

HK이노엔

195940

Dec 21, 2023

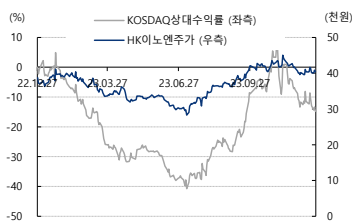
Buy 유지

TP 49,000 원 유지

Company Data

현재가(12/20)	40,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	45,000 원
52 주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (12/20)	2,614.30p
KOSDAQ (12/20)	862.98p
자본금	145 억원
시가총액	11,445 억원
발행주식수(보통주)	2,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18.9 만주
평균거래대금(60 일)	76 억원
외국인지분(보통주)	7.45%
주요주주	
한국콜마	43.01%
국민연금공단	5.04%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	30.1	4.7
상대주가	-10.8	33.6	-14.7

Issue Comments. 케이캡 파트너사 변경

케이캡 유통 파트너사 보령으로 변경

12월 20일 HK이노엔/보령 양사는 위식도역류질환 치료제인 케이캡을 공동판매하기로 했다고 밝혀. 이번 공동판매 계약에는 보령의 고혈압 신약인 카나브도 포함. 결론적으로 24년 1월 1일부터 HK이노엔/보령은 향후 케이캡/카나브에 대해 공동 영업 판매를 진행할 계획.

24년 실적 추정치 변동 요인

이번 계약으로 실적 추정치 변동 요인은 1) 케이캡 판매 수수료 인하에 따른 영업이익 개선 2) 카나브 매출 인식에 따른 외형 성장 3) 카나브 공동 판매 수수료 인식에 따른 영업 이익 개선 등 3가지. 그리고 12월 21일 기준 24년 매출/영업이익 추정치는 교보증권(8,830억/980억), 컨센서스(9,181억/972억). 1) 이 중 케이캡 판매 수수료 인하에 따른 영업 이익 증익분(약 300억)은 이미 반영된 상태, 2) 카나브 공동 판매 매출 인식분(24년 1,250억 추정) 추가 필요, 3) 카나브 공동판매 수수료에 따른 영업 이익 증익 분도 추가 인식 필요

추가적인 제품 도입 기대

HK이노엔에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 49,000원 유지. HK이노엔은 보령과의 공동 판매 계약을 통해 수수료율을 큰 폭으로 개선할 수 있을 것. 다만 이 같은 개선 기대는 실적 추정치에 기 반영. 그리고 카나브 공동판매로 외형 성장 전략이 추가로 24년 실적 추정치에 반영될 것. 또한 HK이노엔의 24년 신규 품목 도입 관련 일부 언론에서 가능성을 보도하고 있는 상황. 24년은 HK이노엔이 1) 파트너사 변경, 2) 주요 제품 변경 등으로 큰 변화를 경험하는 한 해가 될 것

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	768	847	837	883	933
YoY(%)	49.1	10.2	-1.2	5.5	5.7
영업이익(십억원)	50	53	67	98	109
OP 마진(%)	6.5	6.3	8.0	11.1	11.7
순이익(십억원)	25	38	48	71	80
EPS(원)	1,140	1,319	1,692	2,520	2,840
YoY(%)	-78.1	15.8	28.3	48.9	12.7
PER(배)	46.1	28.1	23.9	16.0	14.2
PCR(배)	13.1	11.1	8.6	6.8	6.5
PBR(배)	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	14.4	10.7	9.6
ROE(%)	2.6	3.3	4.0	5.8	6.2



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[HK이노엔 195940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(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

12 결산(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
자본법평가손익	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

자료: HK 이노엔, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(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, %

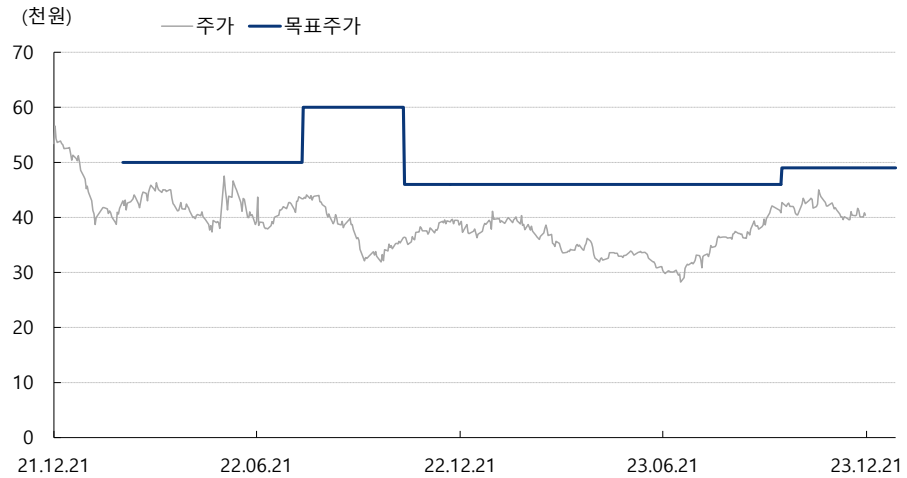
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,140	1,319	1,692	2,520	2,840
PER	46.1	28.1	23.9	16.0	14.2
BPS	39,832	40,278	42,595	44,795	47,315
PBR	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
EBITDAPS	3,270	3,023	3,438	4,429	4,696
EV/EBITDA	21.9	15.8	14.4	10.7	9.6
SPS	35,175	29,287	29,534	31,158	32,933
PSR	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
CFPS	706	1,275	2,665	2,834	3,012
DPS	320	320	320	320	320

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(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
순차입금비율	27.9	25.3	24.5	23.8	23.2
이자보상배율	2.6	3.5	4.5	6.5	7.1

HK 이노엔 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	50,000	(14.37)	(7.40)	2023.10.31	매수	49,000	(14.94)	(8.16)
2022.05.10	매수	50,000	(16.18)	(5.00)	2023.12.21	매수	49,000		
2022.08.02	매수	60,000	(37.23)	(26.50)					
2022.11.01	매수	46,000	(16.75)	(10.65)					
2023.02.14	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.05.03	매수	46,000	(27.51)	(26.30)					
2023.05.30	매수	46,000	(30.42)	(26.30)					
2023.07.10	매수	46,000	(30.46)	(26.30)					
2023.08.02	매수	46,000	(25.56)	(8.48)					
2023.10.06	매수	49,000	(14.17)	(11.22)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하