



Buy(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(4/17): 34,550원

시가총액: 9,788억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/17)		833.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500 원	28,250원
등락률	-25.7%	22.3%
수익률	절대	상대
1M	-4.4%	1.0%
6M	-16.9%	-18.2%
1Y	-3.2%	5.7%

Company Data

발행주식수	28,330 천 주
일평균 거래량(3M)	139천 주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(2024E)	1.0%
BPS(2024E)	44,972원
주요 주주	한국콜마 외 1인 43.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	846.5	828.9	928.1	991.7
영업이익	52.5	65.9	98.3	125.0
EBITDA	87.4	104.7	135.0	156.6
세전이익	37.8	45.2	79.5	110.0
순이익	38.1	47.2	83.0	114.9
지배주주지분순이익	38.1	47.2	83.0	114.9
EPS(원)	1,319	1,661	2,931	4,056
증감률(% YoY)	33.7	25.9	76.4	38.4
PER(배)	28.1	26.8	11.8	8.5
PBR(배)	0.92	1.05	0.77	0.71
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	8.9	6.8
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.6	12.6
ROE(%)	3.3	4.0	6.7	8.7
순차입금비율(%)	26.6	25.9	17.0	6.0

자료: 키움증권

Price Trend



HK이노엔 (195940)

국내 사업으로 든든하게, 미국 진출로 상승 도모



2024년 들어 동사의 주가는 -25.7% 하락하였습니다. 주력 제품 '케이캡'의 국내 경쟁 심화 우려가 불거지면서 기업 가치 평가에 부정적인 영향이 있었으나, 1Q24에는 든든한 국내 사업의 성장세를 시현할 것으로 추정합니다. 영업이익률이 개선되는 모습은 전략적인 광고선전비 집행을 통해 하반기에 두드러질 것으로 전망합니다. '케이캡'의 미국 비미란성 식도염 3상 결과는 늦어도 3분기에 확인할 수 있을 것으로, 해당 시점이 다가오며 밸류에이션 리레이팅을 기대해볼 수 있습니다.

>>> 1Q24 실적은 큰 변수 없이 순항할 것

1Q24 실적은 매출액 2,197억 원(YoY +18.8%, QoQ -1.9%), 영업이익 178억 원(YoY +215.9%, QoQ -21.0%, OPM 8.1%)으로 추정한다.

수액제: 1Q24 매출액을 272억 원(YoY +7.4%)으로 추정한다. 수액제 관련 사업이 의료 파업으로 인해 타격을 받는 것은 사실이지만, 수가가 낮은 기초수액이 주로 영향을 받고 있어 전사 실적에 미치는 부분은 제한적인 상황이다.

순환기: 1Q24 매출액을 659억 원(YoY +114.0%)으로 추정한다. 보령과의 공동 판매 계약을 통해서 '카나브' 패밀리 매출액이 이번 분기에 361억 원 반영될 것으로 판단한다.

당뇨/신장: 1Q24 매출액을 210억 원(YoY +94.5%)으로 추정한다. '직듀오'와 '포시가'의 파트너사가 동사로 바뀌면서 시장 침투율을 걱정하기보다는 이미 시장에서 잘 쓰이고 있는 의약품을 그대로 판매하는 형식으로 이해하는 것이 합리적이라는 판단이다.

'케이캡': 1Q24 매출액을 500억 원(YoY +106.0%)으로 추정한다. '24년 1월 YoY +30.1%, 2월 YoY +31.9%, 3월 YoY +18.6%의 원외처방 실적 성장세를 기록하였다. 이는 최근 26개월 중에서 가장 가파른 전년 동기 대비 성장률이다. 참고로, P-CAB 계열 경쟁 의약품인 '펙수클루'를 개발한 대웅제약과 파트너사 종근당의 연합 전선은 '24년 4월부터 공식화되었기 때문에 위의 성장률은 아직 직접적으로 경쟁에 대응한 수치는 아니다.

비용은 주로 H&B 사업부에서 상반기에 광고선전비를 집중적으로 사용하기 때문에 영업이익률은 상저하고 패턴이 유지될 것이다. 관련 비용은 1H24에 약 110억 원, 2H24에 약 30억 원을 사용할 것으로 전망한다.

>>> 미국 진출에 따라 추가 상승 여력 존재, 목표주가 유지

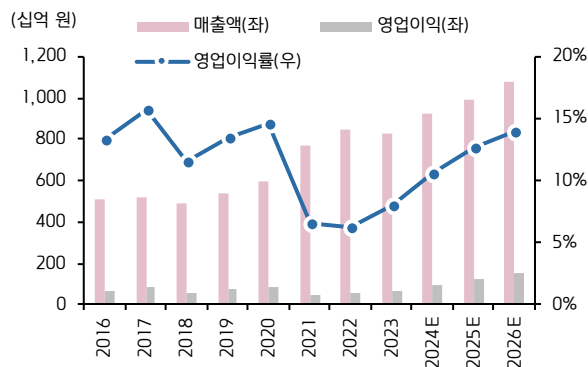
'24년 EPS 전망치 2,931원에 목표 PER 17.9배를 적용하여 목표주가 52,000원을 산정하였다. R&D 측면에서는 2Q24~3Q24에 '케이캡'(BLI5100)의 미국 비미란성 식도염(NERD) 대상 3상(n=633) 결과 발표를 기대할 수 있다. '케이캡'의 미국 판권을 보유하고 있는 Sebelo Pharma는 대장 내시경 관장약 등 소화기계 파이프라인 7개를 상업화한 경험이 있는 회사다. 약 80명의 위장학 관련 영업 인력을 통해 94%의 공립 위장학 의료 제공자들을 커버하며 위식도 역류 질환으로의 포트폴리오 확장을 도모하고 있는 상황이다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	219.7	228.3	237.7	242.4	828.9	928.1	991.7
YoY	2.6%	-18.8%	8.8%	3.7%	18.8%	11.7%	10.3%	8.2%	-2.0%	12.0%	6.9%
ETC	164.2	179.9	190.0	201.0	198.1	202.8	211.1	218.6	734.9	830.6	887.0
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.2	30.0	35.9	32.4	114.5	125.4	141.0
수액(기초)	12.6	13.7	15.9	14.5	11.9	13.9	16.5	14.9	56.8	57.1	62.1
수액(영양)	6.6	7.0	9.0	7.9	8.5	8.8	11.3	9.7	30.6	38.3	45.5
수액(특수)	6.1	6.6	7.4	7.1	6.8	7.3	8.1	7.8	27.2	30.0	33.4
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	65.9	65.7	63.1	66.9	126.1	261.5	270.4
카나브 패밀리 4 종	-	-	-	-	36.1	33.2	31.0	33.0	0.0	133.3	139.1
순환기계 기타	30.8	31.6	31.1	32.6	29.8	32.5	32.1	33.9	126.1	128.2	131.3
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	21.0	24.3	26.0	27.0	50.8	98.3	103.4
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	51.8	45.1	47.0	51.1	127.0	194.9	202.4
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	50.0	43.1	45.2	49.2	119.5	187.5	194.9
소화기계 기타	1.8	2.0	1.9	1.9	1.8	2.0	1.8	1.9	7.5	7.5	7.5
항생제	11.1	14.6	11.7	11.7	11.4	14.8	12.6	12.0	49.2	50.8	56.5
항암	9.6	11.6	11.9	10.8	10.0	12.0	12.5	11.2	43.9	45.7	52.6
MSD 백신	35.3	36.8	37.1	40.6	-	-	-	-	149.7	0.0	0.0
ETC 기타	15.3	14.2	17.5	26.7	11.0	11.0	14.0	18.0	73.7	54.0	60.7
H&B	20.7	24.5	25.6	23.1	21.6	25.5	26.6	23.9	94.0	97.5	104.6
컨디션	15.0	15.4	14.9	16.8	15.8	16.1	15.5	17.3	62.0	64.6	69.5
헛개수	2.7	3.3	3.6	2.7	2.8	3.4	3.8	2.9	12.4	12.9	13.6
H&B 기타	3.0	5.8	7.0	3.7	3.0	6.0	7.3	3.7	19.5	20.0	21.5
매출원가	102.1	113.4	118.2	119.3	120.8	125.3	129.4	130.9	452.9	506.5	541.7
매출원가율	55.2%	55.5%	54.8%	53.2%	55.0%	54.9%	54.4%	54.0%	54.6%	54.6%	54.6%
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	98.9	102.9	108.3	111.5	376.0	421.6	450.0
매출총이익률	44.8%	44.5%	45.2%	46.8%	45.0%	45.1%	45.6%	46.0%	45.4%	45.4%	45.4%
판매비와관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	81.1	82.6	80.4	79.4	310.0	323.3	325.0
판매비율	41.7%	37.0%	34.8%	36.7%	36.9%	36.2%	33.8%	32.7%	37.4%	34.8%	32.8%
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.8	20.4	27.9	32.1	65.9	98.3	125.0
YoY	16.4%	-13.7%	-1.0%	167.5%	215.9%	33.0%	24.6%	42.6%	22.8%	49.0%	27.2%
영업이익률	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	8.9%	11.7%	13.3%	8.0%	10.6%	12.6%
당기순이익	2.9	14.6	14.5	15.1	14.0	16.6	24.1	28.3	47.2	83.0	114.9
YoY	-64.0%	6.2%	-32.0%	546.0%	376.2%	13.6%	65.8%	87.4%	3.4%	75.9%	38.4%
당기순이익률	1.6%	7.1%	6.7%	6.7%	6.4%	7.3%	10.1%	11.7%	5.7%	8.9%	11.6%

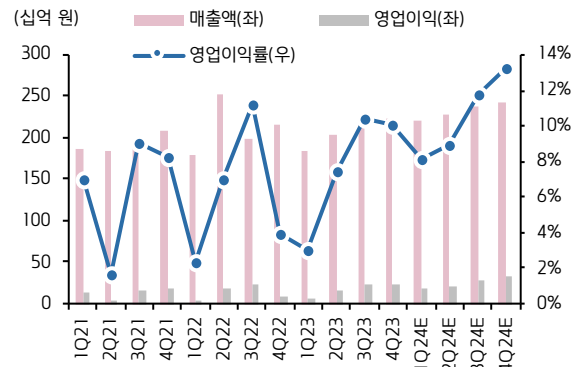
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



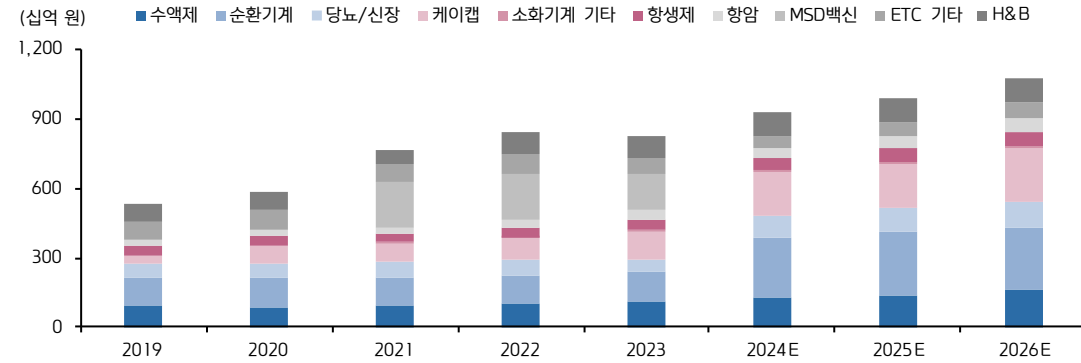
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



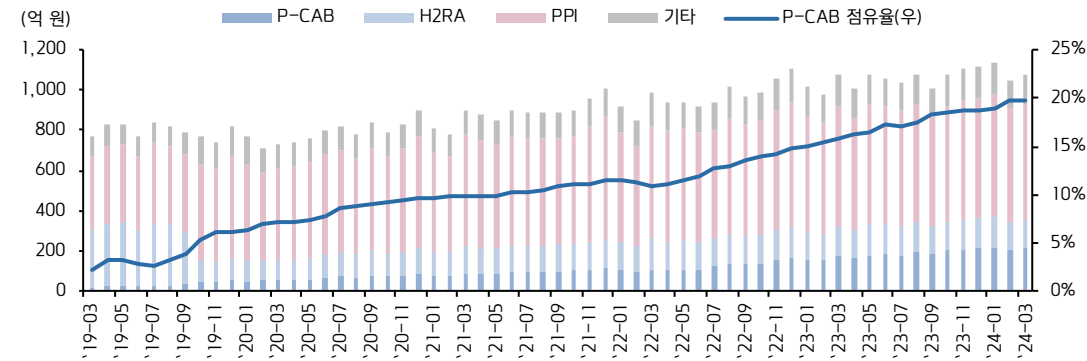
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



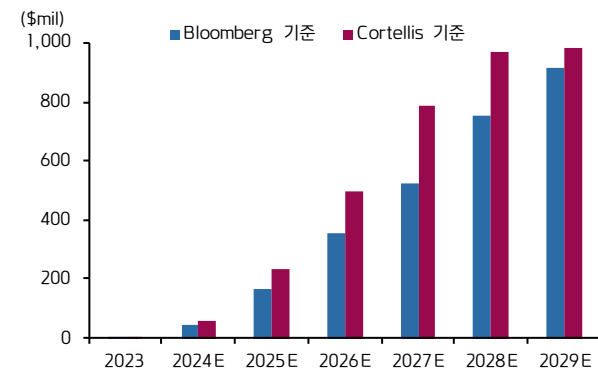
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

'Voquezna'(vonoprazan) 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, Cortellis, 키움증권 리서치센터

Phathom Pharma의 'Voquezna' 월간 처방 데이터

시기	'24-03	'24-02	'24-01	'23-12	'23-11
WAC 처방액(\$)	113,750	70,850	34,450	9,750	3,900
MoM	60.6%	105.7%	253.3%	150.0%	-
판매량(팩)	175	109	53	15	6
MoM	60.6%	105.7%	253.3%	150.0%	-
판매량(유닛)	5,250	3,270	1,590	450	180
MoM	60.6%	105.7%	253.3%	150.0%	-
팩당 WAC(\$)	650	650	650	650	650
유닛당 WAC(\$)	22	22	22	22	22

자료: Bloomberg, Symphony Health, 키움증권 리서치센터

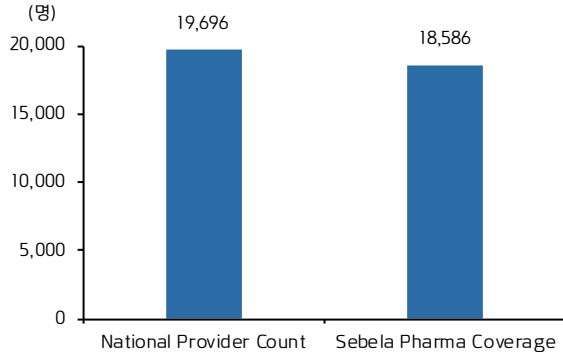
‘케이캡’ 미국 파트너사 Sebelo Pharma의 소화기계 상업화 파이프라인

GASTROENTEROLOGY

SUFLAVE™ (polyethylene glycol 3350, sodium sulfate, potassium chloride, magnesium sulfate, and sodium chloride for oral solution)	+
SUTAB® (sodium sulfate, magnesium sulfate, potassium chloride) Tablets	+
SUPREP® Bowel Prep Kit (sodium sulfate, potassium sulfate and magnesium sulfate) Oral Solution	+
GoLYTELY® (polyethylene glycol 3350 and electrolytes for oral solution)	+
ANALPRAM HC® (hydrocortisone acetate 2.5% pramoxine HCl 1%) Cream 2.5%	+
LOTRONEX® (alosetron hydrochloride) Tablets	+
MOTOFEN® (difenoxin and atropine sulfate tablets)	+

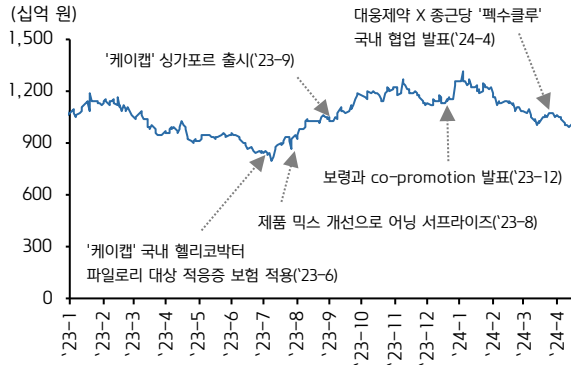
자료: Sebelo Pharma, 키움증권 리서치센터

Sebelo Pharma의 미국 공립 위장학 의료 제공자 커버리지



자료: Bloomberg, Cortellis, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 시가총액 추이 분석



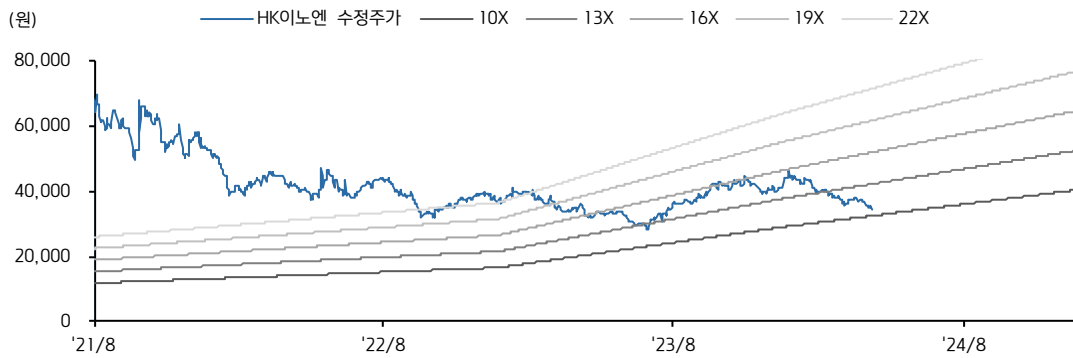
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	2,931 원
목표 PER	17.9 배
목표 주가	52,377 원
조정	52,000 원
현재 주가	34,550 원
상승 여력	50.5%

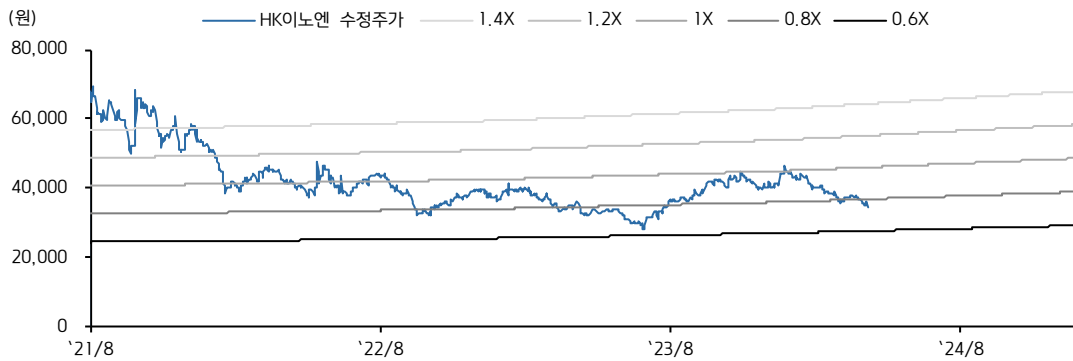
자료: 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, HK이노엔, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	846.5	828.9	928.1	991.7	1,081.2
매출원가	497.1	452.9	506.5	541.7	591.1
매출총이익	349.4	376.0	421.6	450.0	490.1
판매비	296.9	310.0	323.3	325.0	339.0
영업이익	52.5	65.9	98.3	125.0	151.1
EBITDA	87.4	104.7	135.0	156.6	178.4
영업외손익	-14.7	-20.8	-18.8	-15.0	-10.6
이자수익	3.4	4.0	6.7	10.5	14.9
이자비용	15.1	18.7	18.7	18.7	18.7
외환관련이익	2.7	2.0	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	2.1	1.7	1.6	1.6	1.6
종속 및 관계기업손익	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타	-3.4	-6.9	-7.6	-7.6	-7.6
법인세차감전이익	37.8	45.2	79.5	110.0	140.5
법인세비용	-0.3	-2.0	-3.6	-4.9	-6.3
계속사업순손익	38.1	47.2	83.0	114.9	146.8
당기순이익	38.1	47.2	83.0	114.9	146.8
지배주주순이익	38.1	47.2	83.0	114.9	146.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.2	-2.1	12.0	6.9	9.0
영업이익 증감율	4.5	25.5	49.2	27.2	20.9
EBITDA 증감율	5.9	19.8	28.9	16.0	13.9
지배주주순이익 증감율	53.1	23.9	75.8	38.4	27.8
EPS 증감율	33.7	25.9	76.4	38.4	27.8
매출총이익율(%)	41.3	45.4	45.4	45.4	45.3
영업이익율(%)	6.2	8.0	10.6	12.6	14.0
EBITDA Margin(%)	10.3	12.6	14.5	15.8	16.5
지배주주순이익율(%)	4.5	5.7	8.9	11.6	13.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	58.6	83.0	102.0	144.3	166.9
당기순이익	38.1	47.2	83.0	114.9	146.8
비현금항목의 가감	58.5	61.9	45.2	35.0	24.8
유형자산감가상각비	26.4	28.5	27.4	23.0	19.4
무형자산감가상각비	8.4	10.3	9.3	8.6	8.0
지분법평가손익	-0.7	-1.3	0.0	0.0	0.0
기타	24.4	24.4	8.5	3.4	-2.6
영업활동자산부채증감	-30.6	-23.0	-17.8	-2.3	-7.3
매출채권및기타채권의감소	-10.7	-15.2	-17.8	-11.4	-16.1
재고자산의감소	-16.2	-15.8	-16.9	-10.9	-15.3
매입채무및기타채무의증가	-3.6	2.8	21.3	20.1	24.2
기타	-0.1	5.2	-4.4	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-7.4	-3.1	-8.4	-3.3	2.6
투자활동 현금흐름	67.2	-34.0	7.5	7.5	7.4
유형자산의 취득	-20.3	-35.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.1	-7.3	2.5	2.5	2.5
단기금융자산의감소(증가)	97.8	4.9	-1.7	-1.7	-1.8
기타	-10.2	6.8	6.7	6.7	6.7
재무활동 현금흐름	-102.5	-51.9	-28.4	-32.7	-32.7
차입금의 증가(감소)	-54.0	-24.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.3	-5.2	-5.7	-9.9	-9.9
기타	-19.0	-22.7	-22.7	-22.8	-22.8
기타현금흐름	-0.1	0.0	13.3	13.3	13.4
현금 및 현금성자산의 순증가	23.2	-2.9	94.4	132.4	155.0
기초현금 및 현금성자산	87.4	110.6	107.7	202.2	334.5
기말현금 및 현금성자산	110.6	107.7	202.2	334.5	489.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408.4	432.8	563.7	720.1	908.4
현금 및 현금성자산	110.6	107.7	202.1	334.5	489.4
단기금융자산	38.1	33.2	34.9	36.6	38.4
매출채권 및 기타채권	130.7	148.8	166.6	178.0	194.0
재고자산	125.8	141.7	158.6	169.5	184.8
기타유동자산	3.2	1.4	1.5	1.5	1.8
비유동자산	1,394.7	1,415.2	1,375.9	1,341.8	1,312.0
투자자산	17.8	25.1	22.6	20.1	17.6
유형자산	265.0	277.0	249.6	226.6	207.2
무형자산	1,088.1	1,076.2	1,066.9	1,058.2	1,050.3
기타비유동자산	23.8	36.9	36.8	36.9	36.9
자산총계	1,803.1	1,848.0	1,939.6	2,061.9	2,220.3
유동부채	432.2	595.0	616.3	636.3	660.5
매입채무 및 기타채무	152.5	166.7	188.0	208.0	232.2
단기금융부채	267.4	415.8	415.8	415.8	415.8
기타유동부채	12.3	12.5	12.5	12.5	12.5
비유동부채	206.7	49.3	49.3	49.3	49.3
장기금융부채	191.2	37.2	37.2	37.2	37.2
기타비유동부채	15.5	12.1	12.1	12.1	12.1
부채총계	638.9	644.3	665.6	685.7	709.9
지배자본	1,164.2	1,203.6	1,274.0	1,376.3	1,510.5
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	516.1	516.1	516.1	516.1
기타자본	-24.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	563.7	566.4	563.7	561.0	558.3
이익잉여금	94.1	106.5	179.7	284.7	421.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,164.2	1,203.6	1,274.0	1,376.3	1,510.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,661	2,931	4,056	5,182
BPS	40,278	42,487	44,972	48,582	53,318
CFPS	3,343	3,840	4,527	5,290	6,058
DPS	320	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	28.1	26.8	11.8	8.5	6.7
PER(최고)	40.3	27.3	16.2		
PER(최저)	23.7	16.8	11.7		
PBR	0.92	1.05	0.77	0.71	0.65
PBR(최고)	1.32	1.07	1.06		
PBR(최저)	0.78	0.66	0.76		
PSR	1.27	1.52	1.05	0.99	0.91
PCFR	11.1	11.6	7.6	6.5	5.7
EV/EBITDA	15.8	15.0	8.9	6.8	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.5	12.0	11.9	8.6	6.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	2.1	2.6	4.4	5.7	6.9
ROE	3.3	4.0	6.7	8.7	10.2
ROIC	3.3	4.2	6.6	8.6	10.5
매출채권회전율	6.7	5.9	5.9	5.8	5.8
재고자산회전율	7.2	6.2	6.2	6.0	6.1
부채비율	54.9	53.5	52.2	49.8	47.0
순차입금비용	26.6	25.9	17.0	6.0	-5.0
이자보상배율	3.5	3.5	5.2	6.7	8.1
총차입금	458.6	452.9	452.9	452.9	452.9
순차입금	309.9	312.0	216.0	81.9	-74.9
EBITDA	87.4	104.7	135.0	156.6	178.4
FCF	31.3	39.6	117.2	154.3	171.1

Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 현재 'HK이노엔(195940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

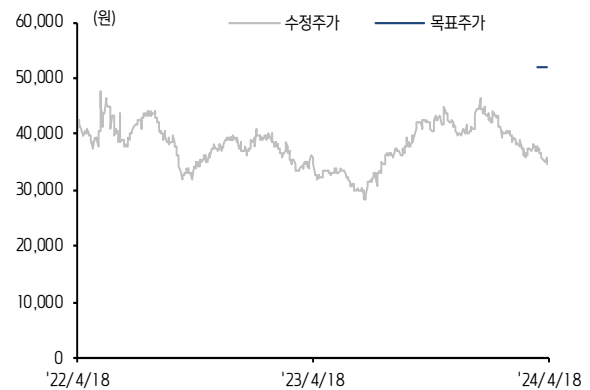
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HK이노엔	2024-04-01	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-30.70	-27.60
(195940)	2024-04-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%