

# HK이노엔

## 195940

Jan 11, 2024

Buy

유지

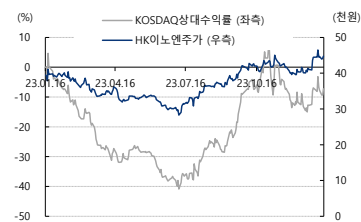
TP 49,000 원

유지

## Company Data

현재가(01/10)	44,750 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	46,500 원
52 주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (01/10)	2,541.98p
KOSDAQ (01/10)	875.46p
자본금	145 억원
시가총액	12,678 억원
발행주식수(보통주)	2,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21.5 만주
평균거래대금(60 일)	92 억원
외국인자본(보통주)	8.13%
주요주주	
한국콜마 외 1 인	43.02%
국민연금공단	8.29%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	54.0	19.3
상대주가	5.1	51.4	-5.1



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 4Q23 Pre. 무난한 실적

## 4Q23 실적 프리뷰 &amp; 23년 실적 전망

4Q23 매출 2,139(QoQ -0.8%, YoY -1.1%), OP 228억(QoQ +1.6%, YoY +171.7%, OPM 10.6%) 기록 예상. 10/31일 교보증권 추정치(2,318억/232억)나 컨센서스(2,302억/231억) 대비 매출은 소폭 하회하나 영업이익은 유사할 것으로 전망. 동 분기 특이사항은 1) 전반적인 실적 추정 변동은 없으나 2) MSD 백신 사업 종료에 따른 NIP 정산으로 기존 추정치 대비 MSD 매출은 200억 감소 가정. 23년 연간 기준 MSD 백신은 1,270억 가정. 참고로 연간 기준 추정치는 매출 8,188억(YoY -3.3%), OP 661억(YoY +25.9%, OPM 8.1%)

## 24년 실적 가정

HK이노엔의 24년 연간 실적 추정치는 매출 8,924억(YoY +9.0%), OP 991억(YoY 11.1%). 10/31일 교보증권 추정치(8,827억/991억)나 컨센서스(9,166억/983억)과 유사한 수준. 주요 실적 가정은 1) 케이캡 원외처방액 성장분과 판매수수료율 감소에 따라 순매출 약 YoY +400억 2) MSD 백신 사업 종료에 따라 YoY -1,270억 3) 보령과의 카나브 공동 판매 +1,200억 4) 아스트라제네카 직류오 공동판매 +400억 5) 중국 로열티 YoY +50억

## 투자의견 Buy, 목표주가 4.9만원 유지

HK이노엔에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 4.9만 유지. 이번 보고서에서 실적 추정의 주요 가정 변동 없어. 그리고 케이캡 미국 3상 Data Readout은 비미란성 (600명) 1H24, 미란성 (1,200명)은 2H24 예정. 다만 글로벌 P-CAB 시장의 상업성에 대해 보다 신중한 접근 필요. 교보증권은 11월 13일 보고서를 통해 글로벌 P-CAB 동향 보고서 발간. 결론적으로 P-CAB 신약이 성공하기 위해서는 PPI나 위약과의 효능 비교도 중요하지만 시장의 Unmet Needs와 약의 가격 간의 비교도 중요하다고 판단. 특히 23년 12월부터 미국 소화성 궤양용제 시장에서 P-CAB 신약(Phathom의 Voquenza)이 고가에 판매 시작. 관련 판매 동향은 케이캡의 상업적 가치에도 중요한 변수가 될 것

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	768	847	819	892	943
YoY(%)	49.1	10.2	-3.3	9.0	5.7
영업이익(십억원)	50	53	66	99	110
OP 마진(%)	6.5	6.3	8.1	11.1	11.7
순이익(십억원)	25	38	48	71	82
EPS(원)	1,140	1,319	1,684	2,522	2,892
YoY(%)	-78.1	15.8	27.6	49.8	14.7
PER(배)	46.1	28.1	26.4	17.5	15.3
PCR(배)	13.1	11.1	8.7	6.8	6.4
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	15.6	11.5	10.3
ROE(%)	2.6	3.3	4.0	5.8	6.3

[도표 1] HK 이노엔 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F		2022	2023F	2024F
매출액	1,802	2,519	1,982	2,163	1,849	2,044	2,156	2,139		8,465	8,188	8,924
QoQ(%)	-13.9%	39.8%	-21.3%	9.1%	-14.5%	10.5%	5.5%	-0.8%				
YoY(%)	-3.5%	36.2%	5.1%	3.3%	2.6%	-18.8%	8.8%	-1.1%		10.0%	-3.3%	9.0%
ETC	1,617	2,280	1,724	1,900	1,642	1,799	1,900	1,864		7,521	7,205	7,868
QoQ(%)	-14.3%	41.0%	-24.4%	10.3%	-13.6%	9.6%	5.6%	-1.9%				
YoY(%)	-5.8%	36.4%	-2.4%	0.7%	1.5%	-21.1%	10.2%	-1.9%		6.8%	-4.2%	9.2%
케이캡	209	309	236	151	242	289	329	310		905	1,170	1,566
QoQ(%)	-3.6%	48.0%	-23.6%	-36.2%	60.5%	19.4%	13.8%	-5.8%				
YoY(%)	71.3%	134.6%	-24.7%	-30.5%	15.8%	-6.6%	39.2%	105.7%		15.4%	29.2%	33.8%
HB&B	185	238	258	262	207	245	256	275		944	983	1,057
QoQ(%)	-10.7%	28.9%	8.3%	1.7%	-21.1%	18.4%	4.5%	7.3%				
YoY(%)	21.8%	34.5%	112.9%	26.7%	11.9%	2.8%	-0.8%	4.6%		43.5%	4.1%	7.5%
영업이익	42	176	223	84	56	153	224	228		525	661	991
OPM	2.3%	7.0%	11.2%	3.9%	3.0%	7.5%	10.4%	10.6%		6.2%	8.1%	11.1%
QoQ(%)	-75.5%	317.0%	26.2%	-62.4%	-33.2%	173.2%	46.6%	1.6%				
YoY(%)	-67.5%	496.0%	30.4%	-51.4%	32.4%	-13.3%	0.7%	171.7%		4.3%	25.9%	49.9%
ETC	47	184	192	7	58	149	175	196		430	578	891
OPM	2.9%	8.1%	11.1%	0.4%	3.5%	8.3%	9.2%	10.5%		5.7%	8.0%	11.3%
QoQ(%)	-71.6%	287.9%	4.3%	-96.3%	723.8%	156.9%	17.4%	11.8%				
YoY(%)	-67.6%	165.1%	-17.1%	-95.8%	22.5%	-18.9%	-8.7%	2680%			34.5%	54.2%
HB&B	-5	-7	31	77	-2	4	49	32		96	83	100
OPM	-2.4%	-2.3%	13.1%	50.9%	-0.8%	1.4%	14.9%	10.3%		10.6%	7.1%	6.4%
QoQ(%)	-188.1%	40.7%	-536.1%	148.0%	-102.6%	-300.0%	1125%	-34.7%				
YoY(%)	-68.4%	-82.1%	-151.1%	1240%	-60.4%	-156.4%	58.3%	-58.3%		-84.4%	-13.2%	20.5%
당기순이익	74	135	150	23	29	146	145	155		382	476	715
당기순이익률	4.1%	5.4%	7.5%	1.1%	1.6%	7.1%	6.7%	7.3%		4.5%	5.8%	8.0%
QoQ(%)	-18.2%	82.3%	11.0%	-84.4%	24.3%	403.4%	-0.4%	6.8%				
YoY(%)	-11.1%	-1603%	80.7%	-74.2%	-60.8%	8.3%	-2.8%	565.9%		54.3%	24.6%	50.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HK 이노엔 4Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	4Q23F	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	2,139	2,302	-163	2,163	-1.1%	2,156	-0.8%
영업이익	228	231	-3	84	171.7%	224	1.6%
순이익	155	156	-1	23	565.9%	145	6.8%
영업이익률	10.6%	10.0%		3.9%		10.4%	
순이익률	7.3%	6.8%		1.1%		6.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HK 이노엔 4Q23 & 2024 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	4Q23F					2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	2,139	2,318	-179	2,302	-163	8,924	8,827	97	9,166	-242
영업이익	228	232	-4	231	-3	991	980	11	983	8
순이익	155	159	-4	156	-1	715	714	1	703	12
영업이익률	10.6%	10.0%		10.0%		11.1%	11.1%		10.7%	
순이익률	7.3%	6.9%		6.8%		8.0%	8.1%		7.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[HK이노엔 195940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	819	892	943
매출원가	452	497	466	518	547
매출총이익	316	349	353	375	396
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	43.1	42.0	42.0
판매비와관리비	266	297	287	276	286
영업이익	50	53	66	99	110
영업이익률 (%)	6.5	6.2	8.1	11.1	11.7
EBITDA	83	87	97	126	135
EBITDA Margin (%)	10.7	10.3	11.8	14.2	14.3
영업외손익	-22	-15	-15	-15	-14
관계기업손익	0	0	-4	-5	-5
금융수익	3	6	8	10	11
금융비용	-21	-17	-16	-17	-17
기타	-5	-4	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	28	38	51	84	96
법인세비용	3	0	3	13	14
계속사업순이익	25	38	48	71	82
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	38	48	71	82
당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.8	8.0	8.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	38	48	71	82
지배순이익률 (%)	3.2	4.5	5.8	8.0	8.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	7	7	7
포괄순이익	24	43	54	78	89
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	24	43	54	78	89

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	99	97	111
당기순이익	25	38	48	71	82
비현금항목의 가감	63	58	58	63	61
감가상각비	21	26	23	20	17
외환손익	0	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	4	5	5
기타	41	32	32	40	40
자산부채의 증감	-35	-31	6	-17	-12
기타현금흐름	-26	-7	-13	-21	-21
투자활동 현금흐름	-167	67	3	-17	-22
투자자산	-1	-7	0	0	0
유형자산	-24	-20	-20	-20	-20
기타	-142	94	23	3	-2
재무활동 현금흐름	176	-102	-31	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	-150	10	10	10
장기차입금	-383	96	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	391	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-5	-9	-9
기타	-32	-43	-27	-14	-14
현금의 증감	36	23	77	66	73
기초 현금	51	87	110	188	254
기말 현금	87	110	188	254	327
NOPLAT	45	53	62	84	94
FCF	18	37	79	75	87

자료: HK 이노엔, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	452	533	620
현금및현금성자산	87	111	188	254	327
매출채권 및 기타채권	121	131	127	138	147
재고자산	108	126	122	133	140
기타유동자산	139	41	16	8	6
비유동자산	1,383	1,395	1,384	1,376	1,372
유형자산	255	265	262	262	264
관계기업투자금	8	7	7	7	7
기타금융자산	11	11	11	11	11
기타비유동자산	1,109	1,112	1,104	1,097	1,090
자산총계	1,838	1,803	1,836	1,909	1,992
유동부채	414	432	422	433	442
매입채무 및 기타채무	138	152	150	156	160
차입금	107	163	163	163	163
유동성채무	154	103	95	100	105
기타유동부채	15	14	14	14	14
비유동부채	272	207	207	208	208
차입금	0	40	31	22	13
사채	249	150	160	170	180
기타비유동부채	23	17	16	16	16
부채총계	686	639	629	640	650
지배지분	1,151	1,164	1,206	1,269	1,342
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	174	94	137	199	272
기타자본변동	0	-24	-24	-24	-24
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,151	1,164	1,206	1,269	1,342
총차입금	513	457	449	455	461

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

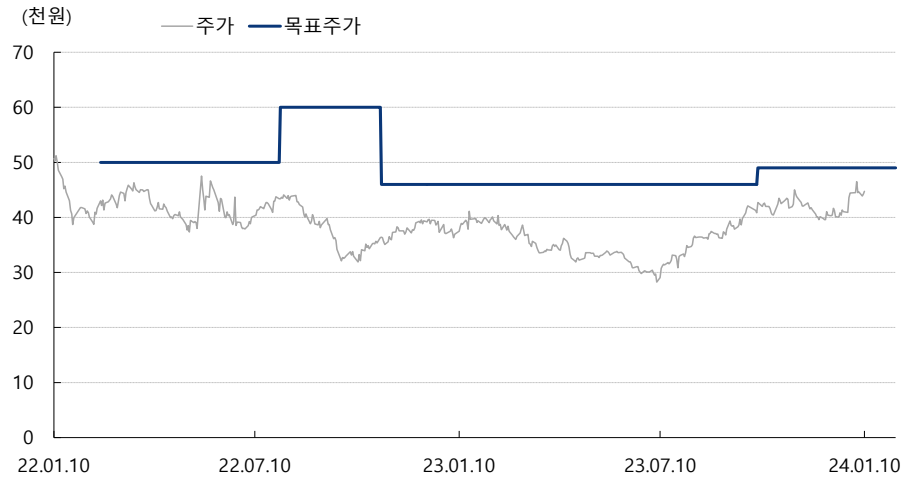
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,140	1,319	1,684	2,522	2,892
PER	46.1	28.1	26.4	17.5	15.3
BPS	39,832	40,278	42,586	44,788	47,360
PBR	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,270	3,023	3,420	4,460	4,756
EV/EBITDA	21.9	15.8	15.6	11.5	10.3
SPS	35,175	29,287	28,902	31,500	33,297
PSR	1.5	1.3	1.5	1.4	1.3
CFPS	706	1,275	2,792	2,642	3,058
DPS	320	320	320	320	320

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	49.1	10.2	-3.3	9.0	5.7
영업이익 증가율	-59.4	4.5	25.8	49.8	11.5
순이익 증가율	-62.9	53.2	25.1	49.8	14.7
수익성					
ROIC	3.2	3.7	4.3	5.9	6.5
ROA	1.4	2.1	2.6	3.8	4.2
ROE	2.6	3.3	4.0	5.8	6.3
안정성					
부채비율	59.6	54.9	52.1	50.5	48.5
순차입금비율	27.9	25.3	24.5	23.8	23.1
이자보상배율	2.6	3.5	4.5	6.6	7.2

#### HK 이노엔 최근 2년간 목표주가 변동추이



#### 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	50,000	(14.37)	(7.40)	2023.08.02	매수	46,000	(25.56)	(8.48)
2022.05.10	매수	50,000	(16.18)	(5.00)	2023.10.06	매수	49,000	(14.17)	(11.22)
2022.08.02	매수	60,000	(37.23)	(26.50)	2023.10.31	매수	49,000	(14.16)	(5.10)
2022.11.01	매수	46,000	(16.75)	(10.65)	2024.01.11	매수	49,000		
2023.02.14	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(19.39)	(10.65)					
2023.05.03	매수	46,000	(27.51)	(26.30)					
2023.05.30	매수	46,000	(30.42)	(26.30)					
2023.07.10	매수	46,000	(30.46)	(26.30)					

자료: 교보증권 리서치센터

#### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

#### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

##### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

##### [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하