

HK 이노엔 (195940/KQ)

3Q24 Preview: 일회성 요인으로 컨센 하회

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 57,000 원(유지)

현재주가: 48,100 원

상승여력: 18.5%



Analyst
이선경

seonkyoung.lee@sk.com
3773-9089

Company Data

발행주식수	2,833 만주
시가총액	1,363 십억원
주요주주	
한국콜마(외)	43.02%
국민연금공단	7.28%

Stock Data

주가(24/10/11)	48,100 원
KOSDAQ	770.98 pt
52주 최고가	50,500 원
52주 최저가	34,550 원
60일 평균 거래대금	16 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Pre: 매출액 컨센 부합, 일회성 요인으로 영업이익 컨센 하회

HK 이노엔의 24년 3분기 매출액은 2,294 억원(+6.4% YoY, +4.6% QoQ), 영업이익은 226 억원(+1% YoY, -6.9% QoQ, OPM 9.9%)으로 컨센서스 매출액 2,358 억원에 부합, 컨센서스 영업이익 271 억원을 하회 할 것으로 전망한다.

동사의 주력 품목인 케이캡의 3분기 국내 처방실적(504 억원, +25.7% YoY, +8.1% QoQ)의 고성장 및 장기화되고 있는 의료파업 영향에도 견조한 수액 매출(312 억원, -3.4% YoY, +7.5% QoQ)에도 불구하고, 1) 8월 생산성 제고를 위한 정제 라인 설비 교체로 케이캡의 출하 지연(359 억원, +9% YoY, -3.3% QoQ) 2) 숙취해소제의 경쟁 심화로 인한 HB&B 사업부의 부진(227 억원, -11.5% YoY, -11.2% QoQ) 등 고마진 품목인 케이캡/컨디션 드링크제의 매출과 3 분기에 일회성으로 인식되는 약 10 억원의 재고 충당금(카나브, 직듀오 등)의 영향으로 영업이익은 시장 기대치 대비 16.5% 하회 할 것으로 추정한다.

케이캡 출하 지연 물량은 4 분기 인식 예정

24년 매출액 +10% YoY, 영업이익 +40.5% YoY 기대

3분기 출하가 지연된 케이캡 물량은 4 분기에 인식, 숙취해소제 또한 계절성 성수기인 4분기 매출이 회복될 것으로 예상됨에 따라 HK 이노엔의 24년 매출액은 9,115 억원(+10% YoY), 영업이익은 925 억원(+4.5% YoY, OPM 10.1%)로 전망한다. 국내 P-CAB 시장은 케이캡 출시 이후 후발주자들의 출시에도 불구하고 PPI 및 H2RA 제제를 대체하며 연평균 30% 고성장을 지속하고 있는 상황, 이에 따라 24년 케이캡 국내 매출은 1,727 억원(+44.5% YoY)로 추정한다. 시장에서 주목하고 있는 비미란성 임상 3상 결과는 25년 상반기에 발표할 것으로 예상되는데 이는 장기 안전성 데이터 결과가 연내 마무리됨에 따라 장기 안전성 결과까지 동시에 발표하기 위한 파트너사의 전략으로 판단된다. 3분기 실적과 비미란성 임상 3상 결과 발표 지연은 다소 아쉬운 상황이나 미란성 임상 3상 종료 및 FDA 시판허가 일정은 변함이 없는 상황이다. 또한 본업의 가치는 여전히 저평가 되었다고 판단, 목표주가 및 투자 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	768	847	829	911	979	1,003
영업이익	십억원	50	53	66	93	114	119
순이익(지배주주)	십억원	25	38	47	56	71	76
EPS	원	861	1,319	1,666	1,993	2,519	2,669
PER	배	61.0	28.1	26.7	24.1	19.1	18.0
PBR	배	1.3	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	21.9	15.8	15.0	12.2	6.4	7.3
ROE	%	2.6	3.3	4.0	4.6	5.6	5.6

실적 추정 변경 내용							(단위: 십억원, %)
구분	24년 3분기			24년 연간 실적			
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	
매출액	229.4	242.3	-5.3%	911.5	925.3	-1.5%	
ETC	206.8	216.4	-4.4%	818.4	829	-1.3%	
- 케이캡	35.9	40.1	-10.6%	172.7	172.7	-	
HB&B	22.7	25.9	-12.5%	93.1	96.3	-3.4%	
매출총이익	112.0	120.4	-7.0%	452.4	461.4	-1.9%	
GPM (%)	48.8	49.7	-0.9%p	49.6	49.9	-0.3%p	
영업이익	22.6	27.1	-16.5%	92.5	97.1	-4.7%	
OPM (%)	9.9	11.2	-1.3%p	10.1	10.5	-0.4%p	

자료: SK 증권

HK 이노엔 분기별 실적 전망											(단위: 십억원, %)
구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.4	250.1	828.9	911.5	
YoY (%)	2.6	-18.9	8.8	3.6	15.0	7.3	6.4	11.6	-2.1	10.0	
ETC	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	193.8	206.8	225.6	735.0	818.4	
소화기계	26.0	30.9	34.8	35.3	53.3	38.5	32.0	49.9	127.0	179.1	
- 케이캡	24.2	28.9	32.9	33.4	51.9	37.1	35.9	47.9	119.5	172.7	
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	65.6	65.7	65.1	126.1	253.8	
- 카나브패밀리	-	-	-	-	29.8	34.5	32.5	32.4	-	129.2	
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	13.7	24.1	33.2	30.8	31.1	50.8	119.2	
수액제	25.3	27.4	32.3	29.5	27.7	29.0	31.2	30.0	114.5	118.0	
백신	35.3	36.8	37.1	40.6	-	-	-	-	149.8		
항생제	11.1	14.6	11.7	14.5	12.5	12.8	12.4	13.5	49.2	51.2	
항암제	9.6	11.6	11.9	12.2	11.0	12.1	12.1	12.8	43.9	48.0	
기타	15.2	14.2	17.5	30.4	6.2	17.8	17.2	23.2	77.3	64.4	
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	25.5	22.7	24.5	94.0	93.1	
매출총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.4	108.5	112.0	124.6	376.0	452.4	
YoY (%)	13.9	-7.6	4.2	23.4	29.8	19.3	15.0	18.9	7.6	20.3	
매출총이익률 (%)	44.8	44.5	45.2	46.8	50.5	49.5	48.8	49.8	45.4	49.6	
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.6	28.3	65.9	92.5	
YoY (%)	33.3	-13.2	0.7	169.0	206.0	58.9	1.0	25.6	25.5	40.5	
영업이익률 (%)	3.1	7.5	10.4	10.1	8.1	11.1	9.9	11.3	8.0	10.1	

자료: HK 이노엔, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	408	433	591	801	839
현금및현금성자산	111	108	224	417	473
매출채권 및 기타채권	131	149	158	163	138
재고자산	126	142	181	199	209
비유동자산	1,395	1,415	1,392	1,273	1,204
장기금융자산	28	29	18	18	18
유형자산	265	277	260	140	72
무형자산	1,088	1,076	1,077	1,077	1,077
자산총계	1,803	1,848	1,983	2,075	2,043
유동부채	432	595	666	690	585
단기금융부채	268	416	464	481	407
매입채무 및 기타채무	94	106	186	193	163
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	207	49	66	72	79
장기금융부채	191	37	52	58	67
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	639	644	732	762	664
지배주주지분	1,164	1,204	1,252	1,313	1,379
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
기타자본구성요소	-24	0	0	0	0
자기주식	-24	0	0	0	0
이익잉여금	94	107	207	269	335
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,252	1,313	1,379
부채외자본총계	1,803	1,848	1,983	2,075	2,043

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	59	83	102	227	182
당기순이익(손실)	38	47	56	71	76
비현금성항목등	58	62	64	192	145
유형자산감가상각비	26	28	42	119	68
무형자산상각비	8	10	0	0	0
기타	24	23	22	73	77
운전자본감소(증가)	-31	-23	-6	-16	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-11	-15	-28	-6	25
재고자산의감소(증가)	-16	-16	4	-18	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	3	13	7	-29
기타	-15	-6	-27	-40	-42
법인세납부	-7	-3	-13	-20	-21
투자활동현금흐름	67	-34	-33	2	-0
금융자산의감소(증가)	94	-2	9	7	3
유형자산의감소(증가)	-20	-36	-34	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-1	0	0
기타	-6	7	-7	-4	-3
재무활동현금흐름	-102	-52	47	-37	-126
단기금융부채의증가(감소)	0	0	18	17	-73
장기금융부채의증가(감소)	-58	-28	43	6	9
자본의증가(감소)	0	0	-50	0	0
배당금지급	-5	-5	-6	-10	-10
기타	-39	-19	41	-49	-52
현금의 증가(감소)	23	-3	116	193	56
기초현금	87	111	108	224	417
기말현금	111	108	224	417	473
FCF	38	47	67	227	182

자료 : HK이노엔 SK증권 추정

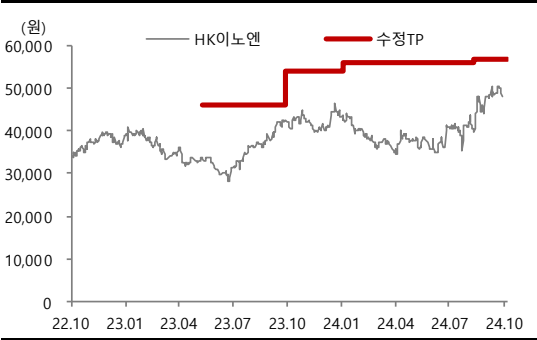
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	847	829	911	979	1,003
매출원가	497	453	459	488	503
매출총이익	349	376	452	491	501
매출총이익률(%)	41.3	45.4	49.6	50.2	49.9
판매비와 관리비	297	310	359	377	381
영업이익	53	66	93	114	119
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.2	11.7	11.9
비영업손익	-11	-14	-22	-23	-23
순금융손익	-12	-15	0	-49	-52
외환관련손익	1	0	1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	1	0	0	0
세전계속사업이익	41	52	72	91	97
세전계속사업이익률(%)	4.9	6.3	7.9	9.3	9.6
계속사업법인세	-0	-2	15	20	21
계속사업이익	38	47	56	71	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	56	71	76
순이익률(%)	4.5	5.7	6.2	7.3	7.5
지배주주	38	47	56	71	76
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	5.7	6.2	7.3	7.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	43	44	53	71	76
지배주주	43	44	53	71	76
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	105	136	234	187

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.2	-2.1	10.0	7.4	2.5
영업이익	4.5	25.5	40.5	22.5	4.2
세전계속사업이익	27.5	25.5	37.7	27.4	6.0
EBITDA	5.9	19.8	29.6	72.2	-19.9
EPS	53.2	26.3	19.6	26.4	6.0
수익성 (%)					
ROA	2.1	2.6	2.9	3.5	3.7
ROE	3.3	4.0	4.6	5.6	5.6
EBITDA마진	10.3	12.6	14.9	23.9	18.7
안정성 (%)					
유동비율	94.5	72.7	88.7	116.2	143.3
부채비율	54.9	53.5	58.5	58.0	48.2
순차입금/자기자본	26.6	25.9	21.4	7.9	-1.0
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.6	0.0	4.8	3.6
배당성향	13.5	12.0	17.6	13.9	13.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,319	1,666	1,993	2,519	2,669
BPS	41,115	42,487	44,176	46,345	48,664
CFPS	2,525	3,034	3,486	6,731	5,070
주당 현금배당금	320	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	28.1	26.7	24.1	19.1	18.0
PBR	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
PCR	14.7	14.6	13.8	7.1	9.5
EV/EBITDA	15.8	15.0	12.2	6.4	7.3
배당수익률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.08.26	매수	57,000원	6개월		
2024.07.05	담당자 변경				
2024.01.18	매수	56,000원	6개월	-32.00%	-20.89%
2023.10.12	매수	54,000원	6개월	-21.96%	-13.89%
2023.05.25	매수	46,000원	6개월	-24.66%	-7.17%



Compliance Notice

작성자(이선경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------