



BUY (유지)

목표주가(12M) 55,000원
현재주가(7.08) 36,300원

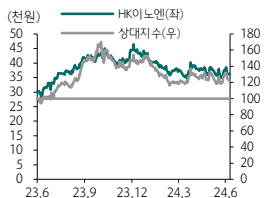
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.27
52주 최고/최저(원)	46,500/28,250
시가총액(십억원)	1,028.4
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	28,329.9
60일 평균 거래량(천주)	188.0
60일 평균 거래대금(십억원)	7.1
외국인지분율(%)	8.26
주요주주 지분율(%)	
한국콜마 외 1인	43.02
국민연금공단	6.25

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	909.4	991.9
영업이익(십억원)	96.6	123.7
순이익(십억원)	69.8	93.7
EPS(원)	2,462	3,309
BPS(원)	44,713	47,680

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	846.5	828.9	919.9	952.1
영업이익	52.5	65.9	105.3	109.2
세전이익	37.8	45.2	83.2	86.6
순이익	38.1	47.2	65.7	68.4
EPS	1,319	1,661	2,319	2,414
종감율	33.77	25.93	39.61	4.10
PER	28.09	26.76	15.65	15.04
PBR	0.90	1.05	0.81	0.78
EV/EBITDA	15.81	15.01	12.59	11.72
ROE	3.29	3.99	5.33	5.30
BPS	41,115	42,487	44,541	46,606
DPS	320	350	350	350



Analyst 박재경, CFA jaeyeon2@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

HK이노엔 (195940)

2Q24 Pre: 호실적의 시작

2Q24 Pre: 순항하는 케이캡과 정상화된 비용으로 컨센서스 상회

HK이노엔은 2Q24 매출액 2,271억원(+11.1%YoY, +6.8%QoQ), 영업이익 239억원(+56.1%YoY, +38.7%QoQ, OPM 10.5%)으로 컨센서스 매출액 2,225억원, 영업이익 218억원에 매출액은 부합, 영업이익은 소폭 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 전공의 파업 이슈의 영향으로 수액제의 성장은 둔화되는 모습을 보일 것으로 예상되나(수액제 매출액 278억원, +1.4%YoY), 주력 품목인 케이캡과 상품 매출(카나브 패밀리, 직듀오)으로 전문의약품 부분은 성장을 이어나갈 것으로 추정한다. 케이캡의 2분기 처방조제액은 466억원(+21.4%YoY)을 기록하며 보령과의 협업 이후 성장세가 빨라지는 모습을 지속적으로 보이고 있다. 순환기계 매출액은 686억원(+117.4%YoY), 당뇨/신장 부분 매출액은 250억원(+95.0%YoY)으로 전망한다. 1분기에 실적 둔화를 보였던 H&B 부분의 매출액은 251억원(+2.3%YoY, +22.8%QoQ)으로 추정한다. 스틱 제형의 흥행으로 컨디션 매출액은 160억원(+4.0%YoY, +21.3%QoQ)으로 실적 회복이 전망된다.

경쟁 심화 우려에도 실적은 견조, 케이캡의 미국 시장 진출에 주목

HK이노엔의 24년 매출액은 9,199억원(+11.0%YoY), 영업이익은 1,053억원(+59.7%YoY, OPM 11.4%)으로 2분기 실적 전망치를 반영해 기존 추정치(24년 영업이익 1,000억원)를 소폭 상향 조정한다. 24년 케이캡의 매출액은 1,860억원(+55.7%YoY, 국내 1,785억원, 수출 74억원)으로 전망한다. 케이캡의 미국 진출 또한 순항하고 있다. 케이캡의 미국 파트너사 Braintree는 케이캡의 임상 3상 2건을 진행하고 있다<도표3>. 비미란성 식도염 임상 3상은 종료 후 데이터 정리 단계에 있을 것으로 추정되며, 미란성 식도염 임상 3상은 25년 초 임상 종료로 예상된다. 미국의 대표적 경쟁 약물인 Phathom Pharma의 Voquezna는 현재 미란성 식도염, H.Pylori 제균요법에 승인을 받았으며, 비미란성 적응증은 현재 FDA 인허가 진행 단계로, PDUFA date는 24.07.19이다. 경쟁 상황에 맞춰 비미란성 식도염 적응증으로 케이캡의 허가가 먼저 들어간다면, 25년 하반기 FDA 승인이 이뤄질 수 있다. 유럽 판매 파트너사 계약 또한 순항하고 있어, 연내에 관련 결과를 확인할 수 있을 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 55,000원 유지

HK이노엔에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 55,000원을 유지한다. 최근 HK이노엔의 주가는 부진하다. 국내 케이캡의 경쟁 심화와 전공의 파업에 대한 우려가 요인이다. 하지만 국내 P-CAB 시장의 성장은 계속되고 있으며, 전공의 파업에도 불구하고 HK이노엔은 호실적을 이어가고 있다. 더불어 미국 P-CAB 시장의 본격적 개화를 앞둔 시점이라는 점에 주목하자.

도표 1. 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q24F	2Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
매출액	227.1	204.4	212.6	11.1	6.8	222.5	2.1
영업이익	23.9	15.3	17.3	56.2	38.7	21.8	9.8
당기순이익	15.4	14.6	10.5	5.4	46.6	15.5	(0.8)
영업이익률(%)	10.5	7.5	8.1			9.8	
당기순이익률(%)	6.8	7.1	4.9			7.0	

자료: Quantivise, 하나증권

도표 2. HK이노엔 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	227.1	235.8	244.4	828.9	919.9
YoY(%)	2.6	(18.9)	8.8	3.6	15.0	11.1	9.4	9.1	(2.1)	11.0
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	202.0	209.3	220.6	734.9	824.1
YoY(%)	1.5	(21.1)	10.2	5.8	17.1	12.3	10.2	9.8	(2.3)	12.1
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	53.3	45.1	47.3	47.8	127.0	193.4
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	43.0	45.3	45.8	119.5	186.0
YoY(%)	16.0	0.1	39.3	95.2	113.9	48.6	37.7	37.1	32.0	55.7
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	68.6	61.1	65.8	126.1	252.9
카나브페밀리	30.8	33.8	30.8	48.3	28.4	35.4	28.3	31.4	143.6	123.6
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	25.0	25.9	26.0	50.8	101.0
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	27.8	33.6	31.4	114.5	120.5
백신	35.3	36.8	37.1	40.6	0.0	0.0	0.0	0.0	149.7	0.0
항생제	11.1	14.6	11.7	11.7	12.5	13.9	12.3	12.3	49.2	51.0
항암제	9.6	11.6	11.9	10.8	11.0	11.1	12.5	11.4	43.9	46.0
기타	15.3	14.2	17.5	26.7	6.2	10.6	16.6	25.9	73.7	59.3
로열티 추정	0.0	0.0	1.5	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	2.7	4.8
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.1	26.5	23.8	94.0	95.8
YoY(%)	12.1	3.0	(0.8)	(11.9)	(1.5)	2.3	3.5	3.0	(0.4)	2.0
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	110.8	116.5	121.6	376.0	456.3
YoY(%)	13.9	(7.6)	4.2	23.4	29.7	21.8	19.6	16.0	7.6	21.4
매출총이익률(%)	44.8	44.5	45.2	46.8	50.5	48.8	49.4	49.8	45.4	49.6
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	23.9	33.8	30.4	65.9	105.3
YoY(%)	33.3	(13.2)	0.7	169.0	206.0	56.1	50.6	34.7	25.5	59.7
영업이익률(%)	3.1	7.5	10.4	10.1	8.1	10.5	14.3	12.4	8.0	11.4
당기순이익	2.9	14.6	14.5	15.1	10.5	15.4	23.0	16.8	47.2	65.7
YoY(%)	(60.2)	0.1	(2.8)	559.6	256.2	0.1	58.3	11.1	23.8	39.2
당기순이익률(%)	1.6	7.1	6.7	6.7	4.9	6.8	9.8	6.9	5.7	7.1

자료: 하나증권

도표 3. 케이캡 임상 3상 현황

NCT	임상 단계	환자수	적용증	대조군	1차 종료일 / 연구 종료일
NCT05587322	3상	800	비미란성 역류질환	위약	24.01.26 / 24.05.31
NCT05587309	3상	1,250	미란성 역류질환	PPI	24.06.30 / 24.12.29

자료: Clinicaltrials, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	846.5	828.9	919.9	952.1	1,000.3
매출원가	497.1	452.9	463.6	478.0	492.7
매출총이익	349.4	376.0	456.3	474.1	507.6
판매비	296.9	310.0	351.0	364.9	381.7
영업이익	52.5	65.9	105.3	109.2	125.9
금융손익	(10.9)	(14.4)	(18.2)	(18.5)	(30.2)
종속/관계기업손익	(0.2)	0.5	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.6)	(6.8)	(4.0)	(4.1)	0.0
세전이익	37.8	45.2	83.2	86.6	95.7
법인세	(0.3)	(2.0)	17.5	18.2	20.1
계속사업이익	38.1	47.2	65.7	68.4	75.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.1	47.2	65.7	68.4	75.5
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	38.1	47.2	65.7	68.4	75.5
지배주주지분포괄이익	42.7	44.5	63.8	68.4	75.5
NOPAT	53.0	68.9	83.1	86.2	99.4
EBITDA	87.4	104.7	105.3	109.2	125.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.18	(2.08)	10.98	3.50	5.06
NOPAT증가율	18.30	30.00	20.61	3.73	15.31
EBITDA증가율	5.94	19.79	0.57	3.70	15.29
영업이익증가율	4.37	25.52	59.79	3.70	15.29
(지배주주)순이익증가율	53.01	23.88	39.19	4.11	10.38
EPS증가율	33.77	25.93	39.61	4.10	10.44
수익성(%)					
매출총이익률	41.28	45.36	49.60	49.80	50.74
EBITDA이익률	10.32	12.63	11.45	11.47	12.59
영업이익률	6.20	7.95	11.45	11.47	12.59
계속사업이익률	4.50	5.69	7.14	7.18	7.55

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,661	2,319	2,414	2,666
BPS	41,115	42,487	44,541	46,606	48,922
CFPS	3,343	3,840	3,232	3,656	3,980
EBITDAPS	3,023	3,685	3,718	3,855	4,443
SPS	29,287	29,178	32,471	33,607	35,308
DPS	320	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	28.09	26.76	15.65	15.04	13.62
PBR	0.90	1.05	0.81	0.78	0.74
PCFR	11.08	11.58	11.23	9.93	9.12
EV/EBITDA	15.81	15.01	12.59	11.72	9.71
PSR	1.27	1.52	1.12	1.08	1.03
재무비율(%)					
ROE	3.29	3.99	5.33	5.30	5.58
ROA	2.09	2.59	3.51	3.54	3.76
ROIC	3.76	4.85	5.76	5.89	6.76
부채비율	54.88	53.53	50.08	49.11	47.51
순부채비율	26.63	25.92	23.59	19.05	13.96
이자보상배율(배)	3.49	3.52	6.18	6.40	7.38

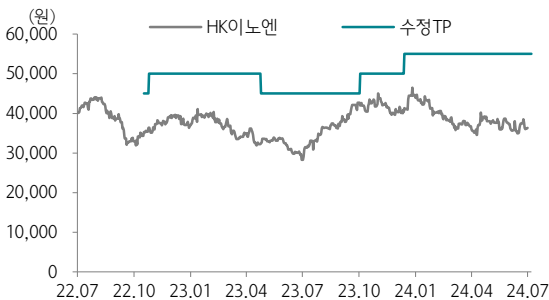
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	408.4	432.8	472.7	546.8	622.1
금융자산	148.7	140.9	125.8	172.2	230.2
현금성자산	110.6	107.7	89.6	133.1	189.4
매출채권	130.2	146.2	159.5	172.3	180.2
재고자산	125.8	141.7	183.0	197.7	206.8
기타유동자산	3.7	4.0	4.4	4.6	4.9
비유동자산	1,394.7	1,415.2	1,421.2	1,421.9	1,422.4
투자자산	17.8	25.1	25.5	26.3	26.7
금융자산	10.9	21.3	21.3	21.8	22.0
유형자산	265.0	277.0	286.7	286.7	286.7
무형자산	1,088.1	1,076.2	1,074.6	1,074.6	1,074.6
기타비유동자산	23.8	36.9	34.4	34.3	34.4
자산총계	1,803.1	1,848.0	1,893.8	1,968.7	2,044.5
유동부채	432.2	595.0	582.1	597.4	606.9
금융부채	267.6	415.8	386.9	387.0	387.1
매입채무	65.7	68.5	74.7	80.7	84.4
기타유동부채	98.9	110.7	120.5	129.7	135.4
비유동부채	206.7	49.3	49.9	51.0	51.6
금융부채	191.2	37.2	36.6	36.6	36.6
기타비유동부채	15.5	12.1	13.3	14.4	15.0
부채총계	638.9	644.3	632.0	648.4	658.5
지배주주지분	1,164.2	1,203.6	1,261.9	1,320.3	1,386.0
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	516.1	466.1	466.1	466.1
자본조정	(24.1)	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	563.7	566.4	564.6	564.6	564.6
이익잉여금	94.1	106.5	216.6	275.1	340.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,164.2	1,203.6	1,261.9	1,320.3	1,386.0
순금융부채	310.0	312.0	297.7	251.5	193.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	58.6	83.0	85.1	80.6	89.7
당기순이익	38.1	47.2	65.7	68.4	75.5
조정	51.1	58.8	9.0	16.9	17.1
감가상각비	34.8	38.8	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	0.3	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0
지분법손익	0.7	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	15.3	19.7	9.1	17.0	17.1
영업활동 자산부채변동	(30.6)	(23.0)	10.4	(4.7)	(2.9)
투자활동 현금흐름	67.2	(34.0)	(23.9)	(3.5)	(2.3)
투자자산감소(증가)	1.1	(7.3)	(0.4)	(0.8)	(0.5)
자본증가(감소)	(20.3)	(35.6)	(17.9)	0.0	0.0
기타	86.4	8.9	(5.6)	(2.7)	(1.8)
재무활동 현금흐름	(102.5)	(51.9)	(51.6)	(26.8)	(26.9)
금융부채증가(감소)	(54.6)	(5.8)	(29.4)	0.2	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	(50.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(42.6)	(40.9)	33.5	(17.1)	(17.1)
배당지급	(5.3)	(5.2)	(5.7)	(9.9)	(9.9)
현금의 증감	23.2	(2.9)	(17.9)	43.4	56.3
Unlevered CFO	96.6	109.1	91.6	103.6	112.8
Free Cash Flow	38.3	47.2	67.2	80.6	89.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HK이노엔



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.21	BUY	55,000		
23.10.10	BUY	50,000	-16.65%	-10.00%
23.5.2	BUY	45,000	-23.76%	-5.11%
22.11.1	BUY	50,000	-25.84%	-17.80%
22.10.24	BUY	45,000	-20.96%	-19.22%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2024년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 06일