

HK이노엔 (195940)

판매사 변경에도 K-CAB 성장 지속

1Q24Pre: 의료 대란 영향은 미미

매출액 2,196억원(+18.7%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 182억원(+223.1% OPM 8.3%)로 컨센서스에 부합하는 실적 전망. 신규 도입 품목(카나브, 직듀오 등)의 매출액 반영 효과가 MSD 백신 판매 계약 종료로 인한 매출액 공백을 상쇄할 것으로 예상.

3월부터 종합 병원들이 수술, 입원 등을 축소로 수액 제제 매출 감소 우려가 있었으나, 일부 기간에 한정되었으며, 기초 수액제 중심으로 영향을 받으면서 전체 수액제 매출에 미치는 영향은 제한적이었던 것으로 파악. 다만, 장기화시 수액 제제 등의 매출액 감소 영향은 불가피할 것으로 전망.

공동 판매사 변경에도 잘나가는 K-CAB

UBIST 기준 K-CAB의 1분기 처방 실적은 452억원으로 전년 동기 대비 26.8% 증가. 공동 판매사를 종근당에서 보령으로 변경하면서 판매에 대한 시장 우려가 있었으나, 견조한 처방 실적 지속되고 있는 것으로 판단. 1분기 K-CAB 매출액은 501억원으로 추정. 이는 판매 수수료율 개선 효과와 판매사 변경으로 인한 안정 재고 출하 효과(일회성)에 기인.

Sebela사가 진행 중인 K-CAB 미국 임상 3상 2건 중 비미란성 식도염(NERD)는 3Q24, 미란성 식도염(EE)는 1H25에 결과 확인이 가능할 예정. 경쟁 P-CAB 약물인 Voquezna(Vonoprazan)가 미국 시장에서 먼저 출시했으며 3대 PBM 중 하나인 Express Scripts의 포물러리에 등재되면서 Sebela사도 출시를 서두를 것으로 판단, 24년 Voquezna의 처방 실적을 통해 PPI 기전 약물이 OTC인 미국 시장에서의 P-CAB 기전 약물의 경쟁력을 확인할 수 있을 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표 주가 55,000원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 55,000원 (M)

현재주가 (4/11) 35,450원

상승여력 55%

시가총액 10,043억원

총발행주식수 28,329,891주

60일 평균 거래대금 55억원

60일 평균 거래량 139,840주

52주 고/저 46,500원 / 28,250원

외인지분율 9.34%

배당수익률 0.79%

주요주주 한국콜마 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.5) (18.7) 4.1

상대 (0.4) (16.4) 9.1

절대 (달러환산) (6.3) (21.7) 0.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	220	18.7	-2.0	214	2.7
영업이익	18	223.1	-19.2	18	-0.2
세전계속사업이익	31	1,196.2	138.9	17	80.9
지배순이익	24	725.1	60.7	13	94.3
영업이익률 (%)	8.3	+5.2 %pt	-1.8 %pt	8.5	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	11.1	+9.5 %pt	+4.4 %pt	5.8	+5.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	847	829	920	947
영업이익	53	66	98	113
지배순이익	38	47	141	172
PER	30.7	22.2	7.1	5.8
PBR	1.0	0.9	0.5	0.5
EV/EBITDA	17.0	13.0	4.0	2.7
ROE	3.3	4.0	9.1	8.8

자료: 유안타증권

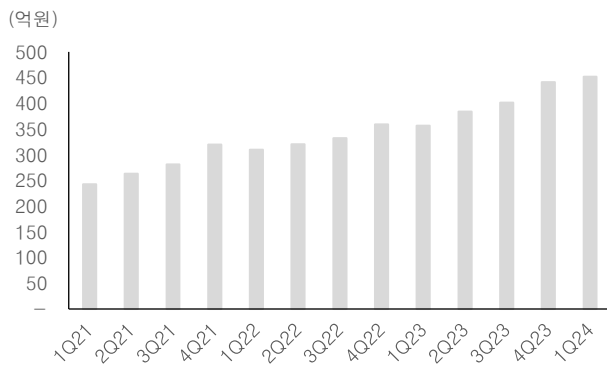
HK이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	219.6	221.8	235.6	243.3	826.5	920.2	947.3
YoY	2.6%	(18.9%)	8.8%	3.6%	18.7%	8.5%	9.3%	8.6%	(2.1%)	11.0%	2.9%
의약품 사업	164.2	179.9	190.0	200.9	199.2	198.2	211.0	219.9	735.0	828.4	852.7
케이캡	24.4	31.3	32.9	33.3	50.1	44.6	46.7	47.9	121.9	189.3	206.0
수액 제제	25.3	27.3	32.3	29.5	27.0	25.7	31.0	31.4	114.4	115.1	122.8
MSD 백신	35.3	36.8	37.1	40.6	0	0	0	0	149.8	0	0
카나브 시리즈(4종)	0	0	0	0	28.0	28.5	28.2	29.1	0	113.9	115.0
포시가 시리즈	0	0	0	0	17.3	16.6	15.6	8.1	0	57.6	34.7
기타	79.2	84.5	87.7	97.5	76.8	82.8	89.5	103.4	348.9	352.4	374.1
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.3	23.5	24.6	23.4	93.9	91.8	94.6
컨디션 시리즈	15.0	15.4	14.9	16.8	14.3	14.2	13.9	16.6	62.1	58.9	60.1
기타	5.7	9.1	10.6	6.4	6.1	9.4	10.7	6.7	31.8	32.9	34.5
매출 총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	99.0	99.4	106.0	110.9	376.0	415.3	432.7
판매 관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	80.8	78.1	77.7	80.3	310.0	316.9	319.9
영업 이익	5.6	15.3	22.4	22.5	18.2	21.3	28.3	30.7	65.8	98.4	112.8
YoY	33.3%	(13.1%)	0.9%	169.0%	223.1%	39.2%	26.2%	36.0%	25.7%	49.5%	14.6%
OPM	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	8.3%	9.6%	12.0%	12.6%	7.9%	10.7%	11.9%

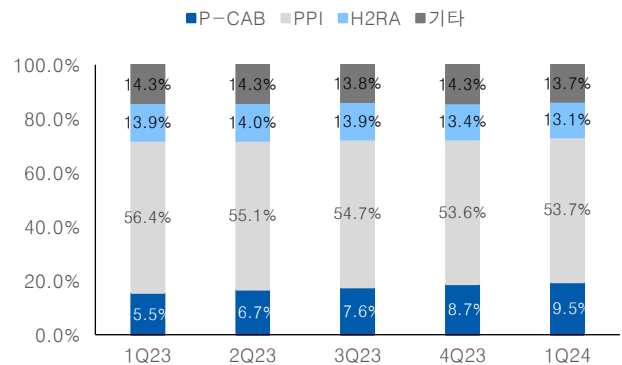
자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 분기별 처방액 추이



자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

국내 소화성 궤양용제 점유율(약물 기전별)



자료: UBIST, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	920	947	1,022
매출원가	497	453	505	515	727
매출총이익	349	376	415	433	295
판매비	297	310	317	320	0
영업이익	53	66	98	113	295
EBITDA	87	105	151	154	327
영업외손익	-15	-21	80	105	154
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-12	-15	61	86	135
관계기업관련손익	0	1	1	1	1
기타	-3	-7	18	18	18
법인세비용차감전순이익	38	45	178	218	449
법인세비용	0	-2	37	46	94
계속사업순이익	38	47	141	172	354
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	141	172	354
지배지분순이익	38	47	141	172	354
포괄순이익	43	44	130	162	344
지배지분포괄이익	43	44	130	162	344

주: 영업이익의 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	259	299	487
당기순이익	38	47	141	172	354
감가상각비	26	28	19	17	15
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1
자산부채의 증감	-31	-23	39	57	71
기타현금흐름	24	30	61	54	48
투자활동 현금흐름	67	-34	53	79	129
투자자산	-7	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-36	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	94	2	53	79	129
재무활동 현금흐름	-102	-52	-53	-56	-26
단기차입금	58	76	-20	-20	0
사채 및 장기차입금	-112	-82	-10	-10	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	-6	-10	-10
기타현금흐름	-42	-41	-17	-16	-16
연결범위변동 등 기타	0	0	429	-168	-224
현금의 증감	23	-3	687	154	366
기초 현금	87	111	108	795	949
기말 현금	111	108	795	949	1,315
NOPLAT	53	69	98	113	295
FCF	38	47	259	299	487

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

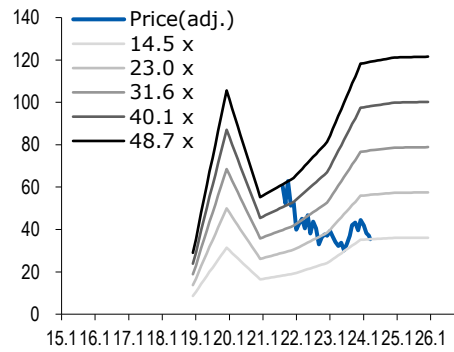
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	1,151	1,323	1,689
현금및현금성자산	111	108	795	949	1,315
매출채권 및 기타채권	131	149	163	171	171
재고자산	126	142	156	164	164
비유동자산	1,395	1,415	1,363	1,323	1,290
유형자산	265	277	258	241	226
관계기업 등 지분관련자산	7	4	4	4	4
기타투자자산	11	21	22	22	22
자산총계	1,803	1,848	2,515	2,646	2,980
유동부채	432	595	580	569	569
매입채무 및 기타채무	152	167	170	178	178
단기차입금	163	239	219	199	199
유동성장기부채	103	175	175	175	175
비유동부채	207	49	40	31	31
장기차입금	40	20	10	0	0
사채	150	0	0	0	0
부채총계	639	644	620	600	600
지배지분	1,164	1,204	1,894	2,046	2,380
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	94	107	242	404	749
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,894	2,046	2,380
순차입금	310	312	-408	-593	-960
총차입금	459	453	423	393	393

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	4,965	6,089	12,509
BPS	41,095	42,487	66,867	72,227	84,008
EBITDAPS	3,023	3,685	5,326	5,431	11,547
SPS	29,287	29,178	32,482	33,437	36,068
DPS	320	350	350	350	350
PER	30.7	22.2	7.1	5.8	2.8
PBR	1.0	0.9	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	17.0	13.0	4.0	2.7	0.1
PSR	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.2	-2.1	11.0	2.9	7.9
영업이익 증가율 (%)	4.5	25.5	49.3	14.6	161.2
지배지분이익 증가율 (%)	53.2	23.8	198.0	22.6	105.4
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	45.1	45.7	28.8
영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.7	11.9	28.8
지배지분이익률 (%)	4.5	5.7	15.3	18.2	34.7
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	16.4	16.2	32.0
ROIC	3.7	4.7	5.4	6.3	16.8
ROA	2.1	2.6	6.4	6.7	12.6
ROE	3.3	4.0	9.1	8.8	16.0
부채비율 (%)	54.9	53.5	32.7	29.3	25.2
순차입금/자기자본 (%)	26.6	25.9	-21.5	-29.0	-40.3
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.5	5.6	7.0	18.7

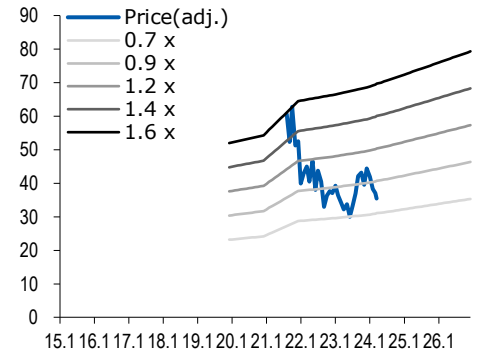
P/E band chart

(천 원)



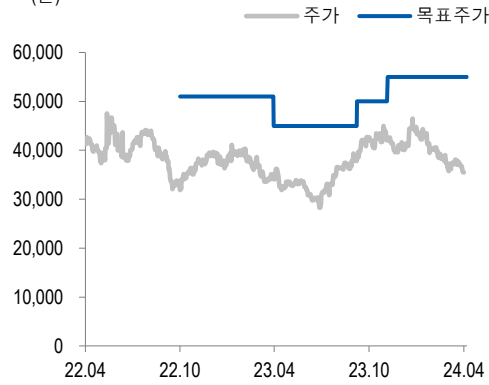
P/B band chart

(천 원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-12	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
담당자변경					
2021-07-22	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-11

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.