

# HK이노엔 (195940)

## 4Q23Re: 케이캡 처방액 증가 지속

### 4Q23Re: 안정적인 케이캡 성장

매출액 2,241억원(+3.6%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 225억원(+169.0%, OPM 10.1%)를 기록하며 컨센서스 및 당사 추정치에 부합. ETC 부문은 케이캡의 가파른 처방량 증가와 수액 매출이 늘어나며 MSD 백신 매출 감소 영향을 상쇄했으며 이익 개선. H&B 부문은 숙취해소제 시장 경쟁 심화 영향 및 건기식 매출 부재로 매출 및 영업이익 소폭 하락.

24년 연간 매출액 9,325억원(+12.5%), 영업이익 972억원(+47.6%, OPM 10.4%)로 전망. MSD 백신 판매 계약 종료로 인한 관련 매출이 부재하겠으나 케이캡 수수료 개선 및 신규 품목(카나브 시리즈 4종, 포시가 시리즈 3종) 도입 영향으로 매출액 성장 예상. 케이캡의 판매 수수료 개선 효과와 신규 도입 품목의 이익 기여 영향으로 영업 이익 증가 기대.

### P-CAB 경쟁 대상은 PPI

24년 1월부터 케이캡 코프로모션이 종근당에서 보령으로 변경. 기존 파트너였던 종근당과 대응계약의 펙수클루 공동 판매 가능성과 연내 신규 P-CAB 제제인 zastaprazan(제일약품) 출시가 예상되면서 P-CAB 시장 경쟁이 심화되고 있으나 전체 소화성궤양용제 시장에서 P-CAB 시장 확대 가능성은 높은 것으로 판단.

4Q23 기준 P-CAB 점유율은 18.7%로 전년 동기(14.2%) 대비 4.5%pt 증가했으며, QoQ로도 1%pt대의 점유율 증가 추세가 지속. P-CAB은 기존 PPI에 비해 빠른 작용 기전과 투약시 식이 영향이 낮아 편의성에서 강점을 보유하고 있어 PPI에서 P-CAB으로의 전환 추세는 지속될 것으로 전망.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 5.5만원 유지



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **55,000원 (M)**

현재주가 (2/13) **40,450원**

상승여력 **36%**

시가총액	11,459억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	183,406주
52주 고/저	46,500원 / 28,250원
외인지분율	8.86%
배당수익률	0.86%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(5.8)	4.3
상대	(4.0)	(13.7)	(4.7)
절대 (달러환산)	(7.6)	(6.0)	0.3

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	224	3.6	3.9	220	2.0
영업이익	23	169.0	0.5	22	1.7
세전계속사업이익	13	315.8	-29.6	20	-33.9
지배순이익	15	557.8	3.7	15	2.4
영업이익률 (%)	10.1	+6.2 %pt	-0.3 %pt	10.1	0
지배순이익률 (%)	6.7	+5.6 %pt	0	6.7	0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	768	847	829	932
영업이익	50	53	66	97
지배순이익	25	38	47	107
PER	51.5	30.7	26.8	10.7
PBR	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	24.1	17.0	16.4	10.7
ROE	2.6	3.3	4.0	8.5

자료: 유안타증권

## 4Q23 HK 이노엔 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q23P	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	2240	216.3	3.6%	215.6	3.9%	219.7	2.0%	221.6	+1.1%
영업이익	22.5	8.4	169.0%	22.4	0.5%	22.2	1.7%	21.9	+2.7%
영업이익률	10.1%	3.9%	+6.2%pt	10.4%	-0.3%pt	10.1%	0.0%pt	9.9%	+0.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

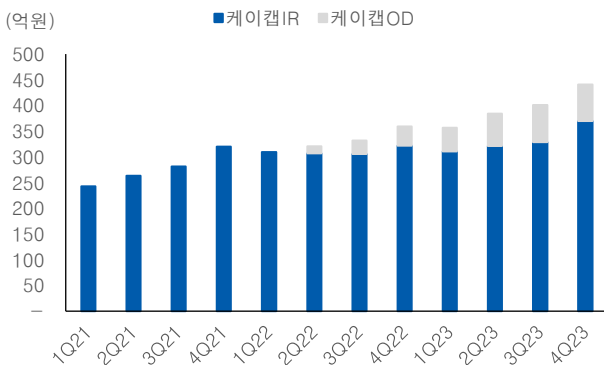
## HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	214.9	229.9	239.2	248.4	846.5	826.5	950.6
YoY	2.6%	(18.9%)	8.8%	3.6%	16.2%	12.5%	11.0%	10.9%	10.0%	(2.1%)	12.5%
의약품 사업	164.2	179.9	190.0	200.9	190.7	204.5	213.2	224.7	752.1	735.0	833.1
케이캡	24.4	31.3	32.9	33.3	34.1	42.0	46.4	49.2	92.6	121.9	171.7
수액 제제	25.3	27.3	32.3	29.5	28.8	31.1	34.9	33.2	101.1	114.4	128.1
MSD 백신	35.3	36.8	37.1	40.6	0	0	0	0	200.6	149.8	0
카나브 시리즈(4종)	0	0	0	0	33.9	31.8	26.5	26.8	0	0	119.1
직듀오/시다프비아	0	0	0	0	13.8	14.2	15.0	15.1	0	0	58.1
기타	79.2	84.5	87.7	97.5	80.0	85.3	90.3	100.4	359.5	348.9	356.1
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	24.3	25.4	26.1	23.7	94.3	93.9	99.4
컨디션 시리즈	15.0	15.4	14.9	16.8	15.2	15.6	15.0	17.0	60.3	62.1	62.7
기타	5.7	9.1	10.6	6.4	9.1	9.8	11.0	6.7	34.0	31.8	36.7
매출 총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	96.5	103.5	107.7	111.8	349.4	376.0	419.4
판매 관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	79.5	79.1	80.1	83.5	297.0	310.0	322.2
영업 이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.0	24.4	27.5	28.3	52.4	65.8	97.2
YoY	33.3%	(13.1%)	0.9%	169.0%	203.2%	59.3%	22.8%	25.6%	4.3%	25.7%	47.6%
OPM	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	7.9%	10.6%	11.5%	11.4%	6.2%	7.9%	10.4%

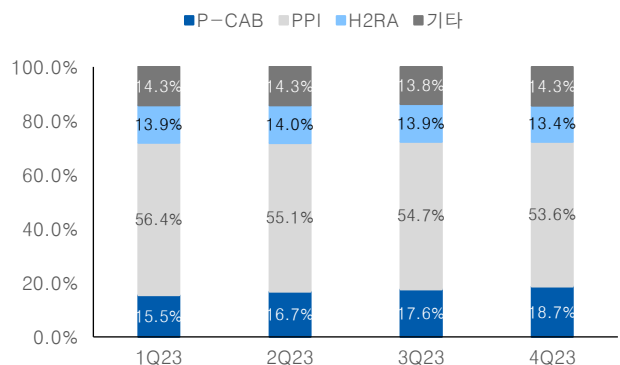
자료: 유안타증권 리서치센터

## 케이캡 분기별 처방량 추이



자료: 유비스트, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

## 국내 소화성�양양용제 기전별 시장 점유율 추이



자료: 유비스트, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	829	932	956
매출원가	452	497	453	513	526
매출총이익	316	349	376	419	430
판매비	266	297	310	322	318
영업이익	50	53	66	97	112
EBITDA	83	87	94	123	135
영업외손익	-22	-15	-21	38	39
외환관련손익	0	1	0	0	0
이자손익	-19	-12	-24	-18	-17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-3	3	56	56
법인세비용차감전순이익	28	38	45	135	151
법인세비용	3	0	-2	28	32
계속사업순이익	25	38	47	107	120
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	38	47	107	120
지배지분순이익	25	38	47	107	120
포괄순이익	24	43	47	107	120
지배지분포괄이익	24	43	47	107	120

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	94	132	164
당기순이익	25	38	47	107	120
감가상각비	21	26	28	26	23
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-35	-31	8	-19	3
기타현금흐름	16	24	11	18	19
투자활동 현금흐름	-167	67	-19	-5	-1
투자자산	-1	-7	-5	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-20	-18	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-142	94	5	-4	-1
재무활동 현금흐름	176	-102	-617	-57	-56
단기차입금	-53	58	42	-20	-20
사채 및 장기차입금	-132	-112	-29	-10	-10
자본	384	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-5	-9	-9
기타현금흐름	-23	-42	-625	-18	-17
연결범위변동 등 기타	0	0	587	5	-8
현금의 증감	36	23	45	74	98
기초 현금	51	87	111	156	230
기말 현금	87	111	156	230	329
NOPLAT	50	53	69	97	112
FCF	3	38	76	132	164

자료: 유안타증권

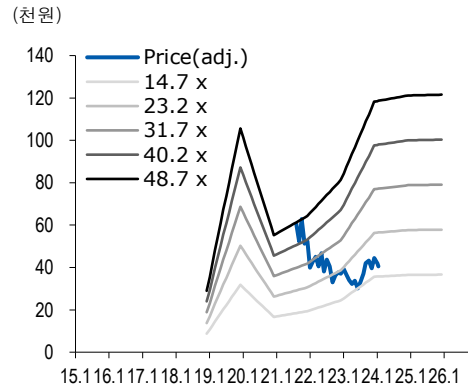
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	484	596	705
현금및현금성자산	87	111	156	230	329
매출채권 및 기타채권	121	131	147	164	169
재고자산	108	126	143	160	164
비유동자산	1,383	1,395	1,382	1,357	1,335
유형자산	255	265	236	210	187
관계기업 등 지분관련자산	8	7	7	8	8
기타투자자산	11	11	15	16	16
자산총계	1,838	1,803	1,865	1,954	2,039
유동부채	414	432	453	452	437
매입채무 및 기타채무	138	152	157	174	178
단기차입금	107	163	205	185	165
유동성장기부채	154	103	75	75	75
비유동부채	272	207	206	198	188
장기차입금	0	40	20	10	0
사채	249	150	150	150	150
부채총계	686	639	659	650	625
지배지분	1,151	1,164	1,206	1,304	1,414
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	174	94	112	210	320
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,151	1,164	1,206	1,304	1,414
순차입금	290	310	281	173	43
총차입금	513	459	472	442	412

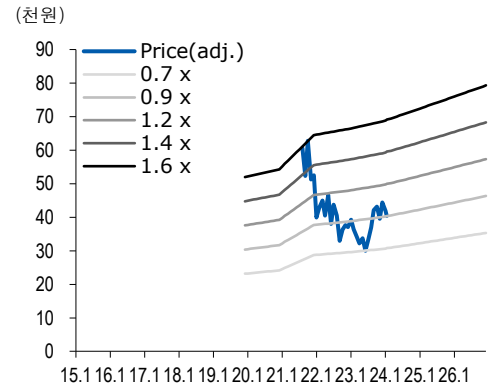
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,140	1,319	1,660	3,771	4,222
BPS	39,832	41,095	42,565	46,015	49,917
EBITDAPS	3,270	3,023	3,299	4,343	4,770
SPS	30,449	29,287	29,175	32,915	33,735
DPS	320	320	320	320	320
PER	51.5	30.7	26.8	10.7	9.6
PBR	1.5	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	24.1	17.0	16.4	10.7	8.8
PSR	1.9	1.4	1.5	1.2	1.2

결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	49.1	10.2	-2.1	12.5	2.5
영업이익 증가율 (%)	-59.4	4.5	25.5	47.4	15.4
지배순이익 증가율 (%)	-62.9	53.2	23.7	126.5	12.0
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.4	45.0	45.0
영업이익률 (%)	6.5	6.2	8.0	10.4	11.7
지배순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	11.5	12.5
EBITDA 마진 (%)	10.7	10.3	11.3	13.2	14.1
ROIC	3.2	3.7	4.8	5.5	6.3
ROA	1.4	2.1	2.6	5.6	6.0
ROE	2.6	3.3	4.0	8.5	8.8
부채비율 (%)	59.6	54.9	54.7	49.9	44.2
순차입금/자기자본 (%)	25.2	26.6	23.3	13.3	3.1
영업이익/금융비용 (배)	2.6	3.5	2.8	5.3	6.6

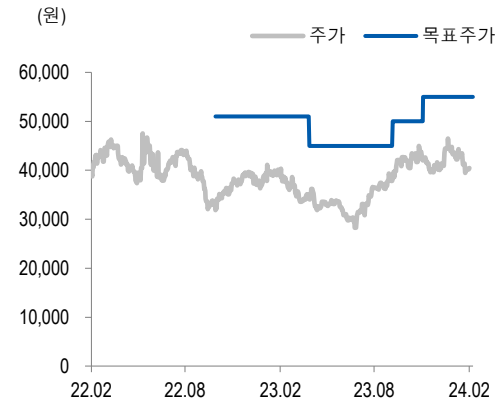
P/E band chart



P/B band chart



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-14	BUY	55,000	1년		
2023-11-16	BUY	55,000	1년		
2023-09-18	BUY	50,000	1년	-16.01	-10.00
2023-04-10	BUY	45,000	1년	-25.31	-12.56
2022-10-11	BUY	51,000	1년	-27.06	-19.41
2021-07-22	담당자변경 Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 투자의사결정은 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.