

HK 이노엔 (195940/KQ)

3Q24 Review: 케이캡 성장에 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(상향)

현재주가: 49,600 원

상승여력: 31.0%



Analyst
이선영

seonkyoung.lee@sk.com.kr
3773-9089

Company Data

발행주식수	2,833 만주
시가총액	1,405 십억원
주요주주	
한국콜마(외)	43.02%
국민연금공단	7.28%

Stock Data

주가(24/10/31)	49,600 원
KOSDAQ	743.06 pt
52주 최고가	50,500 원
52주 최저가	34,550 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review: 컨센 하회, 케이캡 성장은 이상無

HK 이노엔의 24 년 3 분기 매출액은 2,295 억원(+6.4% YoY, +4.6% QoQ), 영업 이익은 222 억원(-0.8% YoY, -8.7% QoQ, OPM 9.7%)으로 컨센서스 매출액 2,322 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 249 억원 대비 10.9% 하회하는 실적을 기록 했다. 동사의 주력 품목인 케이캡의 3 분기 국내 처방실적(504 억원, +25.7% YoY, +8.1% QoQ)의 고성장과 장기화되고 있는 의료파업 영향에도 견조한 수액 매출(341 억원, +5.4% YoY, +17.3% QoQ)에도 불구하고, 1)8 월 생산성 제고를 위한 정제 라인 설비 교체로 케이캡의 출하 지연(357 억원, +6.8% YoY, -3.6% QoQ) 2)숙취해소제의 경쟁 심화로 인한 HB&B 사업부의 부진(232 억원, -9.4% YoY, -9% QoQ)으로 인해 시장 기대치를 하회했다. 다만 3분기 출하가 지연된 케이캡 물량은 4분기에 인식, 숙취해소제 또한 계절성 성수기인 4 분기 매출이 회복될 것으로 예상됨에 따라 HK 이노엔의 24 년 매출액은 9,106 억원(+9.8% YoY), 영업이익은 920 억원(+39.7% YoY, OPM 10.1%)로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000 원으로 상향 조정

HK 이노엔에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 기존 57,000 원에서 65,000 원으로 상향조정한다. 목표주가는 밸류에이션 기준 년도를 24년에서 25년으로 변경함에 따라 상향조정했다. 시장에서 주목하고 있는 비미란성 임상 3 상 결과는 25 년 상반기에 발표할 것으로 예상되는데 이는 장기 안전성 데이터 결과가 연내 마무리됨에 따라 장기 안전성 결과까지 동시에 발표하기 위한 파트너사의 전략으로 판단된다. 한국 임상 3 상에서 위약 대비 우수한 효능을 입증한 약물인 만큼 긍정적인 미국 임상 결과 발표는 물론 미국 시판허가 가능성은 높다고 판단, 긍정적인 주가 흐름이 기대된다. 참고로 미국 P-CAB 시장을 개척한 Phathom Pharmaceuticals의 Voquezna는 미란성 식도염 및 H. Pylori 제균요법 적응증으로 23 년 11 월 FDA 첫 승인 후 12 월 미국 시장에 출시, 현재 주가는 연초 대비 85% 상승했다. 지난 6 월에는 시장성이 큰 비미란성 적응증을 확장, 매출 성장에 대한 기대가 높은 가운데 11 월 7 일(미국 동부 기준) 3분기 실적 발표를 앞두고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	768	847	829	911	979	1,103
영업이익	십억원	50	53	66	92	114	136
순이익(지배주주)	십억원	25	38	47	55	71	87
EPS	원	861	1,319	1,666	1,956	2,519	3,075
PER	배	61.0	28.1	26.7	25.4	19.7	16.1
PBR	배	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	21.9	15.8	15.0	13.0	11.4	8.2
ROE	%	2.6	3.3	4.0	4.5	5.6	6.4

실적 추정 변경 내용 (단위: 십억원, %)						
구분	24년 3분기			24년 연간 실적		
	잠정 실적	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	229.5	229.4	+0.01%	910.6	911.5	-0.1%
ETC	206.3	206.8	-0.3%	817.0	818.4	-0.2%
- 케이캡	35.7	35.9	-0.5%	172.5	172.7	-0.1%
HB&B	23.2	22.7	+2.4%	93.6	93.1	+0.6%
매출총이익	124.2	112.0	+10.9%	464.2	452.4	+2.6%
GPM (%)	54.1	48.8	+5.3%p	51.0	49.6	+1.3%p
영업이익	22.2	22.6	-1.8%	92.0	92.5	-0.5%
OPM (%)	9.7	9.9	-0.2%p	10.1	10.1	-

자료: SK 증권

HK 이노엔 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)										
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	249.2	828.9	910.6
YoY(%)	2.6	-18.9	8.8	3.6	15.0	7.3	6.4	11.2	-2.1	9.8
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	193.8	206.3	224.7	735.0	817.0
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	53.3	38.5	32.0	49.9	127.0	178.8
- 케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	37.1	35.7	47.9	119.5	172.5
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	65.6	64.7	65.1	126.1	252.8
- 카나브패밀리	-	-	-	-	29.8	34.5	32.6	32.4	-	129.3
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	33.2	29.9	30.2	50.8	117.4
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	29.0	34.1	30.0	114.5	120.8
백신	35.3	36.8	37.1	40.6	-	-	-	-	149.8	-
항생제	11.1	14.6	11.7	14.5	12.5	12.8	11.3	13.5	49.2	50.1
항암제	9.6	11.6	11.9	12.2	11.0	12.1	11.7	12.8	43.9	47.6
기타	15.2	14.2	17.5	30.4	6.2	17.8	17.5	23.2	77.3	64.7
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.5	23.2	24.5	94.0	93.6
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	108.5	124.2	124.1	376.0	464.2
YoY(%)	13.9	-7.6	4.2	23.4	29.8	19.3	27.5	18.4	7.6	23.5
매출총이익률 (%)	44.8	44.5	45.2	46.8	50.5	49.5	54.1	49.8	45.4	51.0
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.2	28.2	65.9	92.0
YoY(%)	33.3	-13.2	0.7	169.0	206.0	58.9	-0.7	25.2	25.5	39.7
영업이익률 (%)	3.1	7.5	10.4	10.1	8.1	11.1	9.7	11.3	8.0	10.1

자료: HK 이노엔, SK 증권

HK 이노엔 목표주가 변경

항목	적정가치	단위	변경 내용
1. 영업가치	1,960	십억원	24년 예상 EBITDA > 25년 예상 EBITDA 중/대형 제약사 Fwd. 12MEBITDA Multiple 3개월 평균 14배 적용
2. 순차입금	88	십억원	24년 차입금 > 25년 차입금
3. 총 기업가치 (1-2)	1,641	십억원	
4. 주식수	28,329	천주	
5. 적정주가 (3/4)	66,095	원	
6. 목표주가	65,000	원	

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	408	433	581	701	732
현금및현금성자산	111	108	214	310	322
매출채권 및 기타채권	131	149	158	170	183
재고자산	126	142	181	199	209
비유동자산	1,395	1,415	1,399	1,373	1,321
장기금융자산	28	29	18	18	18
유형자산	265	277	278	260	248
무형자산	1,088	1,076	1,065	1,057	1,018
자산총계	1,803	1,848	1,980	2,074	2,053
유동부채	432	595	664	690	585
단기금융부채	268	416	462	481	407
매입채무 및 기타채무	94	106	185	193	163
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	207	49	65	72	79
장기금융부채	191	37	52	58	67
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	639	644	729	762	664
지배주주지분	1,164	1,204	1,250	1,312	1,389
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
기타자본구성요소	-24	0	0	0	0
자기주식	-24	0	0	0	0
이익잉여금	94	107	206	268	345
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,250	1,312	1,389
부채와자본총계	1,803	1,848	1,980	2,074	2,053

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	59	83	94	128	142
당기순이익(손실)	38	47	55	71	87
비현금성항목등	58	62	58	99	135
유형자산감가상각비	26	28	24	18	12
무형자산상각비	8	10	12	8	39
기타	24	23	22	73	84
운전자본감소(증가)	-31	-23	-6	-23	-56
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-15	-28	-13	-13
재고자산의감소(증가)	-16	-16	4	-18	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	3	12	7	-29
기타	-15	-6	-26	-40	-48
법인세납부	-7	-3	-13	-20	-24
투자활동현금흐름	67	-34	-33	2	-0
금융자산의감소(증가)	94	-2	9	7	3
유형자산의감소(증가)	-20	-36	-34	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
기타	-6	7	-7	-4	-3
재무활동현금흐름	-102	-52	45	-35	-130
단기금융부채의증가(감소)	0	0	16	18	-73
장기금융부채의증가(감소)	-58	-28	43	6	9
자본의증가(감소)	0	0	-50	0	0
배당금지급	-5	-5	-6	-10	-10
기타	-39	-19	41	-49	-56
현금의 증가(감소)	23	-3	107	95	12
기초현금	87	111	108	214	310
기말현금	111	108	214	310	322
FCF	38	47	59	128	142

자료 : HK이노엔, SK증권 추정

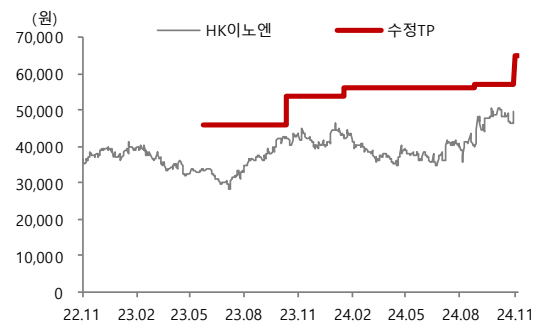
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	847	829	911	979	1,103
매출원가	497	453	446	488	583
매출총이익	349	376	464	491	521
매출총이익률(%)	41.3	45.4	51.0	50.2	47.2
판매비와 관리비	297	310	372	377	385
영업이익	53	66	92	114	136
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.1	11.7	12.3
비영업손익	-11	-14	-22	-23	-24
순금융손익	-12	-15	0	-49	-56
외환관련손익	1	0	1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	1	0	0	0
세전계속사업이익	41	52	70	91	111
세전계속사업이익률(%)	4.9	6.3	7.7	9.3	10.1
계속사업법인세	-0	-2	15	20	24
계속사업이익	38	47	55	71	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	55	71	87
순이익률(%)	4.5	5.7	6.1	7.3	7.9
지배주주	38	47	55	71	87
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	5.7	6.1	7.3	7.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	44	52	71	87
지배주주	43	44	52	71	87
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	105	128	140	187

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.2	-2.1	9.9	7.5	12.7
영업이익	4.5	25.5	39.6	24.3	18.7
세전계속사업이익	27.5	25.5	35.0	29.9	22.1
EBITDA	5.9	19.8	22.3	9.7	33.0
EPS	53.2	26.3	17.4	28.8	22.1
수익성 (%)					
ROA	2.1	2.6	2.9	3.5	4.2
ROE	3.3	4.0	4.5	5.6	6.4
EBITDA마진	10.3	12.6	14.1	14.3	16.9
안정성 (%)					
유동비율	94.5	72.7	87.5	101.6	125.1
부채비율	54.9	53.5	58.3	58.1	47.8
순차입금/자기자본	26.6	25.9	22.0	16.1	9.9
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.6	0.0	2.9	3.4
배당성향	13.5	12.0	17.9	13.9	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,319	1,666	1,956	2,519	3,075
BPS	41,115	42,487	44,139	46,307	49,032
CFPS	2,525	3,034	3,226	3,436	4,875
주당 현금배당금	320	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	28.1	26.7	25.4	19.7	16.1
PBR	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0
PCR	14.7	14.6	15.4	14.4	10.2
EV/EBITDA	15.8	15.0	13.0	11.4	8.2
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.01	매수	65,000원	6개월		
2024.08.26	매수	57,000원	6개월	-16.80%	-11.40%
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-32.00%	-20.89%
2023.10.12	매수	54,000원	6개월	-21.96%	-13.89%
2023.05.25	매수	46,000원	6개월	-24.66%	-7.17%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 01일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------