기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2026. 7. 30.

HK이노엔 (195940)

테고의 달인

Buy(Maintain)

목표주가: 51,000원

주가(7/29): 36,000원

시가총액: 10,199억 원



의료기기 Analyst 신민수

2Q26 매출액 2,672억, 영업이익 300억으로 각각 시장 기대치에 부합했습니다. 회계 기준 변경으로 매출액은 줄어들었으나 처방량은 YoY +15.4% 성장한 '케이캡'이 국내 6번째 적응증 확장으로 추가 외형 성장이 기대됩니다. 내수 수액제도 매출액이 회복되며 전사 성장에 기여 중입니다. 중국 '타이신짠'은 계열 내 1등으로 등극하여 향후 로열티 성장을 이끌 것이고, 장기적으로는 주사제형이 성장을 견인할 것으로 전망합니다. 목표주가는 -8.9% 하향한 51,000원을 제시합니다.

Stock Data

KOSDAQ (7/29)		662.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	57,600 원	36,000원
등락률	-37.5%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-15.9%	16.8%
6M	-37.0%	10.8%
1Y	-14.6%	3.7%

Company Data

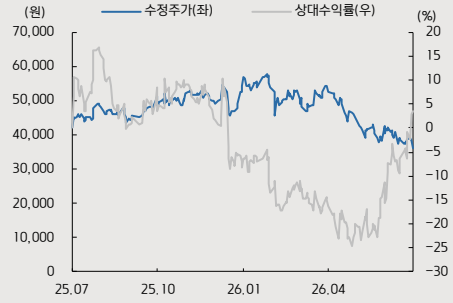
발행주식수		28,330 천주
일평균 거래량(3M)		172천주
외국인 지분율		13.9%
배당수익률(2026E)		1.1%
BPS(2026E)		49,971원
주요 주주	한국콜마 외 9 인	43.1%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2024	2025	2026F	2027F
매출액	897.1	1,063.2	1,111.0	1,229.0
영업이익	88.2	110.9	133.2	147.1
EBITDA	128.0	156.6	178.6	187.3
세전이익	71.7	91.3	112.4	125.5
순이익	61.6	75.7	87.7	97.9
지배주주지분순이익	61.6	75.7	87.7	97.9
EPS(원)	2,174	2,672	3,094	3,456
증감률(%,YoY)	30.8	22.9	15.8	11.7
PER(배)	16.5	18.5	12.3	11.0
PBR(배)	0.81	1.05	0.76	0.71
EV/EBITDA(배)	10.7	11.2	7.3	6.3
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.0	12.0
ROE(%)	5.0	5.9	6.4	6.7
순차입금비율(%)	28.5	27.3	16.1	6.7

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 국내와 중국의 '케이캡' 선전, 내수 수액제 사업 성장 유지

2Q26 실적은 **매출액 2,672억**(YoY +1.6%, QoQ +3.3%; 컨센서스 및 당사 추정치 부합), **영업이익 300억**(YoY +53.6%, QoQ -9.6%, 영업이익률 11.2%; 컨센서스 부합, 추정치 +94.% 상회)을 기록했다.

국내 '케이캡': 2Q26 매출액 448억(YoY -6.9%, QoQ +8.6%)을 기록했다. 1Q26부터 사용량-약가 연동제(PVA) 환급금을 지급수수료로 비용 처리하는 것이 아니라, 매출액에서 차감하기 시작했다. 처방 실적은 2Q26 615억(YoY +15.4%, QoQ +5.1%)으로 성장세가 이어졌으나 회계 기준 변경으로 매출액은 역성장했다. 비스테로이드성 소염 진통제(NSAIDs)와의 병용 투여도 소화성궤양 예방 적응증으로 국내 식약처 허가를 획득했다. '케이캡'은 국내 P-CAB 계열 치료제 중 가장 많은 적응증을 보유하고 있으며 이번 허가로 **예방적인 진통제로서 처방받을 수 있게 되어 매출 증대로 이어질 가능성이 높다.**

〉〉 **'26년 연간 매출액 1,755억(YoY -4.1%)을 전망**한다.

수액: 2Q26 매출액 385억(YoY +13.7%, QoQ +3.8%)을 기록했다. 다른 수액 제품들에 비해 상대적으로 단가가 높아 마진이 좋은 영양 수액 매출액은 143억(YoY +15.4%, QoQ +4.1%)의 성장세를 나타내 보였다.

〉〉 **'26년 연간 매출액 1,626억(YoY +14.7%)을 전망**한다.

중국 '타이신짠'('케이캡' 수출명): 2Q26 로열티 수익 50억(YoY +66.7%, QoQ +25.0%)으로 추정한다. '타이신짠'은 중국 위산분비 억제제 시장에서 **'25년 연간 매출액 1,800억 수준으로 계열 내 1위**에 등극했다. 이는 경구용 P-CAB 치료제 선두주자를 '23년 보험 적용 이후 3년 만에 제친 것으로 상당히 가파른 성장세가 이어지고 있음을 보여준다.

또한 '타이신짠'은 제네릭이 아닌 현지 신약으로 인정받아 **을(乙)류 신약**으로 구분되고 있는데, 사용량이 늘어나더라도 약가 인하 압박이 상대적으로 덜하다. 시간이 지나서 약가가 떨어지더라도 중국 현지 특성에 맞는 주사제형 임상 시험을 진행 중이기에 장기적인 매출액 성장세도 굳건히 나타날 전망이다.

〉〉 **'26년 연간 로열티 수취액 210억(YoY +50.0%)을 전망**한다.

>>> 국내 회복, 해외 로열티 증가, 목표주가 -8.9% 하향

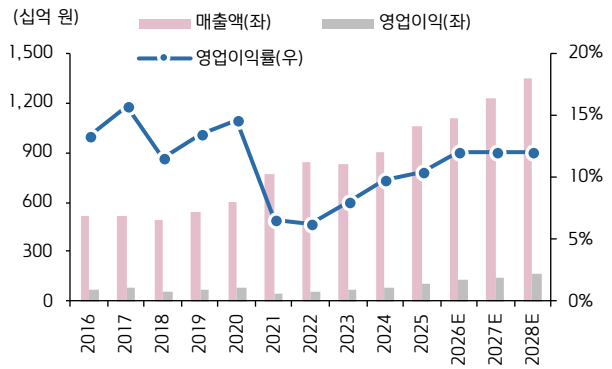
선행 4개분기 EPS 전망치 3,032원에 **목표 PER 16배**를 적용한 주당 영업 가치 48,514원과 '케이캡'의 주당 미국 비영업 가치 15,291원을 합산하고, 주당 순차입금 12,566원을 차감한 **목표주가 51,000원을 제시(기존 56,000원 대비 -8.9% 하향)**한다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	279.3	305.8	1,063.2	1,111.0	1,229.0
YoY	*16.3%*	*20.0%*	*13.7%*	*23.8%*	*4.6%*	*1.6%*	*7.1%*	*4.8%*	*18.5%*	*4.5%*	*10.6%*
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	246.6	261.2	284.1	985.4	1,030.9	1,146.5
수액제	**33.5**	**33.9**	**38.8**	**35.5**	**37.1**	**38.5**	**44.2**	**42.8**	**141.7**	**162.6**	**183.4**
수액(기초)	14.8	14.3	16.3	15.3	15.7	15.7	18.9	17.7	60.8	67.9	75.6
수액(영양)	11.7	12.4	14.4	12.6	13.7	14.3	17.2	16.9	51.1	62.0	75.3
수액(특수)	7.0	7.2	8.1	7.6	7.7	8.5	8.1	8.3	29.8	32.6	32.5
순환기계	**66.5**	**68.8**	**69.8**	**64.8**	**73.0**	**72.1**	**73.4**	**68.8**	**269.9**	**287.2**	**289.2**
당뇨/신장	**21.3**	**27.2**	**25.3**	**23.5**	**20.2**	**20.4**	**23.5**	**22.1**	**97.3**	**86.2**	**110.1**
소화기계	**48.8**	**50.4**	**47.7**	**53.8**	**47.0**	**50.6**	**51.8**	**55.6**	**200.7**	**205.0**	**240.7**
케이캡 합산	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	49.3	49.5	53.3	195.7	197.7	231.7
케이캡 국내	43.6	48.1	43.8	47.5	41.2	44.8	43.0	46.5	183.0	175.5	202.6
케이캡 완제품 수출	3.9	1.1	2.6	5.1	4.4	4.5	6.5	6.8	12.7	22.2	29.1
소화기계 기타	1.3	1.2	1.3	1.2	1.4	1.3	2.3	2.3	5.0	7.3	9.0
항생제	**11.5**	**11.4**	**10.7**	**11.5**	**11.3**	**12.1**	**15.5**	**15.8**	**45.1**	**54.7**	**70.3**
항암	**21.7**	**32.6**	**34.0**	**30.0**	**29.2**	**32.5**	**30.5**	**31.8**	**118.3**	**124.0**	**137.0**
MSD 백신	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
ETC 기타	**22.6**	**18.9**	**19.3**	**51.5**	**21.3**	**20.5**	**22.3**	**47.2**	**112.4**	**111.3**	**115.8**
H&B	**21.4**	**20.0**	**15.1**	**21.2**	**19.6**	**20.6**	**18.1**	**21.8**	**77.7**	**80.1**	**82.5**
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.2	10.5	15.1	52.0	53.6	51.4
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	1.9	1.5	2.6	2.3	8.8	8.3	9.9
H&B 기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.8	5.0	5.0	4.4	16.9	18.2	21.2
매출원가	132.7	150.0	142.1	150.7	141.5	147.8	153.3	157.8	575.5	600.4	657.0
매출원가율	53.7%	57.0%	54.5%	51.6%	54.7%	55.3%	54.9%	51.6%	54.1%	54.0%	53.5%
매출총이익	114.6	113.1	118.7	141.2	117.2	119.4	126.0	148.0	487.6	510.6	572.0
매출총이익률	46.3%	43.0%	45.5%	48.4%	45.3%	44.7%	45.1%	48.4%	45.9%	46.0%	46.5%
판매비와관리비	89.2	93.6	92.9	101.1	84.0	89.4	95.9	108.1	376.8	377.4	424.9
판관비율	36.1%	35.6%	35.6%	34.6%	32.5%	33.5%	34.3%	35.3%	35.4%	34.0%	34.6%
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	30.1	39.9	110.9	133.2	147.1
YoY	*47.0%*	*-19.8%*	*16.4%*	*64.5%*	*30.8%*	*53.6%*	*16.2%*	*-0.4%*	*25.7%*	*20.1%*	*10.5%*
영업이익률	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	10.8%	13.1%	10.4%	12.0%	12.0%
당기순이익	17.4	12.0	18.6	27.7	25.9	13.7	18.7	29.3	75.7	87.7	97.9
YoY	*66.2%*	*-30.9%*	*28.0%*	*44.3%*	*48.9%*	*13.6%*	*1.0%*	*5.9%*	*22.9%*	*15.8%*	*11.7%*
당기순이익률	7.0%	4.6%	7.1%	9.5%	10.0%	5.1%	6.7%	9.6%	7.1%	7.9%	8.0%

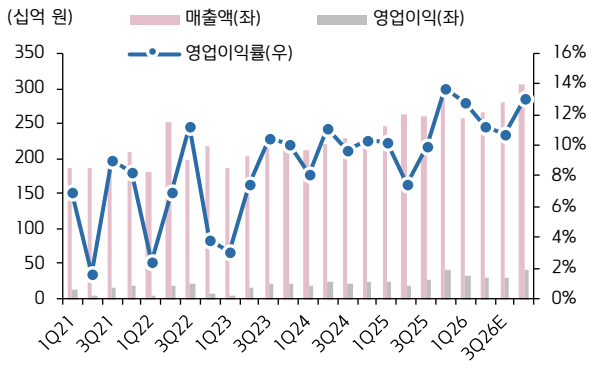
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



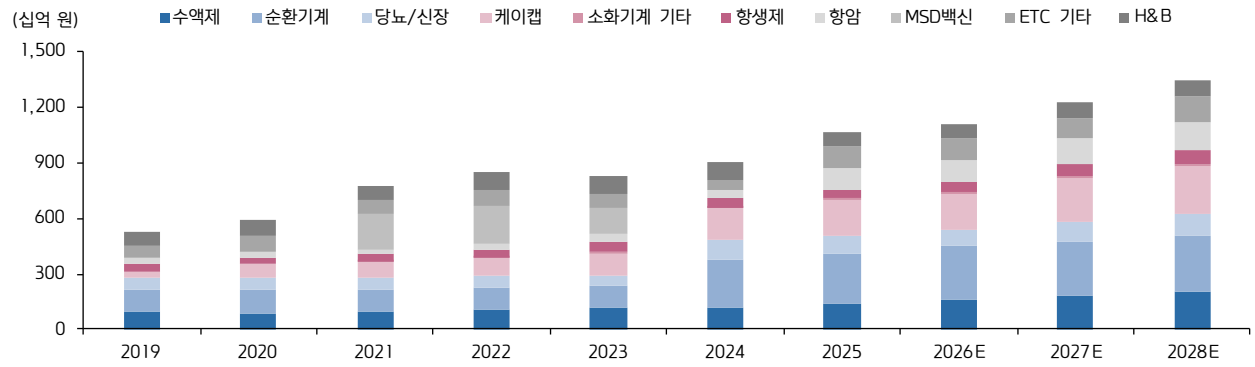
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



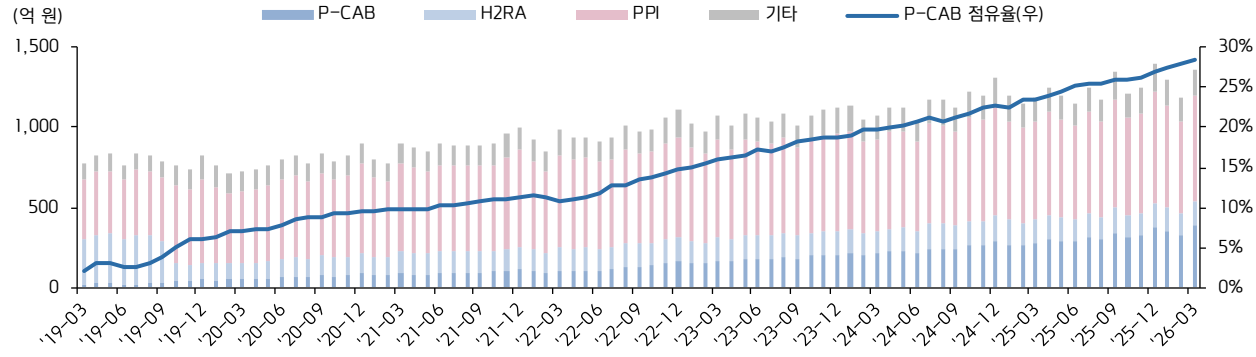
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



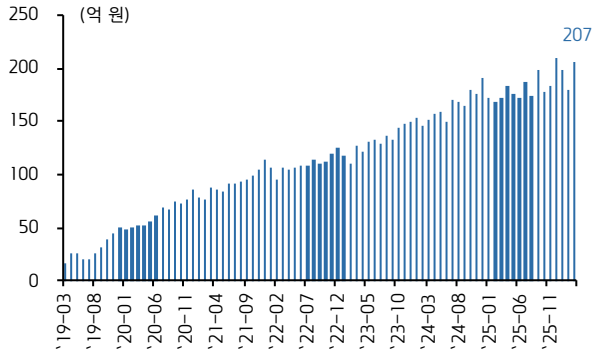
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



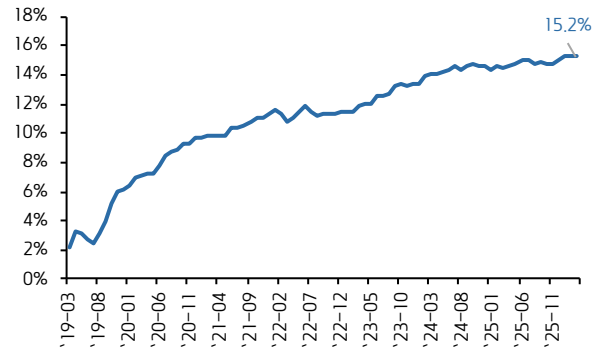
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 처방 데이터



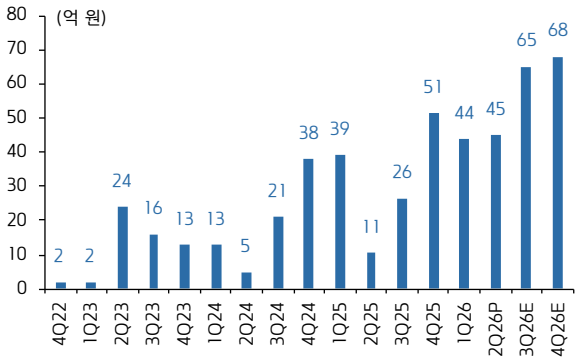
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 시장 점유율 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

분기별 케이캡 완제품 수출 매출액 추이 및 전망



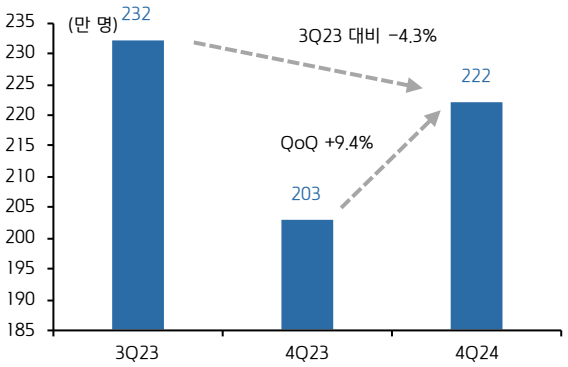
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

케이캡 완제품 수출 국가 추이

번호	지역	국가	출시 시기
1	유럽	러시아	'26-03
2		벨라루스	품목 허가 승인
3	아시아	몽골	'22-10
4		인도	'25-09
5		우즈베키스탄	품목 허가 승인
6	동남아	필리핀	'22-11
7		인도네시아	'23-07
8		싱가포르	'23-08
9		말레이시아	'25-05
10		태국	'25-09
11	남미	멕시코	'23-05
12		페루	'23-10
13		칠레	'24-08
14		콜롬비아	'24-10
15		도미니카공화국	'24-11
16		니카라과	
17		온두라스	
18		과테말라	
19		엘살바도르	
20		파나마	'25-06
21		에콰도르	품목 허가 승인
22		파라과이	

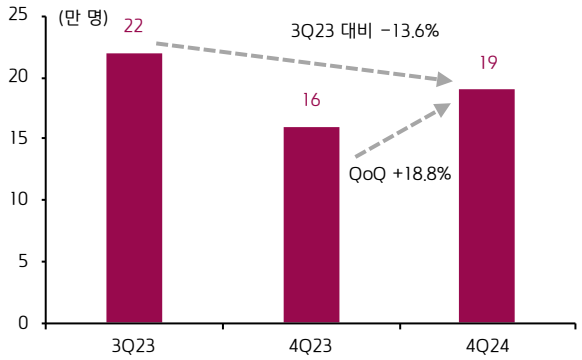
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 환자 수



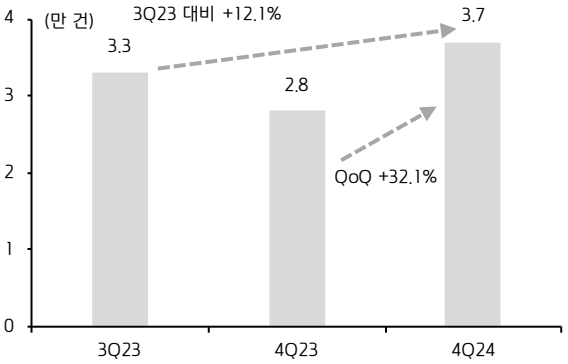
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 입원환자 수



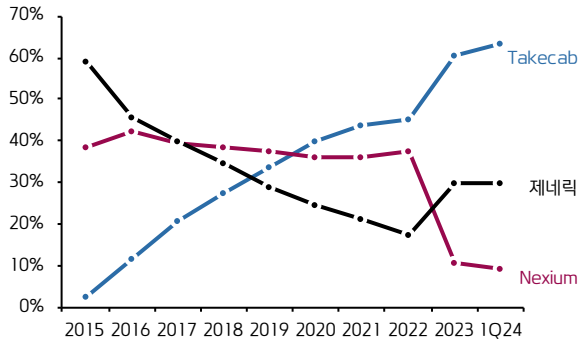
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 중증수술 건수



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

일본 위식도 역류 질환 치료제 시장 점유율 추이



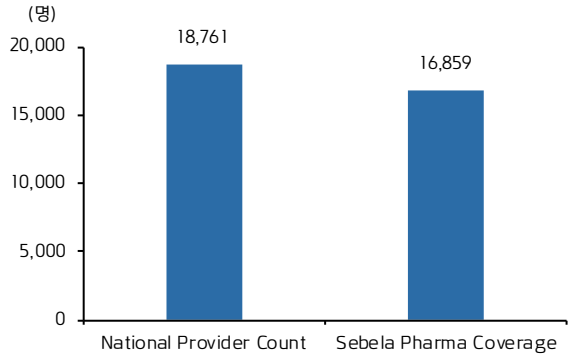
주) 매출액 기준
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

미국 'Voquezna' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2019-08	- 헬리코박터파일로리 대상 vonoprazan 병용 요법 FDA 로부터 QIDP(인증된 감염병 치료제) 지정 획득
2022-05	- 'Voquezna Dual Pak', 'Voquezna Triple Pak' 헬리코박터파일로리 적응증 허가 획득
2023-01	- 'Voquezna' 비미란성 식도염 3 상 ' PHALCON-NERD-301' study 성공적인 탑라인 결과 발표
2023-11	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2024-02	- 'Voquezna' 미란성 식도염 적응증 Express Scripts National Fomularies 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 Fomularies 등재
2024-12	- 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 제기 (250611 내로 FDA 회신 있을 예정)
2025-06	- FDA 의 'Voquezna' Orange Book 특허 등재 정정 청원 수락 의사 표명

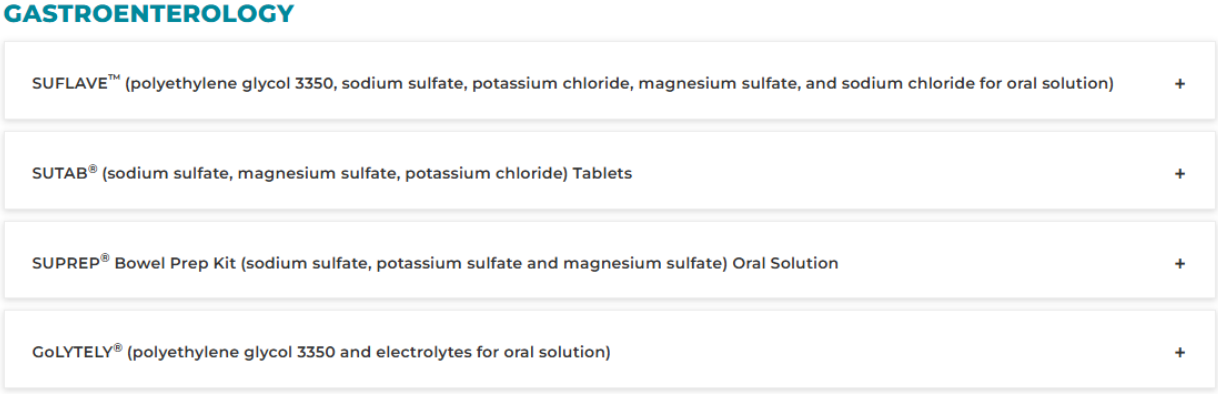
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Sebela Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

'케이캡' 미국 파트너사 Sebela Pharmaceuticals의 소화기계 상업화 파이프라인



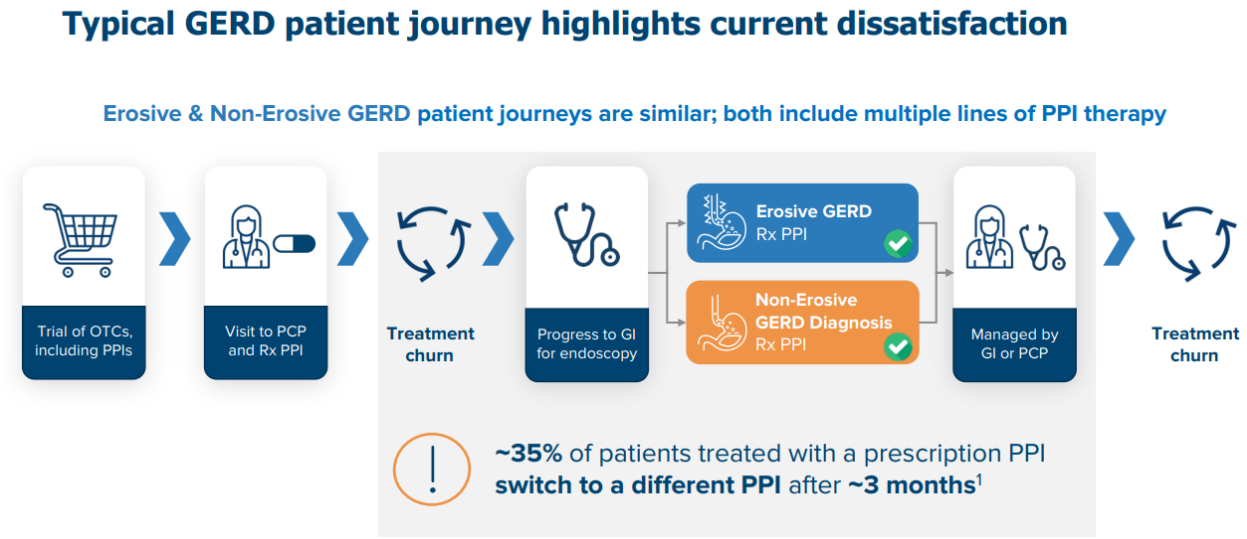
자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

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 1 일 1 정씩)											
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($mil)	**5.6**	**25.3**	**39.5**	**57.7**	**92.9**	**125.7**	**164.9**	**118.5**	**131.6**	**146.6**	**109.9**
YoY		*354.6%*	*56.3%*	*46.1%*	*61.0%*	*35.3%*	*31.3%*	*-28.2%*	*11.1%*	*11.4%*	*-25.0%*
비미란성 식도염(NERD)											
미국 연간 NERD 성인 환자 수(백만 명)	49.6	52.1	54.7	57.4	60.3	63.3	66.5	69.8	73.3	77.0	80.8
의약품 미복용 성인 환자 수(백만 명)	33.1	34.7	36.5	38.3	40.2	42.2	44.3	46.5	48.9	51.3	53.9
의약품 복용 성인 환자 수(백만 명)	16.5	17.4	18.2	19.1	20.1	21.1	22.2	23.3	24.4	25.7	26.9
'케이캡' 시장 침투율	0.5%	1.6%	2.1%	2.5%	3.4%	4.2%	5.0%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%
'케이캡' 복용 환자 후보군(백만 명)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6	2.0	2.5
국내 NERD '케이캡' 치료 용법 (4 주간 1 일 1 정씩)											
Q: '케이캡' 의약품 판매량(백만 개)	**2.3**	**7.9**	**10.6**	**13.5**	**19.4**	**24.8**	**31.0**	**37.1**	**45.8**	**56.7**	**70.9**
'케이캡' NERD 매출액($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%)											
현가화(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~'36 년 '케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	**230.4**										
영구성장률(-5.0%)											
'37 년 이후 잔존 가치(십억 원)											356.0
잔존 가치 현가화(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)



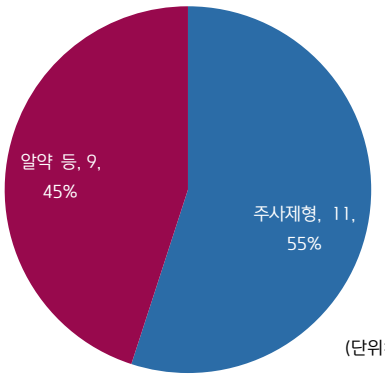
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

중국 '타이신짠' 상업화 업데이트 내용

시기	내용
2015-01	- 뤄신제약(Luoxin Pharma)에 $95M 규모로 기술 이전
2022-04	- '타이신짠' 이름으로 중국 NMPA 미란성 식도염 적응증 허가 획득
2022-05	- '타이신짠' 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 십이지장궤양증 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
2026-01	- 헬리코박터 파일로리 제균 요법 보험 적용 시작
2026-07	- 중국 위산분비 억제제 시장 매출 1등, 매출 1,800억 원

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



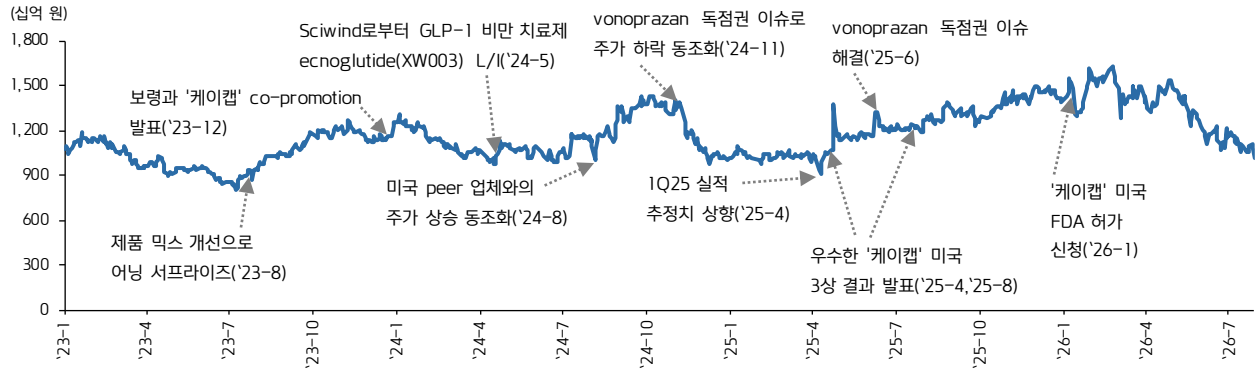
자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

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)	타이신짠(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	미란성 식도염(EE)	- 151022 $95.3M(1,143 억 원) 규모 L/O - '17 년 1 상 시작 - '20 년 말 허가 신청 후 2 년 4 개월 만에 허가 획득 - '22 년 4 월 허가 획득 15 일 만에 바로 제품 출시 - '22 년 12 월 보험 급여 등재(230301 적용 시작) - '25 년 1 월 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)	- '21 년 9 월 허가 신청 후 1 년 5 개월 만에 허가 획득 - '22 년 9 월 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)	타이신짠(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	십이지장궤양(DU)	- '24 년 11 월 보험 급여 NRDL 등재 신청 - '25 년 1 월 보험 급여 NRDL 등재 성공
2024-10-22	Luoxin Pharmaceuticals(중국) HK 이노엔(한국)	타이신짠(泰欣赞) (=케이캡)	tegoprazan	헬리코박터 파일로리균 (H.pylori)	- '23 년 12 월 허가 신청 후 10 개월 만에 허가 획득 - '25 년 9 월 보험 급여 NRDL 등재 신청
2024-12-04	SPH Sine Pharmaceutical(중국) Jiangsu Sinorda Biomedicine(중국) Cinclus Pharma(스웨덴)	X842	linaprazan	위식도 역류 질환	- '23 년 2 월 허가 신청 후 1 년 10 개월 만에 허가 획득 - Cinclus ▶ Sinorda ▶ SPH Sine 의 sub L/O 구조 - '25 년 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 2 년 3 개월 만에 허가 획득 - 240314 양쯔강제약과 변경 계약 체결 - 260212 양쯔강제약과 상업화 계약 해지
-	Livzon Pharmaceuticals(중국) 온코닉테라퓨틱스(한국)	자큐보(JP-1366)	zastaprazan	미란성 식도염(EE)	- 230310 $127.5M(1,670 억 원) 규모 L/O - '24 년 12 월 3 상 시작 후 '25 년 8 월 종료 - 허가 신청 완료

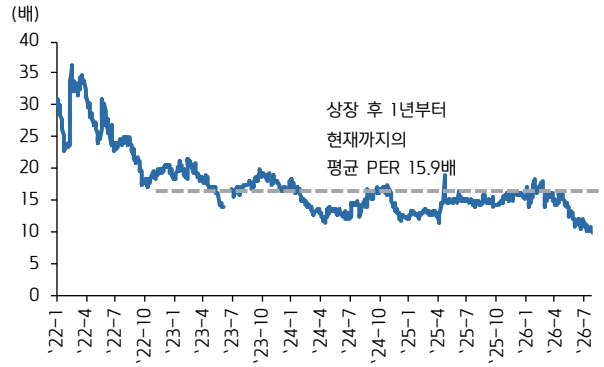
자료: 각 사, 전자공시, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER 추이



자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

선행 4 개분기 EPS 전망치	3,032 원
목표 PER	16.0 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 4,240 억 원)	**48,514 원**
B: 주당 '케이캡' 미국 비영업 가치 (= 4,332 억 원)	**15,291 원**
C: 순차입금 (= 3,560 억 원)	**12,566 원**
A+B-C: 합산 목표 주가	**51,239 원**
조정	**51,000 원**
현재 주가	36,000 원
상승 여력	**41.7%**

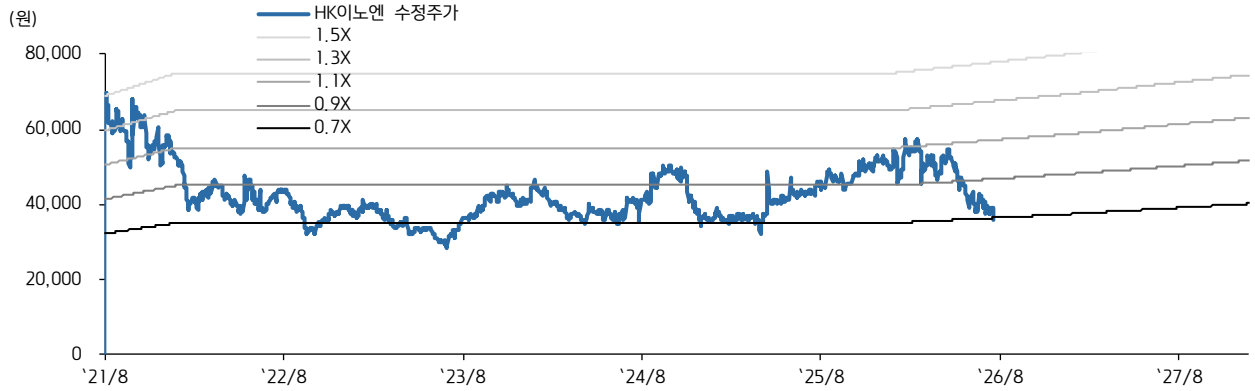
자료: 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER BAND CHART



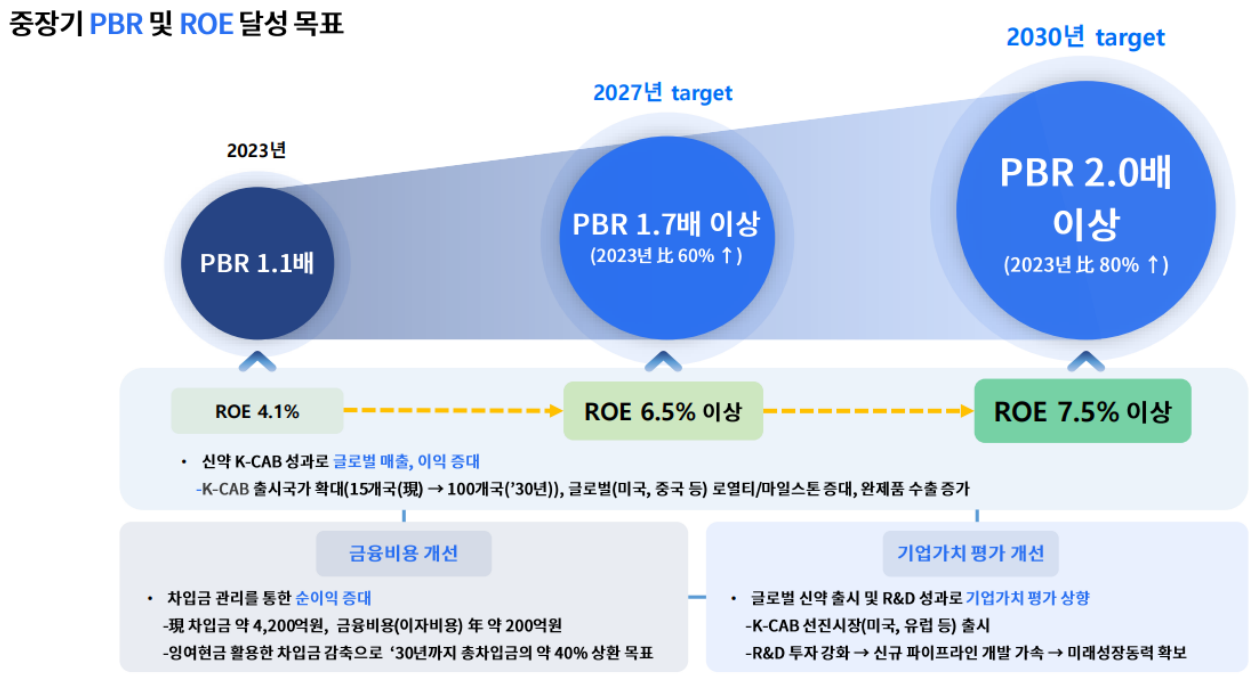
자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PBR BAND CHART



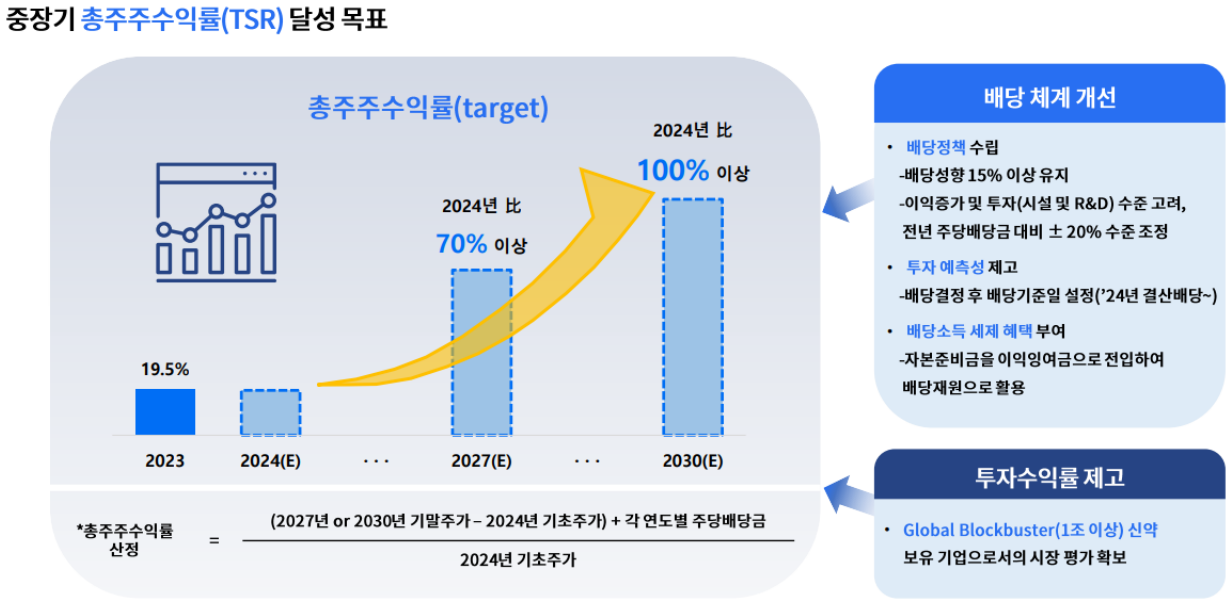
자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 총주주수익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	897.1	1,063.2	1,111.0	1,229.0	1,343.2
매출원가	462.1	575.5	600.4	657.0	713.0
매출총이익	435.1	487.6	510.6	572.0	630.2
판관비	346.8	376.8	377.4	424.9	468.2
영업이익	88.2	110.9	133.2	147.1	162.0
EBITDA	128.0	156.6	178.6	187.3	197.5
영업외손익	-16.5	-19.6	-20.8	-21.6	-19.2
이자수익	3.0	2.8	5.1	7.3	9.7
이자비용	14.7	15.6	15.6	15.6	15.6
외환관련이익	2.4	2.6	2.3	2.3	2.3
외환관련손실	1.8	3.7	3.1	3.1	3.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-5.4	-6.0	-9.8	-12.8	-12.8
법인세차감전이익	71.7	91.3	112.4	125.5	142.8
법인세비용	10.2	15.6	24.7	27.6	31.4
계속사업순손익	61.6	75.7	87.7	97.9	111.4
당기순이익	61.6	75.7	87.7	97.9	111.4
지배주주순이익	61.6	75.7	87.7	97.9	111.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.2	18.5	4.5	10.6	9.3
영업이익 증감율	33.8	25.7	20.1	10.4	10.1
EBITDA 증감율	22.3	22.3	14.0	4.9	5.4
지배주주순이익 증감율	30.5	22.9	15.9	11.6	13.8
EPS 증감율	30.8	22.9	15.8	11.7	13.8
매출총이익율(%)	48.5	45.9	46.0	46.5	46.9
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.0	12.0	12.1
EBITDA Margin(%)	14.3	14.7	16.1	15.2	14.7
지배주주순이익률(%)	6.9	7.1	7.9	8.0	8.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	385.5	486.3	636.1	799.0	973.0
현금 및 현금성자산	45.4	91.4	223.2	346.3	481.6
단기금융자산	36.9	68.2	71.6	75.1	78.9
매출채권 및 기타채권	124.1	156.8	163.9	181.3	198.1
재고자산	177.4	168.1	175.7	194.4	212.4
기타유동자산	1.7	1.8	1.7	1.9	2.0
비유동자산	1,504.1	1,610.6	1,569.2	1,533.0	1,501.5
투자자산	24.3	100.0	103.9	107.9	111.9
유형자산	377.9	404.2	369.1	338.3	311.4
무형자산	1,071.0	1,069.5	1,059.2	1,049.8	1,041.3
기타비유동자산	30.9	36.9	37.0	37.0	36.9
자산총계	1,889.6	2,096.9	2,205.3	2,332.0	2,474.5
유동부채	464.0	592.6	613.6	642.8	674.3
매입채무 및 기타채무	177.5	213.3	234.4	263.6	295.1
단기금융부채	272.6	362.8	362.8	362.8	362.8
기타유동부채	13.9	16.5	16.4	16.4	16.4
비유동부채	174.2	176.0	176.0	176.0	176.0
장기금융부채	166.3	159.6	159.6	159.6	159.6
기타비유동부채	7.9	16.4	16.4	16.4	16.4
부채총계	638.2	768.5	789.6	818.8	850.3
지배지분	1,251.4	1,328.4	1,415.7	1,513.2	1,624.2
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	466.1	466.1	466.1	466.1	466.1
기타자본	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	563.0	572.9	584.1	595.3	606.6
이익잉여금	207.7	274.8	350.9	437.2	537.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,251.4	1,328.4	1,415.7	1,513.2	1,624.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	105.9	162.0	150.1	141.8	154.1
당기순이익	61.6	75.7	87.7	97.9	111.4
비현금항목의 가감	73.4	90.4	91.3	86.7	83.5
유형자산감가상각비	29.4	35.3	35.1	30.7	26.9
무형자산감가상각비	10.3	10.5	10.3	9.4	8.5
지분법평가손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	33.7	44.9	45.9	46.6	48.1
영업활동자산부채증감	-19.1	5.7	6.4	-6.9	-3.4
매출채권및기타채권의감소	28.9	-21.4	-7.1	-17.4	-16.8
재고자산의감소	-35.7	9.3	-7.6	-18.7	-18.1
매입채무및기타채무의증가	-2.0	20.9	21.1	29.2	31.5
기타	-10.3	-3.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-10.0	-9.8	-35.3	-35.9	-37.4
투자활동 현금흐름	-130.0	-171.4	14.3	14.1	14.0
유형자산의 취득	-116.8	-74.5	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.0	-11.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.8	-75.7	-4.0	-4.0	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	-3.7	-31.3	-3.4	-3.6	-3.8
기타	-1.4	21.6	21.7	21.7	21.8
재무활동 현금흐름	-38.3	55.5	-31.2	-31.2	-31.2
차입금의 증가(감소)	-9.4	85.0	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	-5.7	-9.9	-11.6	-11.6	-11.6
기타	-23.2	-19.6	-19.6	-19.6	-19.6
기타현금흐름	0.0	-0.1	-1.5	-1.5	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-62.4	46.0	131.7	123.2	135.3
기초현금 및 현금성자산	107.7	45.4	91.4	223.2	346.3
기말현금 및 현금성자산	45.4	91.4	223.2	346.3	481.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 별도	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,174	2,672	3,094	3,456	3,932
BPS	44,172	46,890	49,971	53,414	57,333
CFPS	4,766	5,861	6,318	6,517	6,878
DPS	350	410	410	410	410
주가배수(배)					
PER	16.5	18.5	12.3	11.0	9.7
PER(최고)	23.9	20.3	18.9		
PER(최저)	15.8	11.8	11.8		
PBR	0.81	1.05	0.76	0.71	0.66
PBR(최고)	1.18	1.16	1.17		
PBR(최저)	0.78	0.67	0.73		
PSR	1.13	1.31	0.97	0.88	0.80
PCFR	7.5	8.4	6.0	5.8	5.5
EV/EBITDA	10.7	11.2	7.3	6.3	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	16.1	15.3	13.2	11.9	10.4
배당수익률(%,보통주,현금)	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
ROA	3.3	3.8	4.1	4.3	4.6
ROE	5.0	5.9	6.4	6.7	7.1
ROIC	4.5	6.3	6.6	7.5	8.4
매출채권회전율	6.6	7.6	6.9	7.1	7.1
재고자산회전율	5.6	6.2	6.5	6.6	6.6
부채비율	51.0	57.9	55.8	54.1	52.3
순차입금비율	28.5	27.3	16.1	6.7	-2.4
이자보상배율	6.0	7.1	8.5	9.4	10.4
총차입금	438.9	522.3	522.3	522.3	522.3
순차입금	356.7	362.8	227.6	100.9	-38.2
EBITDA	128.0	156.6	178.6	187.3	197.5
FCF	-35.8	65.3	155.7	148.0	158.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 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

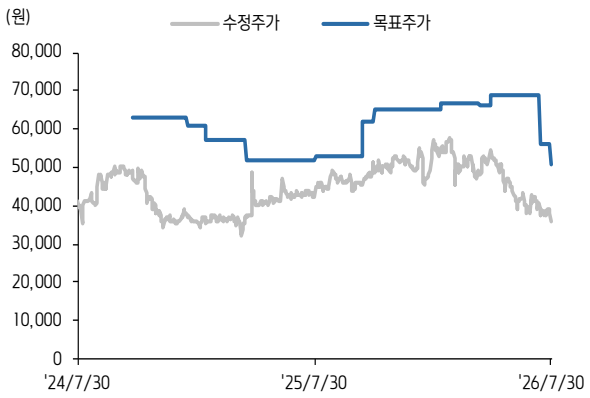
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
HK이노엔	2024/10/21	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-36.10	-21.27
(195940)	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	-22.48	-14.03
	2026-04-10	Buy(Maintain)	66,000원	6개월	-22.17	-17.42
	2026-04-29	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-35.67	-21.30
	2026-07-13	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-31.49	-29.82
	2026-07-30	Buy(Maintain)	51,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%