

HK이노엔 195940

2Q24Pre: 케이캡 이상 무

2Q24 Preview: 케이캡 이상 무

HK이노엔의 별도기준 2Q24 매출액 및 영업이익은 각각 약 2,270억원(+11.1 YoY), 약 233억원(+52.1% YoY, OPM 10.3%)으로 컨센서스 매출액 2,244억원, 영업이익 229억원 대비 소폭 상회할 것으로 전망한다. 이는 아이엠바이오로직스 IMB-101 기술이전에 따른 선급금 약 20억원을 반영함에 따른다.

HK이노엔은 의료 파업의 영향에도 불구하고 케이캡 성장 및 블록버스터 카나브 패밀리 도입 등으로 견조한 매출 성장을 이어나갈 것으로 전망한다. 지난 1분기 신규 파트너사 재고출하 효과를 제외한 2분기 케이캡 처방 조제액은 469억원(+49.8% YoY)으로 수수료율 절감 효과를 시현하며 성장을 지속할 것으로 예상된다. 의료 파업 영향으로 수액제제는 277억원(+1.1% YoY)으로 성장이 소폭 둔화될 것으로 예상되나 이는 신규 품목 카나브 패밀리 도입으로 상쇄될 것으로 예상된다.

2024년 의료파업에도 불구, 케이캡의 성장 견조

2024년 연간 HK이노엔은 매출액 9,118억원(+10.0% YoY), 영업이익 910억원(+38.0% YoY, OPM 10.0%)으로 소폭 하향 조정하였다. 이는 의료 파업이 장기화 될 것으로 전망됨에 따라 수액제제의 성장률을 하향 조정함에 따른다.

케이캡은 현재 진행하고 있는 미국 임상 3상 종료를 앞두고 있다. 비미란성 식도염 임상 3상은 올해 하반기, 미란성 식도염 임상 3상은 2025년 상반기 임상 종료될 것으로 기대된다. 이에 올해 중 비미란성 식도염 임상 결과발표 후 FDA 허가신청이 이루어 질 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

HK이노엔에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 55,000원을 유지한다. 현재 케이캡의 매출 성장이 견조한 가운데 경쟁사 파트너십 체결에 따른 시장 점유율 하락에 대한 우려는 과도하다고 판단된다. 내년 케이캡 미국 진출에 따른 신규시장 확대가 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	768	847	829	912	965
영업이익	50	53	66	91	115
영업이익률(%)	6.5	6.2	8.0	10.0	12.0
세전이익	28	38	45	75	100
지배주주지분순이익	25	38	47	59	79
EPS(원)	861	1,319	1,666	2,096	2,778
증감률(%)	-85.6	53.2	26.3	25.8	32.5
ROE(%)	2.6	3.3	4.0	4.8	6.1
PER(배)	61.0	28.1	26.7	19.7	14.9
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	15.0	11.3	9.1

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오

02-709-2656

kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.07.23

매수(유지)

목표주가(유지)	55,000원
현재주가(07/22)	41,250원
상승여력	33.3%

Stock Data

KOSDAQ	810.0pt
시가총액(보통주)	1,169십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	228천주
60일 평균거래대금	8,807백만원
외국인 지분율	9.0%
52주 최고가	47,450원
52주 최저가	30,450원
주요주주	
한국콜마(외 2인)	43.0%
국민연금공단(외 1인)	6.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	18.0	23.0
3M	9.1	13.4
6M	-3.1	0.5

주가차트

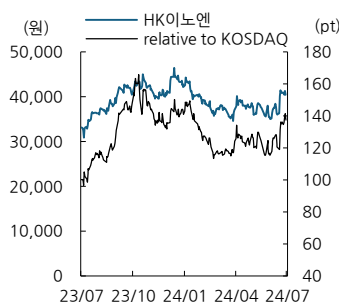


표1 2Q24 HK이노엔 실적 추정(별도 기준)

(십억원)	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY	1Q24	QoQ
매출액	227.0	227.4	-0.2%	224.4	1.1%	204.4	11.1%	212.6	6.7%
영업이익	23.3	24.4	-4.4%	22.9	1.8%	15.3	52.1%	17.3	35.1%
당기순이익	15.3	16.1	-5.2%	16.5	-7.5%	14.5	5.2%	10.6	44.0%
OPM	10.3%	10.7%	-	10.2%	-	7.5%	-	8.1%	-
NPM	6.7%	7.1%	-	7.4%	-	7.1%	-	5.0%	-

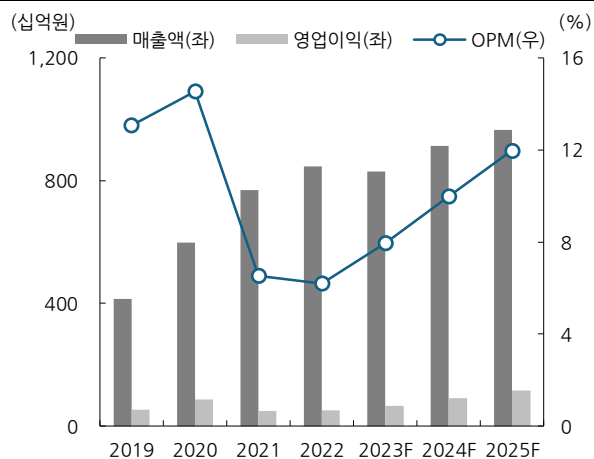
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 HK이노엔 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	227.0	230.0	242.3	846.5	828.9	911.8
YoY	2.6%	-18.9%	8.8%	3.6%	15.0%	11.1%	6.7%	8.1%	10%	-2%	10%
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	201.1	206.1	219.9	752.1	734.9	819.2
케이캡	24.4	31.3	34.5	34.7	53.2	46.9	50.8	56.2	90.7	125.0	207.1
카나브패밀리	0.0	0.0	0.0	0.0	37.3	38.9	37.4	35.8	0.0	0.0	149.3
수액제제	25.3	27.4	32.3	31.9	30.4	27.7	32.7	32.3	83.7	116.9	123.1
백신	35.3	36.8	37.1	29.7	-8.7	-5.5	-3.5	-3.5	200.6	138.9	-21.2
기타	79.3	86.7	87.7	105.9	81.4	93.2	88.6	99.1	377.3	369.7	362.3
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.9	23.9	22.4	94.4	94.0	92.6
컨디션 시리즈	14.9	15.4	14.9	16.8	13.2	15.3	15.4	17.3	60.7	62.0	61.2
기타	5.8	9.1	10.7	6.4	7.3	10.5	8.5	5.1	33.7	31.9	31.4
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	102.8	102.7	112.8	349.4	376.0	425.6
GMP	44.8%	44.5%	45.2%	46.8%	50.5%	45.3%	44.7%	46.6%	41.3%	45.4%	46.7%
YoY%	13.9%	-7.6%	4.3%	23.4%	29.7%	12.9%	5.5%	7.6%	9.9%	7.6%	13.2%
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	23.3	24.0	26.4	52.5	65.9	91.0
OPM	3.1%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	10.3%	10.4%	10.9%	6.2%	8.0%	10.0%
YoY%	33.3%	-13.2%	0.7%	169.0%	206.0%	52.1%	7.0%	17.2%	4.4%	25.5%	38.0%
당기순이익	2.9	14.5	14.5	14.5	10.6	15.3	15.8	17.7	38.3	46.5	59.3
YoY%	-61.4%	6.4%	-2.7%	555.6%	262.7%	5.2%	8.4%	21.9%	53.4%	21.2%	27.6%
NPM	1.6%	7.1%	6.7%	6.5%	5.0%	6.7%	6.9%	7.3%	4.5%	5.6%	6.5%

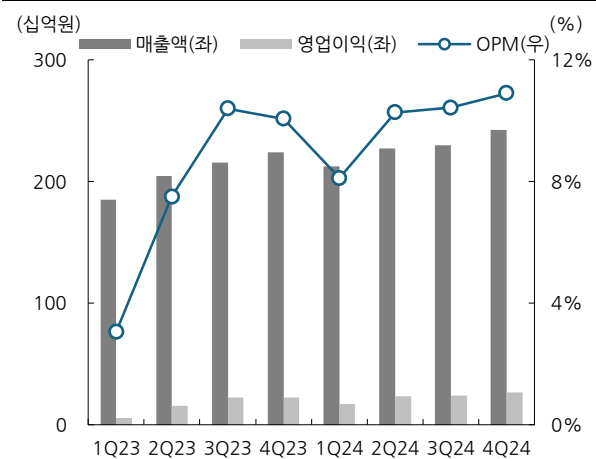
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



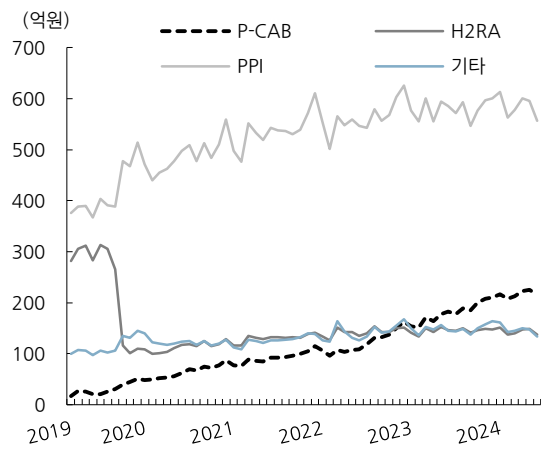
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



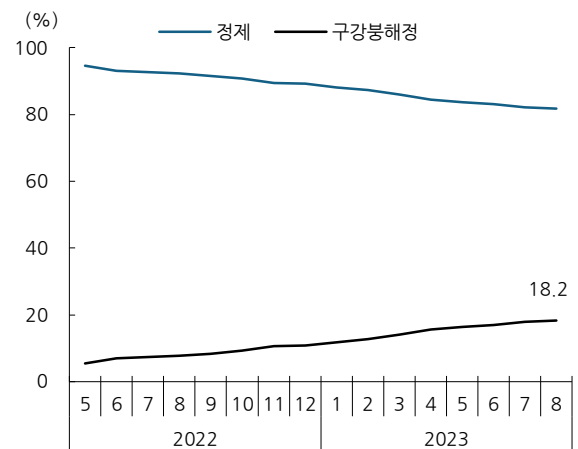
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 P-CAB 제제 M/S



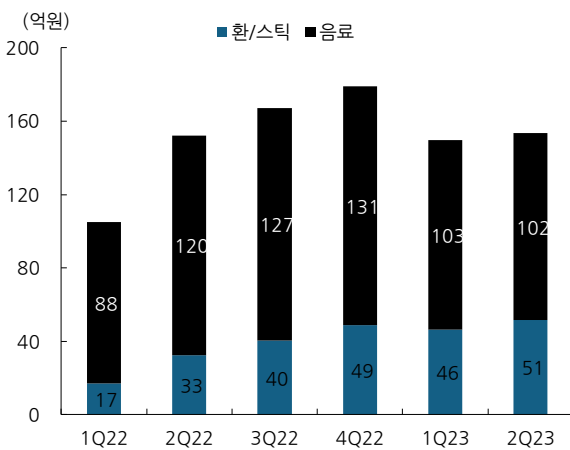
자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림4 케이캡 정제/구강붕해정 처방 비율



자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

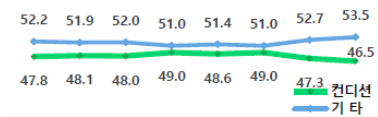
그림5 컨디션 분기별 매출



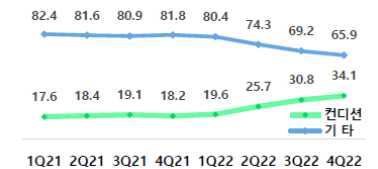
자료: Neilsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림6 숙취해소제 drink/non-drink 시장 점유율

숙취해소제 Drink M/S (단위: %)



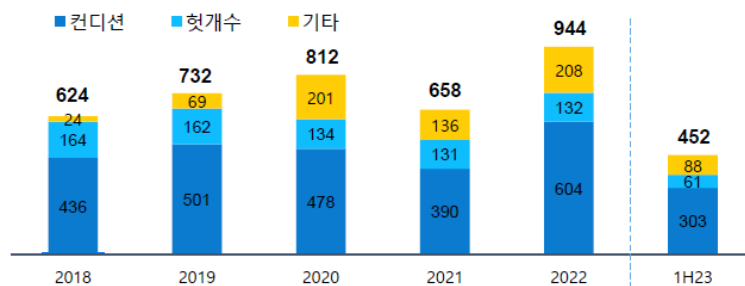
숙취해소제 Non-Drink M/S (단위: %)



자료: Neilsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림7 HB&B 사업별 매출 추이

단위: 억원



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

[HK 이노엔 195940]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	455	408	433	480	569	매출액	768	847	829	912	965
현금 및 현금성자산	87	111	108	99	168	매출원가	452	497	453	486	493
매출채권 및 기타채권	121	131	149	167	176	매출총이익	316	349	376	426	472
재고자산	108	126	142	175	184	판매비 및 관리비	266	297	310	335	356
기타	139	41	35	40	41	영업이익	50	53	66	91	115
비유동자산	1,383	1,395	1,415	1,414	1,406	(EBITDA)	83	87	105	129	153
관계기업투자등	13	16	20	20	21	금융손익	-19	-11	-14	-9	-12
유형자산	255	265	277	281	276	이자비용	19	15	19	13	17
무형자산	1,095	1,088	1,076	1,071	1,067	관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
자산총계	1,838	1,803	1,848	1,894	1,975	기타영업외손익	-4	-3	-6	-7	-4
유동부채	414	432	595	590	601	세전계속사업이익	28	38	45	75	100
매입채무 및 기타채무	138	152	167	192	202	계속사업법인세비용	3	0	-2	16	21
단기금융부채	261	268	416	387	387	계속사업이익	25	38	47	59	79
기타유동부채	15	12	13	12	12	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	272	207	49	49	50	당기순이익	25	38	47	59	79
장기금융부채	252	191	37	37	37	지배주주	25	38	47	59	79
기타비유동부채	20	16	12	12	13	총포괄이익	25	155	47	59	79
부채총계	686	639	644	639	651	매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.4	46.7	48.9
지배주주지분	1,151	1,164	1,204	1,255	1,324	영업이익률 (%)	6.5	6.2	8.0	10.0	12.0
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.7	10.3	12.6	14.1	15.8
자본잉여금	516	516	516	466	466	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	6.5	8.2
이익잉여금	174	94	107	210	280	ROA (%)	1.4	2.1	2.6	3.2	4.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	2.6	3.3	4.0	4.8	6.1
자본총계	1,151	1,164	1,204	1,255	1,324	ROIC (%)	3.2	2.6	3.2	4.7	6.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	83	121	108	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	38	47	59	79	P/E	61.0	28.1	26.7	19.7	14.9
비현금수익비용가감	63	58	62	72	37	P/B	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
유형자산감가상각비	21	26	28	30	29	P/S	2.0	1.3	1.5	1.3	1.2
무형자산상각비	11	8	10	8	8	EV/EBITDA	21.9	15.8	15.0	11.3	9.1
기타현금수익비용	31	24	22	33	0	P/CF	17.3	11.1	11.5	8.9	10.1
영업활동 자산부채변동	-35	-31	-23	-10	-8	배당수익률 (%)	0.6	0.9	0.7	0.8	0.8
매출채권 감소(증가)	-23	-11	-15	-23	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-31	-16	-16	-10	-9	매출액	49.1	10.2	-2.1	10.0	5.8
매입채무 증가(감소)	37	-4	3	22	10	영업이익	-59.4	4.5	25.5	38.0	26.9
기타자산 부채변동	-18	0	5	0	0	세전이익	-69.1	35.4	19.4	67.2	32.7
투자활동 현금	-167	67	-34	-41	-31	당기순이익	-62.9	53.2	23.8	25.8	32.5
유형자산처분(취득)	-24	-20	-36	-35	-23	EPS	-85.6	53.2	26.3	25.8	32.5
무형자산 감소(증가)	-7	-1	-3	-4	-4	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-136	94	0	-3	-2	부채비율	59.6	54.9	53.5	51.0	49.1
기타투자활동	0	-6	4	1	-2	유동비율	109.9	94.5	72.7	81.3	94.7
재무활동 현금	176	-102	-52	-89	-9	순차입금/자기자본(x)	25.2	26.6	25.9	23.1	16.6
차입금의 증가(감소)	-188	-58	-28	-30	0	영업이익/금융비용(x)	2.6	3.5	3.5	7.0	6.6
자본의 증가(감소)	391	-30	-5	-59	-9	총차입금 (십억원)	513	459	453	423	423
배당금의 지급	0	5	5	9	9	순차입금 (십억원)	290	310	312	290	220
기타재무활동	-27	-15	-19	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	36	23	-3	-9	69	EPS	861	1,319	1,666	2,096	2,778
기초현금	51	87	111	108	99	BPS	39,832	40,278	42,487	44,288	46,752
기말현금	87	111	108	99	168	SPS	26,580	29,287	29,259	32,185	34,058
NOPLAT	45	38	48	72	91	CFPS	3,035	3,343	3,850	4,636	4,100
FCF	-115	133	52	80	78	DPS	320	320	320	320	320

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

HK이노엔 (195940) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-09-25	담당자변경				
2023-09-25	매수	55,000	-27.8	-15.5	
2023-10-18	매수	55,000	-28.0	-15.5	
2023-10-31	매수	55,000	-28.2	-15.5	
2024-01-11	매수	55,000	-30.0	-19.5	
2024-07-23	매수	55,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	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.