

Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 53,000원

현재가 (1/11) 43,600원

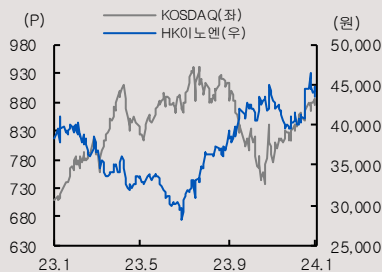
KOSDAQ (1/11) 882.53pt
 시가총액 1,235십억원
 발행주식수 28,330천주
 액면가 500원
 52주 최고가 46,500원
 최저가 28,250원
 60일 일평균거래대금 9십억원
 외국인 지분율 8.4%
 배당수익률 (2023F) 0.7%

주주구성
 한국콜마 외 1인 43.02%
 국민연금공단 8.29%

	1M	6M	12M
주가상승			
상대기준	2%	41%	-9%
절대기준	8%	42%	14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	Trading	▲
목표주가	53,000	48,000	▲
EPS(23)	1,304	1,468	▼
EPS(24)	2,485	2,314	▲

HK이노엔 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HK이노엔 (195940)

4Q23 Preview: 24년 도약을 위한 준비

23년 4분기, 컨센서스 하회 전망

HK이노엔의 23년 4분기 매출액은 2,116억원(-2.2% YoY, -1.9% QoQ), 영업이익은 221억원(+163.7% YoY, -1.3 QoQ, OPM 10.4%)으로 컨센서스(1개월전 기준) 매출액 2,302억원, 영업이익 226억원 대비 하회할 것으로 전망한다.

케이캡 처방액의 지속 성장에도 불구하고 4분기 시장기대치를 하회하는 주요 요인은 1) 24년 케이캡 공동판매사 변경으로 인한 재고 조정, 2) 23년 MSD 백신 판매 종료에 따른 NIP(National Immunisation Program, 국가필수 예방접종) 일괄정산, 3) 중국 케이캡 판매 로열티의 이연 인식 때문이다.

24년, MSD 백신 → 보령 카나브 판매로 수익성 개선 극대화

24년은 1) 케이캡 공동 판매 수수료율 변경에 따른 수익성 개선에 더불어 2) MSD 백신(23년 매출액 1,291억원 예상) 판매 종료에 따른 매출 공백을 보령의 카나브 패밀리 4종(24년 매출액 1,232억원 예상) 판매로 상쇄, 해당 제품의 마진은 약 7% 증가할 것으로 판단된다. 이에 따라 HK이노엔의 24년 매출액은 9,344억원(+14.3% YoY), 영업이익은 1,067억원(+62.8% YoY, OPM 11.5%)을 전망한다. 케이캡의 미국 임상 3상 결과 및 유럽 계약 이벤트도 주목할 필요가 있다. 미국 파트너사인 세벨라가 진행하고 있는 비미란성 임상 3상은 24년 5월 말 종료, 미란성 임상 3상은 6월 말 1차 종료 됨에 따라 결과 발표가 기대되며, 미란성 임상 최종 종료일인 12월 말 일정에 따라 FDA 허가 신청도 기대해 볼 수 있다.

투자의견 매수 상향, 목표주가 53,000원 상향

HK이노엔에 대한 투자의견은 기존 Trading Buy에서 매수로 상향, 목표주가 또한 기존 48,000원에서 53,000원으로 상향한다. 목표주가는 판매 제품의 마진 개선에 따른 영업이익을 상향 조정했으며 실적 개선 외에도 케이캡 관련 중요한 이벤트가 다수 존재함에 따라 긍정적인 추가흐름을 기대한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	816	933	990
영업이익	50	53	65	107	123
세전이익	28	38	39	91	110
당기순이익	25	38	37	70	85
EPS(원)	986	1,319	1,304	2,485	3,009
증가율(%)	-67.4	33.7	-1.2	90.5	21.1
영업이익률(%)	6.5	6.3	8.0	11.5	12.4
순이익률(%)	3.3	4.5	4.5	7.5	8.6
ROE(%)	2.6	3.3	3.1	5.7	6.6
PER	53.2	28.1	34.1	17.5	14.5
PBR	1.3	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.9	15.8	16.0	11.4	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. HK이노엔 실적 변경내용

(단위:십억원)

	23년 4분기 실적			23년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	211.6	233.6	-9.43%	816.4	838.5	-2.63%
ETC	185.1	207.1	-10.63%	719.1	741.2	-2.98%
소화기계	31.7	33.6	-5.74%	123.4	125.3	-1.48%
케이캡	29.7	31.6	-5.90%	115.8	117.7	-1.61%
순환기계	31.2	31.2	-0.12%	124.6	124.6	-0.01%
당뇨/신장	14.1	14.3	-1.38%	51.2	51.4	-0.32%
수액제	31.3	33.6	-6.75%	116.3	118.6	-1.94%
백신	19.9	38.8	-48.71%	129.1	148.1	-12.81%
항생제	14.5	14.4	+0.69%	52.0	52.5	-1.01%
항암제	12.2	10.9	+11.93%	45.3	42.4	+6.88%
기타	30.2	30.4	-0.64%	77.3	77.3	-
HB&B	26.5	26.5	-	97.2	97.2	0.04%
매출총이익	96.9	104.3	-7.09%	368.1	375.4	-1.96%
매출총이익률(%)	45.8	44.6	+1.2%p	45.1	44.8	+0.3%p
영업이익	22.1	24.2	-8.68%	65.5	67.6	-3.16%
영업이익률(%)	10.4	10.4	-	8.0	8.1	-0.1%p

자료: IBK투자증권

표 2. HK이노엔 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	211.6	214.4	227.4	242.4	249.2	816.4	933.4
ETC	164.2	179.9	190.0	185.1	192.9	201.9	215.8	221.8	719.1	832.4
소화기계	26.0	30.9	34.8	31.7	36.4	38.4	46.2	44.8	123.4	165.7
케이캡	24.2	28.9	32.9	29.7	34.5	36.3	43.9	42.7	115.8	157.4
순환기계	30.8	31.6	31.1	31.2	32.2	33.3	34.2	32.8	124.6	132.4
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	14.1	21.7	23.5	23.2	23.1	51.2	91.4
수액제	25.3	27.4	32.3	31.3	28.8	31.2	36.7	35.7	116.3	132.3
백신	35.3	36.8	37.1	19.9	-	-	-	-	129.1	-
카나브패밀리	-	-	-	-	32.5	34.0	28.0	28.8	-	123.2
항생제	11.1	14.6	11.7	14.5	12.5	12.3	12.3	15.2	52.0	52.3
항암제	9.6	11.6	11.9	12.2	9.9	12.0	12.3	12.6	45.3	46.7
기타	15.2	14.2	17.5	30.2	19.1	17.4	23.0	29.0	77.3	88.5
HB&B	20.7	24.5	25.6	26.5	21.5	25.5	26.6	27.4	97.2	101.0
매출총이익	82.8	91.0	97.4	96.9	96.9	101.7	108.1	111.4	368.1	418.1
매출총이익률(%)	44.8	44.5	45.2	45.8	45.2	44.7	44.6	44.7	45.1	44.8
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.1	18.8	23.6	30.2	34.0	65.5	106.7
영업이익률(%)	3.1	7.5	10.4	10.4	8.8	10.4	12.4	13.7	8.0	11.4

자료: HK이노엔, IBK투자증권

표 3. HK이노엔 목표주가 산출

(단위:십억원, 천주)

구분	가치	비고
1. 영업가치	1,769	24년도 EBITDA 132 대형/중견제약사 12개월 평균 EV/EBITDA 13.4배(Fwd.12M) 적용
2. 순차입금	264	24년 말 예상 기준
3. 기업가치(1-2)	1,505	
4. 총 주식수	28,329	
5. 적정 주가(5/6)	53,119 원	
6. 목표 주가	53,000 원	

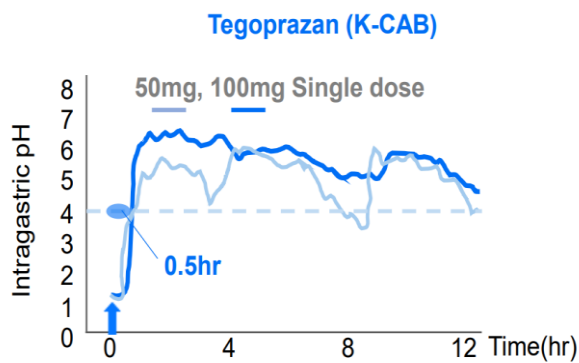
자료: HK이노엔, IBK투자증권

표 4. 케이캡(BLI5100, 파트너사 물질명)글로벌 임상 현황

사이트	개발단계	적응증	대조군	환자수	시작일	1차 종료일	최종 종료일	NCT#
미국	P3	Erosive Esophagitis (미란성)	PPI Control	1,250	22.10.30	24.06.30	24.12.29	NCT05587309
미국	P3	Non-Erosive Reflux Disease (비미란성)	-	800	22.09.06	24.01.26	24.05.31	NCT05587322

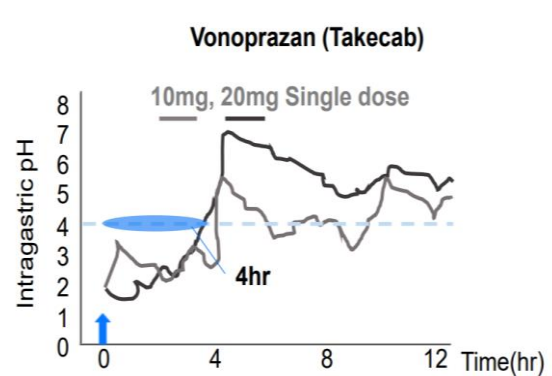
자료: Clinical Trials, IBK투자증권

그림 1. 케이캡 약효 발현 시간



자료: HK이노엔, IBK투자증권

그림 2. Vonoprazan 약효 발현 시간



자료: HK이노엔, IBK투자증권

HK이노엔 (195940)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	816	933	990
증가율(%)	49.1	10.2	-3.6	14.3	6.1
매출원가	452	497	448	515	550
매출총이익	316	349	368	418	441
매출총이익률 (%)	41.1	41.2	45.1	44.8	44.5
판매비	266	297	303	311	318
판매비율(%)	34.6	35.1	37.1	33.3	32.1
영업이익	50	53	65	107	123
증가율(%)	-59.4	4.5	24.7	62.8	15.3
영업이익률(%)	6.5	6.3	8.0	11.5	12.4
순금융손익	-18	-11	-22	-13	-11
이자손익	-19	-12	-12	-14	-12
기타	1	1	-10	1	1
기타영업외손익	-5	-4	-5	-3	-2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	28	38	39	91	110
법인세	3	0	2	20	25
법인세율	10.7	0.0	5.1	22.0	22.7
계속사업이익	25	38	37	70	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	38	37	70	85
증가율(%)	-62.9	53.2	-2.9	90.0	21.1
당기순이익률 (%)	3.3	4.5	4.5	7.5	8.6
지배주주당기순이익	25	38	37	70	85
기타포괄이익	-1	5	0	0	0
총포괄이익	24	43	37	70	85
EBITDA	83	87	99	132	147
증가율(%)	-43.5	5.9	13.0	33.3	11.5
EBITDA마진율(%)	10.8	10.3	12.1	14.1	14.8

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	986	1,319	1,304	2,485	3,009
BPS	39,832	40,278	42,223	44,387	47,076
DPS	320	320	320	320	320
밸류에이션(배)					
PER	53.2	28.1	34.1	17.5	14.5
PBR	1.3	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	21.9	15.8	16.0	11.4	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	49.1	10.2	-3.6	14.3	6.1
EPS증가율	-67.4	33.7	-1.2	90.5	21.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	2.6	3.3	3.1	5.7	6.6
ROA	1.4	2.1	2.0	3.7	4.3
ROIC	1.8	2.7	2.5	4.8	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	59.6	54.9	56.0	54.1	51.7
순차입금 비율(%)	25.3	26.9	26.8	21.0	13.4
이자보상배율(배)	2.6	3.5	4.3	6.1	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	6.8	5.9	5.8	5.5
재고자산회전율	8.3	7.2	6.2	6.2	5.9
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	466	555	661
현금및현금성자산	87	111	143	174	250
유가증권	135	33	32	38	41
매출채권	120	130	149	175	188
재고자산	108	126	138	162	174
비유동자산	1,383	1,395	1,400	1,383	1,363
유형자산	255	265	251	234	218
무형자산	1,095	1,088	1,088	1,080	1,072
투자자산	19	18	20	21	21
자산총계	1,838	1,803	1,866	1,938	2,023
유동부채	414	432	467	475	483
매입채무및기타채무	70	66	67	79	84
단기차입금	107	163	231	211	204
유동성장기부채	154	103	75	75	75
비유동부채	272	207	203	205	206
사채	249	150	150	150	150
장기차입금	0	40	20	20	20
부채총계	686	639	670	681	690
지배주주지분	1,151	1,164	1,196	1,257	1,334
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
자본조정등	0	-24	0	0	0
기타포괄이익누계액	447	564	564	564	564
이익잉여금	174	94	102	163	239
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,151	1,164	1,196	1,257	1,334
비이자부채	173	182	174	205	220
총차입금	513	457	496	476	470
순차입금	291	313	321	264	179

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	80	58	90
당기순이익	25	38	37	70	85
비현금성 비용 및 수익	63	58	58	41	37
유형자산감가상각비	21	26	13	17	16
무형자산상각비	11	8	20	8	8
운전자본변동	-35	-31	4	-39	-20
매출채권등의 감소	-23	-11	3	-26	-13
재고자산의 감소	-31	-16	3	-24	-12
매입채무등의 증가	37	-4	-1	12	6
기타 영업현금흐름	-26	-6	-19	-14	-12
투자활동 현금흐름	-167	67	-42	-14	-6
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-20	-18	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-1	-28	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	3	-1	0
기타	-134	89	1	-13	-6
재무활동 현금흐름	176	-102	-10	-13	-8
차입금의 증가(감소)	-383	96	47	0	0
자본의 증가	391	0	0	0	0
기타	168	-198	-57	-13	-8
기타 및 조정	0	-1	4	0	0
현금의 증가	36	23	32	31	76
기초현금	51	87	111	143	174
기말현금	87	111	143	174	250

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

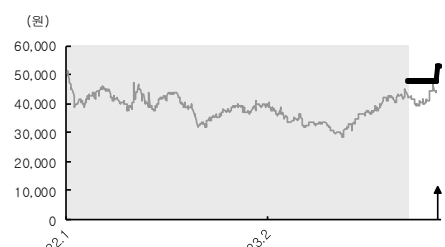
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HK01노엔	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.11.14	Trading Buy	48,000	-13.04	-3.13					
	2024.01.12	매수	53,000							