

HK이노엔 (195940)

2Q24Pre: 크지 않았던 의료 파업 영향

2Q24Pre: 크지 않았던 의료 파업 영향

매출액 2,204억원(+7.8%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 238억원(+55.3%, OPM 10.8%)로 영업이익은 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상. 이는 아이엠바이오로직스가 IMB-101(OX40LxTNF- α)를 L/O에 따라 계약금 일부를 동사가 수취. IMB-101의 이후 마일스톤 등도 일부 동사가 이익을 수취할 수 있을 전망.

케이캡은 1분기에 이어 2분기에도 전년 대비 44% 성장한 383억원으로 예상. 7월부터 케이캡 25mg 구강 봉해정(저용량)을 출시하면서 고령 환자에서 점유율 확대 기대. 순환기계와 당뇨 부문은 카나브 시리즈와 포시가 시리즈 도입 효과로 2분기도 전년 대비 2배 수준의 성장 예상. 국내 철수한 포시가(AZ)의 판매는 3분기까지 계속될 것으로 예상. 포시가 재고 소진 이후에는 동사의 동일 성분 품목인 다파엔이 포시가 판매를 대체할 것으로 예상. 다파엔은 포시가 제네릭 중 유일하게 신부전, 심부전 적응증을 가지고 있어 기존 포시가 투약 환자 대부분이 다파엔으로 처방 변경될 것으로 판단.

의료 파업 장기화로 수액 매출 감소가 예상되었으나, 2차 병원(종합 병원)으로 판매처를 확대하며 수액 매출은 전년 대비 2.1% 증가한 280억원으로 예상. 다만, 10% 내외의 과거 성장률을 고려할 때 의료 파업으로 인한 성장을 둔화는 불가피할 것으로 판단.

하반기 공개될 케이캡 미국 임상 결과

미국 파트너인 세벨라는 현재 미란성 식도염(ERD), 비미란성 식도염(NERD)의 임상 3상을 진행 중. 하반기 NERD 결과가 공개될 예정이며, 25년 상반기 ERD 결과도 공개될 예정으로 케이캡의 미국 허가 시기는 25년말~26년 상반기가 될 것으로 예상. 보케즈나(Phathom)은 미국 시장에서 유일한 P-CAB 제제로 견조한 월간 처방 실적 증가 추세. P-CAB 제제에 대한 처방 선호도 증가는 향후 케이캡 출시 이후 빠른 시장 침투로 이어질 것으로 기대.

투자 의견 Buy, 목표주가 5.5만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 55,000원 (M)

현재주가 (7/8) 36,300원

상승여력 52%

시가총액	10,284억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	71억원
60일 평균 거래량	188,032주
52주 고/저	46,500원 / 28,250원
외인지분율	8.24%
배당수익률	0.79%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	1.1	28.5
상대	(1.9)	1.3	29.7
절대 (달러환산)	(3.9)	(1.1)	21.2

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	220	7.8	3.7	222	-0.8
영업이익	24	55.3	37.9	22	9.9
세전계속사업이익	20	70.5	49.2	19	2.6
지배순이익	16	7.3	49.4	15	3.0
영업이익률 (%)	10.8	+3.3 %pt	+2.7 %pt	9.7	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	0	+2.2 %pt	6.8	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	847	829	892	935
영업이익	53	66	96	108
지배순이익	38	47	63	73
PER	30.7	22.2	16.3	14.2
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.0	13.0	13.7	11.7
ROE	3.3	4.0	5.1	5.6

자료: 유안타증권

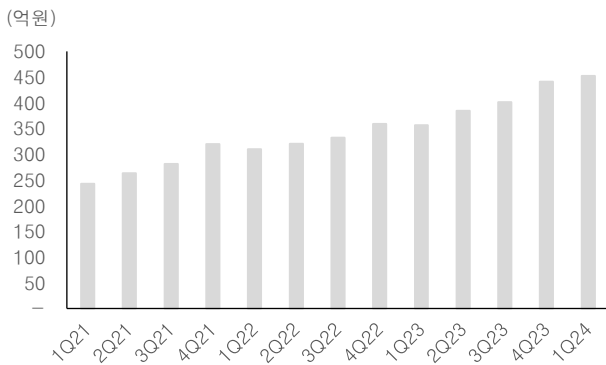
HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	220.4	229.5	229.2	829.0	891.7	934.7
YoY	3.2%	(18.9%)	8.8%	3.6%	15.0%	7.8%	6.4%	2.3%	(2.1%)	7.6%	4.8%
의약품 사업	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	193.3	201.0	204.0	735.0	790.6	828.7
소화기계(케이캡 포함)	26.0	30.9	34.8	35.3	53.5	41.3	42.8	48.0	127.0	185.4	194.6
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	39.7	41.1	46.1	119.4	178.8	188.2
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	60.1	60.6	62.3	126.1	240.4	233.2
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	27.8	25.0	21.8	50.8	98.7	94.0
항암제/항생제	20.7	26.2	23.6	22.5	23.5	27.9	25.5	25.9	93.0	102.8	106.9
수액 제제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	28.0	33.4	31.4	114.5	120.5	129.1
MSD 백신	35.3	36.8	37.1	40.6	0	0	0	0	149.8	0	0
기타	15.3	14.2	17.5	26.7	6.2	8.2	13.7	14.7	73.7	42.8	70.9
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	27.0	28.4	25.2	93.9	101.0	106.0
컨디션 시리즈	15.0	15.4	14.9	16.8	13.2	17.0	16.2	17.8	62.1	64.3	67.3
기타	5.7	9.1	10.6	6.4	7.2	10.0	12.2	7.4	31.8	36.8	38.8
매출 총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	109.1	112.5	113.6	376.0	442.4	458.0
판매 관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	90.1	85.3	84.9	86.3	310.0	346.5	350.2
영업 이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	23.8	27.5	27.3	65.9	95.9	107.9
YoY	33.3%	(13.1%)	0.9%	169.0%	206.0%	55.3%	22.8%	21.0%	25.5%	45.4%	12.5%
OPM	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	10.8%	12.0%	11.9%	8.0%	10.8%	11.5%

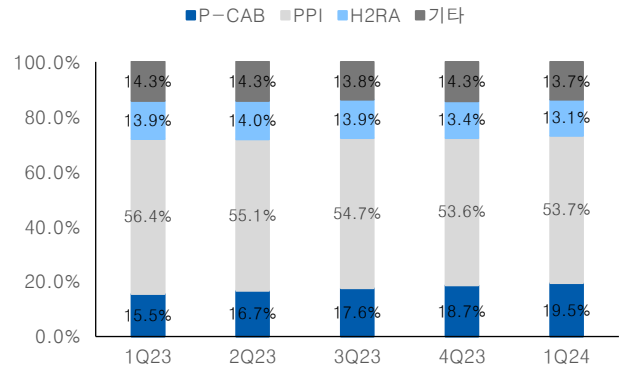
자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 분기별 처방액 추이



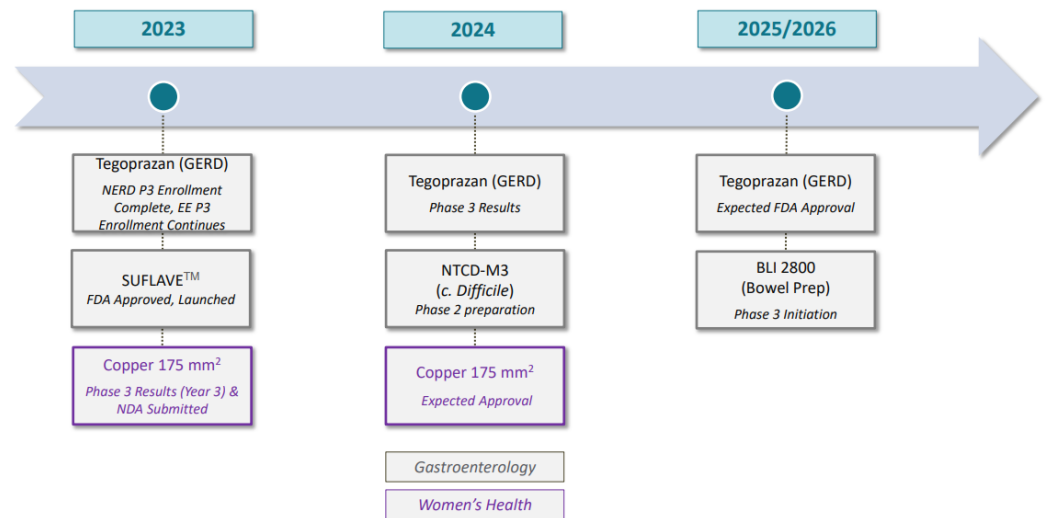
자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

국내 소화성 궤양용제 점유율(약물 기전별)



자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

케이캡(미국) 주요 타임라인



자료: Sebel pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	892	935	979
매출원가	497	453	449	477	498
매출총이익	349	376	442	458	481
판매비	297	310	346	350	352
영업이익	53	66	96	108	129
EBITDA	87	105	96	108	129
영업외손익	-15	-21	-16	-16	-16
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-12	-15	0	0	0
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
기타	-3	-7	-16	-16	-16
법인세비용차감전순이익	38	45	80	92	114
법인세비용	0	-2	17	19	24
계속사업순이익	38	47	63	73	90
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	63	73	90
지배지분순이익	38	47	63	73	90
포괄순이익	43	44	56	65	82
지배지분포괄이익	43	44	56	65	82

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	100	124	146
당기순이익	38	47	63	73	90
감가상각비	26	28	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-31	-23	33	39	43
기타현금흐름	24	30	4	12	13
투자활동 현금흐름	67	-34	-24	-2	-2
투자자산	-7	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-36	-18	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	94	2	-5	-2	-2
재무활동 현금흐름	-102	-52	-55	-40	-10
단기차입금	58	76	-44	-20	0
사채 및 장기차입금	-112	-82	-6	-10	0
자본	0	0	-50	0	0
현금배당	-5	-5	0	-10	-10
기타현금흐름	-42	-41	45	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-47	-58	-62
현금의 증감	23	-3	-26	24	73
기초 현금	87	111	108	82	105
기말 현금	111	108	82	105	178
NOPLAT	53	69	96	108	129
FCF	38	47	82	124	146

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

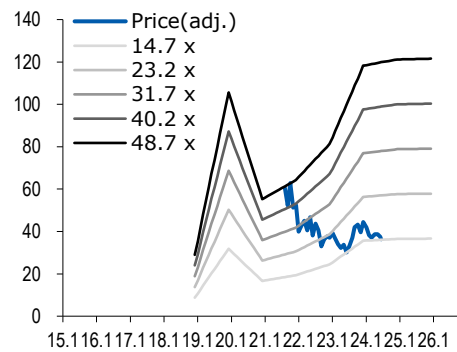
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	433	475	562
현금및현금성자산	111	108	82	105	178
매출채권 및 기타채권	131	149	157	165	172
재고자산	126	142	152	161	167
비유동자산	1,395	1,415	1,421	1,422	1,422
유형자산	265	277	287	287	287
관계기업 등 지분관련자산	7	4	4	4	4
기타투자자산	11	21	22	22	22
자산총계	1,803	1,848	1,854	1,896	1,984
유동부채	432	595	551	540	547
매입채무 및 기타채무	152	167	167	175	182
단기차입금	163	239	195	175	175
유동성장기부채	103	175	175	175	175
비유동부채	207	49	44	35	35
장기차입금	40	20	15	5	5
사채	150	0	0	0	0
부채총계	639	644	595	574	582
지배지분	1,164	1,204	1,259	1,322	1,402
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	214	277	357
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,259	1,322	1,402
순차입금	310	312	286	230	156
총차입금	459	453	403	373	373

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	2,230	2,564	3,167
BPS	41,095	42,487	44,452	46,667	49,484
EBITDAPS	3,023	3,685	3,384	3,807	4,570
SPS	29,287	29,178	31,474	32,995	34,567
DPS	320	350	350	350	350
PER	30.7	22.2	16.3	14.2	11.5
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.0	13.0	13.7	11.7	9.2
PSR	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.2	-2.1	7.6	4.8	4.8
영업이익 증가율 (%)	4.5	25.5	45.4	12.5	20.0
지배지분이익 증가율 (%)	53.2	23.8	33.8	15.0	23.5
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	49.6	49.0	49.1
영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.8	11.5	13.2
지배지분이익률 (%)	4.5	5.7	7.1	7.8	9.2
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	10.8	11.5	13.2
ROIC	3.7	4.7	5.1	5.7	6.8
ROA	2.1	2.6	3.4	3.9	4.6
ROE	3.3	4.0	5.1	5.6	6.6
부채비율 (%)	54.9	53.5	47.2	43.4	41.5
순차입금/자기자본 (%)	26.6	25.9	22.7	17.4	11.1
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0

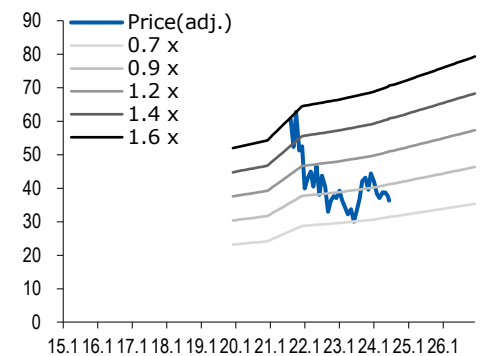
P/E band chart

(천원)

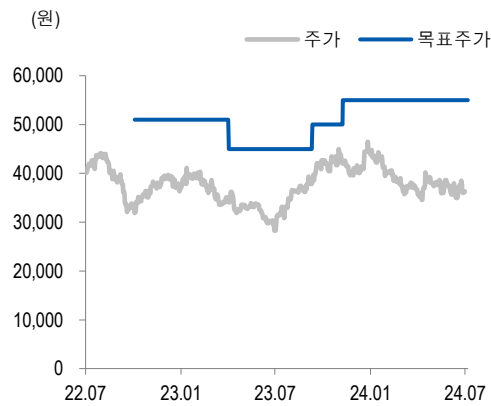


P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-09	BUY	55,000	1년		
2023-11-16	BUY	55,000	1년		
2023-09-18	BUY	50,000	1년	-16.01	-10.00
2023-04-10	BUY	45,000	1년	-25.31	-12.56
2022-10-11	BUY	51,000	1년	-27.06	-19.41
2021-07-22	담당자변경				
	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.