



Buy(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(4/14): 37,000원

시가총액: 10,482억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/14)		708.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,500 원	32,050원
등락률	-26.7%	15.4%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	5.3%
6M	-23.6%	-17.0%
1Y	2.9%	23.7%

Company Data

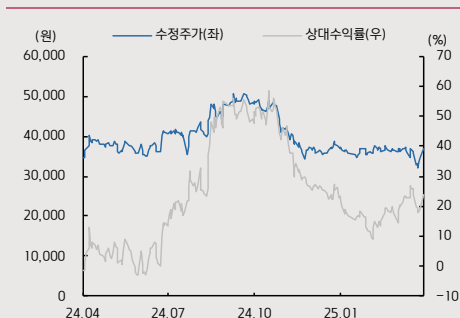
발행주식수	28,330 천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(2025E)	0.9%
BPS(2025E)	46,124원
주요 주주	한국콜마 외 1인 43.0%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2023	2024	2025F	2026F
매출액	828.9	897.1	1,033.5	1,160.6
영업이익	65.9	88.2	108.0	125.0
EBITDA	104.7	128.0	166.5	174.3
세전이익	45.2	71.7	94.2	114.8
순이익	47.2	61.6	73.4	89.6
지배주주지분순이익	47.2	61.6	73.4	89.6
EPS(원)	1,661	2,174	2,593	3,161
증감률(%, YoY)	25.9	30.8	19.3	21.9
PER(배)	26.8	16.5	14.3	11.7
PBR(배)	1.05	0.81	0.80	0.76
EV/EBITDA(배)	15.0	10.7	7.9	7.0
영업이익률(%)	8.0	9.8	10.4	10.8
ROE(%)	4.0	5.0	5.7	6.7
순차입금비율(%)	25.8	28.5	20.4	12.0

자료: 키움증권

Price Trend



HK이노엔 (195940)

1Q25 우수한 실적, 시간 지나도 좋을 것



1Q25 매출액 2,446억, 영업이익 239억으로 컨센서스를 각각 +3%, +5% 상회할 것으로 추정합니다. 국내 '케이캡' 매출액은 YoY -10.9%의 역성장세이지만 역기 저효과와 처방 데이터를 살펴보면 성장세가 끊이지 않음을 알 수 있습니다. 중국 '타이신판' 로열티 상승도 기대할 수 있고, '케이캡' 완제품 수출도 연간 매출액 YoY +138% 성장하며 성장 추세가 이어질 예정입니다. 미국 '케이캡' 비영업 가치를 하향 조정하고, 줄어든 순현금을 감안하여 목표 주가는 -9% 하향 조정합니다.

>>> 국내외 모두 성장세 이어갈 '케이캡', 1Q25 우수한 실적

1Q25 실적은 매출액 2,446억(YoY +15.0%, QoQ +3.7%; 컨센서스 +3.2% 상회), 영업이익 239억(YoY +38.7%, QoQ -1.8%, OPM 9.8%; 컨센서스 +5.2% 상회)으로 추정한다. GLP-1 국내 3상 관련 연구개발비가 2Q25부터 본격적으로 반영될 예정으로 1Q25에는 비용이 절감되는 효과가 있었다. 또한, 연초 독감으로 해열제, 진통제, 소염제 제품의 주사제형 매출 비중이 늘고, '케이캡' 약가 사용량 연동제(PVA) 환급 기저 효과도 발생하며 마진이 개선되었다.

국내 '케이캡': 1Q25 매출액 450억(YoY -10.9%)으로 추정한다. 매출액 감소의 요인은 높았던 기저 때문이다. 1Q24 505억은 보령과의 co-promotion 파트너십 체결로 유통 물량 확보 차원의 물량이 반영된 일시적인 수치다. 1Q25 '케이캡' 처방 데이터는 514억(YoY +13.9%)을 기록했다. 처방 기준 시장 점유율은 1Q25 14.5%(YoY +0.7%p)로 굳건하다. 정상화 이후 분기를 거듭할수록 2Q25 464억 → 3Q25 474억 → 4Q25 483억으로 성장할 예정이다.

>> '25년 연간 매출액 1,871억(YoY +16.4%)을 전망한다.

중국 '케이캡'('타이신판'): 1Q25 로열티 수익 20억으로 추정한다. '25년 1월부터 중국에서 십이지장궤양 적응증 대상 보험이 적용되었다. 또한, 400명 이상의 중국 파트너사인 Luoxin Pharma의 직판 인력을 통해 시간이 지날수록 처방 건수 증가에 따른 로열티 수익 성장을 기대할 수 있다. Luoxin Pharma는 현재 약 2,000개소의 중국 현지 병원에서 '타이신판'이 처방되고 있다고 밝혔다.

완제품 수출 '케이캡': 1Q25 매출액 41억(YoY +211.0%)으로 추정한다. 2H24부터 매출액 성장세를 이끌었던 멕시코에서의 흐름이 견조하다. 2등 업체와의 격차를 크게 줄이는 데에 성공했기 때문이다. 2H25 인도 허가 획득 후 출시를 통해 추가 외형 성장도 가능하다.

>> '25년 연간 매출액 194억(YoY +137.7%)을 전망한다.

>>> 미국과 유럽 사업 개발 결과 주목, 목표주가 -8.8% 하향

'25년 EPS 전망치 2,593원에 목표 PER 20배를 적용한 주당 영업 가치 51,852원과 '케이캡'의 주당 미국 비영업 가치 13,050원을 합산하고, 주당 순차입금 12,520원을 차감한 목표주가 52,000원을 제시한다(기존 57,000원 대비 -8.8% 하향 조정).

실적 전망치 상향 조정: ‘케이캡’ 국내외 처방량 증가에 따른 성장세를 고려하였다. '25년 3월 11일에 주사제형 임상시험이 중국 규제 당국의 허가를 받아 개시되었다. 중국의 산(acid) 억제제 시장은 20억 위안(약 4,000억 원)이 넘고, 그 중 55%가 주사제형이다. 중국 특성상 주사에 대한 투여 선호도가 높지만, 주사제형 P-CAB 의약품이 출시된 바는 없어 시장의 빈틈을 노릴 수 있다.

또한, 국내에서 상급종합병원 구조전환 지원사업을 시작하며 4Q24 상급종합병원의 중증수술 건수가 37,000건으로 QoQ +32.1% 증가하는 추세를 통해 기초수액 등의 업황 완화를 기대해볼 수 있게 되었다.

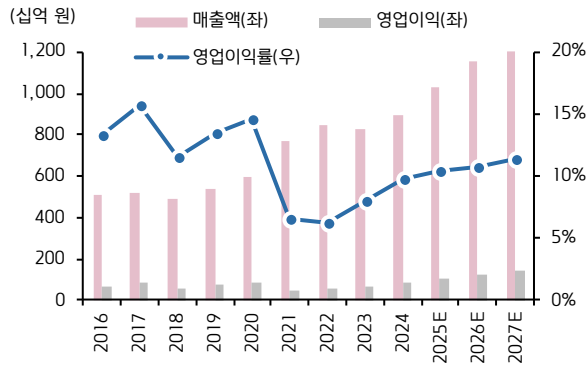
‘케이캡’ 미국 비영업 가치: 원/달러 환율 상향 조정(1,320원 → 1,400원), 미국 시장 침투율 하향 조정, 동사의 가중평균자본비용(WACC)의 상승(4.5% → 4.7%)을 반영하였다. 업데이트된 파이프라인 가치는 기존의 5,221억보다 -29.2% 하향한 3,697억 원이다. 4Q25에 계획된 FDA 신약 허가 신청, 미국 peer 업체인 Phathom Pharmaceuticals의 침투율 추이에 따라 향후 신약 가치가 달라질 수 있다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	212.6	219.3	229.5	235.8	244.6	256.5	257.5	275.0	897.1	1,033.5	1,160.6
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	15.0%	17.0%	12.2%	16.6%	8.2%	15.2%	12.3%
ETC	192.2	193.8	206.3	212.4	223.4	229.9	232.6	248.8	804.7	934.7	1,055.1
수액제	27.7	29.0	34.1	31.3	30.6	32.2	34.5	34.4	122.1	131.7	144.1
수액(기초)	13.6	13.6	14.8	14.2	13.7	14.1	15.2	14.7	56.2	57.7	59.7
수액(영양)	7.4	9.0	12.3	10.3	9.8	11.6	12.3	12.3	39.0	46.0	54.7
수액(특수)	6.7	6.4	7.0	6.9	7.1	6.5	7.0	7.4	26.9	28.0	29.7
순환기계	57.4	65.6	64.7	65.9	63.3	67.1	65.8	70.0	253.5	266.2	283.3
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	21.2	21.6	30.0	29.0	33.0	108.4	113.6	123.7
소화기계	53.3	38.5	37.1	45.6	50.9	53.4	54.0	56.1	174.6	214.4	242.5
케이캡 합산	51.9	37.1	35.7	44.2	49.1	51.5	51.9	53.9	168.8	206.4	233.8
케이캡 국내	50.5	36.6	33.2	40.4	45.0	46.4	47.4	48.3	160.7	187.1	207.6
케이캡 완제품 수출	1.3	0.5	2.5	3.9	4.1	5.1	4.5	5.7	8.2	19.4	26.2
소화기계 기타	1.4	1.5	1.5	1.4	1.8	1.9	2.1	2.2	5.7	8.0	8.7
항생제	12.5	12.8	11.3	11.9	13.0	14.1	12.0	13.4	48.5	52.5	61.5
항암	11.0	12.1	11.7	10.9	30.0	27.2	24.5	27.5	45.6	109.2	126.3
MSD 백신	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
ETC 기타	6.2	2.6	17.5	25.7	14.0	5.9	12.7	14.5	51.9	47.1	73.7
H&B	20.4	25.5	23.2	23.3	21.2	26.6	24.9	26.1	92.4	98.8	105.5
컨디션	13.2	16.4	13.6	16.2	14.4	17.0	14.0	16.8	59.3	62.2	66.6
헛개수	2.3	3.2	2.8	2.4	3.0	3.3	3.4	3.5	10.6	13.2	14.2
H&B 기타	4.9	5.9	6.9	4.7	3.8	6.3	7.5	5.8	22.5	23.4	24.7
매출원가	105.2	110.8	124.2	121.9	124.2	129.8	132.9	140.5	462.1	527.4	587.6
매출원가율	49.5%	50.5%	54.1%	51.7%	50.8%	50.6%	51.6%	51.1%	51.5%	51.0%	50.6%
매출총이익	107.4	108.5	105.3	113.9	120.4	126.7	124.6	134.5	435.1	506.1	573.0
매출총이익률	50.5%	49.5%	45.9%	48.3%	49.2%	49.4%	48.4%	48.9%	48.5%	49.0%	49.4%
판매비와관리비	90.1	84.2	83.0	89.5	96.4	101.0	96.1	104.6	346.8	398.1	448.0
판매비율	42.4%	38.4%	36.2%	38.0%	39.4%	39.4%	37.3%	38.0%	38.7%	38.5%	38.6%
영업이익	17.3	24.3	22.2	24.4	23.9	25.7	28.5	29.9	88.2	108.0	125.0
YoY	206.2%	58.9%	-0.8%	8.2%	38.7%	5.4%	28.2%	22.6%	33.8%	22.4%	15.8%
영업이익률	8.1%	11.1%	9.7%	10.3%	9.8%	10.0%	11.1%	10.9%	9.8%	10.5%	10.8%
당기순이익	10.5	17.4	14.5	19.2	15.3	17.0	19.9	21.2	61.6	73.4	89.6
YoY	256.7%	19.4%	-0.3%	26.8%	46.0%	-2.3%	37.0%	10.8%	30.5%	19.3%	21.9%
당기순이익률	4.9%	7.9%	6.3%	8.1%	6.3%	6.6%	7.7%	7.7%	6.9%	7.1%	7.7%

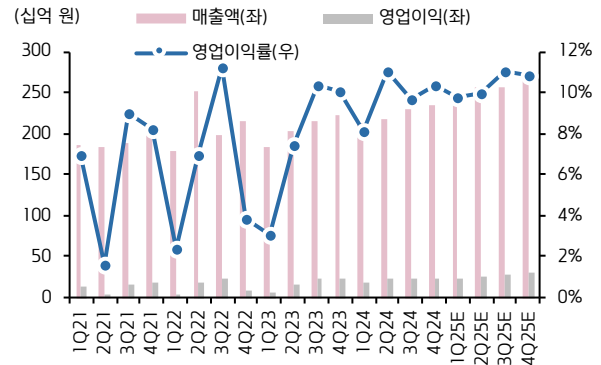
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



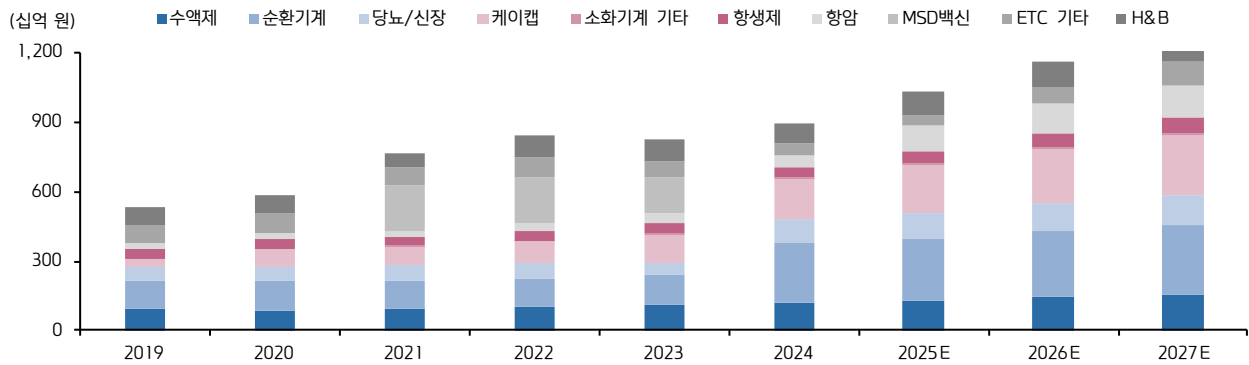
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



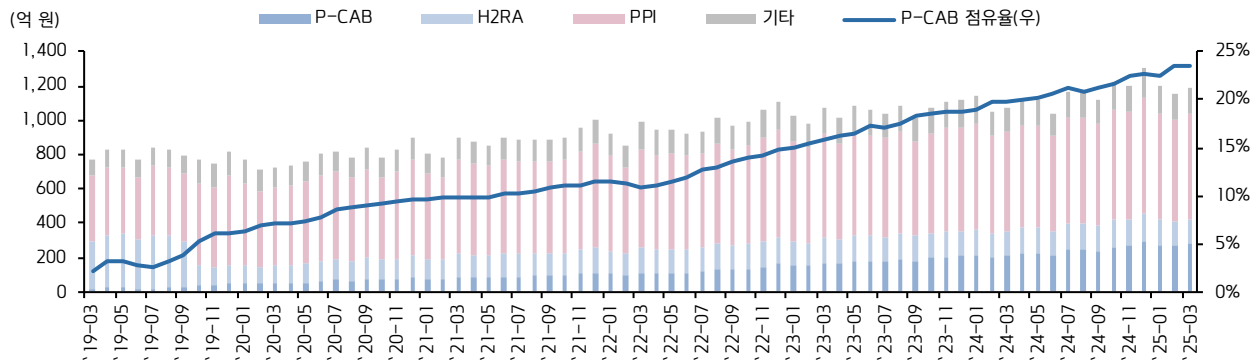
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



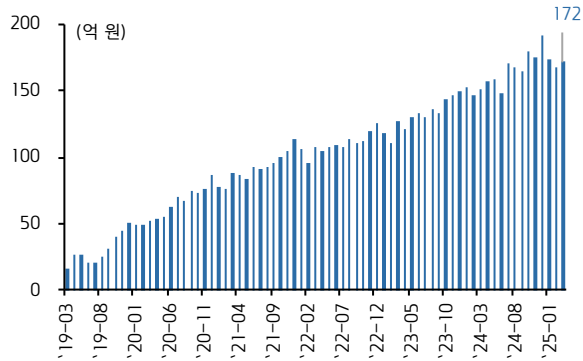
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



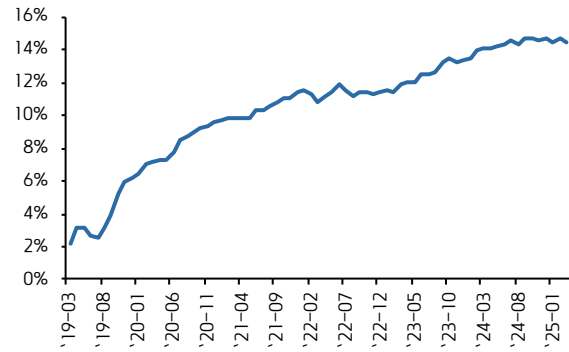
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 처방 데이터



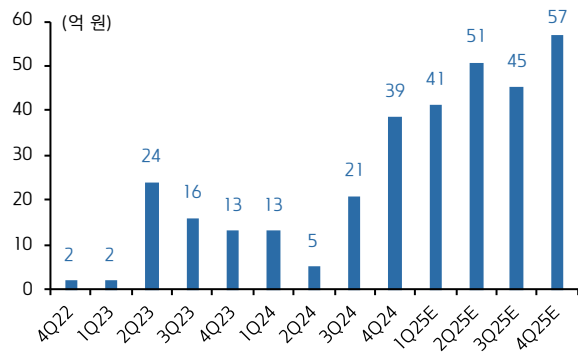
자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

국내 '케이캡' 월간 시장 점유율 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

분기별 케이캡 완제품 수출 매출액 추이



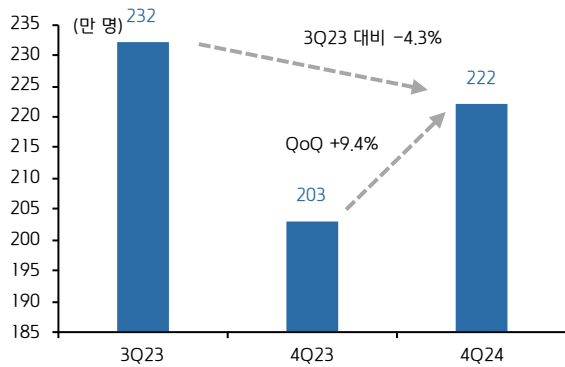
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

케이캡 완제품 수출 국가 추이

번호	지역	국가	출시 시기
1	아시아	몽골	'22-10
2	동남아	필리핀	'22-11
3		인도네시아	'23-07
4		싱가포르	'23-08
5		말레이시아	품목 허가 승인 및 출시 예정
6		태국	
7	남미	멕시코	'23-05
8		페루	'23-10
9		칠레	'24-08
10		콜롬비아	'24-10
11		도미니카공화국	'24-11
12		니카라과	
13		온두라스	
14		과테말라	
15		엘살바도르	

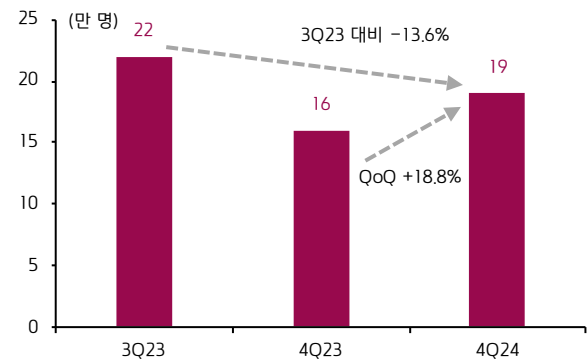
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 환자 수



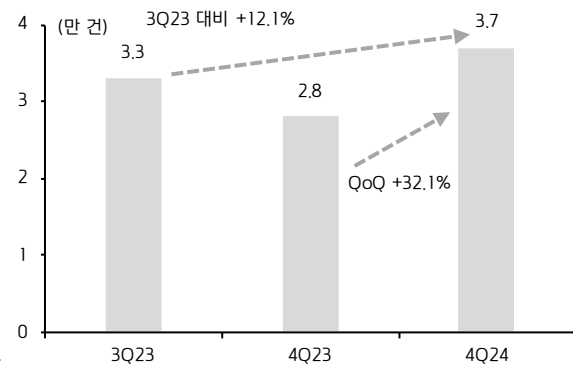
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 입원환자 수



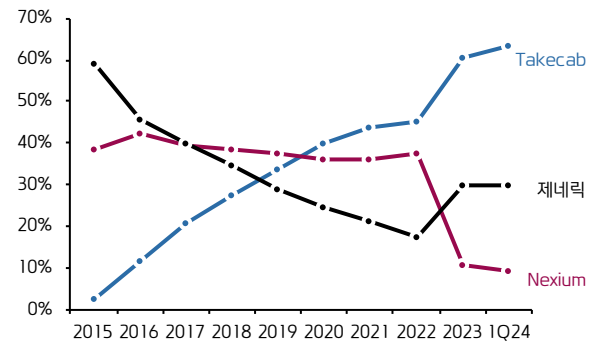
자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

회복 중인 상급종합병원 중증수술 건수



자료: 보건복지부, 키움증권 리서치센터

일본 위식도 역류 질환 치료제 시장 점유율 추이



주) 매출액 기준

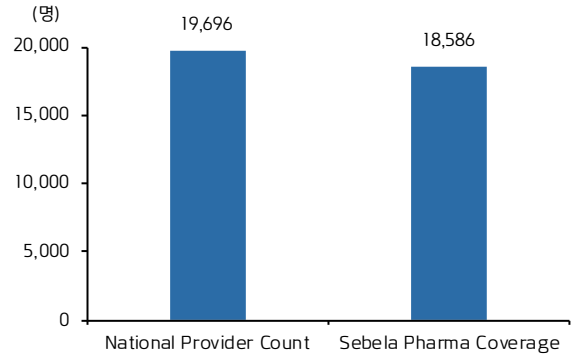
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

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)

자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Sebela Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Sebela Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

'케이캡' 미국 파트너사 Sebela Pharma의 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)	+
ANALPRAM HC® (hydrocortisone acetate 2.5% pramoxine HCl 1%) Cream 2.5%	+
LOTRONEX® (alosetron hydrochloride) Tablets	+
MOTOFEN® (difenoixin and atropine sulfate tablets)	+

자료: Sebela Pharma, 키움증권 리서치센터

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

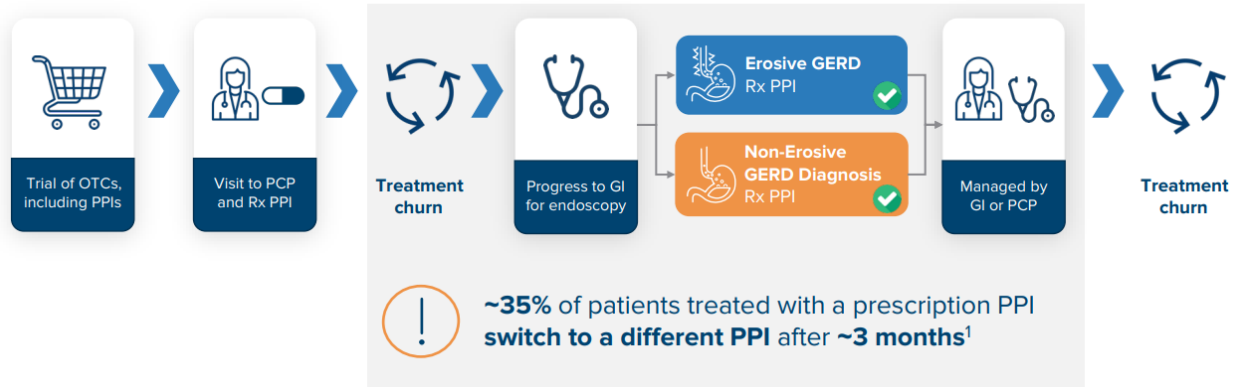
'케이캡'(tegoprazan; BLI5100)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
'케이캡' 1 정당 WAC(\$)	17.0	17.9	18.7	19.7	20.7	21.7	22.8	13.7	12.3	11.1	6.6
GTN 할인율	69.8%	61.5%	57.5%	53.5%	50.3%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
P: '케이캡' 1 정당 NSP(\$)	5.1	6.9	8.0	9.2	10.3	10.8	11.4	6.8	6.2	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)	24.4	111.1	173.7	253.8	408.7	552.9	725.7	521.2	578.9	645.1	483.6
YoY		354.6%	56.3%	46.1%	61.0%	35.3%	31.3%	-28.2%	11.1%	11.4%	-25.0%
원/달러 환율	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
수령 로열티(십억 원; 10.0%)	2.4	11.1	17.4	25.4	40.9	55.3	72.6	52.1	57.9	64.5	48.4
법인세율(22.4%)											
세후 수령 로열티(십억 원)	1.9	8.6	13.5	19.7	31.7	42.9	56.3	40.4	44.9	50.1	37.5
WACC(4.5%)											
현가화(십억 원)	1.7	7.5	11.2	15.7	24.1	31.1	39.0	26.8	28.4	30.2	21.6
'26~'36년 '케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	237.3										
영구성장률(-10.0%)											
'37년 이후 잔존 가치(십억 원)											229.7
잔존 가치 현가화(십억 원)	132.4										
'케이캡' 미국 파이프라인 가치(십억 원)	369.7										

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



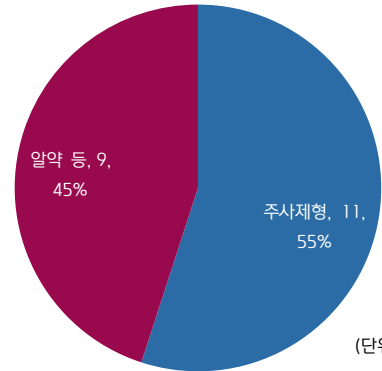
자료: Phathom Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

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

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

国家药品监督管理局药品审评中心
CENTER FOR DRUG EVALUATION, NMPA

当前位置: 信息公开 >> 临床试验默示许可

查询条件: LX22001

序号	受理号	药品名称	申请人名称	适应症	注册分类
1	CXHL2401424	注射用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	注射用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	注射用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	注射用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	注射用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	注射用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

共 6 条 上一页 1 下一页 10 条/页 刷新 1 页 确定

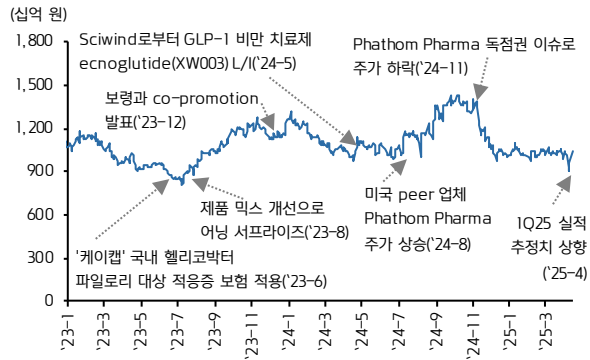
자료: Luoxin Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

주력 제품 '컨디션' 프로모션 모델 NMIXX 해원



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 시가총액 추이 분석



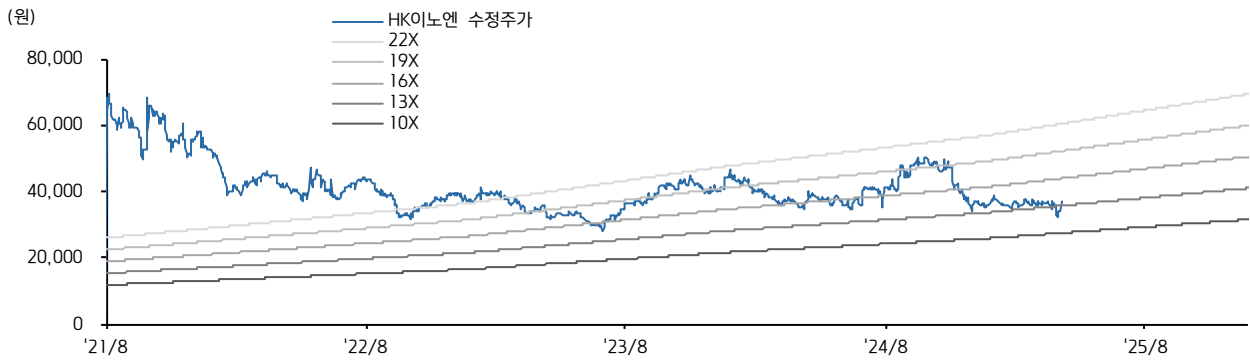
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

2025E EPS	2,593 원
목표 PER	20.0 배
A: 주당 영업 가치 (= 1 조 4,690 억 원)	51,852 원
B: 주당 '케이캡' 미국 비영업 가치 (= 3,697 억 원)	13,050 원
C: 순차입금 (= 3,547 억 원)	12,520 원
A+B-C: 합산 목표 주가	52,381 원
조정	52,000 원
현재 주가	37,000 원
상승 여력	40.5%

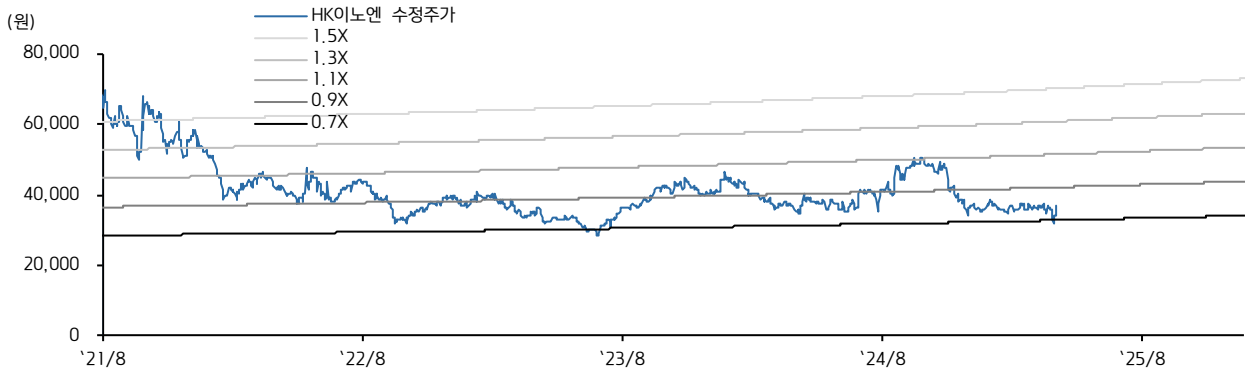
자료: 키움증권 리서치센터

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

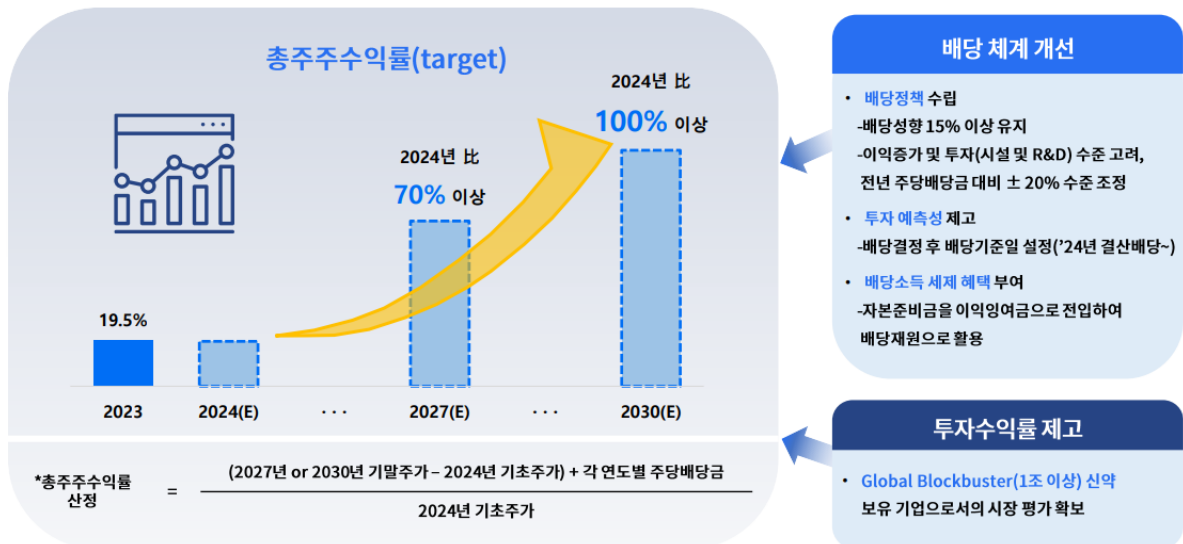
중장기 PBR 및 ROE 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 중장기 총주주이익률(TSR) 달성 목표

중장기 총주주이익률(TSR) 달성 목표



자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	828.9	897.1	1,033.5	1,160.6	1,273.6
매출원가	452.9	462.1	527.4	587.6	641.7
매출총이익	376.0	435.1	506.1	573.0	632.0
판매비	310.0	346.8	398.1	448.0	487.4
영업이익	65.9	88.2	108.0	125.0	144.5
EBITDA	104.7	128.0	166.5	174.3	186.2
영업외손익	-20.8	-16.5	-13.8	-10.2	-6.0
이자수익	4.0	3.0	6.2	9.8	14.1
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	-5.7	-5.7	-5.8
법인세차감전이익	45.2	71.7	94.2	114.8	138.5
법인세비용	-2.0	10.2	20.7	25.3	30.5
계속사업순손익	47.2	61.6	73.4	89.6	108.1
당기순이익	47.2	61.6	73.4	89.6	108.1
지배주주순이익	47.2	61.6	73.4	89.6	108.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.1	8.2	15.2	12.3	9.7
영업이익 증감율	25.5	33.8	22.4	15.7	15.6
EBITDA 증감율	19.8	22.3	30.1	4.7	6.8
지배주주순이익 증감율	23.8	30.5	19.2	22.1	20.6
EPS 증감율	25.9	30.8	19.3	21.9	20.7
매출총이익율(%)	45.4	48.5	49.0	49.4	49.6
영업이익율(%)	8.0	9.8	10.4	10.8	11.3
EBITDA Margin(%)	12.6	14.3	16.1	15.0	14.6
지배주주순이익율(%)	5.7	6.9	7.1	7.7	8.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83.0	105.9	114.3	125.0	141.0
당기순이익	47.2	61.6	73.4	89.6	108.1
비현금항목의 가감	61.9	73.4	93.8	85.5	78.9
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	35.3	36.2	37.3
영업활동자산부채증감	-23.0	-19.1	-23.7	-20.0	-14.8
매출채권및기타채권의감소	-15.2	28.9	-18.9	-17.6	-15.6
재고자산의감소	-15.8	-35.7	-27.0	-25.1	-22.3
매입채무및기타채무의증가	2.8	-2.0	22.2	22.8	23.3
기타	5.2	-10.3	0.0	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-3.1	-10.0	-29.2	-30.1	-31.2
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
유형자산의 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	88.2	98.8	114.7
기초현금 및 현금성자산	110.6	107.7	45.4	133.6	232.4
기말현금 및 현금성자산	107.7	45.4	133.6	232.4	347.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	432.8	385.5	521.5	665.0	819.9
현금 및 현금성자산	107.7	45.4	133.6	232.4	347.1
단기금융자산	33.2	36.9	38.7	40.6	42.7
매출채권 및 기타채권	148.8	124.1	142.9	160.5	176.2
재고자산	141.7	177.4	204.4	229.5	251.8
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	1,967.1	2,061.4	2,174.6
유동부채	595.0	464.0	486.2	509.0	532.3
매입채무 및 기타채무	168.5	177.5	199.7	222.5	245.8
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	660.4	683.3	706.5
지배자본	1,203.6	1,251.4	1,306.7	1,378.1	1,468.1
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	271.2	350.9	449.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,203.6	1,251.4	1,306.7	1,378.1	1,468.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,661	2,174	2,593	3,161	3,814
BPS	42,487	44,172	46,124	48,646	51,820
CFPS	3,840	4,766	5,902	6,180	6,598
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	26.8	16.5	14.3	11.7	9.7
PER(최고)	27.3	23.9	15.2		
PER(최저)	16.8	15.8	12.2		
PBR	1.05	0.81	0.80	0.76	0.71
PBR(최고)	1.07	1.18	0.85		
PBR(최저)	0.66	0.78	0.69		
PSR	1.52	1.13	1.01	0.90	0.82
PCFR	11.6	7.5	6.3	6.0	5.6
EV/EBITDA	15.0	10.7	7.9	7.0	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	12.0	16.1	13.5	11.1	9.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9
ROA	2.6	3.3	3.8	4.4	5.1
ROE	4.0	5.0	5.7	6.7	7.6
ROIC	4.2	4.5	5.4	6.3	7.5
매출채권회전율	5.9	6.6	7.7	7.6	7.6
재고자산회전율	6.2	5.6	5.4	5.4	5.3
부채비율	53.5	51.0	50.5	49.6	48.1
순차입금비용	25.8	28.5	20.4	12.0	3.3
이자보상배율	3.5	6.0	7.4	8.5	9.9
총차입금	451.2	438.9	438.9	438.9	438.9
순차입금	310.3	356.7	266.6	165.9	49.1
EBITDA	104.7	128.0	166.5	174.3	186.2
FCF	39.6	-35.8	119.0	126.9	139.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 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

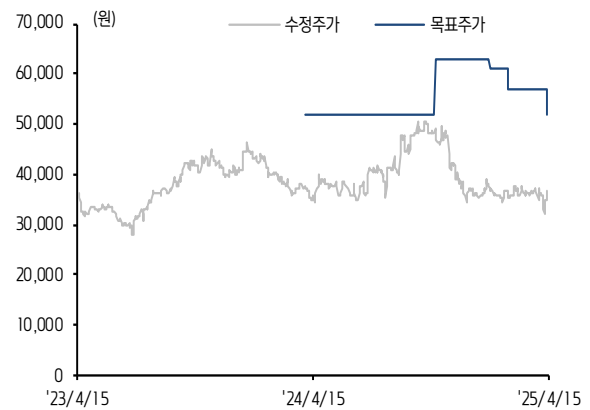
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		

*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 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%