



Buy(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(4/30): 38,750원

시가총액: 10,978억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/30)		868.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500 원	28,250원
등락률	-16.7%	37.2%
수익률	절대	상대
1M	4.6%	9.0%
6M	-9.9%	-21.5%
1Y	19.2%	17.4%

Company Data

발행주식수	28,330 천 주
일평균 거래량(3M)	151천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(2024E)	0.9%
BPS(2024E)	44,903원
주요 주주	한국콜마 외 1인
	43.0%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2022	2023	2024E	2025E
매출액	846.5	828.9	906.6	993.8
영업이익	52.5	65.9	100.6	127.1
EBITDA	87.4	104.7	137.3	158.8
세전이익	37.8	45.2	84.9	111.8
순이익	38.1	47.2	81.1	106.8
지배주주지분순이익	38.1	47.2	81.1	106.8
EPS(원)	1,319	1,661	2,862	3,769
증감률(% YoY)	33.7	25.9	72.3	31.7
PER(배)	28.1	26.8	13.5	10.3
PBR(배)	0.92	1.05	0.86	0.80
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	9.5	7.5
영업이익률(%)	6.2	8.0	11.1	12.8
ROE(%)	3.3	4.0	6.5	8.1
순차입금비율(%)	26.6	25.9	16.7	6.8

자료: 키움증권

Price Trend



HK이노엔 (195940)

순항 중



동사는 전체 제품에서 의료 파업 영향을 받는 포트폴리오의 비중이 낮아 실적에 큰 타격을 입지 않았습니다. 이에 더해 전공의 비중이 낮은 유통 채널로의 역량 강화를 통해 변수를 최소화하려는 전략을 취하고 있습니다. MSD 백신 관련 NIP 정산으로 ETC 사업부 기타 매출액이 큰 폭으로 감소했고, '24년 내내 해당 효과가 이어지겠으나, 이익에는 미치는 영향이 없습니다. 매출총이익률은 제품 믹스 개선으로 인해 상장 이후 첫 50%를 기록하였습니다.

>>> 기대한 만큼 나온 1Q24 실적

1Q24 실적은 매출액 2,127억 원(YoY +15.0%, QoQ -5.1%), 영업이익 173억 원(YoY +206.2%, QoQ -23.4%, OPM 8.1%)을 기록했다. 해당 분기 실적은 매출액 기준 컨센서스 대비 -2.0% 하회, 당사 추정치 대비 -3.2% 하회한 수치이고, 영업이익 기준 컨센서스 부합, 당사 추정치 대비 -3.0% 하회한 결과다.

수익제: 1Q24 매출액 277억 원(YoY +9.5%)을 기록했다. 의료 파업 영향은 불가피했으나 preview 보고서에서 언급한 것처럼 수가가 낮은 기초수익에 영향이 쏠리며 실적에 큰 영향을 주지는 않았다. 오히려 전년 동기 대비 10%에 가까운 성장세를 보여주었다. 의료 파업 영향이 본격화된 것은 3월부터이지만, 전공의 비중 낮은 유통 채널로의 역량 강화를 통해 실적에 미치는 타격을 최소화하고 있다.

순환기: 1Q24 매출액 574억 원(YoY +86.6%)을 기록했다. 새로운 파트너사인 보령과의 '카나브' 패밀리 공동 판매 계약 효과가 주효했다.

당뇨/신장: 1Q24 매출액 241억 원(YoY +123.3%)을 기록했다. AstraZeneca의 '직듀오', '포시가', '시다프비아' 판매 효과가 외형 성장을 이끌었다. '포시가' 제네릭들은 만성심부전 및 만성신장병 적응증이 없는데, 동사의 제네릭 '다파엔'은 해당 적응증을 4월 25일자로 보험 급여를 적용받기 시작했다. '포시가'가 '24년 내로 국내 시장 철수하더라도 '다파엔'이 해당 수요를 충족할 수 있다.

'케이캡': 1Q24 매출액 519억 원(YoY +114.1%)을 기록했다. 중국으로부터 '케이캡'(타이신판) 로열티는 1Q24에 약 10억 원 인식되었다. '24년 3월 '타이신판' 사용량은 중국 현지 리베이트 조사로 인해 영업이 어려웠던 '23년 11월 대비 약 +30% 증가하며 현지 영업세가 정상화되고 있음을 확인할 수 있다.

MSD 백신 관련 NIP 정산으로 1Q24 87억 원의 ETC 사업부 기타 매출액이 차감되었다. 이는 제품 출하와 실제 접종 간의 시점 차이에서 비롯된 회계적 매출액 처리로, 이익에는 미치는 영향이 없다. 비용 측면에서 눈에 띄는 점은 제품 믹스 개선으로 인해 전년 동기 대비 +5.7%p 상승한 50.5%의 매출총이익률이 있다. GPM 50%대는 동사 상장 이후 이번이 처음이다.

>>> 예상했던 대로 순항 중, 목표주가 유지

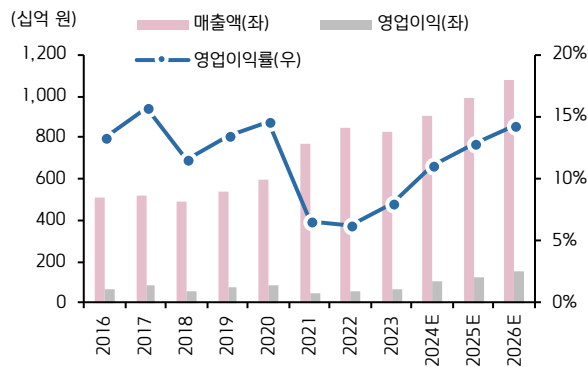
'24년 EPS 전망치 2,862원에 목표 PER 18배를 적용하여 목표주가 52,000원을 그대로 유지한다. 큰 변수 없이 예상했던 대로 회사가 흘러가고 있다. 올해 회사에게 가장 큰 모멘텀은 2Q24~3Q24 '케이캡'의 미국 NERD 3상 결과이다.

HK이노엔 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.7	223.4	232.8	237.7	828.9	906.6	993.8
YoY	2.6%	-18.8%	8.8%	3.7%	15.0%	9.3%	8.0%	6.1%	-2.0%	9.4%	9.6%
ETC	164.2	179.9	190.0	201.0	192.3	197.9	206.2	213.9	734.9	810.3	889.1
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	30.0	35.9	32.4	114.5	126.0	141.0
수액(기초)	12.6	13.7	15.9	14.5	13.6	13.9	16.5	14.9	56.8	58.9	62.1
수액(영양)	6.6	7.0	9.0	7.9	7.4	8.8	11.3	9.7	30.6	37.2	45.5
수액(특수)	6.1	6.6	7.4	7.1	6.7	7.3	8.1	7.8	27.2	29.9	33.4
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	65.7	63.1	66.9	126.1	253.0	270.4
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	24.3	26.0	27.0	50.8	101.4	103.4
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	53.4	47.2	49.1	53.4	127.0	203.1	204.5
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	45.2	47.3	51.5	119.5	195.9	197.0
소화기계 기타	1.8	2.0	1.9	1.9	1.5	2.0	1.8	1.9	7.5	7.2	7.5
항생제	11.1	14.6	11.7	11.7	12.5	14.8	12.6	12.0	49.2	51.9	56.5
항암	9.6	11.6	11.9	10.8	11.0	12.0	12.5	11.2	43.9	46.7	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	6.2	4.0	7.0	11.0	73.7	28.2	60.7
H&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.5	26.6	23.9	94.0	96.3	104.6
컨디션	15.0	15.4	14.9	16.8	13.2	16.1	15.5	17.3	62.0	62.1	69.5
헛개수	2.7	3.3	3.6	2.7	2.3	3.4	3.8	2.9	12.4	12.4	13.6
H&B 기타	3.0	5.8	7.0	3.7	4.9	6.0	7.3	3.7	19.5	21.9	21.5
매출원가	102.1	113.4	118.2	119.3	105.3	117.3	121.1	122.4	452.9	466.1	507.7
매출원가율	55.2%	55.5%	54.8%	53.2%	49.5%	52.5%	52.0%	51.5%	54.6%	51.4%	51.1%
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	106.1	111.7	115.3	376.0	440.5	486.1
매출총이익률	44.8%	44.5%	45.2%	46.8%	50.5%	47.5%	48.0%	48.5%	45.4%	48.6%	48.9%
판매비와관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	90.1	85.1	82.9	81.9	310.0	339.9	358.9
판매비율	41.7%	37.0%	34.8%	36.7%	42.4%	38.1%	35.6%	34.4%	37.4%	37.5%	36.1%
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	21.0	28.9	33.4	65.9	100.6	127.1
YoY	16.4%	-13.7%	-1.0%	167.5%	206.2%	37.2%	28.8%	48.3%	22.8%	52.6%	26.4%
영업이익률	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	9.4%	12.4%	14.1%	8.0%	11.1%	12.8%
당기순이익	2.9	14.6	14.5	15.1	10.5	16.8	24.6	29.2	47.2	81.1	106.8
YoY	-64.0%	6.2%	-32.0%	546.0%	256.8%	15.0%	69.3%	93.0%	3.4%	71.8%	31.7%
당기순이익률	1.6%	7.1%	6.7%	6.7%	4.9%	7.5%	10.6%	12.3%	5.7%	8.9%	10.7%

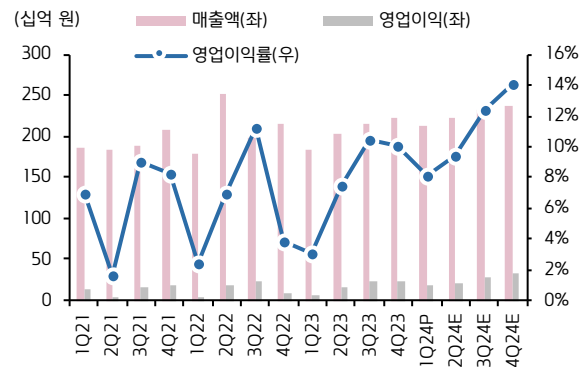
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



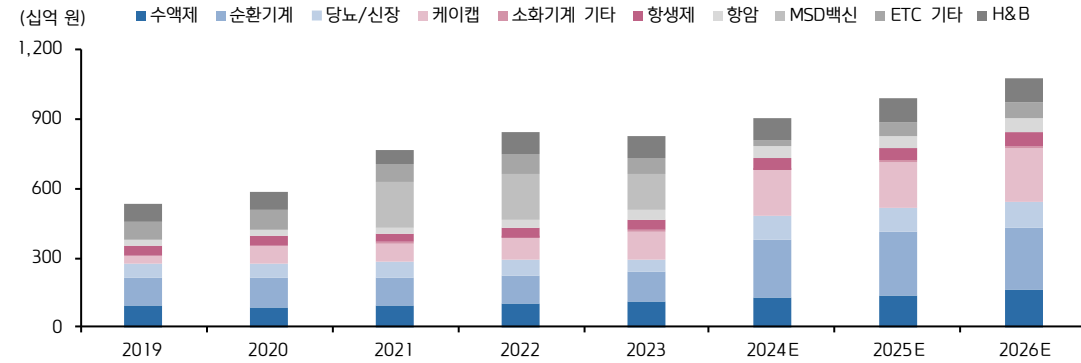
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



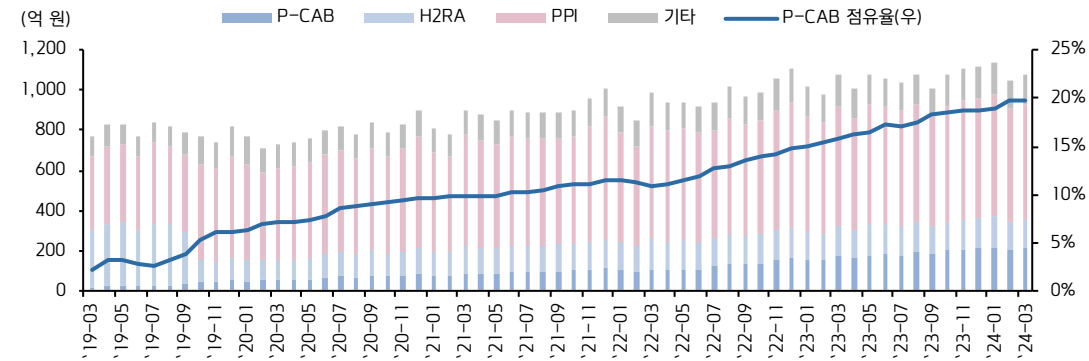
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



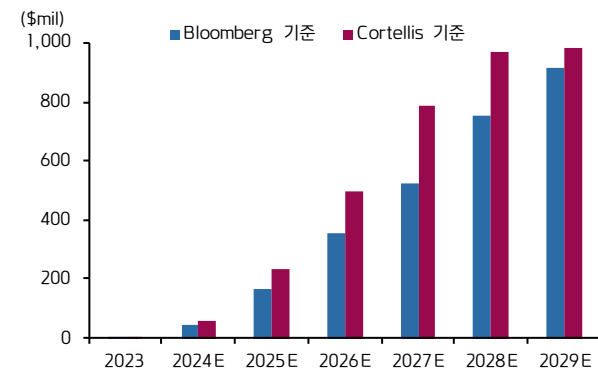
자료: HK이노엔, 키움증권 리서치센터

월별 국내 위식도 역류 질환 치료제 시장 추이



자료: UBIST, 키움증권 리서치센터

'Voquezna'(vonoprazan) 매출액 추이 및 전망



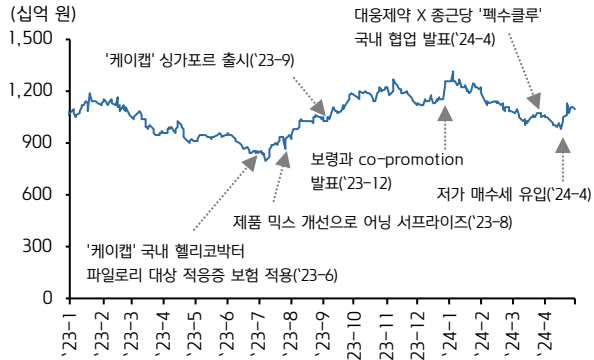
자료: Bloomberg, Cortellis, 키움증권 리서치센터

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

HK이노엔 시가총액 추이 분석



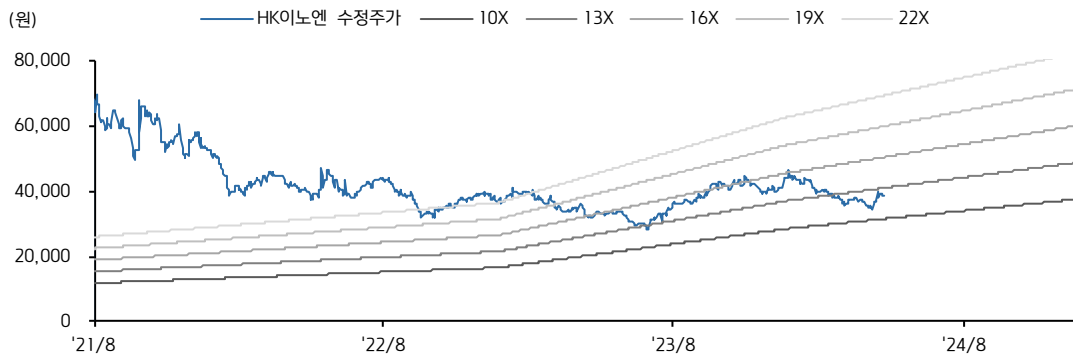
자료: FnGuide, HK이노엔, 언론보도, 키움증권 리서치센터

HK이노엔 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	2,862 원
목표 PER	18.0 배
목표 주가	51,516 원
조정	52,000 원
현재 주가	38,750 원
상승 여력	34.2%

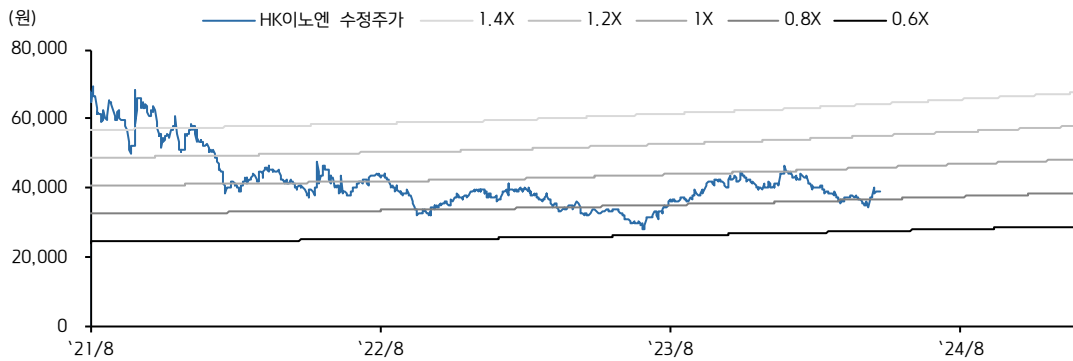
자료: 키움증권 리서치센터

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	906.6	993.8	1,081.2
매출원가	497.1	452.9	466.1	507.7	552.2
매출총이익	349.4	376.0	440.5	486.1	529.0
판매비	296.9	310.0	339.9	358.9	375.4
영업이익	52.5	65.9	100.6	127.1	153.6
EBITDA	87.4	104.7	137.3	158.8	180.9
영업외손익	-14.7	-20.8	-15.7	-15.3	-11.2
이자수익	3.4	4.0	6.8	10.2	14.3
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	-4.6	-7.6	-7.6
법인세차감전이익	37.8	45.2	84.9	111.8	142.4
법인세비용	-0.3	-2.0	3.8	5.0	6.4
계속사업순손익	38.1	47.2	81.1	106.8	136.0
당기순이익	38.1	47.2	81.1	106.8	136.0
지배주주순이익	38.1	47.2	81.1	106.8	136.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.2	-2.1	9.4	9.6	8.8
영업이익 증감율	4.5	25.5	52.7	26.3	20.8
EBITDA 증감율	5.9	19.8	31.1	15.7	13.9
지배주주순이익 증감율	53.1	23.9	71.8	31.7	27.3
EPS 증감율	33.7	25.9	72.3	31.7	27.4
매출총이익율(%)	41.3	45.4	48.6	48.9	48.9
영업이익율(%)	6.2	8.0	11.1	12.8	14.2
EBITDA Margin(%)	10.3	12.6	15.1	16.0	16.7
지배주주순이익율(%)	4.5	5.7	8.9	10.7	12.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	58.6	83.0	105.8	129.8	156.7
당기순이익	38.1	47.2	81.1	106.8	136.0
비현금항목의 가감	58.5	61.9	52.5	45.2	38.1
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	15.8	13.6	10.7
영업활동자산부채증감	-30.6	-23.0	-12.1	-8.6	-6.7
매출채권및기타채권의감소	-10.7	-15.2	-13.9	-15.6	-15.7
재고자산의감소	-16.2	-15.8	-13.3	-14.9	-14.9
매입채무및기타채무의증가	-3.6	2.8	19.5	22.0	24.0
기타	-0.1	5.2	-4.4	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-7.4	-3.1	-15.7	-13.6	-10.7
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	13.2
현금 및 현금성자산의 순증가	23.2	-2.9	98.2	117.9	144.6
기초현금 및 현금성자산	87.4	110.6	107.7	206.0	323.9
기말현금 및 현금성자산	110.6	107.7	206.0	323.9	468.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408.4	432.8	560.0	710.3	887.5
현금 및 현금성자산	110.6	107.7	205.9	323.9	468.5
단기금융자산	38.1	33.2	34.9	36.6	38.4
매출채권 및 기타채권	130.7	148.8	162.7	178.3	194.0
재고자산	125.8	141.7	155.0	169.9	184.8
기타유동자산	3.2	1.4	1.5	1.6	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	1,935.9	2,052.1	2,199.5
유동부채	432.2	595.0	614.5	636.5	660.5
매입채무 및 기타채무	152.5	166.7	186.2	208.2	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	663.8	685.8	709.9
지배자본	1,164.2	1,203.6	1,272.1	1,366.2	1,489.6
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	177.7	274.6	400.7
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,164.2	1,203.6	1,272.1	1,366.2	1,489.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,661	2,862	3,769	4,801
BPS	40,278	42,487	44,903	48,226	52,581
CFPS	3,343	3,840	4,715	5,366	6,148
DPS	320	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	28.1	26.8	13.5	10.3	8.1
PER(최고)	40.3	27.3	16.6		
PER(최저)	23.7	16.8	12.0		
PBR	0.92	1.05	0.86	0.80	0.74
PBR(최고)	1.32	1.07	1.06		
PBR(최저)	0.78	0.66	0.76		
PSR	1.27	1.52	1.21	1.10	1.02
PCFR	11.1	11.6	8.2	7.2	6.3
EV/EBITDA	15.8	15.0	9.5	7.5	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.5	12.0	12.2	9.3	7.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	2.1	2.6	4.3	5.4	6.4
ROE	3.3	4.0	6.5	8.1	9.5
ROIC	3.3	4.2	6.5	8.3	10.2
매출채권회전율	6.7	5.9	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율	7.2	6.2	6.1	6.1	6.1
부채비율	54.9	53.5	52.2	50.2	47.7
순차입금비용	26.6	25.9	16.7	6.8	-3.6
이자보상배율	3.5	3.5	5.4	6.8	8.2
총차입금	458.6	452.9	452.9	452.9	452.9
순차입금	309.9	312.0	212.1	92.5	-54.0
EBITDA	87.4	104.7	137.3	158.8	180.9
FCF	31.3	39.6	120.7	144.4	167.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 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.

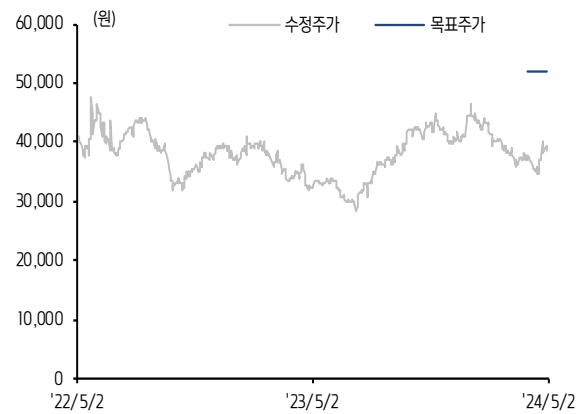
고지사항

- 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 (195940)	2024-04-01	Buy(Initiate)	52,000원	6개월	-30.70	-27.60
	2024-04-18	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-28.81	-22.69
	2024-05-02	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%