



HK이노엔 (195940)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	51,000원 (M)
현재주가 (11/23)	37,350원
상승여력	37%

시가총액	10,796억원
총발행주식수	28,904,499주
60일 평균 거래대금	62억원
60일 평균 거래량	170,555주
52주 고	60,800원
52주 저	31,900원
외인지분율	6.39%
주요주주	한국콜마 42.16%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	8.9 (8.1) (35.3)
상대	1.2 (0.8) (9.6)
절대(달러환산)	16.0 (8.5) (43.0)

케이캡, 글로벌 진출은 23년에도

케이캡, 중국과 미국으로

22년 4월 케이캡(타이신짠)이 중국 NMPA로부터 품목 허가를 받고 5월부터 중국 파트너사인 뤄신사가 판매를 시작. 23년부터 중국 내 급여 의약품 목록인 NRDL 등재가 예상되며 등재 이후 큰 폭의 매출 증가와 그에 따른 로열티 수익 유입 예상.

임상 2상을 면제 받고 미국 임상 3상을 시작했으며, 미국인 대상 임상 1상(30명)에서 유효성, 안전성에서 특이점이 없었으며, 케이캡 국내, 중국 임상 성공 등으로 볼 때 임상 3상 성공 가능성도 매우 높을 것으로 판단.

RoW 진출과 주요 시장인 유럽 파트너 계약 기대

한국, 중국 외에도 몽골, 필리핀, 인도네시아 등에서 품목허가를 받았으며, 싱가풀, 베트남 등에서 품목 허가가 진행중. 동남아, 인도 시장 진출은 23년에도 계속될 예정이며 남미, 중동 시장 파트너 계약도 기대.

주요 의약품 시장 중 하나인 유럽 진출이 23년 기대되며, 미국 임상 3상 시작으로 유럽 파트너 확보가 가속화 될 수 있을 것으로 예상.

H&B 매출도 코로나19 이전으로 회복

주요 품목인 컨디션 시리즈가 코로나 19 기간에 기존 액상 외에도 컨디션환, 컨디션 젤리를 추가. 4월 거리두기 해제 이후 컨디션 매출 증가가 견조하며 23년에는 전분기에 걸쳐 회복된 매출 실적을 기록할 전망이며, 코로나 19 이전인 19년 매출 이상도 가능할 것.

케이캡 중국 로열티 수익과 컨디션 매출 정상화로 23년 이익률 개선이 기대되며, 24년 케이캡 재계약(또는 직판)으로 이익률 개선이 매년 이루어질 것으로 판단하며 목표주가 51,000원과 매수의견을 유지함

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	215	2.9	8.7	227	-5.1
영업이익	23	32.3	2.6	23	-2.4
세전계속사업이익	19	54.2	-3.1	20	-7.3
지배순이익	13	46.1	-11.7	13	-0.9
영업이익률 (%)	10.6	+2.4 %pt	-0.6 %pt	10.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.1	+1.8 %pt	-1.4 %pt	5.9	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	598	770	846	900
영업이익	87	50	67	103
지배순이익	28	25	49	75
PER	-	51.8	22.0	14.4
PBR	-	1.5	0.9	0.9
EV/EBITDA	-	24.0	14.6	8.4
ROE	3.8	2.6	4.2	6.2

자료: 유안타증권

HK 이노엔 실적 추정

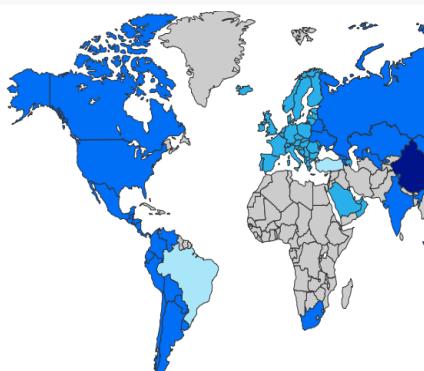
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	1,868	1,849	1,886	2,095	1,802	2,519	1,982	2,154	7,698	8,457	8,995
YoY	40.7%	41.3%	24.7%	14.2%	(3.5%)	36.2%	5.1%	2.8%	28.6%	9.9%	6.4%
의약품 사업	1,717	1,672	1,765	1,887	1,617	2,280	1,724	1,872	7,041	7,493	8,004
케이캡	122	132	314	217	209	289	236	293	785	1,027	1,304
수액 제제	202	235	248	241	229	254	266	282	926	1,031	1,147
MSD 백신	601	414	399	510	402	822	289	408	1,924	1,921	1,913
기타	792	891	804	919	777	915	933	890	3,406	3,515	3,640
HB&B	151	177	121	207	185	238	258	282	656	963	991
컨디션 시리즈	85	101	63	140	110	156	167	189	389	622	640
기타	66	76	58	67	75	82	91	93	267	341	351
매출 총이익	745	777	815	841	716	984	934	1,053	3,178	3,608	4,093
판매 관리비	615	747	644	668	674	807	712	743	2,674	2,937	3,058
영업 이익	130	30	171	173	42	177	223	228	504	669	1,035
YoY	(28.2%)	(71.2%)	16.3%	(60.7%)	(67.7%)	490.0	30.4%	32.0%	(42.2%)	32.86%	54.5%
OPM	7.0%	1.6%	9.1%	8.3%	2.3%	7.0%	11.2%	10.6%	6.5%	7.9%	11.5%
세전 이익	78	(25)	105	120	61	150	191	185	278	587	927
당기 순이익	83	(9)	83	90	74	135	150	132	247	491	751
YoY	(33.6%)	적전	(30.3%)	172.7%	(10.8%)	흑전	80.7%	46.7%	(11.5%)	98.8%	52.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 글로벌 진출 전략

2022년 누적 42개국, 2028년 100개국 진출 달성 목표



구분	2022년		
	국가 및 지역	인도, 남아공, 동유럽 5개국	남미
논의 단계	계약체결(22.5) (DR. Reddy's Laboratories.)	논의 중	논의 중
시장 규모	1.3조원	1조원	4천억원

구분	2023년		2024~2028년
	주요 내용	유럽 진출	남미
계약 국가	유럽 지역 30개국 논의 중	아시아 동남아 지역	오세아니아, 중동, 아프리카 지역
누적 계약	72개국	80개국	100개국

자료: HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	598	770	846	900	952	
매출원가	275	452	484	490	513	
매출총이익	324	318	362	409	440	
판관비	237	268	295	306	305	
영업이익	87	50	67	103	135	
EBITDA	117	83	94	157	180	
영업외손익	-34	-23	-14	-11	-10	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자순익	-22	-19	-4	-11	-10	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-12	-4	-9	0	0	
법인세비용차감전순손익	53	28	53	93	125	
법인세비용	25	3	4	18	24	
계속사업순손익	28	25	49	75	101	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	28	25	49	75	101	
지배지분순이익	28	25	49	75	101	
포괄순이익	31	24	49	75	101	
지배지분포괄이익	31	24	49	75	101	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54	27	72	113	135	
당기순이익	28	25	49	75	101	
감가상각비	19	21	14	41	33	
외환손익	0	0	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-54	-35	4	-26	-22	
기타현금흐름	61	16	5	22	23	
투자활동 현금흐름	15	-167	64	-54	-46	
투자자산	100	-1	-9	-12	-12	
유형자산 증가 (CAPEX)	-94	-24	-30	-44	-36	
유형자산 감소	1	0	0	0	0	
기타현금흐름	9	-142	103	2	2	
재무활동 현금흐름	-78	176	-102	-27	-24	
단기차입금	0	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-48	-184	-57	-14	-11	
자본	0	391	0	0	0	
현금배당	0	0	-5	-9	-9	
기타현금흐름	-30	-32	-39	-4	-4	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	-1	
현금의 증감	-9	36	35	31	64	
기초 현금	61	52	87	123	154	
기말 현금	52	87	123	154	218	
NOPLAT	87	50	67	103	135	
FCF	-40	3	42	69	99	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

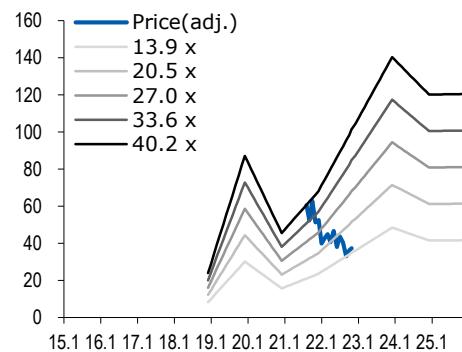
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		234	455	428	484	567
현금및현금성자산		52	87	123	154	218
매출채권 및 기타채권		98	120	139	152	162
재고자산		78	109	122	133	141
비유동자산		1,381	1,382	1,359	1,360	1,363
유형자산		258	255	254	257	260
관계기업등 지분관련자산		5	7	13	25	37
기타투자자산		11	11	10	10	10
자산총계		1,615	1,838	1,786	1,845	1,930
유동부채		313	414	362	368	371
매입채무 및 기타채무		111	138	131	137	140
단기차입금		160	107	165	165	165
유동성장기부채		4	154	54	54	54
비유동부채		559	272	254	240	229
장기차입금		329	0	38	33	29
사채		200	249	197	189	182
부채총계		871	687	616	608	600
지배지분		743	1,151	1,171	1,237	1,329
자본금		11	14	14	14	14
자본잉여금		136	516	516	516	516
이익잉여금		31	55	98	164	256
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		743	1,151	1,171	1,237	1,329
순차입금		646	290	293	248	173
총차입금		698	513	456	442	431

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		2,168	1,133	1,697	2,598	3,493
BPS		33,496	39,819	41,324	43,668	46,926
EBITDAPS		5,271	3,273	3,254	5,441	6,230
SPS		26,971	30,510	29,258	31,120	32,948
DPS		0	320	320	320	320
PER		-	51.8	22.0	14.4	10.7
PBR		-	1.5	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA		-	24.0	14.6	8.4	7.0
PSR		-	1.9	1.3	1.2	1.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		10.8	28.6	9.9	6.4	5.9
영업이익 증가율 (%)		20.1	-42.2	33.1	54.4	30.3
지배순이익 증가율 (%)		111.1	-11.3	98.3	53.1	34.5
매출총이익률 (%)		54.1	41.3	42.8	45.5	46.2
영업이익률 (%)		14.5	6.5	7.9	11.5	14.2
지배순이익률 (%)		4.7	3.2	5.8	8.3	10.6
EBITDA 마진 (%)		19.5	10.7	11.1	17.5	18.9
ROIC		3.5	3.2	4.3	5.8	7.5
ROA		1.7	1.4	2.7	4.1	5.4
ROE		3.8	2.6	4.2	6.2	7.9
부채비율 (%)		117.3	59.7	52.6	49.1	45.2
순차입금/자기자본 (%)		86.9	25.2	25.0	20.0	13.0
영업이익/금융비용 (배)		3.8	2.6	14.7	9.2	12.5

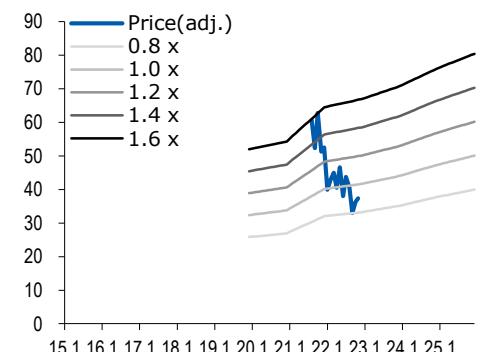
P/E band chart

(천원)

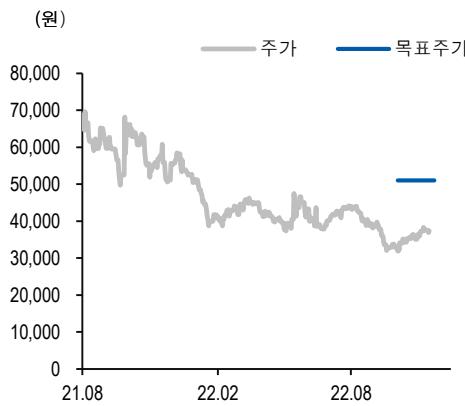


P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-24	BUY	51,000	1년		
2022-10-11	BUY	51,000	1년		
	담당자변경				
2022-07-22	1년 경과 이후		1년		
2021-07-22	Not Rated		1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.