

HK이노엔 195940

4Q23 Pre: 명확한 수익성 개선을 향해

4Q23 Preview: 백신의 이탈, 명확한 수익성 개선을 향해

HK이노엔은 4Q23 별도기준 매출액 및 영업이익을 각 2,203억원(+1.9% YoY), 216억원(+157.3% YoY), OPM 9.8%로 컨센서스 매출액 2,295억원, 영업이익 231억원 대비 소폭 하회할 것으로 전망한다. 이는 MSD 백신(카다실, 로타텍, 조스타박스 등) 공동판매계약 종료에 따른 정산 및 '23년 12월 케이캡 Co-promotion 파트너사 변경에 따라 케이캡 재고조정으로 인한 일시적인 비용증가에 기인한다. 추가로 이번 공동판매계약에 포함된 보령의 고혈압 신약 카나브 패밀리(성분명 피마르살탄) 재고 매입에 필요한 비용을 일부 반영하였다.

카나브 패밀리, 수익성 개선 및 순환기계 영업력 강화

'23년 12월 20일 HK이노엔-보령 양사는 HK이노엔의 케이캡과 보령의 카나브 패밀리 4종(ex. 카나브, 듀카로, 듀카브, 듀카브플러스)을 공동 판매하기로 계약하였다. 카나브 단일제는 '23년 2월 특허만료되어 올해 약 30% 약가인하가 불가피하나 나머지 3종 복합제는 제외된다.

'23년 보령은 카나브패밀리 4종에 대해 약 1,300억원의 처방 실적을 기록하였을 것으로 추정한다. MSD백신 공동판매계약 종료로 인한 약 1,400억원 매출 공백은 카나브패밀리 공동판매계약 및 추가 ETC 공동판매계약으로 상쇄될 전망이다. 더불어 카나브패밀리는 백신대비 수익성이 좋은 고마진 제품으로 '24년부터 동사의 수익성 개선에 직접 기여할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

HK이노엔에 대하여 투자의견 매수, 목표주가 55,000원을 유지한다. '24년 HK이노엔은 케이캡 판매 수수료율 인하 및 카나브 패밀리 공동판매, MSD백신 공동판매계약 종료로 인한 수익성 개선이 기대된다. 더불어 '23년 12월 케이캡은 중국 NMPA에 'H.pyrori 제균을 위한 항생제 병용요법' 적응증 추가를 위해 허가 신청하였다. 올해 내 허가 획득 시(십이지장궤양 경우 약 9개월 소요) 앞서 '23년 11월 획득한 십이지장궤양 적응증과 함께 중국 매출 성장에 추가적인 동력이 될 것으로 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	825	920	927
영업이익	50	53	65	117	145
영업이익률(%)	6.5	6.2	7.9	12.7	15.6
세전이익	28	38	50	102	130
지배주주지분순이익	25	38	46	80	102
EPS(원)	861	1,319	1,616	2,829	3,602
증감률(%)	-85.6	53.2	22.5	75.0	27.3
ROE(%)	2.6	3.3	3.9	6.5	7.7
PER(배)	61.0	28.1	27.7	15.8	12.4
PBR(배)	1.3	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	21.5	10.0	7.9

자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2024.01.11

매수(유지)

목표주가(유지)	55,000원
현재주가(01/10)	44,750원
상승여력	22.9%

Stock Data

KOSDAQ	875.5pt
시가총액(보통주)	1,268십억원
발행주식수	28,330천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	224천주
60일 평균거래대금	9,444백만원
외국인 지분율	8.3%
52주 최고가	47,450원
52주 최저가	27,900원
주요주주	
한국콜마(외 2인)	43.0%
국민연금공단(외 1인)	8.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.8	5.3
3M	6.5	-3.6
6M	54.0	52.3

주가차트

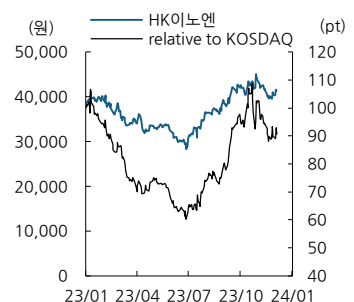
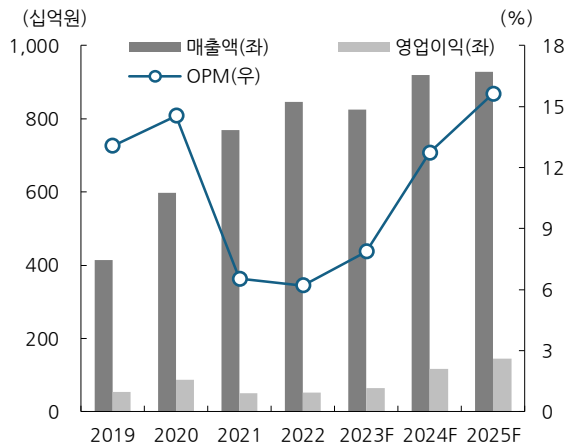


표1 HK이노엔 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	220.3	214.4	227.4	233.3	244.4	846.5	825.1	919.5
YoY	2.6%	-18.9%	8.8%	1.9%	16.0%	11.3%	8.2%	10.9%	10%	-3%	11%
ETC	164.2	179.9	190.0	194.9	186.8	197.7	206.4	217.0	752.1	728.9	807.9
케이캡	24.4	31.3	34.5	30.7	37.3	38.1	42.0	40.3	90.7	121.0	157.7
카나브패밀리	0.0	0.0	0.0	0.0	26.3	26.3	26.7	26.9	0.0	0.0	106.3
수액제제	25.3	27.4	32.3	31.9	30.4	32.9	38.8	37.0	83.7	116.9	139.0
백신	35.3	36.8	37.1	29.7	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	200.6	138.9	-14.0
기타	79.3	86.7	86.1	102.7	96.2	103.9	102.5	116.3	377.3	369.7	380.8
HB&B	20.7	24.5	25.6	25.3	27.7	29.8	26.9	27.3	94.4	96.2	111.6
컨디션 시리즈	14.9	15.4	14.9	16.0	16.3	16.6	15.7	16.1	60.7	61.2	64.7
기타	5.8	9.1	10.7	9.3	11.4	13.2	11.1	11.3	33.7	35.0	46.9
매출총이익	82.8	91.0	97.4	100.5	101.8	101.6	110.7	115.8	349.4	371.7	429.9
GMP	44.8%	44.5%	45.2%	45.6%	47.5%	44.7%	47.5%	47.4%	41.3%	45.0%	46.8%
YoY%	13.9%	-7.6%	4.3%	18.4%	23.0%	11.6%	13.7%	15.2%	9.9%	6.4%	15.7%
영업이익	5.6	15.3	22.4	21.6	23.1	24.4	34.2	35.3	52.5	64.9	117.0
OPM	3.1%	7.5%	10.4%	9.8%	10.8%	10.7%	14.7%	14.4%	6.2%	7.9%	12.7%
YoY%	33.3%	-13.2%	0.7%	157.3%	309.9%	59.1%	52.7%	63.7%	4.4%	23.7%	80.2%
당기순이익	2.9	14.5	14.5	13.7	15.2	16.1	23.8	24.6	38.3	45.7	79.7
YoY%	-61.4%	6.4%	-2.7%	520.8%	420.2%	10.9%	63.8%	79.6%	53.4%	19.2%	74.5%
NPM	1.6%	7.1%	6.7%	6.2%	7.1%	7.1%	10.2%	10.1%	4.5%	5.5%	8.7%

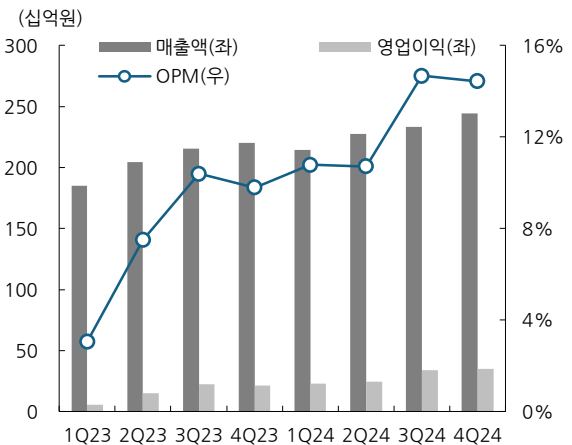
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



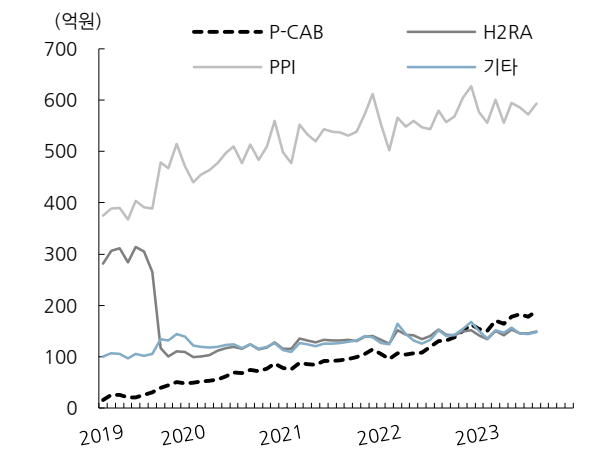
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



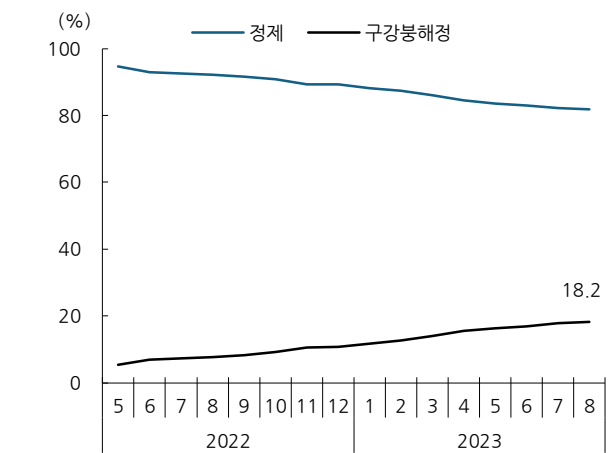
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 P-CAB 제제 M/S



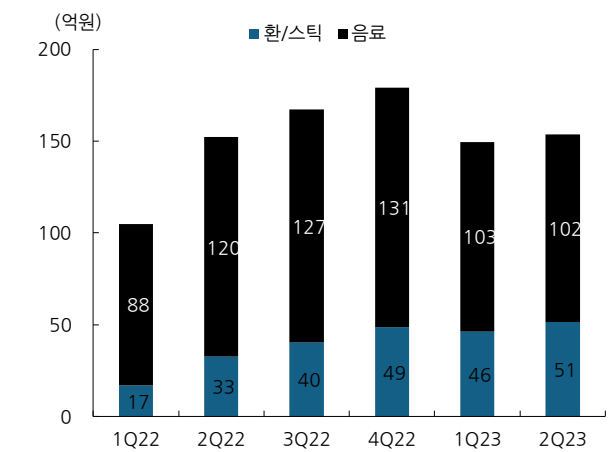
자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림4 케이캡 정제/구강붕해정 처방 비율



자료: UBIST, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

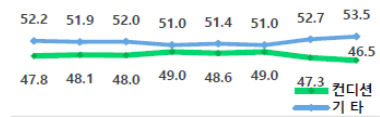
그림5 컨디션 분기별 매출



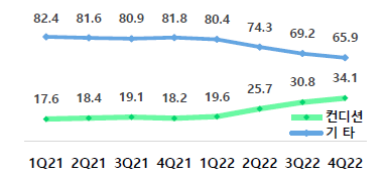
자료: Neilsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림6 숙취해소제 drink/non-drink 시장 점유율

숙취해소제 Drink M/S (단위: %)

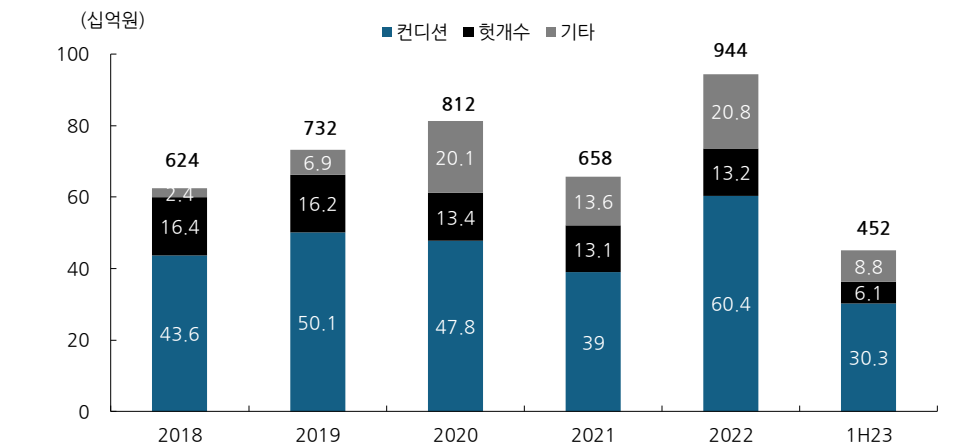


숙취해소제 Non-Drink M/S (단위: %)



자료: Neilsen IQ Korea, HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

그림7 HB&B 사업별 매출 추이



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터

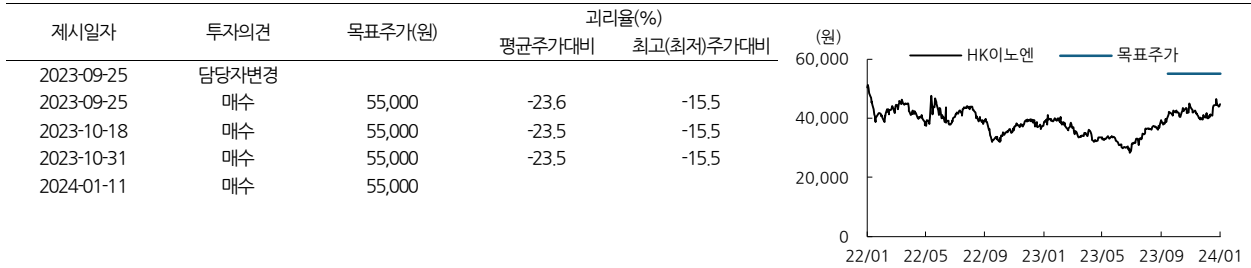
[HK 이노엔 195940]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	449	546	648	매출액	768	847	825	920	927
현금 및 현금성자산	87	111	123	186	286	매출원가	452	497	453	490	463
매출채권 및 기타채권	121	131	149	165	165	매출총이익	316	349	372	430	464
재고자산	108	126	141	156	156	판매비 및 관리비	266	297	307	313	319
기타	139	41	37	39	40	영업이익	50	53	65	117	145
비유동자산	1,383	1,395	1,405	1,397	1,390	(EBITDA)	83	87	74	152	180
관계기업투자등	13	16	15	16	17	금융손익	-19	-11	-3	-12	-12
유형자산	255	265	262	257	253	이자비용	19	15	5	17	18
무형자산	1,095	1,088	1,081	1,075	1,069	관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
자산총계	1,838	1,803	1,854	1,943	2,037	기타영업외손익	-4	-3	-12	-4	-4
유동부채	414	432	446	462	463	세전계속사업이익	28	38	50	102	130
매입채무 및 기타채무	138	152	145	161	161	계속사업법인세비용	3	0	4	22	28
단기금융부채	261	268	287	287	287	계속사업이익	25	38	46	80	102
기타유동부채	15	12	14	15	16	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	272	207	203	204	204	당기순이익	25	38	46	80	102
장기금융부채	252	191	190	190	190	지배주주	25	38	46	80	102
기타비유동부채	20	16	13	14	14	총포괄이익	25	155	46	80	102
부채총계	686	639	649	666	668	매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.0	46.8	50.0
지배주주지분	1,151	1,164	1,205	1,276	1,369	영업이익률 (%)	6.5	6.2	7.9	12.7	15.6
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	10.7	10.3	8.9	16.6	19.4
자본잉여금	516	516	516	516	516	당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.5	8.7	11.0
이익잉여금	174	94	111	182	275	ROA (%)	1.4	2.1	2.5	4.2	5.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	2.6	3.3	3.9	6.5	7.7
자본총계	1,151	1,164	1,205	1,276	1,369	ROIC (%)	3.2	2.6	4.0	6.1	7.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	59	100	137	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	25	38	46	80	102	P/E	61.0	28.1	27.7	15.8	12.4
비현금수익비용가감	63	58	18	35	35	P/B	1.3	0.9	1.1	1.0	0.9
유형자산감가상각비	21	26	7	27	27	P/S	2.0	1.3	1.5	1.4	1.4
무형자산상각비	11	8	2	8	8	EV/EBITDA	21.9	15.8	21.5	10.0	7.9
기타현금수익비용	31	24	9	-1	-1	P/CF	17.3	11.1	19.8	11.0	9.3
영업활동 자산부채변동	-35	-31	1	-15	0	배당수익률 (%)	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-23	-11	4	-16	0	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-31	-16	0	-15	0	매출액	49.1	10.2	-2.5	11.4	0.8
매입채무 증가(감소)	37	-4	-3	16	0	영업이익	-59.4	4.5	23.5	80.3	23.8
기타자산 부채변동	-18	0	0	0	0	세전이익	-69.1	35.4	31.7	104.7	27.4
투자활동 현금	-167	67	-22	-28	-28	당기순이익	-62.9	53.2	20.1	75.0	27.3
유형자산처분(취득)	-24	-20	-24	-22	-22	EPS	-85.6	53.2	22.5	75.0	27.3
무형자산 감소(증가)	-7	-1	-3	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-136	94	1	-2	-2	부채비율	59.6	54.9	53.9	52.2	48.8
기타투자활동	0	-6	2	-2	-2	유동비율	109.9	94.5	100.7	118.0	139.8
재무활동 현금	176	-102	-25	-9	-9	순차입금/자기자본(x)	25.2	26.6	26.5	20.0	11.2
차입금의 증가(감소)	-188	-58	-6	0	0	영업이익/금융비용(x)	2.6	3.5	14.4	6.8	8.3
자본의 증가(감소)	391	-30	-5	-9	-9	총차입금 (십억원)	513	459	477	477	477
배당금의 지급	0	5	5	9	9	순차입금 (십억원)	290	310	320	255	154
기타재무활동	-27	-15	-13	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	36	23	12	63	100	EPS	861	1,319	1,616	2,829	3,602
기초현금	51	87	111	123	186	BPS	39,832	40,278	42,533	45,048	48,337
기말현금	87	111	123	186	286	SPS	26,580	29,287	29,126	32,457	32,732
NOPLAT	45	38	60	92	114	CFPS	3,035	3,343	2,257	4,081	4,837
FCF	-115	133	43	72	109	DPS	320	320	320	320	320

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

HK이노엔 (195940) 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	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.