



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원  
현재주가(4.30) 38,750원

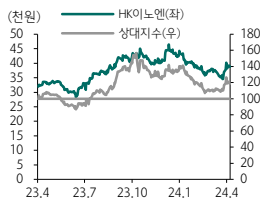
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	868.93
52주 최고/최저(원)	46,500/28,250
시가총액(십억원)	1,097.8
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	28,329.9
60일 평균 거래량(천주)	151.0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8
외국인지분율(%)	9.47
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1인	43.02
국민연금공단	7.28

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	923.6	994.6
영업이익(십억원)	98.5	121.6
순이익(십억원)	76.8	98.8
EPS(원)	2,711	3,487
BPS(원)	46,627	49,759

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	846.5	828.9	907.9	994.2
영업이익	52.5	65.9	94.2	144.4
세전이익	37.8	45.2	80.0	134.3
순이익	38.1	47.2	65.2	109.5
EPS	1,319	1,661	2,301	3,864
증감율	33.77	25.93	38.53	67.93
PER	28.09	26.76	16.84	10.03
PBR	0.90	1.05	0.87	0.81
EV/EBITDA	15.81	15.01	5.83	4.98
ROE	3.29	3.99	5.29	8.34
BPS	41,115	42,487	44,589	48,102
DPS	320	350	350	350



Analyst 박재경 jaeyeong2@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석\_Earnings Preview

## HK이노엔 (195940)

### 1Q24 Re: 컨센서스에 부합하는 실적

#### 1Q24 Re: 컨센서스에 부합하는 실적 기록

HK이노엔은 1Q24 매출액 2,126억원(+15.0%YoY, -5.1%QoQ), 영업이익 173억원(+206.0%YoY, -23.4%QoQ, OPM 8.1%)으로 낮아진 컨센서스인 매출액 2,151억원, 영업이익 181억원에 부합하는 실적을 기록했다. 주력 품목인 케이캡의 매출은 견조했으나, 케이캡 매출 성장에 따른 지급수수료(사용량-약가연동 환급) 증가와 HB&B 관련 마케팅 비용 증가로 판관비(901억원, +130억원YoY)가 증가했다. 케이캡의 1분기 처방조제액은 451억원(+26.7%YoY)을 기록했으며, 케이캡의 매출액은 519억원(+113.9%YoY, +55.3%QoQ)을 기록하며 크게 성장했다. 카나브 패밀리 판매로 순환기계 매출액은 574억원(+86.6%YoY, +75.9%QoQ), 직듀오/시다프비아 판매로 당뇨/신장 부분 매출액은 241억원(+123.3%YoY, +75.7%QoQ)을 기록했다. 전공의 사직 이슈의 영향에 따른 수액제의 성장은 당초 기대보다 약한 모습을(277억원, +9.5%YoY) 보였으며, H&B 부분 매출액은 209억원(+0.6%YoY, -9.8%QoQ)으로 둔화되었다. 25년도 숙취해소제 인체적용시험 진행을 앞두고 경쟁 격화로 컨디션의 매출액이 감소한(컨디션 매출액 132억원, -12.0%YoY) 영향이다.

#### 24년 실적 전망치 여전히 견조, 케이캡 임상 3상 결과 발표에 주목

HK이노엔의 24년 전망치를 매출액 9,079억원(+9.5%YoY), 영업이익 942억원(+42.9%YoY, OPM 10.4%)으로 기존 추정치(매출액 9401억원, 영업이익 1,000억원) 대비 소폭 하향 조정한다. 24년 케이캡의 매출액은 1,902억원(+59.2%YoY, 국내 1,825억원, 수출 77억원)으로 크게 조정하지 않았으나, 전공의 파업 이슈의 장기화 우려를 반영해 수액제, 항암제 등의 2분기 매출액을 소폭 하향 조정했다. 케이캡의 비미란성 식도염 임상 3상은 상반기 종료, 미란성 식도염 임상 3상은 25년 상반기 임상 종료로 이뤄질 것으로 예상된다. 비미란성 임상 3상 결과 발표와 FDA 허가 신청은 파트너사의 전략에 따라 시점이 결정될 것으로 보이며, 올해 중으로 임상 결과 발표, 올해 하반기 ~ 내년 상반기 FDA 허가 신청이 이뤄질 것으로 전망한다. Phathom Pharma의 Voquezna는 Express script의 National formulary 등재와 co-pay 지원 프로그램을 통해 점유율을 높일 것으로 기대된다(3/4일자 당사 보고서 『케이캡 미국 진출 청신호, 구조적 리레이팅 기대』 참고). 앞선 P-CAB의 성공은 케이캡의 미국 진출 눈높이를 제공할 수 있다.

#### 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

HK이노엔에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 전공의 파업 이슈로 실적 추정치를 하향조정하긴 했으나, 국내 P-CAB 시장의 성장은 계속되고 있으며, 전공의 파업은 일시적인 이슈일 가능성이 높다. 미국 P-CAB 시장의 본격적 개화를 앞두고 있다는 점에 주목하자.

도표 1. HK이노엔 1Q24 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q24(P)	1Q23	4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	212.6	184.9	224.1	15.0	(5.1)	215.1	(1.2)	218.4	(2.6)
영업이익	17.3	5.6	22.5	206.0	(23.4)	18.1	(4.6)	17.5	(1.4)
당기순이익	11.4	2.9	15.1	287.0	(24.6)	12.3	(7.6)	11.6	(1.8)
영업이익률(%)	8.1	3.1	10.1			8.4		8.0	
당기순이익률(%)	5.4	1.6	6.7			5.7		5.3	

자료: Quantivise, 하나증권

도표 2. HK이노엔 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	223.5	231.5	240.3	828.9	907.9
YoY(%)	2.6	(18.9)	8.8	3.6	15.0	9.4	7.4	7.2	(2.1)	9.5
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	200.8	207.1	218.7	734.9	818.8
YoY(%)	1.5	(21.1)	10.2	5.8	17.1	11.6	9.0	8.8	(2.3)	11.4
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	53.3	46.1	48.9	49.5	127.0	197.7
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	44.0	46.9	47.5	119.5	190.2
YoY(%)	16.0	0.1	39.3	95.2	113.9	52.0	42.5	42.3	32.0	59.2
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	68.6	61.1	65.8	126.1	252.9
카나브패밀리	30.8	33.8	30.8	48.3	29.8	35.4	28.3	31.4	143.6	125.0
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	23.9	25.3	25.6	50.8	98.8
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	27.6	33.6	31.4	114.5	120.3
백신	35.3	36.8	37.1	40.6	(8.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)	149.7	-29.7
항생제	11.1	14.6	11.7	11.7	12.5	14.2	12.3	12.3	49.2	51.3
항암제	9.6	11.6	11.9	10.8	11.0	11.3	12.5	11.4	43.9	46.2
기타	15.3	14.2	17.5	26.7	35.3	16.1	20.5	29.8	73.7	101.7
로열티 추정	0.0	0.0	1.5	1.2	1.2	1.2	2.1	2.1	2.7	6.7
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	22.7	24.4	21.5	94.0	89.1
YoY(%)	12.1	3.0	(0.8)	(11.9)	(1.5)	(7.3)	(4.6)	(6.9)	(0.4)	(5.2)
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	106.4	113.0	118.1	376.0	444.8
YoY(%)	13.9	(7.6)	4.2	23.4	29.7	17.0	16.0	12.7	7.6	18.3
매출총이익률(%)	44.8	44.5	45.2	46.8	50.5	47.6	48.8	49.1	45.4	49.0
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	21.7	29.4	25.9	65.9	94.2
YoY(%)	33.3	(13.2)	0.7	169.0	206.0	41.4	31.2	14.8	25.5	42.9
영업이익률(%)	3.1	7.5	10.4	10.1	8.1	9.7	12.7	10.8	8.0	10.4
당기순이익	2.9	14.6	14.5	15.1	11.4	14.0	20.2	19.5	47.2	65.2
YoY(%)	(60.2)	0.1	(2.8)	559.6	287.0	(0.0)	39.1	29.2	23.8	38.1
당기순이익률(%)	1.6	7.1	6.7	6.7	5.4	6.3	8.7	8.1	5.7	7.2

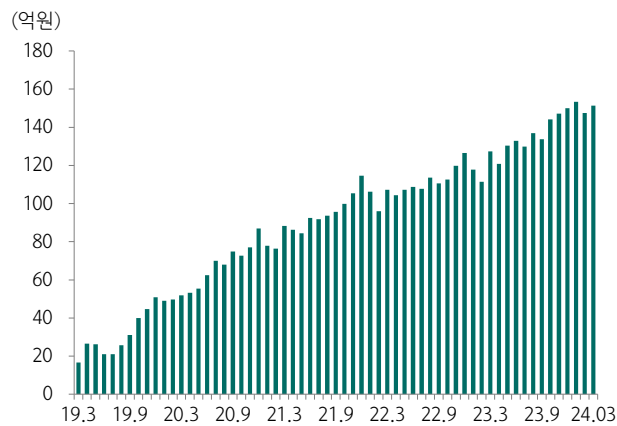
자료: 하나증권

도표 3. 케이캡 임상 3상 현황

NCT	임상 단계	환자수	적용증	대조군	1차 종료일 / 연구 종료일
NCT05587322	3상	800	비미란성 역류질환	위약	24.01.26 / 24.05.31
NCT05587309	3상	1,250	미란성 역류질환	PPI	24.06.30 / 24.12.29

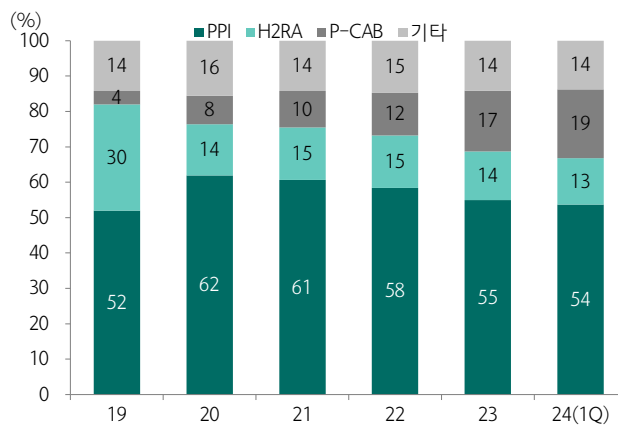
자료: Clinicaltrials, 하나증권

도표 4. 케이캡 월별 처방조제액 추이



자료: 산업자료, 하나증권

도표 5. 국내 위장관계 치료제 계열별 매출액 비율



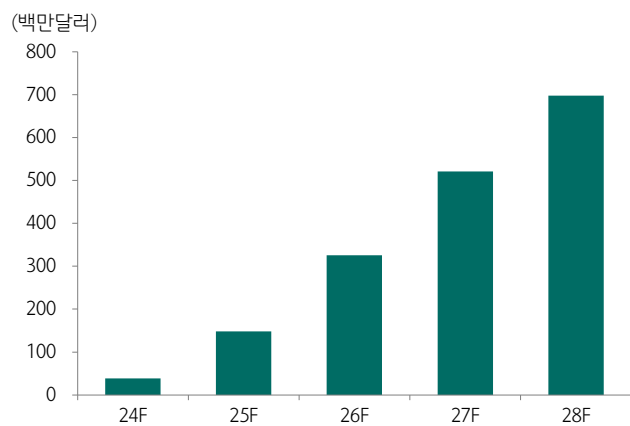
자료: 산업자료, 하나증권

도표 6. P-CAB, PPI, H2RA 비교

제품명	케이캡(HK이노엔)	펙스클루(대웅)	넥시움(아스트라제네카)	가스터(동아에스티)
계열	potassium-competitive acid blocker		Proton Pump Inhibitor	
성분명, 용량	Tegofrazan 50mg, 25mg	Fexuprazan 40mg, 10mg	Esomeprazol 40mg, 20mg	Famotidine 20mg
효능효과	1. 미란성 위식도역류질환 2. 비미란성 위식도역류질환 3. 위궤양 4. <u>H.pylori</u> <u>제균요법</u> (올해 7월 부터 급여 시작) 5. 미란성 위식도 역류질환 치료 후 유지요법(25mg)	1. 미란성 위식도 역류질환 2. 급성 위염 및 만성위염의 위점막 병변 개선(10mg)	1. 위식도 역류질환(GERD) 2. H.pylori 제균요법 3. 비스테로이드소염진통제투여와 관련된 상부 위장관 증상치료의 단기로 법 4. 지속적인 비스테로이드소염진통제 투여가 필요한 환자 5. Zollinger-Ellison 증후군의 치료 6. 십이지장궤양에 의한 재출혈 예방	1. 위.십이지장궤양, 문합부궤양 2. 상부소화관출혈 3. 역류성식도염 4. Zollinger-Ellison 증후군, 5. 급성위염,만성위염의 급성악화기
용법	1일 1회. 식사 무관	1일 1회. 식사 무관	1일 1회. 식전 투여	1일 2회
1일 약가	50mg 1,300원 / 25mg 867원	40mg 939원 / 10mg 376원	40mg 1,015원 / 20mg 726원	466원

자료: 식약처, HIRA, 하나증권

도표 7. Voquezna(vonoprazan) 매출액 전망치



자료: GlobalData, 하나증권

도표 8. Phathom Pharmaceuticals의 판매 전략

**Support in place for commercial patients who face coverage or affordability challenges**

**Patient Co-Pay Assistance**

Eligible patients with commercial insurance can pay as little as \$25 for their VOQUEZNA prescription<sup>1</sup>



**Enhanced Patient Access**

BlinkRx is a digital fulfillment channel that ensures the lowest out of pocket cost for patients and free home delivery



자료: Phathom Pharmaceuticals, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	846.5	828.9	907.9	994.2	1,042.4
매출원가	497.1	452.9	463.1	489.7	506.6
매출총이익	349.4	376.0	444.8	504.5	535.8
판매비	296.9	310.0	350.6	360.0	374.6
영업이익	52.5	65.9	94.2	144.4	161.3
금융손익	(10.9)	(14.4)	(10.9)	(6.6)	15.2
중속/관계기업손익	(0.2)	0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.6)	(6.8)	(3.3)	(3.5)	0.0
세전이익	37.8	45.2	80.0	134.3	176.5
법인세	(0.3)	(2.0)	14.8	24.8	32.6
계속사업이익	38.1	47.2	65.2	109.5	143.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.1	47.2	65.2	109.5	143.8
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	38.1	47.2	65.2	109.5	143.8
지배주주지분포괄이익	42.7	44.5	65.2	109.5	143.8
NOPAT	53.0	68.9	76.8	117.7	131.5
EBITDA	87.4	104.7	206.7	211.4	201.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.18	(2.08)	9.53	9.51	4.85
NOPAT증가율	18.30	30.00	11.47	53.26	11.72
EBITDA증가율	5.94	19.79	97.42	2.27	(4.49)
영업이익증가율	4.37	25.52	42.94	53.29	11.70
(지배주주)순이익증가율	53.01	23.88	38.14	67.94	31.32
EPS증가율	33.77	25.93	38.53	67.93	31.39
수익성(%)					
매출총이익률	41.28	45.36	48.99	50.74	51.40
EBITDA이익률	10.32	12.63	22.77	21.26	19.37
영업이익률	6.20	7.95	10.38	14.52	15.47
계속사업이익률	4.50	5.69	7.18	11.01	13.80

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,661	2,301	3,864	5,077
BPS	41,115	42,487	44,589	48,102	52,829
CFPS	3,343	3,840	7,167	7,326	7,723
EBITDAPS	3,023	3,685	7,296	7,461	7,127
SPS	29,287	29,178	32,048	35,093	36,797
DPS	320	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	28.09	26.76	16.84	10.03	7.63
PBR	0.90	1.05	0.87	0.81	0.73
PCFR	11.08	11.58	5.41	5.29	5.02
EV/EBITDA	15.81	15.01	5.83	4.98	4.38
PSR	1.27	1.52	1.21	1.10	1.05
재무비율(%)					
ROE	3.29	3.99	5.29	8.34	10.06
ROA	2.09	2.59	3.46	5.52	6.80
ROIC	3.76	4.85	5.59	9.11	10.59
부채비율	54.88	53.53	52.08	49.79	46.05
순부채비율	26.63	25.92	12.34	0.20	(11.02)
이자보상배율(배)	3.49	3.52	5.17	7.91	8.84

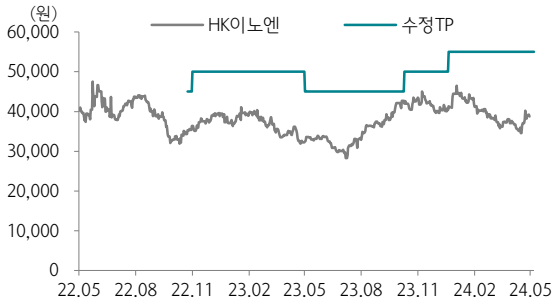
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	408.4	432.8	617.8	803.9	988.6
금융자산	148.7	140.9	297.2	450.5	618.2
현금성자산	110.6	107.7	261.6	411.3	577.1
매출채권	130.2	146.2	156.8	172.9	181.2
재고자산	125.8	141.7	159.5	175.8	184.3
기타유동자산	3.7	4.0	4.3	4.7	4.9
비유동자산	1,394.7	1,415.2	1,303.3	1,237.3	1,197.2
투자자산	17.8	25.1	25.7	26.7	27.2
금융자산	10.9	21.3	21.6	22.2	22.5
유형자산	265.0	277.0	198.1	155.4	132.3
무형자산	1,088.1	1,076.2	1,042.6	1,018.4	1,000.9
기타비유동자산	23.8	36.9	36.9	36.8	36.8
자산총계	1,803.1	1,848.0	1,921.1	2,041.3	2,185.8
유동부채	432.2	595.0	607.7	627.0	637.0
금융부채	267.6	415.8	415.9	416.1	416.2
매입채무	65.7	68.5	73.4	80.9	84.8
기타유동부채	98.9	110.7	118.4	130.0	136.0
비유동부채	206.7	49.3	50.2	51.5	52.2
금융부채	191.2	37.2	37.2	37.2	37.2
기타비유동부채	15.5	12.1	13.0	14.3	15.0
부채총계	638.9	644.3	657.9	678.5	689.2
지배주주지분	1,164.2	1,203.6	1,263.2	1,362.7	1,496.6
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	516.1	516.1	516.1	516.1
자본조정	(24.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	563.7	566.4	566.4	566.4	566.4
이익잉여금	94.1	106.5	166.1	265.6	399.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,164.2	1,203.6	1,263.2	1,362.7	1,496.6
순금융부채	310.0	312.0	155.9	2.7	(164.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	58.6	83.0	178.6	178.9	184.1
당기순이익	38.1	47.2	65.2	109.5	143.8
조정	51.1	58.8	123.0	73.2	42.3
감가상각비	34.8	38.8	112.5	66.9	40.6
외환거래손익	0.3	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
지분법손익	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	15.3	19.7	10.6	6.4	1.7
영업활동 자산부채변동	(30.6)	(23.0)	(9.6)	(3.8)	(2.0)
투자활동 현금흐름	67.2	(34.0)	4.6	7.3	14.2
투자자산감소(증가)	1.1	(7.3)	(0.6)	(1.0)	(0.5)
자본증가(감소)	(20.3)	(35.6)	0.0	0.0	0.0
기타	86.4	8.9	5.2	8.3	14.7
재무활동 현금흐름	(102.5)	(51.9)	(23.8)	(28.0)	(28.1)
금융부채증가(감소)	(54.6)	(5.8)	0.1	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(42.6)	(40.9)	(18.2)	(18.3)	(18.3)
배당지급	(5.3)	(5.2)	(5.7)	(9.9)	(9.9)
현금의 증감	23.2	(2.9)	154.1	149.7	165.8
Unlevered CFO	96.6	109.1	203.1	207.6	218.8
Free Cash Flow	38.3	47.2	178.6	178.9	184.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HK이노엔



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.21	BUY	55,000		
23.10.10	BUY	50,000	-16.65%	-10.00%
23.5.2	BUY	45,000	-23.76%	-5.11%
22.11.1	BUY	50,000	-25.84%	-17.80%
22.10.24	BUY	45,000	-20.96%	-19.22%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 29일