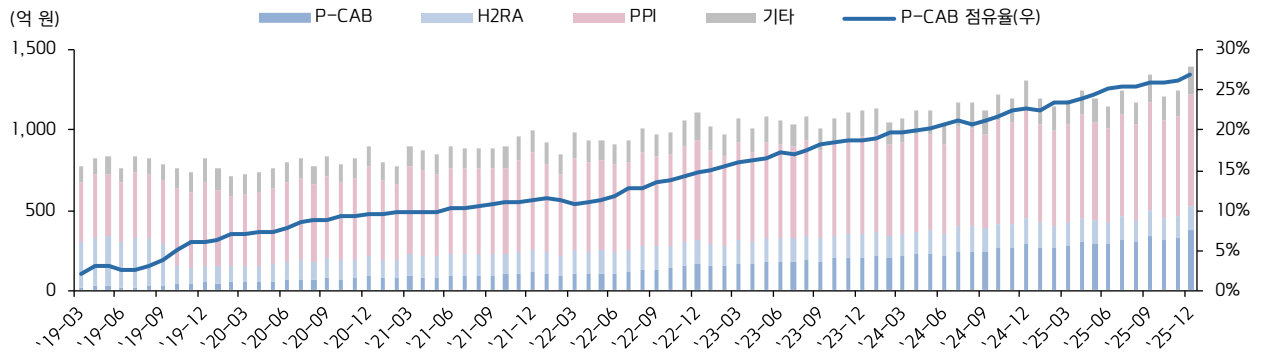
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



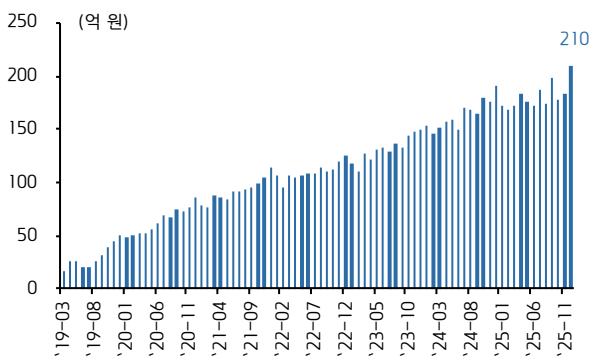
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



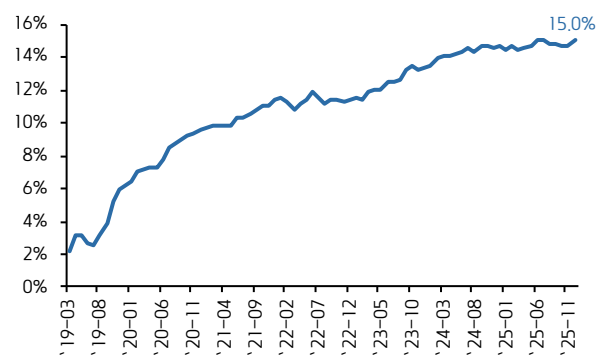
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 처방 데이터



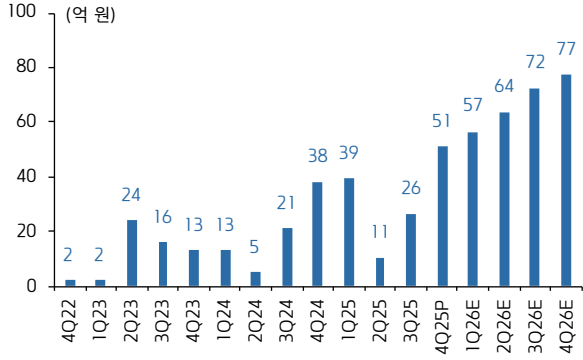
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 시장 점유율 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

분기별 케이캡 완제품 수출 매출액 추이 및 전망



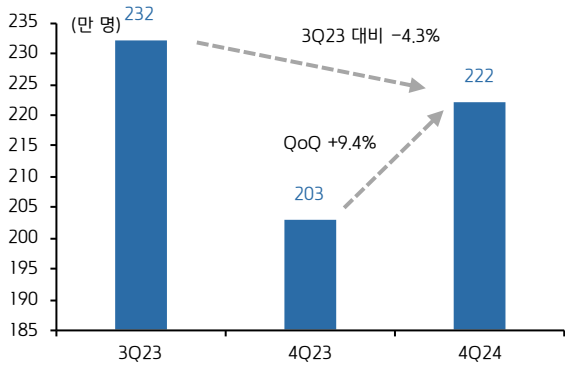
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

케이캡 완제품 수출 국가 추이

번호	지역	국가	출시 시기
1	유럽	러시아	품목 허가 승인
2	아시아	몽골	'22-10
3		인도	'25-09
4	동남아	필리핀	'22-11
5		인도네시아	'23-07
6		싱가포르	'23-08
7		말레이시아	'25-05
8		태국	'25-09
9	남미	멕시코	'23-05
10		페루	'23-10
11		칠레	'24-08
12		콜롬비아	'24-10
13		도미니카공화국	'24-11
14		니카라과	
15		온두라스	
16		과테말라	
17		엘살바도르	'25-06
18		파나마	
19		에라도르	
20		파라과이	품목 허가 승인

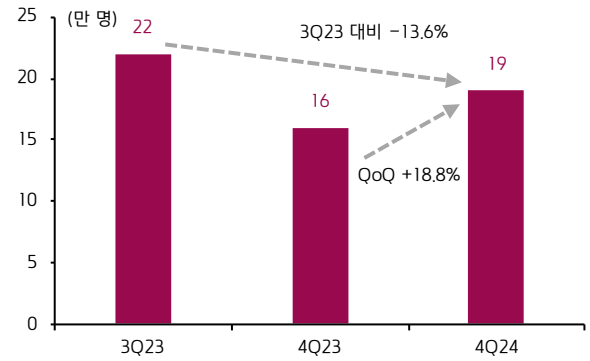
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 환자 수



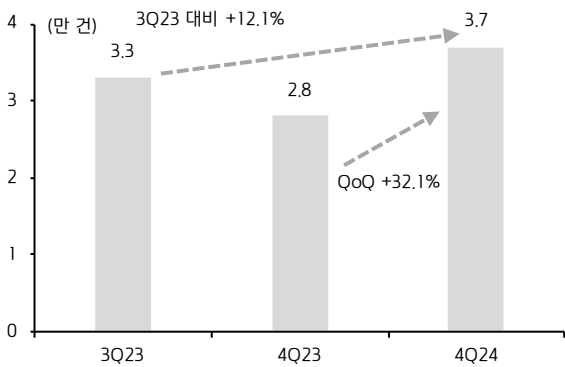
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 입원환자 수



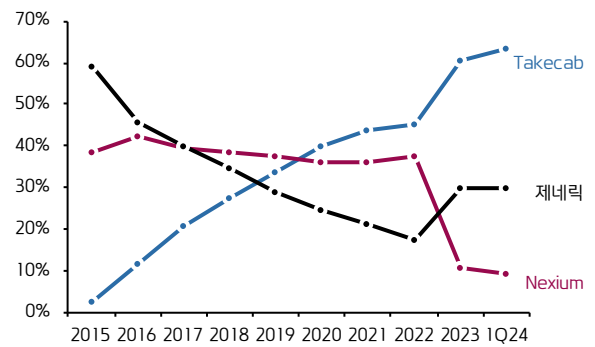
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 중증수술 건수



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

일본 위식도 역류 질환 치료제 시장 점유율 추이



주) 매출액 기준

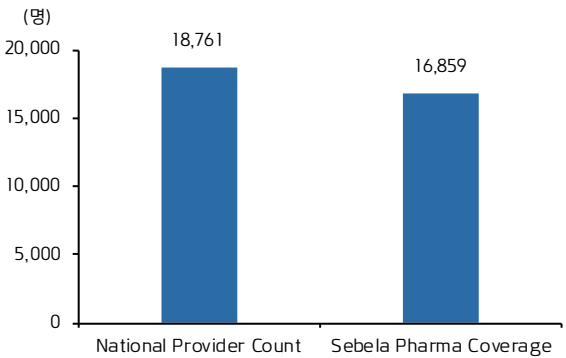
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

미국 'Voquezna' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2019-08	- 헬리코박터파일로리 대상 vonoprazan 병용 요법 FDA로부터 QIDP(인증된 감염병 치료제) 지정 획득
2022-05	- 'Voquezna Dual Pak', 'Voquezna Triple Pak' 헬리코박터파일로리 적응증 허가 획득
2023-01	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 3상 'PHALCON-NERD-301' study 성공적인 탐라인 결과 발표
2023-11	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2024-02	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 Express Scripts National Formularies 등재
2024-03	- 'Voquezna' D2C 마케팅 캠페인 시작
2024-05	- 'Voquezna' Cigna Healthcare Formulary 등재
2024-07	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 적응증 허가 획득
2024-07	- 'Voquezna' CVS Caremark National Formularies 등재
2024-12	- 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 제기 (250611 내로 FDA 회신 있을 예정)
2025-06	- FDA의 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 수락 의사 표명

자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Sebela Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

‘케이캡’ 미국 파트너사 Sebelo Pharmaceuticals의 소화기계 상업화 파이프라인

GASTROENTEROLOGY

SUFLAVE™ (polyethylene glycol 3350, sodium sulfate, potassium chloride, magnesium sulfate, and sodium chloride for oral solution)	+
SUTAB® (sodium sulfate, magnesium sulfate, potassium chloride) Tablets	+
SUPREP® Bowel Prep Kit (sodium sulfate, potassium sulfate and magnesium sulfate) Oral Solution	+
GoLYTELY® (polyethylene glycol 3350 and electrolytes for oral solution)	+

자료: Sebelo Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

HK이노엔의 '케이캡'(tegoprazan; BLI5100) 미국 파이프라인 비영업 가치 DCF

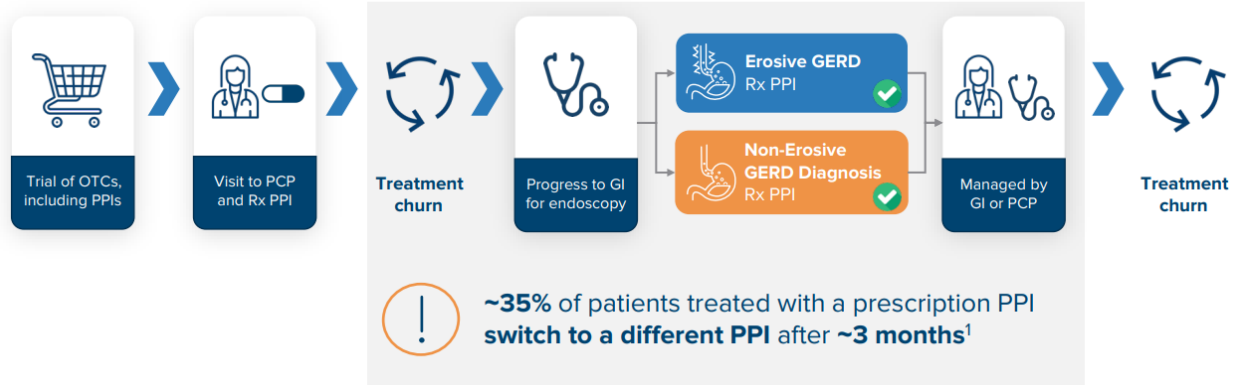
'케이캡'(tegoprazan; BLI5100)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
'케이캡' 1 정당 WAC(\$)	17.0	17.9	18.7	19.7	20.7	21.7	22.8	13.7	12.3	11.1	6.6
GTN 할인율	69.8%	61.5%	57.5%	53.5%	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
P: '케이캡' 1 정당 NSP(\$)	5.1	6.9	8.0	9.2	10.3	10.8	11.4	6.8	6.2	5.5	3.3
미란성 식도염(EE)											
미국 연간 EE 성인 환자 수(백만 명)	22.1	23.2	24.3	25.5	26.8	28.1	29.5	31.0	32.6	34.2	35.9
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	14.3	15.0	15.8	16.6	17.4	18.3	19.2	20.2	21.2	22.2	23.3
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	7.7	8.1	8.5	8.9	9.4	9.8	10.3	10.9	11.4	12.0	12.6
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	1.2
국내 EE '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1일 1정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	1.1	3.7	5.0	6.3	9.0	11.6	14.5	17.3	21.4	26.5	33.1
'케이캡' EE 매출액(\$mil)	5.6	25.3	39.5	57.7	92.9	125.7	164.9	118.5	131.6	146.6	109.9
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
비미란성 식도염(NERD)											
미국 연간 NERD 성인 환자 수(백만 명)	49.6	52.1	54.7	57.4	60.3	63.3	66.5	69.8	73.3	77.0	80.8
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	33.1	34.7	36.5	38.3	40.2	42.2	44.3	46.5	48.9	51.3	53.9
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	16.5	17.4	18.2	19.1	20.1	21.1	22.2	23.3	24.4	25.7	26.9
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6	2.0	2.5
국내 NERD '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1일 1정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	2.3	7.9	10.6	13.5	19.4	24.8	31.0	37.1	45.8	56.7	70.9
'케이캡' NERD 매출액(\$mil)	11.9	54.1	84.6	123.6	199.0	269.3	353.4	253.8	281.9	314.2	235.5
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
'케이캡' 합산 매출액(\$mil)	17.5	79.4	124.1	181.3	291.9	394.9	518.3	372.3	413.5	460.8	345.4
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
'케이캡' 합산 매출액(십억 원)	23.9	108.8	170.0	248.4	399.9	541.1	710.1	510.0	566.5	631.3	473.2
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
원/달러 환율	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370	1,370
수령 로열티 가정(십억 원; 10.0%)	2.4	10.9	17.0	24.8	40.0	54.1	71.0	51.0	56.7	63.1	47.3
법인세율(22.4%)											
세후 수령 로열티(십억 원)	1.9	8.4	13.2	19.3	31.0	42.0	55.1	39.6	44.0	49.0	36.7
WACC(4.8%)											
현재화(십억 원)	1.7	7.3	10.9	15.2	23.4	30.2	37.9	26.0	27.5	29.2	20.9
'26~'36년 '케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	230.4										
영구성장률(-5.0%)											
'37년 이후 잔존 가치(십억 원)											356.0
잔존 가치 현재화(십억 원)	202.8										
'케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	433.2										

자료: 키움증권 리서치센터

일반적인 위식도 역류 질환 환자 치료 방식(일반의약품 PPI 등 → 처방약 PPI → 전문의 방문)

Typical GERD patient journey highlights current dissatisfaction

Erosive & Non-Erosive GERD patient journeys are similar; both include multiple lines of PPI therapy



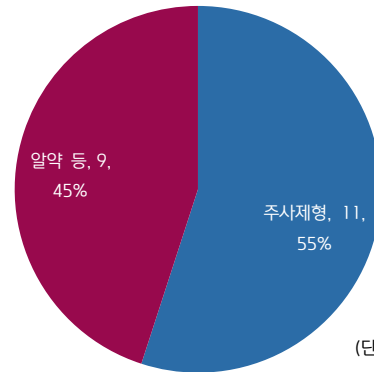
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 '타이신판' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2015-01	- 뤄신제약(Luoxin Pharma)에 \$95M 규모로 기술 이전
2022-04	- '타이신판' 이름으로 중국 NMPA 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2022-05	- '타이신판' 중국 현지 정식 출시
2023-01	- 미란성 식도염 적응증 NRDL(국가 보험 의약품 목록) 등재 성공
2023-03	- 미란성 식도염 보험 적용 시작
2023-11	- 2 번째 적응증 십이지장궤양 적응증 NMAP 허가 획득
2024-10	- 3 번째 적응증 헬리코박터파일로리 적응증 NMPA 허가 획득
2025-01	- 십이지장궤양 적응증 보험 적용 시작
2025-07	- 중국 저장성 3 차 병원 채택률 증가 중
2025-09	- 헬리코박터 파일로리 제균 요법 NRDL 보험 등재 신청

자료: Luoxin Pharmaceuticals, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

중국 산(acid) 억제제 시장 규모



(단위: 십억 위안)

자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

주사제형 '케이캡' LX22001 중국 임상 개시 허가

序号	受理号	药品名称	申请人名称	适应症	注册分类
1	CXHL2401424	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	预防重症患者应激性溃疡出血	2.1,2,2.2,4
2	CXHL2401423	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	预防重症患者应激性溃疡出血	2.1,2,2.2,4
3	CXHL2400380	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	消化性溃疡出血	2.1,2,2.2,4
4	CXHL2400379	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	消化性溃疡出血	2.1,2,2.2,4
5	CXHL2400378	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	本品可作为当口服疗法不适用时, 用于下列病症的替代疗法: 反流性食管炎, 十二指肠溃疡。	2.1,2.2
6	CXHL2400377	注射液LX22001	山东罗欣药业集团股份有限公司, 罗欣药业(上海)有限公司	本品可作为当口服疗法不适用时, 用于下列病症的替代疗法: 反流性食管炎, 十二指肠溃疡。	2.1,2.2

자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 P-CAB 허가 의약품 목록

허가일자	기업명	제품명	성분명	적응증	주요 내용
'19-12	Takeda(일본)	Takecab	vonoprazan	미란성 식도염(EE), 유지 용법, 헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- 보험 급여 등재는 EE 만 적용됨
'22-04	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이신잔(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	미란성 식도염(EE)	- 151022 \$95.3M(1,143 억 원) 규모 L/O - '17년 1상 시작 - '20년 말 허가 신청 후 2년 4개월 만에 허가 획득 - '22년 4월 허가 획득 15일 만에 바로 제품 출시 - '22년 12월 보험 급여 등재(230301 적용 시작) - '25년 1월 보험 급여 NRDL 갱신 성공 (보험가 4.15 위안 = 약 830 원)
'23-02	Fosun Pharmaceuticals(중국) Carephar Pharmaceuticals(중국)	H008	keverprazan (=carenoprazan)	미란성 식도염(EE), 십이지장궤양(DU)	- '21년 9월 허가 신청 후 1년 5개월 만에 허가 획득 - '22년 9월 Fosun Pharma 에 글로벌 판권 L/O - 보험 급여 등재는 EE, DU 둘 다 적용됨 (보험가 5.68 위안 = 약 1,130 원)
'23-11	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이신잔(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	십이지장궤양(DU)	- '24년 11월 보험 급여 NRDL 등재 신청 - '25년 1월 보험 급여 NRDL 등재 성공
2024-10-22	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이신잔(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- '23년 12월 허가 신청 후 10개월 만에 허가 획득 - '25년 9월 보험 급여 NRDL 등재 신청
2024-12-04	SPH Sine Pharmaceutical(중국) Jiangsu Sinorda Biomedicine(중국) Cinclus Pharma(스웨덴)	X842	linaprazan	위식도 역류 질환	- '23년 2월 허가 신청 후 1년 10개월 만에 허가 획득 - Cinclus ▶ Sinorda ▶ SPH Sine 의 sub L/O 구조 - '25년 상업화 과정 진행 중
2025-09-02	양쯔강제약(중국) 대웅제약(한국)	펙수클루	fexuprazan	미란성 식도염(EE)	- 210317 \$339.5M(3,802 억 원) 규모 L/O - 230626 허가 신청 후 2년 3개월 만에 허가 획득 - 240314 양쯔강제약과 변경 계약 체결
-	Livzon Pharmaceuticals(중국) 온코닉테라퓨틱스(한국)	자큐보(JP-1366)	zastaprazan	미란성 식도염(EE)	- 230310 \$127.5M(1,670 억 원) 규모 L/O - '24년 12월 3상 시작 후 '25년 8월 종료 - 허가 신청 완료

자료: 각 사, 전자공시, 언론보도, 키움증권 리서치센터

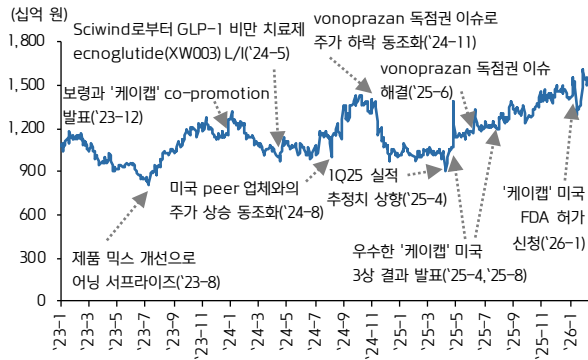
주력 제품 '컨디션' 프로모션 모델 NMIXX 해원



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터



HK이노엔 시가총액 추이 분석



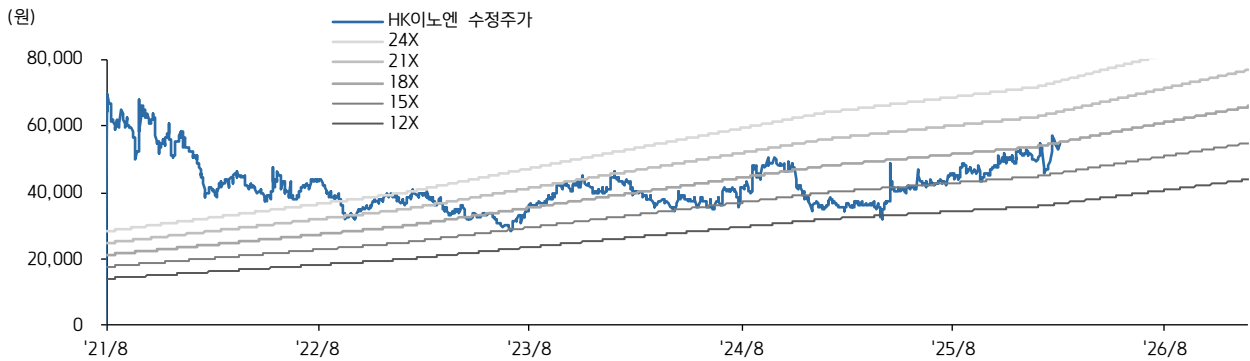
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

2026E EPS	2,992 원
목표 PER	20.0 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 6,952 억 원)	59,690 원
B: 주당 '케이캡' 미국 비영업 가치 (= 4,332 억 원)	15,291 원
C: 순차입금 (= 2,273 억 원)	8,024 원
A+B-C: 합산 목표 주가	66,957 원
조정	67,000 원
현재 주가	55,000 원
상승 여력	21.8%

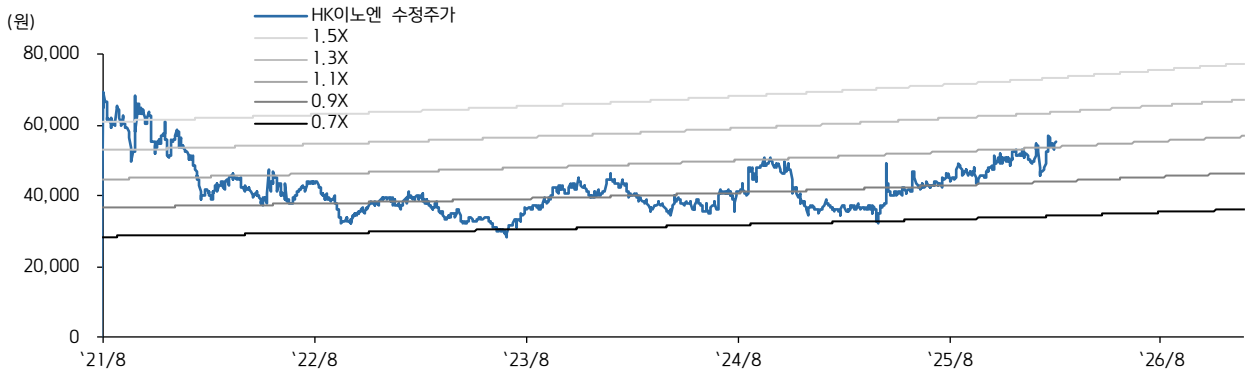
자료: 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

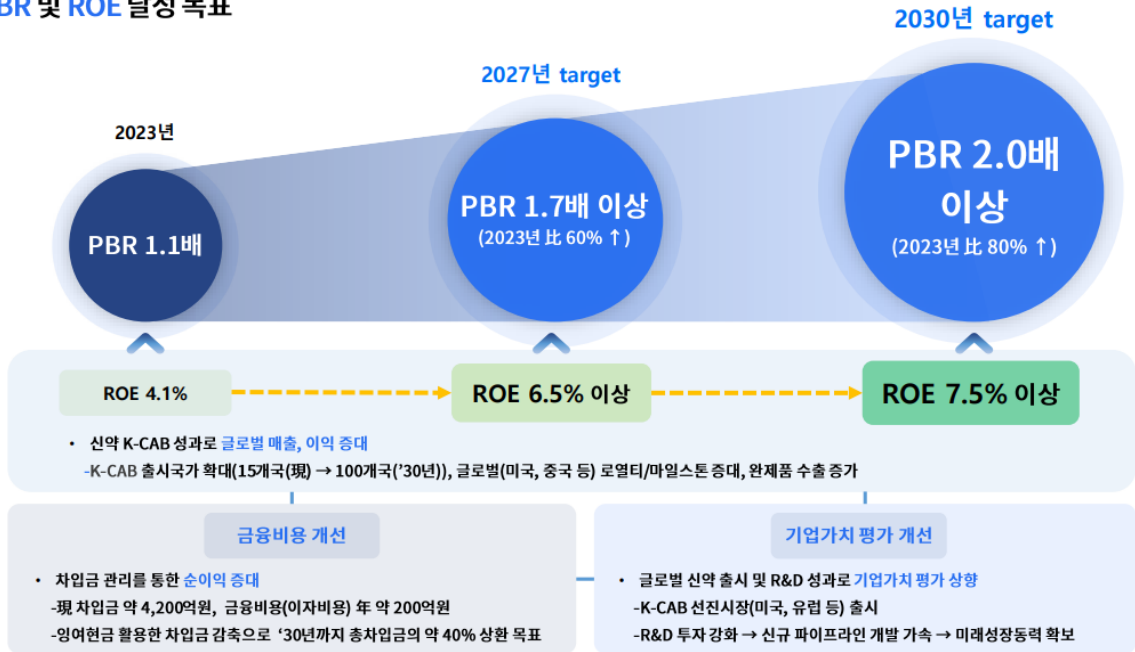
HK이노엔 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 PBR 및 ROE 달성 목표

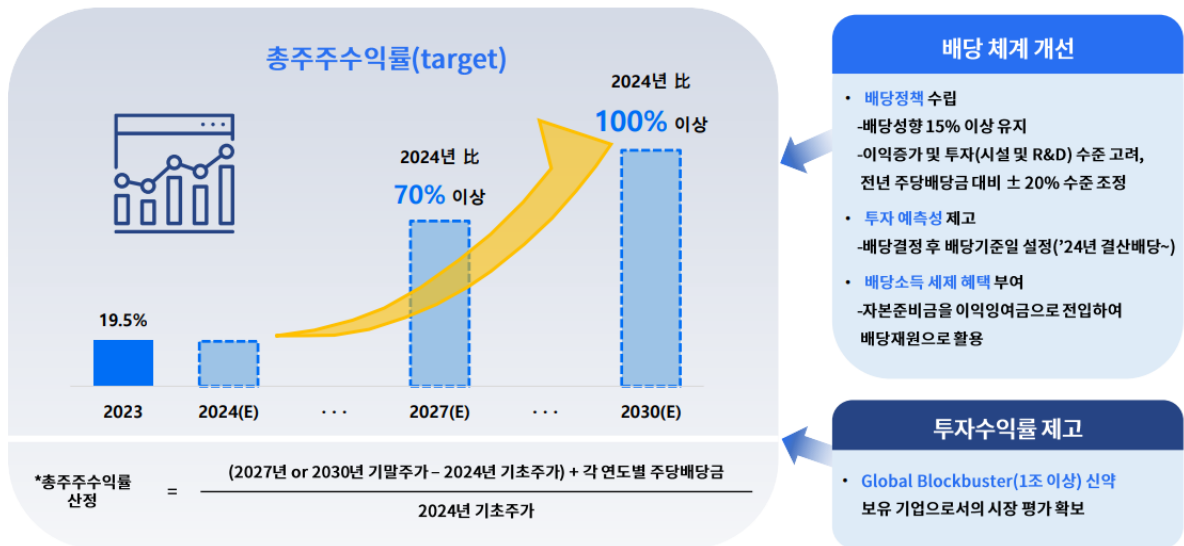
중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 총주주수익률(TSR) 달성 목표

중장기 총주주수익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	828.9	897.1	1,063.2	1,169.7	1,301.0
매출원가	452.9	462.1	566.0	617.4	681.0
매출총이익	376.0	435.1	497.2	552.3	620.0
판관비	310.0	346.8	386.3	423.5	470.7
영업이익	65.9	88.2	110.9	128.8	149.3
EBITDA	104.7	128.0	169.3	178.1	190.9
영업외손익	-20.8	-16.5	-19.6	-20.1	-16.2
이자수익	4.0	3.0	6.0	9.7	13.5
이자비용	18.7	14.7	14.7	14.7	14.7
외환관련이익	2.0	2.4	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-6.9	-5.4	-11.3	-15.5	-15.4
법인세차감전이익	45.2	71.7	91.3	108.7	133.0
법인세비용	-2.0	10.2	15.6	23.9	29.3
계속사업손익	47.2	61.6	75.7	84.8	103.8
당기순이익	47.2	61.6	75.7	84.8	103.8
지배주주순이익	47.2	61.6	75.7	84.8	103.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.1	8.2	18.5	10.0	11.2
영업이익 증감율	25.5	33.8	25.7	16.1	15.9
EBITDA 증감율	19.8	22.3	32.3	5.2	7.2
지배주주순이익 증감율	23.8	30.5	22.9	12.0	22.4
EPS 증감율	25.9	30.8	22.9	12.0	22.4
매출총이익율(%)	45.4	48.5	46.8	47.2	47.7
영업이익율(%)	8.0	9.8	10.4	11.0	11.5
EBITDA Margin(%)	12.6	14.3	15.9	15.2	14.7
지배주주순이익율(%)	5.7	6.9	7.1	7.2	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83.0	105.9	108.8	125.6	132.0
당기순이익	47.2	61.6	75.7	84.8	103.8
비현금항목의 가감	61.9	73.4	88.9	84.3	78.2
유형자산감가상각비	28.5	29.4	48.6	40.3	33.4
무형자산감가상각비	10.3	10.3	9.9	9.0	8.2
지분법평가손익	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.4	33.7	30.4	35.0	36.6
영업활동자산부채증감	-23.0	-19.1	-31.5	-14.6	-19.6
매출채권및기타채권의감소	-15.2	28.9	-23.0	-14.7	-18.2
재고자산의감소	-15.8	-35.7	-32.8	-21.1	-26.0
매입채무및기타채무의증가	2.8	-2.0	24.4	21.3	24.6
기타	5.2	-10.3	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-3.1	-10.0	-24.3	-28.9	-30.4
투자활동 현금흐름	-34.0	-130.0	-3.3	-3.4	-3.5
유형자산의 취득	-35.8	-116.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-9.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.3	0.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	4.9	-3.7	-1.8	-1.9	-2.0
기타	6.8	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-51.9	-38.3	-33.1	-33.1	-33.1
차입금의 증가(감소)	-24.0	-9.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.2	-5.7	-9.9	-9.9	-9.9
기타	-22.7	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
기타현금흐름	0.0	0.0	10.4	10.4	10.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.9	-62.4	82.7	99.4	105.6
기초현금 및 현금성자산	110.6	107.7	45.4	128.1	227.5
기말현금 및 현금성자산	107.7	45.4	128.1	227.5	333.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	432.8	385.5	525.9	663.1	815.1
현금 및 현금성자산	107.7	45.4	128.1	227.4	333.1
단기금융자산	33.2	36.9	38.7	40.6	42.7
매출채권 및 기타채권	148.8	124.1	147.0	161.8	179.9
재고자산	141.7	177.4	210.2	231.3	257.3
기타유동자산	1.4	1.7	1.9	2.0	2.1
비유동자산	1,415.2	1,504.1	1,445.7	1,396.4	1,354.7
투자자산	25.1	24.3	24.3	24.3	24.3
유형자산	277.0	377.9	329.3	289.0	255.6
무형자산	1,076.2	1,071.0	1,061.1	1,052.1	1,043.9
기타비유동자산	36.9	30.9	31.0	31.0	30.9
자산총계	1,848.0	1,889.6	1,971.5	2,059.4	2,169.8
유동부채	595.0	464.0	488.4	509.7	534.3
매입채무 및 기타채무	168.5	177.5	201.9	223.2	247.8
단기금융부채	414.0	272.6	272.6	272.6	272.6
기타유동부채	12.5	13.9	13.9	13.9	13.9
비유동부채	49.3	174.2	174.2	174.2	174.2
장기금융부채	37.2	166.3	166.3	166.3	166.3
기타비유동부채	12.1	7.9	7.9	7.9	7.9
부채총계	644.3	638.2	662.6	683.9	708.6
지배자본	1,203.6	1,251.4	1,308.9	1,375.6	1,461.2
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	466.1	466.1	466.1	466.1
기타자본	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	566.4	563.0	554.8	546.6	538.3
이익잉여금	106.5	207.7	273.5	348.3	442.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,203.6	1,251.4	1,308.9	1,375.6	1,461.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	1,661	2,174	2,672	2,992	3,663
BPS	42,487	44,172	46,204	48,556	51,579
CFPS	3,840	4,766	5,809	5,969	6,422
DPS	350	350	350	350	350
주당배수(배)					
PER	26.8	16.5	18.5	18.4	15.0
PER(최고)	27.3	23.9	20.3		
PER(최저)	16.8	15.8	11.8		
PBR	1.05	0.81	1.07	1.13	1.07
PBR(최고)	1.07	1.18	1.17		
PBR(최저)	0.66	0.78	0.69		
PSR	1.52	1.13	1.31	1.33	1.20
PCFR	11.6	7.5	8.5	9.2	8.6
EV/EBITDA	15.0	10.7	9.9	9.7	8.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.0	16.1	13.1	11.7	9.6
배당수익율(% , 보통주, 현금)	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
ROA	2.6	3.3	3.9	4.2	4.9
ROE	4.0	5.0	5.9	6.3	7.3
ROIC	4.2	4.5	5.8	6.5	7.7
매출채권회전율	5.9	6.6	7.8	7.6	7.6
재고자산회전율	6.2	5.6	5.5	5.3	5.3
부채비율	53.5	51.0	50.6	49.7	48.5
순차입금비율	25.8	28.5	20.8	12.4	4.3
이자보상배율	3.5	6.0	7.6	8.8	10.2
총차입금	451.2	438.9	438.9	438.9	438.9
순차입금	310.3	356.7	272.2	170.9	63.1
EBITDA	104.7	128.0	169.3	178.1	190.9
FCF	39.6	-35.8	118.9	135.2	138.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 'HK이노엔(195940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

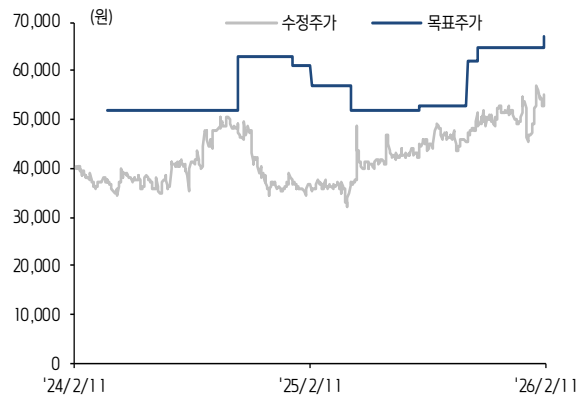
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HK이노엔 (195940)	2024-04-01	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-30.70	-27.60
	2024-04-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.70	-22.69
	2024-05-02	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.71	-22.69
	2024-07-09	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-23.19	-2.88
	2024-10-21	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-36.10	-21.27
	2025-01-14	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-40.57	-38.77
	2025-02-12	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-36.66	-34.04
	2025-04-15	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.37	-5.96
	2025-07-31	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-13.18	-7.36
	2025-10-13	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-22.60	-17.26
	2025-10-30	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.94	-15.69
	2026-01-16	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-21.48	-12.15
	2026-02-11	Buy(Maintain)	67,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%