

HK이노엔 (195940)

몇달 남지 않은 27년

3Q26Pre: 컨센서스 하회 예상

매출액 2,657억원(+1.9%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 255억원(-1.4%, OPM 9.6%)로 컨센서스(매출액 2,745억원, 영업이익 312억원)을 하회할 전망. 컨센서스 하회는 tegoprazan의 중국 로열티 감소와 광고비 집행에 따른 H&B 사업부 영업 적자에 기인.

3Q 국내 케이캡 처방액은 654억원(+16.6%)로 경쟁 P-CAB 제품 출시에도 안정적인 처방 성장을 이어가고 있으나 출하 물량 조절로 매출액은 434억원(-0.9%)로 추정. Tegoprazan의 3분기 중국 로열티는 38억원으로 전분기 대비 감소할 것으로 예상. 이는 5월 중순부터 시행된 중국 의약품 관리법 조례 개정안으로 인한 일시적 영업 위축에 따른 영향으로 9월부터 회복되는 중으로 파악.

27년 미국 출시 전망

Tegoprazan은 EE 치료 및 유지요법과 NERD를 적응증으로 FDA 허가를 진행 중이며, 27년초 허가 및 출시 전망. EE 환자 대상 사후 분석에서 tegoprazan은 LA 등급 B~D 환자군에서 lansoprazole(PPI) 대비 유의미한 치료율 차이를 보이면서 중증 환자군에서 경쟁력 확인. 같은 P-CAB 약물인 vonoprazan은 C, D 등급 환자군에서만 lansoprazole 대비 우위를 확인하면서 tegoprazan 처방 선호 기대.

중국 내 tegoprazan 성장도 견조하게 유지되고 있으며, 정부 의약품 정책에 따른 매출 감소 영향은 일시적일 것으로 판단. 중국 소화성궤양용제 시장의 약 40%를 차지하는 주사 제형도 임상 2상을 진행 중으로 로열티 수익 확대 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 6.8만원 유지

매수의견 및 목표주가 6.8만원을 유지. 27년 tegoprazan의 미국 허가 및 ecnoglutide의 국내 임상 결과 확인 가능할 것으로 예상. 27년초 Tegoprazan의 미국 허가가 예상됨에 따라 연내 유럽 판권 계약도 가능할 것으로 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 68,000원 (M)

직전 목표주가 **68,000원**
현재주가 (10/12) **38,700원**
상승여력 **76%**

시가총액	10,964억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	117,661주
52주 고/저	57,600원 / 34,900원
외인지분율	11.62%
배당수익률	0.83%
주요주주	한국콜마 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(5.1)	(14.7)
상대	(8.1)	(6.5)	(13.6)
절대 (달러환산)	(4.1)	6.7	(9.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	266	1.9	-0.5	275	-3.2
영업이익	26	-1.4	-15.0	31	-18.3
세전계속사업이익	21	-8.7	-10.1	29	-27.5
지배순이익	16	-14.2	16.5	22	-28.0
영업이익률 (%)	9.6	-0.3 %pt	-1.6 %pt	11.4	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	-1.1 %pt	+0.9 %pt	8.1	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	897	1,063	1,086	1,118
영업이익	88	111	129	137
지배순이익	62	76	82	87
PER	18.7	16.1	13.3	12.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.8	10.1	7.4	6.6
ROE	5.0	5.9	6.1	6.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	265.8	294.5	1063.2	1086.2	1117.8
YoY	16.3%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	1.6%	1.9%	0.9%	18.5%	2.2%	2.9%
의약품 사업	225.9	243.1	245.7	270.6	239.1	246.6	244.7	272.8	985.3	1003.2	1034.8
소화기계 (케이캡 포함)	48.8	50.4	47.7	53.8	47.0	50.6	49.6	50.6	200.7	197.8	212.7
케이캡	47.5	49.2	46.4	52.6	45.6	49.3	48.0	49.0	195.7	191.9	206.3
순환기계	66.5	68.8	69.8	64.8	73.0	72.1	71.2	71.9	269.9	288.2	282.4
당뇨/신장	21.3	27.2	25.3	23.5	20.2	20.4	19.7	20.4	97.3	80.8	85.8
항암제/항생제	33.2	44.0	44.7	41.5	40.5	44.6	45.1	41.9	163.4	172.2	175.6
수액 제제	33.5	33.9	38.8	35.5	37.1	38.5	39.4	37.9	141.7	152.9	162.9
기타	22.6	18.9	19.4	51.5	21.3	20.5	19.6	50.0	112.4	111.4	115.4
HB&B	21.4	20.0	15.1	21.2	19.6	20.6	21.1	21.7	77.7	83.0	83.0
컨디션 시리즈	14.0	13.1	10.4	14.5	13.9	14.2	14.1	14.9	52.0	57.2	56.6
기타	7.4	6.8	4.8	6.7	5.7	6.5	6.9	6.8	25.7	25.9	26.4
매출 총이익	114.6	113.1	118.7	141.2	117.2	119.4	115.1	142.0	487.6	493.6	509.9
판매 관리비	89.2	93.6	92.9	101.1	84.0	89.4	89.6	101.6	376.8	364.6	372.7
영업 이익	25.4	19.5	25.8	40.1	33.2	30.0	25.5	40.3	110.8	129.0	137.2
YoY	47.0%	(19.7%)	16.0%	64.8%	30.9%	53.7%	(1.2%)	0.5%	25.6%	16.4%	6.3%
OPM	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	9.6%	13.7%	10.4%	11.9%	12.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

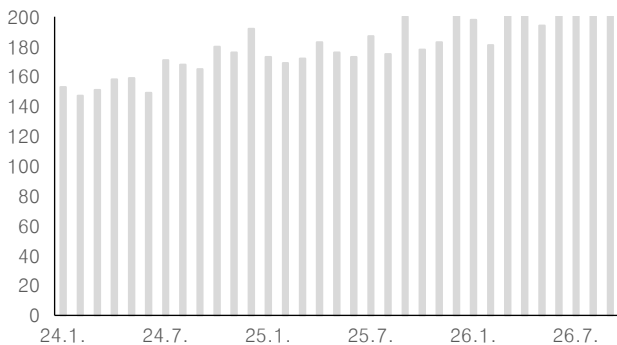
(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E
매출액	275.0	291.6	1094.3	265.8	294.5	1086.2	-3.3%	+1.0%	-0.7%
영업이익	31.3	41.1	135.3	25.5	40.3	129.0	-18.5%	-1.9%	-4.7%
OPM	11.4%	14.1%	12.4%	9.6%	13.7%	11.9%	-1.8%pt	-0.4%pt	-0.5%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

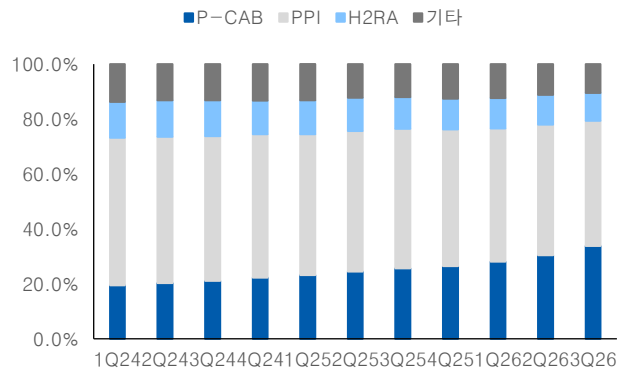
케이캡 처방 실적

(억원)



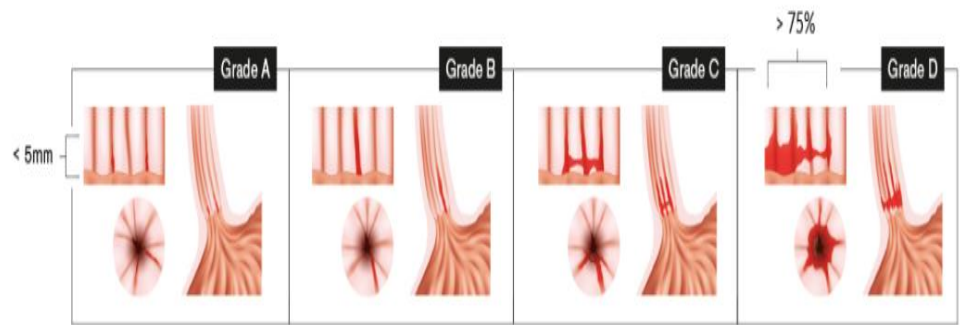
자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

국내 소화성궤양용제 점유율



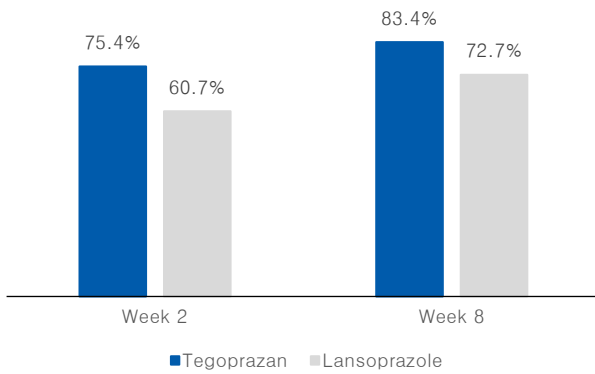
자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

Los Angeles 분류



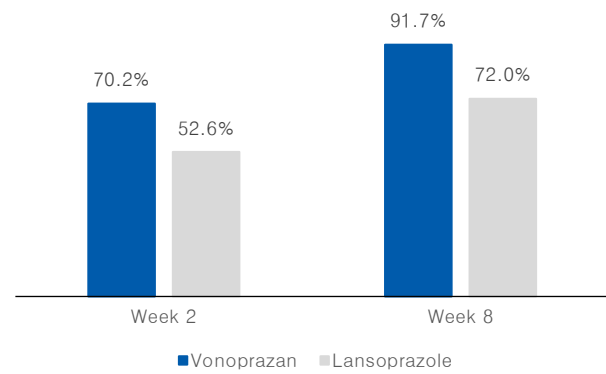
자료: Endoscopy campus, 유안타증권 리서치센터

미란성 식도염(EE) 하위 분석(LA grades B-D)



자료: ACG2026, 유안타증권 리서치센터

미란성 식도염(EE) 하위 분석(LA grades C-D)



자료: Gastroenterology, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	897	1,063	1,086	1,118	1,153
매출원가	462	576	593	608	623
매출총이익	435	488	494	510	530
판매비	347	377	365	373	382
영업이익	88	111	129	137	148
EBITDA	128	157	178	182	188
영업외손익	-16	-20	-19	-19	-19
외환관련손익	1	-1	0	0	0
이자손익	-12	-13	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1
기타	-5	-6	-17	-18	-18
법인세비용차감전순이익	72	91	111	118	129
법인세비용	10	16	28	32	34
계속사업순이익	62	76	82	87	95
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	76	82	87	95
지배지분순이익	62	76	82	87	95
포괄순이익	53	87	76	85	93
지배지분포괄이익	53	87	76	85	93

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	106	162	161	202	207
당기순이익	62	76	82	87	95
감가상각비	29	35	40	36	32
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	1	1
자산부채의 증감	-19	6	5	31	34
기타현금흐름	34	45	33	47	45
투자활동 현금흐름	-130	-171	23	-3	-2
투자자산	-7	-53	30	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-75	-9	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-6	-44	2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-38	55	-96	-12	-12
단기차입금	11	60	-79	0	0
사채 및 장기차입금	-23	23	7	0	0
자본	-50	0	0	0	0
현금배당	-6	-10	-12	-12	-12
기타현금흐름	30	-18	-12	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-22	-75	-76
현금의 증감	-62	46	66	113	118
기초 현금	108	45	91	158	271
기말 현금	45	91	158	271	388
NOPLAT	88	111	129	137	148
FCF	-11	87	151	202	207

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

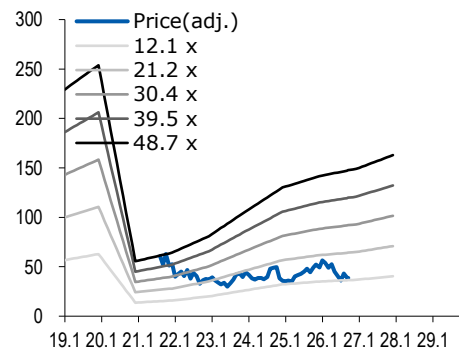
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	385	486	591	719	850
현금및현금성자산	45	91	158	271	388
매출채권 및 기타채권	124	157	172	178	183
재고자산	177	168	191	197	203
비유동자산	1,504	1,611	1,504	1,460	1,420
유형자산	378	404	356	321	289
관계기업 등 자본관련 자산	2	7	7	7	7
기타투자자산	22	93	49	49	49
자산총계	1,890	2,097	2,095	2,179	2,270
유동부채	464	593	518	526	534
매입채무 및 기타채무	177	213	218	225	232
단기차입금	250	310	231	231	231
유동성장기부채	23	53	53	53	53
비유동부채	174	176	183	183	184
장기차입금	0	45	50	50	50
사채	150	99	99	99	99
부채총계	638	769	701	710	718
지배지분	1,251	1,328	1,394	1,469	1,552
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	466	466	466	466	466
이익잉여금	208	275	351	426	509
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,251	1,328	1,394	1,469	1,552
순차입금	357	363	224	109	-11
총차입금	439	522	450	450	450

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,174	2,672	2,909	3,057	3,344
BPS	44,172	46,890	49,192	51,846	54,787
EBITDAPS	4,517	5,529	6,296	6,414	6,648
SPS	31,668	37,528	38,341	39,456	40,715
DPS	350	410	410	410	410
PER	18.7	16.1	13.3	12.7	11.6
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.8	10.1	7.4	6.6	5.8
PSR	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	8.2	18.5	2.2	2.9	3.2
영업이익 증가율 (%)	33.8	25.7	16.4	6.3	8.0
지배순이익 증가율 (%)	30.5	22.9	8.9	5.1	9.4
매출총이익률 (%)	48.5	45.9	45.4	45.6	46.0
영업이익률 (%)	9.8	10.4	11.9	12.3	12.8
지배순이익률 (%)	6.9	7.1	7.6	7.7	8.2
EBITDA 마진 (%)	14.3	14.7	16.4	16.3	16.3
ROIC	5.0	5.9	6.2	6.6	7.3
ROA	3.3	3.8	3.9	4.1	4.3
ROE	5.0	5.9	6.1	6.1	6.3
부채비율 (%)	51.0	57.9	50.3	48.3	46.2
순차입금/자기자본 (%)	28.5	27.3	16.1	7.4	-0.7
영업이익/금융비용 (배)	6.0	7.1	0.0	0.0	0.0

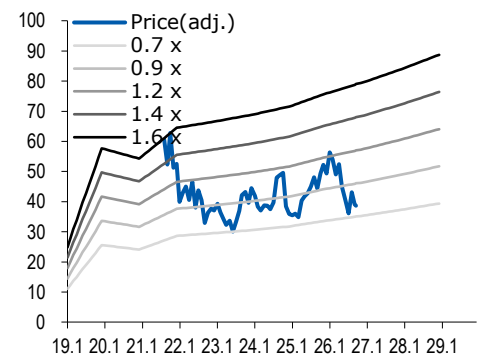
P/E band chart

(천원)



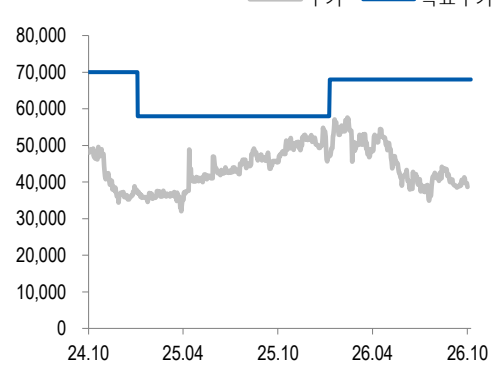
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-13	BUY	68,000	1년		
2026-01-20	BUY	68,000	1년		
2026-01-15	1년 경과 이후		1년	-19.01	-18.97
2025-01-15		58,000	1년	-24.82	-5.52
2024-10-07	BUY	70,000	1년	-40.70	-28.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.