

## HK이노엔 195940

## 3Q24 Re: 저희 잘하고 있습니다 ㅎ

## 3Q24 Review: 저희 잘하고 있습니다 ㅎ

HK이노엔의 별도기준 3Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,295억원(+6.5 YoY), 약 222억원(-1.0% YoY, OPM 9.7%)으로 당사 추정치 매출액 2,362억원 및 영업이익 226억원에 부합하였으며 컨센서스 매출액 2,368억원, 영업이익 253억원 대비 소폭 하회하였다. 케이캡 공장 설비 교체로 인하여 파트너사향 출하량이 일시적으로 감소하여 케이캡 매출이 예상보다 저조하였으며 컨디션 부문은 비교적 단가가 낮은 non-드링크 판매 증가로 시장의 크기가 축소되는 영향이 있었다. 단, 유비스트 기준 케이캡의 월별 처방 실적은 약 504억원(+25.7% YoY)으로 견조하며 줄어든 출하량은 4분기에 회복할 것으로 전망된다. 컨디션 부문 역시 non-드링크 판매 증가로 시장의 크기는 축소되었으나 non-드링크 제형 내 M/S는 50%를 돌파하는 등 시장 점유율은 증가하고 있다. 내년 1월 1일부터 인체적용시험 규제가 시행될 경우 시장 경쟁 해소로 인하여 매출이 점차 회복될 수 있을 것으로 전망한다. '24년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 약 9,182억원(+10.8% YoY) 및 916억원(+38.9% YoY, OPM 10.0%)로 견조한 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

HK이노엔에 대하여 투자의견 매수 및 목표주가 65,000원을 유지한다. 3Q24 HK이노엔 실적은 케이캡 공장 설비 교체로 인한 출하량 조절로 인하여 일시적인 악영향이 있었으나 이는 일회성 요인으로 4분기 및 2025년에는 예상 수준을 회복할 것으로 전망된다.

케이캡은 현재 미국 시장 진출을 앞두고 있다. 비미란성식도염 임상 3상은 올해 하반기, 미란성식도염 임상 3상은 2025년 상반기 임상 종료될 전망이다. 내년 상반기 장기 안전성 임상 결과까지 확보한 후 FDA 허가 신청을 제출할 것으로 기대된다. Phathom Pharma는 미국 내 P-CAB 시장의 크기를 약 \$3bn으로 추정하고 있다. 케이캡은 경쟁사 대비 약 2년 가량 뒤쳐진 후발주자이나 우수한 효능을 바탕으로 이러한 \$3bn시장 내 경쟁력 있는 약물로 떠오를 것으로 기대하며 글로벌 진출을 앞두고 있는 HK이노엔에게 긍정적인 투자의견을 유지한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	768	847	829	918	981
영업이익	50	53	66	92	120
영업이익률(%)	6.5	6.2	8.0	10.0	12.2
세전이익	28	38	45	75	103
지배주주지분순이익	25	38	47	61	83
EPS(원)	861	1,319	1,666	2,139	2,947
증감률(%)	-85.6	53.2	26.3	28.4	37.8
ROE(%)	2.6	3.3	4.0	4.9	6.5
PER(배)	61.0	28.1	26.7	22.1	16.1
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	15.0	12.7	10.1

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 별도기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min\_jeong@ds-sec.co.kr

강태호 RA

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2024.10.31

## 매수(유지)

목표주가(유지)	65,000원
현재주가(10/30)	47,300원
상승여력	37.4%

## Stock Data

KOSDAQ	738.2pt
시가총액(보통주)	1,340십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	384천주
60일 평균거래대금	17,671백만원
외국인 지분율	8.4%
52주 최고가	52,000원
52주 최저가	34,350원
주요주주	
한국콜마(외 2인)	43.0%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.2	0.2
3M	15.5	23.7
6M	22.1	37.1

## 주가차트

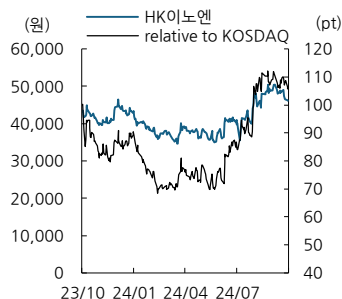


표1 3Q24 HK이노엔 실적 Review (별도 기준)

(십억원)	3Q24P	당사 추정치	차이	컨센서스	차이	3Q23	YoY	2Q24	QoQ
매출액	229.5	236.2	-2.8%	236.8	-3.1%	215.6	6.5%	219.3	4.7%
영업이익	22.2	22.6	-1.8%	25.3	-12.3%	22.4	-1.0%	24.3	-8.8%
당기순이익	14.5	14.6	-0.7%	18.6	-22.0%	14.4	0.5%	17.4	-16.8%
OPM	9.7%	9.6%	-	10.7%	-	10.4%	-	11.1%	-
NPM	6.3%	6.2%	-	7.9%	-	6.7%	-	7.9%	-

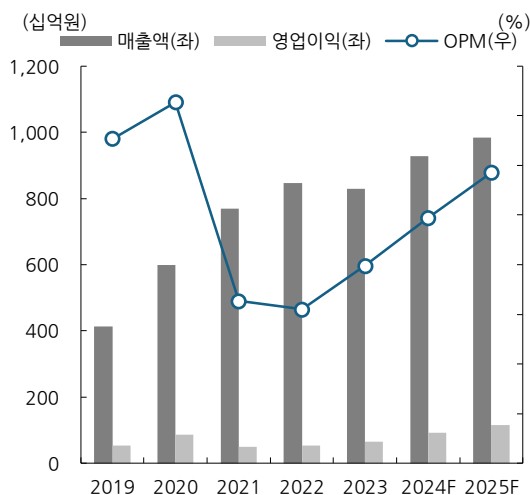
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HK이노엔 실적 추이 및 전망 (별도 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	256.8	846.5	828.9	918.2
YoY	2.6%	-18.9%	8.8%	3.6%	15.0%	7.3%	6.5%	14.6%	10%	-2%	11%
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	193.8	206.3	233.6	752.1	734.9	825.9
케이캡	24.4	31.3	34.5	34.7	53.2	38.1	39.3	57.6	90.7	125.0	188.2
카나브패밀리	0.0	0.0	0.0	0.0	37.3	37.3	38.0	38.6	0.0	0.0	151.1
수액제제	25.3	27.4	32.3	31.9	30.4	32.9	34.1	32.3	83.7	116.9	129.6
백신	35.3	36.8	37.1	29.7	-8.7	-8.7	-3.5	-3.5	200.6	138.9	-24.4
기타	79.3	86.7	87.7	105.9	81.4	95.3	102.0	114.6	377.3	369.7	388.2
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.5	23.2	23.2	94.4	94.0	92.4
컨디션 시리즈	14.9	15.4	14.9	16.8	13.2	16.4	13.6	16.9	60.7	62.0	60.1
기타	5.8	9.1	10.7	6.4	7.3	9.1	9.6	6.4	33.7	31.9	32.3
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	108.5	105.3	114.1	349.4	376.0	435.3
GPM	44.8%	44.5%	45.2%	46.8%	50.5%	49.5%	45.9%	44.4%	41.3%	45.4%	47.4%
YoY	13.9%	-7.6%	4.3%	23.4%	29.7%	19.3%	8.1%	8.9%	9.9%	7.6%	15.8%
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.2	27.7	52.5	65.9	91.6
OPM	3.1%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	11.1%	9.7%	10.8%	6.2%	8.0%	10.0%
YoY	33.3%	-13.2%	0.7%	169.0%	206.0%	58.9%	-1.0%	23.1%	4.4%	25.5%	38.9%
당기순이익	2.9	14.5	14.4	14.8	10.4	17.4	14.5	18.2	38.3	46.7	60.6
YoY	-61.4%	6.4%	-3.4%	571.5%	256.7%	20.1%	0.5%	22.9%	53.4%	21.8%	29.7%
NPM	1.6%	7.1%	6.7%	6.6%	4.9%	7.9%	6.3%	7.1%	4.5%	5.6%	6.6%

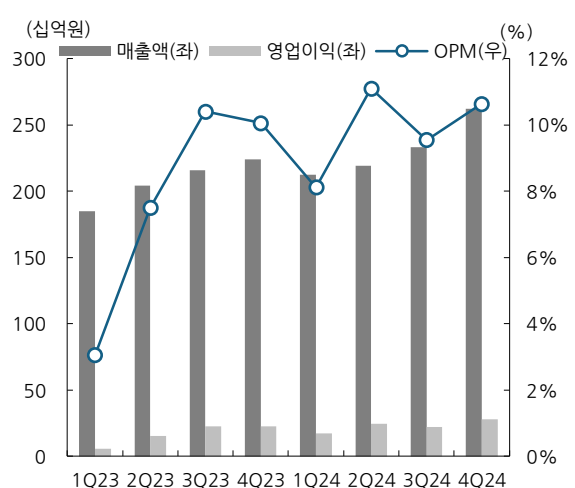
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



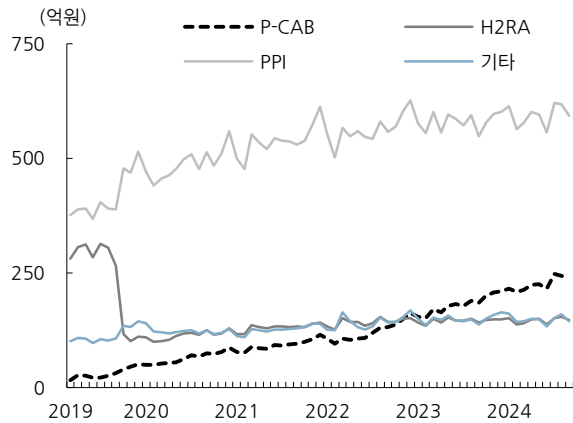
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



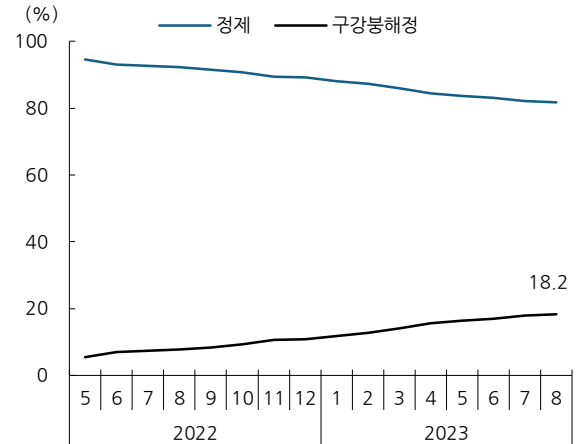
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 P-CAB 제제 M/S



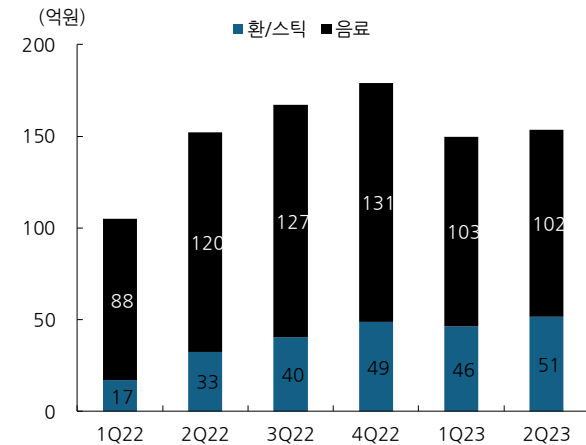
자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림4 케이캡 정제/구강붕해정 처방 비율



자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

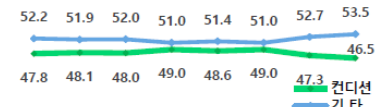
그림5 컨디션 분기별 매출



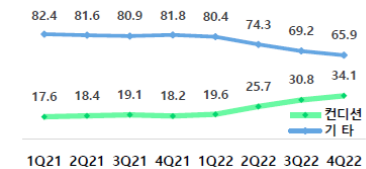
자료: Nielsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림6 숙취해소제 drink/non-drink 시장 점유율

숙취해소제 Drink M/S (단위: %)



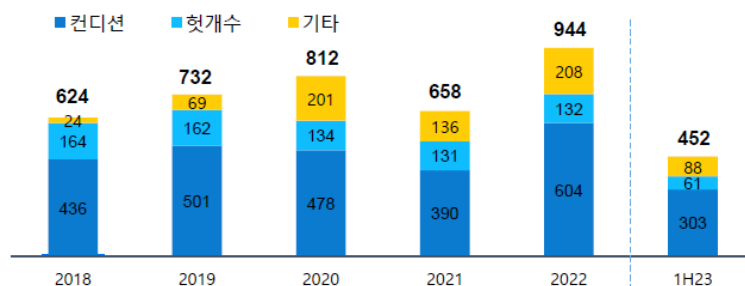
숙취해소제 Non-Drink M/S (단위: %)



자료: Nielsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림7 HB&amp;B 사업별 매출 추이

단위: 억원



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

표3 HK이노엔 Valuation table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고
① 영업가치	1,780.7
'25F EBITDA	153.4
Target EV/EBITDA	11.6 국내 주요 제약사 12mF 평균 EV/EBITDA
② 미국 케이캡 가치	306.1 2026년 초 미국 출시 전망
③ 순차입금	226
④ 기업가치 (=①+②-③)	1,861
⑤ 주식수	28,330
적정 주가 (=④/⑤)	65,683 =65,000원

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 케이캡 미국 가치

		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Sales (\$mn)		0.0	0.0	0.9	7.4	30.5	68.3	132.7	226.8	289.2
M/S		0.0%	0.0%	0.3%	1.5%	4.7%	8.8%	15.0%	22.1%	25.0%
약가(voquenza 의)	90%									
Royalty	10%									
WACC	5.2%									
영구성장률	-10%									
NPV of FCF	306.1									

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

## [HK 이노엔 195940]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	455	408	433	508	579	매출액	768	847	829	918	981
현금 및 현금성자산	87	111	108	100	164	매출원가	452	497	453	483	507
매출채권 및 기타채권	121	131	149	161	163	매출총이익	316	349	376	435	474
재고자산	108	126	142	205	209	판매비 및 관리비	266	297	310	344	354
기타	139	41	35	42	43	영업이익	50	53	66	92	120
비유동자산	1,383	1,395	1,415	1,438	1,445	(EBITDA)	83	87	105	131	159
관계기업투자등	13	16	20	20	21	금융손익	-19	-11	-14	-10	-17
유형자산	255	265	277	298	291	이자비용	19	15	19	0	0
무형자산	1,095	1,088	1,076	1,083	1,096	관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
자산총계	1,838	1,803	1,848	1,945	2,024	기타영업외손익	-4	-3	-6	-7	0
유동부채	414	432	595	661	665	세전계속사업이익	28	38	45	75	103
매입채무 및 기타채무	138	152	167	201	204	계속사업법인세비용	3	0	-2	15	20
단기금융부채	261	268	416	446	446	계속사업이익	25	38	47	61	83
기타유동부채	15	12	13	14	15	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	272	207	49	28	29	당기순이익	25	38	47	61	83
장기금융부채	252	191	37	17	17	지배주주	25	38	47	61	83
기타비유동부채	20	16	12	11	11	총포괄이익	25	155	47	61	83
부채총계	686	639	644	689	694	매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.4	47.4	48.3
지배주주지분	1,151	1,164	1,204	1,256	1,330	영업이익률 (%)	6.5	6.2	8.0	10.0	12.2
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.7	10.3	12.6	14.2	16.2
자본잉여금	516	516	516	466	466	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	6.6	8.5
이익잉여금	174	94	107	211	286	ROA (%)	1.4	2.1	2.6	3.2	4.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	2.6	3.3	4.0	4.9	6.5
자본총계	1,151	1,164	1,204	1,256	1,330	ROIC (%)	3.2	2.6	3.2	4.8	6.2

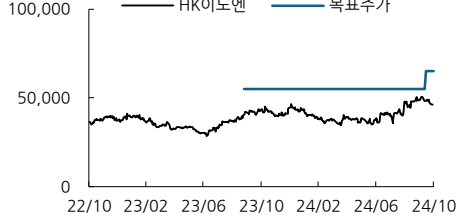
  

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	83	104	121	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	38	47	61	83	P/E	61.0	28.1	26.7	22.1	16.1
비현금수익비용가감	63	58	62	66	40	P/B	1.3	0.9	1.0	1.1	1.0
유형자산감가상각비	21	26	28	31	31	P/S	2.0	1.3	1.5	1.5	1.4
무형자산상각비	11	8	10	8	8	EV/EBITDA	21.9	15.8	15.0	12.7	10.1
기타현금수익비용	31	24	22	27	0	P/CF	17.3	11.1	11.5	10.6	10.9
영업활동 자산부채변동	-35	-31	-23	-22	-2	배당수익률 (%)	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-23	-11	-15	-31	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-31	-16	-16	-20	-3	매출액	49.1	10.2	-2.1	10.8	6.9
매입채무 증가(감소)	37	-4	3	28	3	영업이익	-59.4	4.5	25.5	38.8	31.2
기타자산 부채변동	-18	0	5	0	0	세전이익	-69.1	35.4	19.4	66.9	36.8
투자활동 현금	-167	67	-34	-61	-48	당기순이익	-62.9	53.2	23.8	28.4	37.8
유형자산처분(취득)	-24	-20	-36	-46	-24	EPS	-85.6	53.2	26.3	28.4	37.8
무형자산 감소(증가)	-7	-1	-3	-17	-21	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-136	94	0	-4	-2	부채비율	59.6	54.9	53.5	54.9	52.1
기타투자활동	0	-6	4	6	-1	유동비율	109.9	94.5	72.7	76.8	87.0
재무활동 현금	176	-102	-52	-51	-9	순차입금/자기자본(x)	25.2	26.6	25.9	25.9	19.6
차입금의 증가(감소)	-188	-58	-28	8	0	영업이익/금융비용(x)	2.6	3.5	3.5	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	391	-30	-5	-59	-9	총차입금 (십억원)	513	459	453	463	463
배당금의 지급	0	5	5	9	9	순차입금 (십억원)	290	310	312	326	261
기타재무활동	-27	-15	-19	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	36	23	-3	-8	64	EPS	861	1,319	1,666	2,139	2,947
기초현금	51	87	111	108	100	BPS	39,832	40,278	42,487	44,331	46,964
기말현금	87	111	108	100	164	SPS	26,580	29,287	29,259	32,411	34,638
NOPLAT	45	38	48	74	97	CFPS	3,035	3,343	3,850	4,467	4,342
FCF	-115	133	52	43	72	DPS	320	320	320	320	320

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 별도기준

## HK이노엔 (195940) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-09-25	담당자변경				
2023-09-25	매수	55,000	-26.1	-8.2	
2023-10-18	매수	55,000	-26.2	-8.2	
2023-10-31	매수	55,000	-26.3	-8.2	
2024-01-11	매수	55,000	-27.1	-8.2	
2024-07-23	매수	55,000	-19.7	-8.2	
2024-10-14	매수	65,000	-26.8	-24.5	
2024-10-31	매수	65,000			



## 투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

## 투자 의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.