

Buy

TP 49,000원

유지

유지

HK이노엔 (195940) : 환골탈태

▶ 24년 큰 폭의 실적 성장 전망

- HK이노엔은 24년 OP 기준 약 300억 이상 증익 예상. 영업이익 기준 23년 670억에서 24년 980억으로 증가 전망
- 증익의 배경은 1) 케이캡 파트너십 수수료율 18%P 개선 2) 중국 매출 로열티 YoY +50~60억 증가 3) 해외 수출 증가

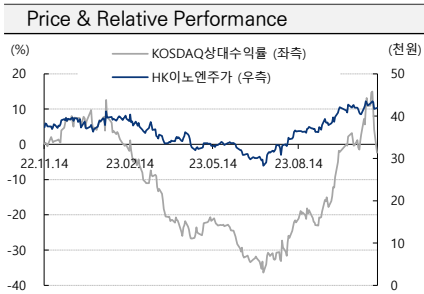
▶ 미국/유럽 등 글로벌 진출도 예정

- 미국 진출을 위해 파트너사인 Sebela(Braintree)가 미란성(1,200명), 비미란성(600명) 3상 각각 진행 중. 미란성은 PPI와 의 비교 임상을 통해 PPI 대비 우월성 증명 기대, 비미란성은 Placebo 대비 통계적 유의성 확보 기대
- 유럽 진출을 위해 기술이전 협상이 진행되고 있으며 24년 초 계약 체결 기대

▶ Voquenza FDA 재승인으로 미국 P-CAB 시장 개화

- 나스닥 상장사 Phathom Therapeutics는 P-CAB 기전 Voquenza(성분명 Vonoprazan)가 FDA 재승인을 받았다고 발표
- Phathom은 Voquenza의 미국 지역 Peak Sales로 30억\$ 이상을 제시. 현재 획득한 1) H. pylori 제균 요법, 2) EE 적응증 과 함께 3) 추후 NERD 적응증 추가로 매출 본격 성장 기대
- 다만 저렴한 PPI 제네릭을 이용할 수 있는 상황에서 2~4배 정도 비싼 P-CAB 치료제를 쓸 만큼 미국 시장에 Unmet Needs 가 있는 지에 대한 판단이 선행되어야 하는 상황. Voquenza와의 케이캡의 출시 시점 차이는 약 2년 정도 예상
- HK이노엔에게 1H24는 실적 성장 및 R&D 기대감이 확대되며 완전히 환골탈태하는 원년이 될 것

Company Data	
현재가(11/06)	41,950 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	43,500 원
52주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (11/06)	2,502.37p
KOSDAQ (11/06)	839.45p
자본금	145 억원
시가총액	11,884 억원
발행주식수(보통주)	2,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	25.1 만주
평균거래대금(60일)	106 억원
외국인지분(보통주)	5.58%
주요주주	한국콜마 43.01%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	24.9	19.5
상대주가	-4.5	25.7	-1.2

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OP마진 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2021.12	768	49.1	50	6.5	25	1,140	-78.1	46.1	13.1	1.3	21.9	2.6
2022.12	847	10.2	53	6.3	38	1,319	15.8	28.1	11.1	0.9	15.8	3.3
2023.12E	837	-1.2	67	8.0	48	1,692	28.3	24.6	8.6	1.0	14.7	4.0
2024.12E	883	5.5	98	11.1	71	2,520	48.9	16.5	6.8	0.9	11.0	5.8
2025.12E	933	5.7	109	11.7	80	2,840	12.7	14.7	6.5	0.9	9.9	6.2

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	837	883	933
매출원가	452	497	476	512	541
매출총이익	316	349	360	371	392
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	43.1	42.0	42.0
판매비와관리비	266	297	294	273	283
영업이익	50	53	67	98	109
영업이익률 (%)	6.5	6.2	8.0	11.1	11.7
EBITDA	83	87	97	125	133
EBITDA Margin (%)	10.7	10.3	11.6	14.2	14.3
영업외손익	-22	-15	-16	-14	-14
관계기업손익	0	0	-4	-4	-5
금융수익	3	6	8	10	11
금융비용	-21	-17	-16	-17	-17
기타	-5	-4	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	28	38	51	84	95
법인세비용	3	0	3	13	14
계속사업순이익	25	38	48	71	80
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	38	48	71	80
당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	8.1	8.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	38	48	71	80
지배순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	8.1	8.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	7	7	7
포괄순이익	24	43	55	78	87
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	24	43	55	78	87

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	95	103	109
당기순이익	25	38	48	71	80
비현금항목의 가감	63	58	58	63	61
감가상각비	21	26	23	20	17
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	4	4	5
기타	41	32	32	40	39
자산부채의 증감	-35	-31	2	-10	-11
기타현금흐름	-26	-7	-13	-21	-21
투자활동 현금흐름	-167	67	3	-17	-22
투자자산	-1	-7	0	0	0
유형자산	-24	-20	-20	-20	-20
기타	-142	94	23	3	-2
재무활동 현금흐름	176	-102	-31	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	-150	10	10	10
장기차입금	-383	96	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	391	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-5	-9	-9
기타	-32	-43	-27	-14	-14
현금의 증감	36	23	74	72	72
기초 현금	51	87	110	184	256
기말 현금	87	110	184	256	328
NOPLAT	45	53	63	83	92
FCF	18	37	75	80	85

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	453	532	618
현금및현금성자산	87	111	184	256	328
매출채권 및 기타채권	121	131	129	137	145
재고자산	108	126	124	131	139
기타유동자산	139	41	16	8	6
비유동자산	1,383	1,395	1,384	1,376	1,372
유형자산	255	265	262	262	264
관계기업투자금	8	7	7	7	7
기타금융자산	11	11	11	11	11
기타비유동자산	1,109	1,112	1,104	1,097	1,090
자산총계	1,838	1,803	1,837	1,909	1,990
유동부채	414	432	423	432	441
매입채무 및 기타채무	138	152	152	155	159
차입금	107	163	163	163	163
유동성채무	154	103	95	100	105
기타유동부채	15	14	14	14	14
비유동부채	272	207	207	208	208
차입금	0	40	31	22	13
사채	249	150	160	170	180
기타비유동부채	23	17	16	16	16
부채총계	686	639	630	640	649
지배지분	1,151	1,164	1,207	1,269	1,340
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	174	94	137	199	271
기타자본변동	0	-24	-24	-24	-24
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,151	1,164	1,207	1,269	1,340
총차입금	513	457	449	455	461

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,140	1,319	1,692	2,520	2,840
PER	46.1	28.1	24.6	16.5	14.7
BPS	39,832	40,278	42,595	44,795	47,315
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	3,270	3,023	3,438	4,429	4,696
EV/EBITDA	21.9	15.8	14.7	11.0	9.9
SPS	35,175	29,287	29,534	31,158	32,933
PSR	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3
CFPS	706	1,275	2,665	2,834	3,012
DPS	320	320	320	320	320

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	49.1	10.2	-1.2	5.5	5.7
영업이익 증가율	-59.4	4.5	26.8	47.3	10.8
순이익 증가율	-62.9	53.2	25.7	48.9	12.7
수익성					
ROIC	3.2	3.7	4.3	5.8	6.4
ROA	1.4	2.1	2.6	3.8	4.1
ROE	2.6	3.3	4.0	5.8	6.2
안정성					
부채비율	59.6	54.9	52.2	50.4	48.4
순차입금비용	27.9	25.3	24.5	23.8	23.2
이자보상배율	2.6	3.5	4.5	6.5	7.1