

HK이노엔

195940

Jul 09, 2024

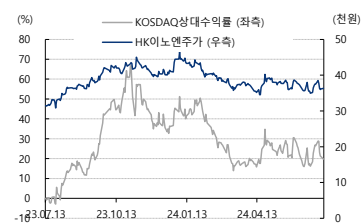
Buy 유지

TP 49,000 원 유지

Company Data

현재가(07/08)	36,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	46,500 원
52 주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (07/08)	2,857.76p
KOSDAQ (07/08)	859.27p
자본금	145 억원
시가총액	10,284 억원
발행주식수(보통주)	2,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	25.0 만주
평균거래대금(60 일)	93 억원
외국인자분(보통주)	8.24%
주요주주	
한국콜마 외 1 인	43.02%
국민연금공단	6.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	6.7	-14.7
상대주가	-1.3	4.5	-12.7

2Q24 Pre. 병원 파업 영향이 적었던 분기

2Q24 실적 프리뷰

2Q24 매출 2,239억(QoQ +5.3%, YoY +9.5%), OP 226억(QoQ +30.6%, YoY +47.7%, OPM 10.1%) 기록 전망. 5/2일 교보증권 추정치(2,201억/189억)나 컨센서스(2,215억/218억) 대비 상회할 것으로 기대. 동 분기 특이사항은 1) 의료계 파업 영향으로 원내 처방이 감소할 것으로 예상되었으나 수액 매출이 성장하는 등 수익성 오히려 개선 전망, 2) 아이엠 바이오로직스 기술이전에 따른 분배금이 반영될 것으로 예상되는 점, 3) 케이캡 매출은 원 외 처방 실적 성장과 수수료를 절감 효과를 모두 시현하며 YoY 큰 폭 성장이 기대할 것으로 예상되는 점, 4) 카나브 판매 등이 반영되며 순환기계 부분의 매출 성장이 기대되는 점, 5) 드링크류 컨디션 매출 성장에 따라 H&B 부문 실적도 꾸준히 성장한 점 등

24년 실적 가정

HK이노엔의 24년 연간 실적 추정치는 매출 9,218억(YoY +11.2%), OP 1,025억(YoY 55.7%, OPM 11.1%)으로 전망. 5/2일 교보증권 추정치(9,078억/983억)를 소폭 상향하고 이는 컨센서스(9,094억/966억)를 상회하는 것. 케이캡 순매출 약 YoY +400억 등 기존 매출 가정은 유지하되 병원 파업에 대한 부정적인 영향이 보다 적을 것으로 예상했으며 아이 엠 바이오로직스 기술이전 수익금 등을 추가적으로 가정

투자의견 Buy, 목표주가 4.9만원 유지

HK이노엔에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 4.9만 유지. 현 시점 동사 주가에 가장 중요한 Catalyst는 케이캡 미국 3상 Data Readout. 비미란성 역류성 식도염 결과는 2H24에 공개 될 예정이며 미란성은 25년 공개 예정. 전반적인 실적은 연초 시장에서 기대했던 개선 추이를 이어나가고 있는 가운데 추가적인 기업가치 개선을 위해서는 R&D 모멘텀이 필요한 시점. 케이캡이 미국 임상에서도 효능 증명에 성공할 경우 미국 진출 기대감이 더해지면서 동사 기업가치의 밸류에이션이 높아지게 될 것. 2H24에 관심 가져야 할 기업

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	847	829	922	974	1,024
YoY(%)	10.2	-2.1	11.2	5.7	5.1
영업이익(십억원)	53	66	102	110	123
OP 마진(%)	6.3	8.0	11.1	11.3	12.0
순이익(십억원)	38	47	74	83	96
EPS(원)	1,319	1,661	2,614	2,937	3,398
YoY(%)	15.8	25.9	57.3	12.4	15.7
PER(배)	28.1	26.8	13.9	12.4	10.7
PCR(배)	11.1	11.6	8.0	7.8	7.3
PBR(배)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	9.6	8.8	7.8
ROE(%)	3.3	4.0	6.0	6.4	6.9



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

HK 이노엔 [195940]

2Q24 Pre. 병원 파업 영향이 적었던 분기

[도표 1] HK 이노엔 분기 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
매출액	1,849	2,044	2,156	2,241	2,126	2,239	2,365	2,489		8,290	9,218	9,744
QoQ(%)	-14.5%	10.5%	5.5%	3.9%	-5.1%	5.3%	5.6%	5.2%				
YoY(%)	2.6%	-18.8%	8.8%	3.6%	15.0%	9.5%	9.7%	11.0%		-2.1%	11.2%	5.7%
ETC	1,642	1,799	1,900	2,009	1,922	1,970	2,082	2,200		7,350	8,174	8,656
QoQ(%)	-13.6%	9.6%	5.6%	5.7%	-4.3%	2.5%	5.7%	5.6%				
YoY(%)	1.5%	-21.1%	10.2%	5.7%	17.1%	9.5%	9.6%	9.5%		-2.3%	11.2%	5.9%
케이캡	242	289	329	334	519	404	452	468		1,195	1,844	2,028
QoQ(%)	60.8%	19.3%	13.8%	1.4%	55.5%	-22.2%	11.9%	3.6%				
YoY(%)	16.0%	-6.5%	39.3%	121.4%	114.1%	39.7%	37.3%	40.4%		31.9%	54.3%	10.0%
H&B	207	245	256	231	209	269	282	289		939	1,049	1,087
QoQ(%)	-21.1%	18.4%	4.5%	-9.8%	-9.5%	28.7%	5.0%	2.3%				
YoY(%)	11.9%	2.8%	-0.8%	-12.0%	1.0%	9.8%	10.3%	25.0%		-0.5%	11.7%	3.6%
영업이익	56	153	224	225	173	226	289	337		658	1,025	1,102
OPM	3.0%	7.5%	10.4%	10.0%	8.1%	10.1%	12.2%	13.5%		7.9%	11.1%	11.3%
QoQ(%)	-33.2%	173.2%	46.6%	0.3%	-23.1%	30.6%	27.9%	16.6%				
YoY(%)	32.4%	-13.3%	0.7%	168.5%	208.9%	47.7%	28.9%	49.8%		25.4%	55.7%	7.5%
ETC	58	149	175	166	171	215	243	287		548	925	996
OPM	3.5%	8.3%	9.2%	8.3%	8.9%	10.9%	11.7%	13.0%		7.5%	11.3%	11.5%
QoQ(%)	723.8%	156.9%	17.4%	-5.1%	3.0%	25.7%	13.0%	18.1%				
YoY(%)	22.5%	-18.9%	-8.7%	2258%	194.8%	44.3%	38.9%	72.9%		27.5%	68.8%	7.7%
HB&B	-2	4	49	59	2	11	46	50		110	100	106
OPM	-0.8%	1.4%	14.9%	17.7%	0.4%	2.7%	10.2%	10.7%		11.7%	9.5%	9.7%
QoQ(%)	적전	-300.0%	1125%	20.4%	-96.6%	450.0%	318.2%	8.7%				
YoY(%)	적전	-156.4%	58.3%	-23.1%	흑전	175.0%	-6.1%	-15.3%		15.1%	-9.1%	5.9%
당기순이익	29	146	145	151	105	163	216	257		471	741	832
당기순이익률	1.6%	7.1%	6.7%	6.7%	4.9%	7.3%	9.1%	10.3%		5.7%	8.0%	8.5%
QoQ(%)	24.3%	403.4%	-0.4%	3.8%	-30.5%	54.9%	33.0%	18.8%				
YoY(%)	-60.8%	8.3%	-2.8%	547.4%	262.1%	11.4%	48.7%	70.1%		23.5%	57.1%	12.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HK 이노엔 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F	컨센서스	차이	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)
매출액	2,239	2,225	14	2,044	9.5%	2,126	5.3%
영업이익	226	218	8	153	47.7%	173	30.6%
순이익	163	155	8	146	11.4%	105	54.9%
영업이익률	10.1%	9.8%		7.5%		8.1%	
순이익률	7.3%	7.0%		7.1%		4.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HK 이노엔 2Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	2Q24F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	2,239	2,201	38	2,225	14	9,218	9,078	140	9,094	124
영업이익	226	189	37	218	8	1,025	983	42	966	59
순이익	163	131	32	155	8	741	704	37	698	43
영업이익률	10.1%	8.6%		9.8%		11.1%	10.8%		10.6%	
순이익률	7.3%	6.0%		7.0%		8.0%	7.8%		7.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[HK이노엔 195940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	922	974	1,024
매출원가	497	453	535	565	594
매출총이익	349	376	387	409	430
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	42.0	42.0	42.0
판매비와관리비	297	310	285	299	307
영업이익	53	66	102	110	123
영업이익률 (%)	6.2	8.0	11.1	11.3	12.0
EBITDA	87	105	136	140	149
EBITDA Margin (%)	10.3	12.6	14.8	14.3	14.6
영업외손익	-15	-21	-16	-14	-12
관계기업손익	0	1	5	5	5
금융수익	6	6	7	9	12
금융비용	-17	-20	-20	-20	-21
기타	-4	-7	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	38	45	87	96	111
법인세비용	0	-2	13	13	15
계속사업순이익	38	47	74	83	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	74	83	96
당기순이익률 (%)	4.5	5.7	8.0	8.5	9.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	38	47	74	83	96
지배순이익률 (%)	4.5	5.7	8.0	8.5	9.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-3	-5	-5	-5
포괄순이익	43	44	69	78	91
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	43	44	69	78	91

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	94	110	120
당기순이익	38	47	74	83	96
비현금항목의 가감	58	62	66	60	56
감가상각비	26	28	24	21	18
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-5	-5	-5
기타	32	33	47	44	44
자산부채의 증감	-31	-23	-19	-9	-8
기타현금흐름	-7	-3	-26	-25	-24
투자활동 현금흐름	67	-34	-14	-14	-15
투자자산	-7	0	3	3	3
유형자산	-20	-36	-25	-25	-25
기타	94	2	9	8	8
재무활동 현금흐름	-102	-52	-31	-27	-27
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-150	-100	0	0	0
장기차입금	96	76	6	6	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	-6	-10	-10
기타	-43	-23	-32	-23	-23
현금의 증감	23	-3	37	76	86
기초 현금	87	111	108	144	220
기말 현금	110	108	144	220	306
NOPLAT	53	69	87	95	107
FCF	37	49	77	91	100

자료: HK 이노엔, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	497	588	687
현금및현금성자산	111	108	144	220	306
매출채권 및 기타채권	131	149	165	174	183
재고자산	126	142	158	167	175
기타유동자산	41	35	30	26	23
비유동자산	1,395	1,415	1,424	1,417	1,413
유형자산	265	277	278	282	289
관계기업투자금	7	4	1	-1	-4
기타금융자산	11	21	21	21	21
기타비유동자산	1,112	1,113	1,124	1,115	1,107
자산총계	1,803	1,848	1,921	2,004	2,101
유동부채	432	595	594	598	602
매입채무 및 기타채무	152	167	174	179	183
차입금	163	239	239	239	239
유동성채무	103	175	166	166	166
기타유동부채	14	14	14	14	14
비유동부채	207	49	55	61	67
차입금	40	20	26	32	38
사채	150	0	0	0	0
기타비유동부채	17	29	29	29	29
부채총계	639	644	649	659	669
지배자분	1,164	1,204	1,272	1,345	1,432
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	94	107	175	248	335
기타자본변동	-24	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,272	1,345	1,432
총차입금	457	451	448	454	460

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	2,614	2,937	3,398
PER	28.1	26.8	13.9	12.4	10.7
BPS	40,278	42,487	44,901	47,488	50,537
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	3,023	3,685	4,804	4,935	5,265
EV/EBITDA	15.8	15.0	9.6	8.8	7.8
SPS	29,287	29,178	32,538	34,395	36,149
PSR	1.3	1.5	1.1	1.1	1.0
CFPS	1,275	1,719	2,706	3,219	3,514
DPS	320	350	350	350	350

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.2	-2.1	11.2	5.7	5.1
영업이익 증가율	4.5	25.5	55.3	7.7	11.8
순이익 증가율	53.2	23.8	56.9	12.4	15.7
수익성					
ROIC	3.7	4.7	5.9	6.4	7.1
ROA	2.1	2.6	3.9	4.2	4.7
ROE	3.3	4.0	6.0	6.4	6.9
안정성					
부채비율	54.9	53.5	51.0	49.0	46.7
순차입금비율	25.3	24.4	23.3	22.7	21.9
이자보상배율	3.5	3.5	5.5	5.9	6.5

HK 이노엔 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	50,000	(14.37)	(7.40)	2023.10.31	매수	49,000	(14.16)	(5.10)
2022.05.10	매수	50,000	(16.18)	(5.00)	2024.01.11	매수	49,000	(16.58)	(5.10)
2022.08.02	매수	60,000	(37.23)	(26.50)	2024.05.02	매수	49,000	(24.45)	(21.12)
2022.11.01	매수	46,000	(16.75)	(10.65)	2024.07.09	매수	49,000		
2023.02.14	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.05.03	매수	46,000	(27.51)	(26.30)					
2023.05.30	매수	46,000	(30.42)	(26.30)					
2023.07.10	매수	46,000	(30.46)	(26.30)					
2023.08.02	매수	46,000	(25.56)	(8.48)					
2023.10.06	매수	49,000	(14.17)	(11.22)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하