

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 66,000원

현재가 (10/12) 38,700원

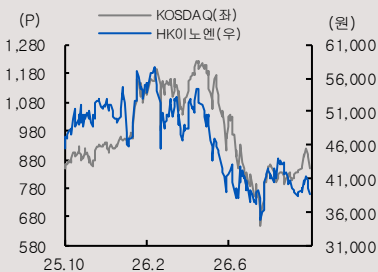
KOSDAQ (10/12)	849.19pt
시가총액	1,096십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
52주 최고가	57,600원
최저가	34,900원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2026F)	1.1%

주주구성	
한국콜마 외 9 인	43.11%
국민연금공단	5.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	3%	-14%
절대기준	-5%	-20%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	66,000	-
EPS(26)	2,900	3,043	▼
EPS(27)	3,329	3,538	▼

HK이노엔 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HK이노엔 (195940)

3분기 실적은 주춤, 미국 진출은 성큼

3분기 영업이익의 기대치 하회 전망

HK이노엔의 2026년 3분기 매출액은 2,666억 원(+2.2% YoY), 영업이익은 253억 원(-2.2% YoY, 영업이익률 9.5%)으로 시장 컨센서스(매출액 2,746억 원, 영업이익 313억 원)를 각각 3%, 19% 하회할 전망이다. 위식도역류질환 치료제 케이캡의 국내 처방액은 654억 원(+16.5% YoY)으로 수요는 견조하나, 유통 재고 조정으로 국내 매출은 430억 원(-1.8% YoY)에 그칠 것으로 예상된다. 중국 로열티 역시 현지 정책 변화에 따른 일시적인 영업 위축으로 37억 원(+39.8% YoY, -17.8% QoQ)에 머물 전망이다. 고마진 품목의 매출 비중이 낮아진 가운데 H&B(Health & Beauty) 부문의 광고비 부담이 이어지며, 수익성은 전년 동기 대비 소폭 하락할 전망이다.

4분기 수익성 회복으로 연간 영업이익은 컨센서스 부합

2026년 4분기 매출액은 2,867억 원(-1.8% YoY, +7.5% QoQ)으로 전분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 케이캡의 국내 유통 재고 조정은 이어지겠으나, 9월 이후 중국 영업 정상화로 로열티가 회복되고, 화이자 코로나19 백신 코미나티 공급 매출이 반영될 것으로 예상된다. H&B 부문도 숙취해소제 컨디션을 중심으로 마케팅 효과가 나타나며 매출 성장을 이끌 전망이다. 여기에 광고비 축소가 더해져 4분기 영업이익은 420억 원(+4.7% YoY), 영업이익률은 14.6%로 개선될 전망이다. 2026년 연간 매출액은 1조 792억 원(+1.5% YoY), 영업이익은 1,305억 원(+17.6% YoY)으로 3분기 부진에도 시장 컨센서스(1,309억 원)에 부합할 것으로 판단한다.

위식도역류질환 치료제 케이캡의 미국 허가 모멘텀 기대

목표주가 66,000원을 유지한다. 미국 소화기학회(ACG) 초록을 통해 공개된 비미란성 위식도 역류질환 임상 3상과 미란성 식도염 사후분석 결과는 두 적응증 모두에서 케이캡의 미국 상업화 근거를 보강했다. 2027년 1월로 예상되는 FDA 허가과 유럽 신규 파트너십 가시화가 향후 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	897	1,063	1,079	1,067	1,125
영업이익	88	111	130	140	160
세전이익	72	91	104	118	138
당기순이익	62	76	82	94	111
EPS(원)	2,174	2,672	2,900	3,329	3,910
증가율(%)	30.8	22.9	8.5	14.8	17.4
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.0	13.1	14.2
순이익률(%)	6.9	7.1	7.6	8.8	9.9
ROE(%)	5.0	5.9	6.0	6.6	7.3
PER	16.5	18.5	13.3	11.6	9.9
PBR	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.8	11.2	8.1	7.5	6.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

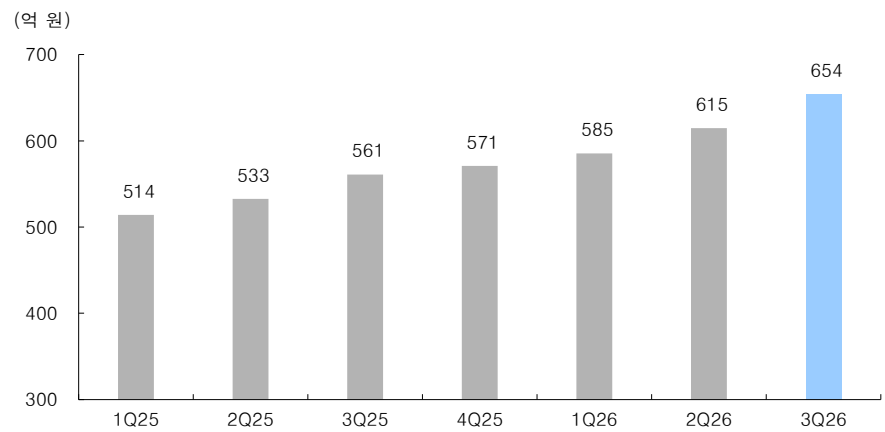
표 1. HK이노엔 분기 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	266.6	286.7	1,063.2	1,079.2
YoY	16.3%	20.0%	13.7%	23.8%	4.6%	1.6%	2.2%	-1.8%	18.5%	1.5%
ETC	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	246.7	245.7	262.7	985.4	994.2
YoY	17.6%	25.5%	19.1%	27.4%	5.8%	1.4%	0.0%	-2.9%	22.5%	0.9%
수액제	33.5	33.9	38.8	35.5	37.1	38.5	38.0	36.0	141.7	149.6
순환기계	66.5	68.8	69.8	64.8	73.0	72.1	72.5	65.0	269.9	282.6
당뇨/신장	21.3	27.2	25.3	23.5	20.2	20.4	20.5	20.3	97.3	81.4
소화기계	48.8	50.4	47.7	53.8	47.0	50.6	48.9	47.8	200.7	194.3
항생제	11.5	11.4	10.7	11.5	11.3	12.1	12.8	13.7	45.1	49.9
항암	21.7	32.6	34.0	30.0	29.2	32.5	32.6	30.7	118.3	125.0
기타	22.6	18.9	19.3	51.5	21.3	20.5	20.4	49.3	112.4	111.5
H&B	21.4	20.0	15.1	21.2	19.6	20.6	20.9	24.0	77.7	85.1
YoY	4.8%	-21.8%	-34.7%	-8.9%	-8.5%	3.2%	37.8%	13.0%	-15.9%	9.4%
컨디션	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.2	13.3	17.2	52.0	58.6
헛개수	2.5	2.6	1.6	2.1	1.9	1.5	2.3	2.2	8.8	8.0
기타	4.9	4.2	3.2	4.6	3.8	5.0	5.3	4.6	16.9	18.7
영업이익	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	25.3	42.0	110.9	130.5
영업이익률	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.3%	9.5%	14.6%	10.4%	12.0%

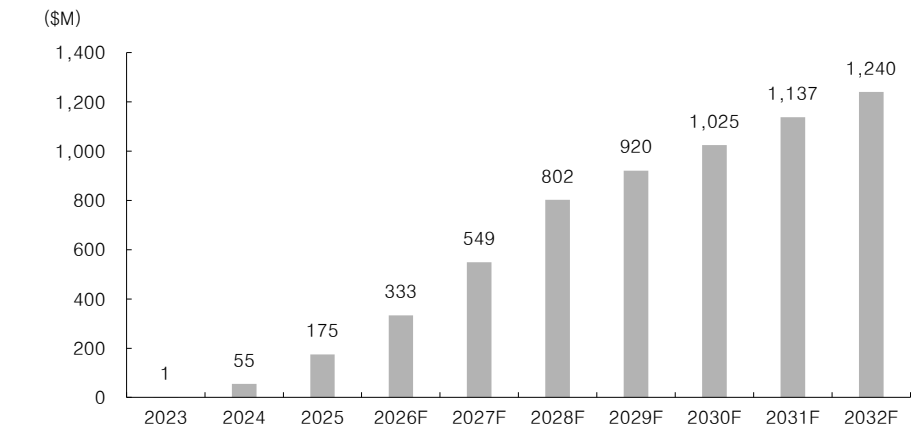
자료: IBK투자증권

그림 1. 케이캡 국내 처방 추이



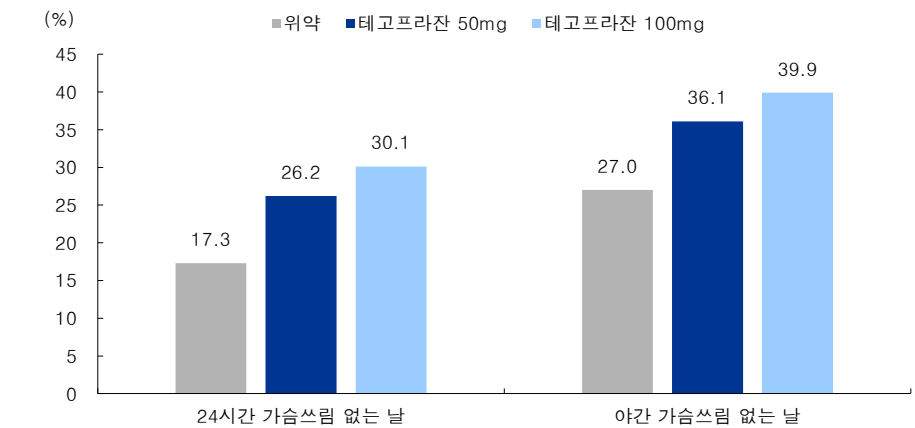
자료: UBIST, HK이노엔, IBK투자증권

그림 2. 미국 최초 P-CAB인 Voquezna(보퀘즈나)의 매출 추이 및 전망치



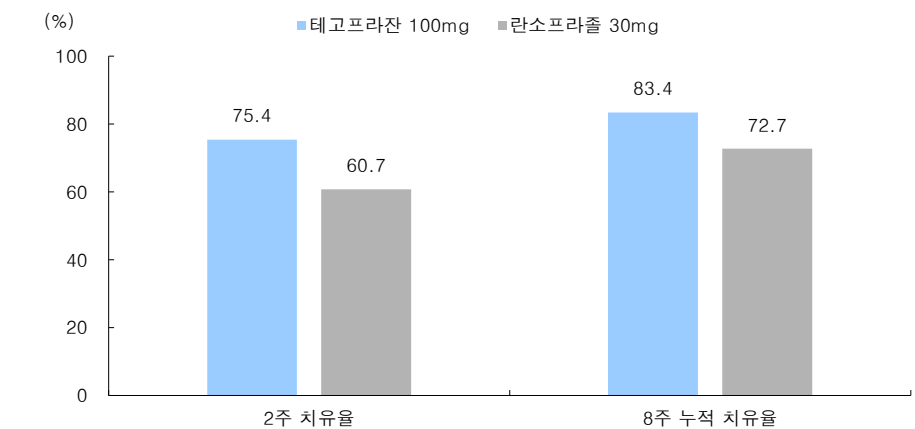
자료: Globaldata, IBK투자증권

그림 3. 비미란성 위식도 역류질환 임상 3상 4주차 결과



자료: ACG 2026(초록), IBK투자증권

그림 4. 미란성 식도염 환자 중 LA B~D 등급 대상으로 한 사후 분석 결과



자료: ACG 2026(초록), IBK투자증권

주: LA 등급은 내시경에서 관찰되는 식도 점막 손상의 크기와 범위에 따라 미란성 식도염을 A~D등급으로 구분하는 분류법

HK이노엔 (195940)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	897	1,063	1,079	1,067	1,125
증가율(%)	8.2	18.5	1.5	-1.1	5.4
매출원가	462	576	587	554	579
매출총이익	435	488	492	513	546
매출총이익률 (%)	48.5	45.9	45.6	48.1	48.5
판매비	347	377	362	373	386
판매비율(%)	38.7	35.5	33.5	35.0	34.3
영업이익	88	111	130	140	160
증가율(%)	33.8	25.7	17.6	7.2	14.3
영업이익률(%)	9.8	10.4	12.0	13.1	14.2
순금융손익	-11	-12	-18	-15	-15
이자손익	-12	-13	-15	-15	-15
기타	1	1	-3	0	0
기타영업외손익	-5	-8	-8	-7	-6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	72	91	104	118	138
법인세	10	16	22	24	28
법인세율	13.9	17.6	21.2	20.3	20.3
계속사업이익	62	76	82	94	111
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	76	82	94	111
증가율(%)	30.5	22.9	8.5	14.8	17.4
당기순이익률 (%)	6.9	7.1	7.6	8.8	9.9
지배주주당기순이익	62	76	82	94	111
기타포괄이익	-8	11	-6	0	0
총포괄이익	53	87	76	94	111
EBITDA	128	157	173	180	197
증가율(%)	22.2	22.4	10.4	3.8	9.8
EBITDA마진율(%)	14.3	14.8	16.0	16.9	17.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,174	2,672	2,900	3,329	3,910
BPS	44,172	46,890	49,179	52,099	55,598
DPS	350	410	410	410	410
밸류에이션(배)					
PER	16.5	18.5	13.3	11.6	9.9
PBR	0.8	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.8	11.2	8.1	7.5	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	8.2	18.5	1.5	-1.1	5.4
EPS증가율	30.8	22.9	8.5	14.8	17.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.8	1.1	1.1	1.1
ROE	5.0	5.9	6.0	6.6	7.3
ROA	3.3	3.8	3.9	4.4	5.0
ROIC	4.1	4.8	5.2	5.8	6.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.0	57.9	50.6	47.6	44.2
순차입금 비율(%)	28.9	27.5	21.7	17.5	11.3
이자보상배율(배)	6.0	7.1	8.4	9.4	10.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.8	8.3	7.5	7.0	6.9
재고자산회전율	5.6	6.2	6.1	5.5	5.7
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	385	486	512	578	662
현금및현금성자산	45	91	116	159	236
유가증권	32	66	50	50	49
매출채권	118	139	148	157	169
재고자산	177	168	186	200	197
비유동자산	1,504	1,611	1,586	1,601	1,608
유형자산	378	404	413	433	445
무형자산	1,071	1,069	1,062	1,057	1,053
투자자산	24	100	86	86	86
자산총계	1,890	2,097	2,098	2,179	2,271
유동부채	464	593	526	524	517
매입채무및기타채무	67	87	87	87	86
단기차입금	250	310	248	247	243
유동성장기부채	23	53	53	53	53
비유동부채	174	176	179	179	179
사채	150	99	99	99	99
장기차입금	0	45	50	50	50
부채총계	638	769	705	703	695
자본총계	1,251	1,328	1,393	1,476	1,575
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	563	573	562	562	562
이익잉여금	208	275	351	433	533
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,251	1,328	1,393	1,476	1,575
비이자부채	199	247	238	237	233
총차입금	439	522	467	466	462
순차입금	361	365	302	258	178

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	106	162	129	118	144
당기순이익	62	76	82	94	111
비현금성 비용 및 수익	73	90	96	62	59
유형자산감가상각비	29	35	33	30	28
무형자산상각비	10	10	10	10	10
운전자본변동	-19	6	-17	-23	-10
매출채권등의 감소	29	-21	-10	-10	-12
재고자산의 감소	-36	9	-13	-14	3
매입채무등의 증가	-2	21	6	0	-1
기타 영업현금흐름	-10	-10	-32	-15	-16
투자활동 현금흐름	-130	-171	-35	-55	-44
유형자산의 증가(CAPEX)	-117	-75	-59	-50	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-9	-12	-10	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	10	0	0
기타	-3	-83	24	0	1
재무활동 현금흐름	-38	55	-71	-20	-24
차입금의 증가(감소)	-9	85	-74	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-29	-30	3	-20	-24
기타 및 조정	0	0	1	0	1
현금의 증가	-62	46	24	43	77
기초현금	108	45	91	116	159
기말현금	45	91	116	159	236

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HK01노엔	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.01.12	매수	53,000	-23.79	-4.72
	2025.01.12	1년경과	53,000	-18.00	3.40
	2026.01.12	1년경과	53,000	-9.11	8.68
	2026.07.20	담당자변경		-	-
	2026.07.23	매수	66,000	-38.77	-33.11
	2026.10.13	매수	66,000		