

HK이노엔(195940)

4Q23 Preview: 2024년이 기대된다

매출액, 영업이익 모두 컨센서스 부합 전망

HK이노엔의 2023년 4분기 추정 매출액은 2,298억원(+6.2% YoY), 영업이익은 227억원(+170.5% YoY, OPM 9.9%)으로 시장 기대치에 부합하는 실적이 예상된다. 수액제 사업부의 매출액은 278억원(+6.5% YoY)을 기록하며 견조한 성장을 이어갈 것이다. 케이캡 매출액은 317억원(+85.7% YoY, -3.7% QoQ)을 전망한다. MSD백신은 계약 종료에 따라 2024년부터 판매가 중단되었다. 따라서 4분기 백신 매출액은 전년대비 36.6% 감소한 313억원으로 추정한다. HB&B 사업부 매출액은 257억원(-2.0% YoY)을 예상한다. 숙취해소 음료의 경쟁이 심화됨에 따라 컨디션 매출액이 184억원(+2.6% YoY)에 그칠 것이다.

2024년엔 실적과 미국 진출 모멘텀 둘다 있다

2024년부터 HK이노엔과 보령은 케이캡과 카나브 제품군(고혈압, 고지혈증 치료제)의 공동판매를 진행한다. 케이캡 계약 변경에 따른 수수료율 변화는 HK이노엔의 수익성 개선에 기여할 것이며 카나브 제품군은 외형성장에 일조할 것이다. 보령의 카나브 패밀리는 2022년 기준 1,345억원의 매출을 기록한 바 있다. 카나브 패밀리 품목 중 일부가 제외된 것을 감안하여 2024년 HK이노엔의 카나브 제품군 매출액은 1,256억원으로 추정한다. 또한 2024년 상반기 중(Clinical Trials 확인 시 1차 종료 시점 2024년 1월 중) 케이캡의 미국 임상 3상 종료도 예상된다. 빠르면 연내 임상 3상 효력 결과 공개와 NDA(신약허가신청) 제출이 가능할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

HK이노엔에 대한 매수 투자의견과 목표주가 56,000원(12MF EBITDA에 국내 주요 제약사 EV/EBITDA 평균 13배 적용)을 유지한다. 2024년부터 판매가 중단된 MSD백신은 연간 약 1,400억원(2023년 추정 실적 기준)의 매출이 예상되는 품목이었다. 이러한 매출 공백은 보령의 카나브 제품군으로 충분히 보완 가능할 것이다. 카나브 제품군은 대표적인 만성질환 치료제로 보다 견고한 수요가 있을 것이다. 향후 안정적인 실적 성장이 이어질 것이며 매수 투자의견을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	768	50	25	984	(67.4)	83	53.4	21.9	1.3	2.6	0.6
2022A	847	53	38	1,342	36.4	87	27.6	15.5	0.9	3.3	0.9
2023F	835	66	45	1,578	17.6	101	28.2	15.3	1.0	3.8	0.7
2024F	938	101	66	2,345	48.6	138	19.1	10.4	1.0	5.4	0.7
2025F	1,015	110	75	2,630	12.2	148	17.0	9.4	0.9	5.8	0.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 56,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

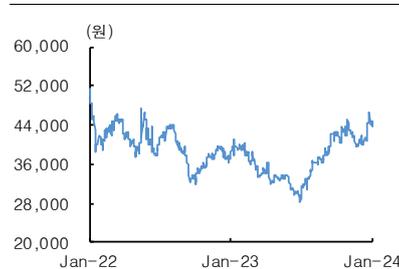
Stock Data

KOSPI(1/11)	2,540
주가(1/11)	43,600
시가총액(십억원)	1,235
발행주식수(백만)	28
52주 최고/최저가(원)	46,500/28,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,791
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.9/8.3
주요주주(%)	한국콜마 외 1인 43.0
	국민연금공단 8.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.2	41.8	13.5
KOSDAQ 대비(%)	2.5	41.4	(10.8)

주가추이



자료: FnGuide

오익림

leo.oh@koreainvestment.com

김정찬

jc.kim@koreainvestment.com

〈표 1〉 HK이노엔 valuation

(단위: 십억원, 원, 배, %)

구분	내용	비고
1. 기업가치(a*b)	1,785	
a. HK이노엔 12M Fwd EBITDA	138	
b. Target EV/EBITDA	13	주요 제약사 12M fwd EV/EBITDA 평균
2. 순차입금(2024년)	199	
3. 보통주 주식수(천주)	28,330	
4. 적정주가 산출	56,009	
목표주가	56,000	
현재주가	43,600	
상승 여력	28.4	

주: 2024년 1월 11일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한국투자증권

〈표 2〉 HK이노엔 2023년 4분기 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	4Q22	3Q23	4Q23F		성장률	
			당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	216.3	215.6	229.8	230.2	6.2	6.6
영업이익	8.4	22.4	22.7	23.1	170.5	1.1
영업이익률	3.9	10.4	9.9	10.0	6.0p	(0.4)p
순이익	2.3	14.5	12.6	15.5	449.6	(13.4)

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 HK이노엔 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변동률		변경사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	847.9	959.2	834.6	938.3	(1.6)	(2.2)	
영업이익	67.8	107.3	66.1	101.4	(2.5)	(5.5)	- 4분기 실적 추정치 반영하여 미세 조정
영업이익률	8.0	11.2	7.9	10.8	(0.1)p	(0.4)p	- 2024년 판매품목 변경으로 인한 추정치 변경
순이익	46.2	71.0	44.7	66.4	(3.3)	(6.5)	

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 HK이노엔 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	184.9	204.4	215.6	229.8	218.2	222.4	236.7	261.0	846.5	834.6	938.3	1,015.0
YoY	2.6	(18.9)	8.8	6.2	18.0	8.8	9.8	13.6	10.0	(1.4)	12.4	8.2
ETC	164.2	179.9	190.0	204.0	195.4	198.1	211.4	229.9	752.1	738.0	834.8	908.8
수액제	25.3	27.4	32.3	27.8	28.8	30.5	32.4	34.3	101.1	112.8	126.0	141.3
수액기초	12.6	13.7	15.9	10.9	13.5	14.2	14.3	14.4	49.8	53.1	56.5	60.6
수액영양	6.6	7.0	9.0	11.5	8.9	9.6	10.9	12.3	29.8	34.2	41.7	49.6
특수수액	6.1	6.6	7.4	5.5	6.4	6.8	7.2	7.5	21.5	25.5	27.9	31.1
순환기계	30.8	31.6	31.1	27.8	54.6	59.6	62.9	70.5	120.3	121.2	247.6	256.1
카나브패밀리	-	-	-	-	23.6	28.6	32.1	41.2	-	-	125.6	133.0
당뇨/신장	10.8	12.7	13.6	16.3	15.0	19.3	22.9	30.2	71.1	53.5	87.4	89.1
소화기계	26.0	30.9	32.9	36.0	50.8	38.0	39.5	40.7	98.9	125.9	168.9	215.5
K-CAB	24.2	28.9	32.9	31.7	48.8	36.0	37.5	38.7	90.5	117.8	161.1	207.9
국내	24.1	26.6	31.3	28.8	46.2	33.0	34.2	35.0	90.3	110.8	148.4	193.3
수출	0.2	2.4	1.6	2.9	2.6	3.1	3.3	3.7	0.2	7.0	12.6	14.5
기타	1.8	2.0	0.0	4.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.3	8.1	7.8	7.6
항생제	11.1	14.6	11.7	17.4	14.4	14.8	15.3	15.7	41.3	54.9	60.3	64.6
항암	9.6	11.6	11.9	11.7	10.1	12.5	13.9	12.8	29.9	44.9	49.3	42.2
MSD백신	35.3	36.8	37.1	31.3	-	-	-	-	200.6	140.4	-	-
기타	15.3	14.2	17.5	37.5	21.7	23.4	24.5	25.7	88.9	84.4	95.4	100.1
HB&B	20.7	24.5	25.6	25.7	22.8	24.3	25.3	31.1	94.4	96.6	103.5	106.3
컨디션	15.0	15.4	14.9	18.4	15.8	16.9	17.5	17.4	60.4	63.7	67.5	71.8
헛개수	2.7	3.3	3.6	3.6	3.1	3.2	3.2	3.8	13.2	13.3	13.4	13.5
기타	3.0	5.8	7.0	3.7	3.9	4.1	4.6	9.9	20.8	19.6	22.5	21.0
매출총이익	82.8	91.0	97.4	95.5	102.1	105.2	113.5	118.3	349.4	366.6	439.1	476.8
YoY	13.9	(7.6)	4.3	12.5	23.4	15.6	16.5	23.9	9.9	4.9	19.8	8.6
영업이익	5.6	15.3	22.4	22.7	20.5	24.5	28.1	28.3	52.5	66.1	101.4	109.6
YoY	33.3	(13.2)	0.7	170.5	264.2	59.8	25.2	24.7	4.4	25.8	53.5	8.1
OPM	3.1	7.5	10.4	9.9	9.4	11.0	11.9	10.8	6.2	7.9	10.8	10.8
세전이익	2.4	11.6	18.3	17.3	17.2	20.4	23.8	23.7	37.8	49.6	85.2	95.5
YoY	292.3	(22.5)	(4.3)	457.8	627.2	75.2	30.4	37.1	36.1	31.1	71.7	12.2
순이익	2.9	14.6	14.5	12.6	13.5	15.9	18.6	18.5	38.1	44.7	66.4	74.5
YoY	(60.2)	8.2	(2.8)	449.6	357.1	8.9	27.9	46.7	54.2	17.2	48.7	12.2
NPM	1.6	7.1	6.7	5.5	6.2	7.1	7.9	7.1	4.5	5.4	7.1	7.3

자료: HK이노엔, 한국투자증권

〈표 5〉 Peer valuation

		유한양행	한미약품	대웅제약	동아에스티	종근당	HK이노엔	평균
매출액	2022	1,775.8	1,331.5	1,280.1	635.4	1,472.3	846.5	
	2023F	1,896.5	1,487.4	1,356.3	635.4	1,662.2	834.6	
	2024F	2,079.4	1,626.3	1,414.7	673.9	1,596.3	938.3	
영업이익	2022	36.0	158.1	95.8	16.7	107.1	52.5	
	2023F	57.6	216.0	122.8	18.2	245.7	66.1	
	2024F	123.6	238.4	138.2	25.5	114.7	101.4	
영업이익률(%)	2022	2.0	11.9	7.5	2.6	7.3	6.2	6.2
	2023F	3.0	14.5	9.1	2.9	14.8	7.9	8.7
	2024F	5.9	14.7	9.8	3.8	7.2	10.8	8.7
순이익	2022	95.1	82.8	42.2	13.6	82.9	38.1	
	2023F	77.7	133.6	78.3	13.1	197.1	44.7	
	2024F	142.6	138.0	94.3	20.3	81.7	66.4	
PER(x)	2022	45.1	45.7	43.5	37.9	12.1	27.6	35.3
	2023F	66.5	33.5	17.1	45.5	8.5	28.2	33.2
	2024F	34.5	32.6	14.3	29.2	18.5	19.1	24.7
EPS증가율(% YoY)	2022	(7.0)	26.1	72.4	5.7	124.0	36.4	42.9
	2023F	(14.7)	64.4	85.5	(3.7)	139.0	17.6	48.0
	2024F	92.9	0.5	20.3	55.6	(58.5)	48.6	26.6
PEG(x)	2022	(6.4)	1.7	0.6	6.6	0.1	0.8	0.6
	2023F	(4.5)	0.5	0.2	(12.3)	0.1	1.6	(2.4)
	2024F	0.4	68.3	0.7	0.5	(0.3)	0.4	11.7
ROE(%)	2022	4.9	9.9	7.2	2.0	14.1	3.3	6.9
	2023F	3.7	14.4	11.8	1.9	27.3	3.8	10.5
	2024F	6.1	13.1	12.4	2.9	9.2	5.4	8.2
EV/EBITDA(x)	2022	48.3	16.7	16.8	15.1	7.3	15.5	19.9
	2023F	46.8	16.6	11.1	15.9	5.4	15.3	18.5
	2024F	26.9	15.7	9.7	13.4	8.7	10.4	13.1

주: 유한양행, 한미약품, 종근당, HK이노엔은 당사 추정치, 대웅제약, 동아에스티는 컨센서스 데이터
 자료: Dataguide, 한국투자증권

기업개요

HK이노엔은 2014년 CJ제일제당의 제약사업 부문이 물적분할되어 설립된 제약사로 2018년 한국콜마에 인수되며 현재의 기업명으로 사명을 변경함. 사업부는 크게 전문의약품(ETC) 사업부와 기능성 음료 및 뷰티(HB&B) 사업부로 구분됨. ETC 사업부 주력 품목으로는 수액과 소화기 질환 신약 케이캡, HB&B 사업부 주요 품목으로는 숙취해소 음료 컨디션이 있음

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	835	938	1,015
매출원가	452	497	468	499	538
매출총이익	316	349	367	439	477
판매관리비	266	297	301	338	367
영업이익	50	53	66	101	110
영업이익률(%)	6.5	6.2	7.9	10.8	10.8
EBITDA	83	87	101	138	148
EBITDA Margin(%)	10.7	10.3	12.1	14.7	14.5
영업외수익	(22)	(15)	(16)	(16)	(14)
금융수익	3	6	3	4	4
금융비용	21	17	15	15	14
기타영업외손익	(5)	(4)	(5)	(5)	(5)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	28	38	50	85	96
법인세비용	3	(0)	5	19	21
연결당기순이익	25	38	45	66	75
지배주주지분순이익	25	38	45	66	75
지배주주순이익률(%)	3.2	4.5	5.4	7.1	7.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	49.1	10.2	(1.4)	12.4	8.2
영업이익 증가율	(59.4)	4.5	25.8	53.5	8.1
지배주주순이익 증가율	(63.1)	54.2	17.2	48.7	12.2
EPS 증가율	(67.4)	36.4	17.6	48.6	12.2
EBITDA 증가율	(43.5)	5.9	15.9	36.4	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	27	59	35	301	203
당기순이익	25	38	45	66	75
유형자산감가상각비	21	26	27	27	28
무형자산상각비	11	8	8	9	10
자산부채변동	(35)	(31)	(45)	198	90
기타	5	18	0	1	0
투자활동현금흐름	(167)	67	(25)	(186)	(150)
유형자산투자	(24)	(20)	(37)	(38)	(38)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(136)	94	5	2	3
무형자산순증	(7)	(1)	7	(143)	(109)
기타	0	(6)	0	(7)	(6)
재무활동현금흐름	176	(102)	(12)	(102)	(43)
자본의증가	391	0	0	0	0
차입금의순증	(188)	(58)	(3)	(93)	(34)
배당금지급	0	(5)	(5)	(9)	(9)
기타	(27)	(39)	(4)	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	36	23	(2)	14	10
FCF	(1)	44	28	140	75

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

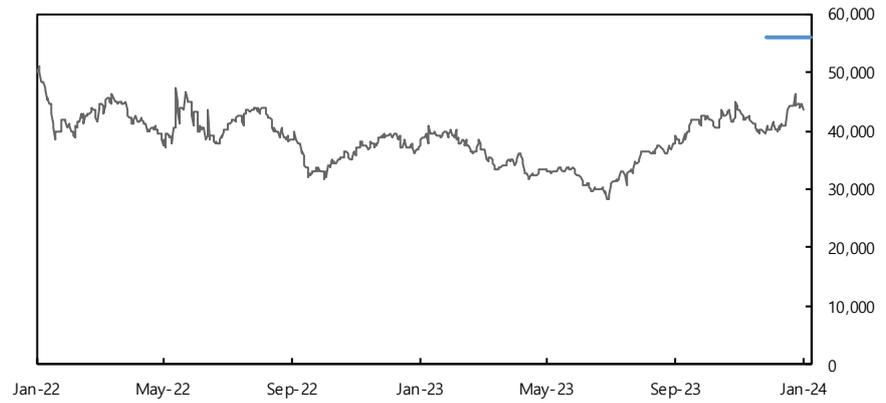
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,838	1,803	1,792	1,991	2,141
유동자산	455	408	403	453	490
현금성자산	87	111	109	123	133
매출채권및기타채권	121	131	129	145	157
재고자산	108	126	124	139	151
비유동자산	1,383	1,395	1,389	1,538	1,651
투자자산	19	18	18	20	21
유형자산	255	265	275	286	296
무형자산	1,095	1,088	1,073	1,206	1,305
부채총계	686	639	587	724	804
유동부채	414	432	402	604	685
매입채무및기타채무	138	152	150	169	183
단기차입금및단기사채	107	163	160	180	175
유동성장기부채	154	103	123	75	46
비유동부채	272	207	185	120	119
사채	249	150	150	93	91
장기차입금및금융부채	3	41	20	10	10
자본총계	1,151	1,164	1,204	1,266	1,336
지배주주지분	1,151	1,164	1,204	1,266	1,336
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
기타자본	0	(24)	(24)	(24)	(24)
이익잉여금	174	94	130	187	253
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	290	310	310	199	151

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	984	1,342	1,578	2,345	2,630
BPS	39,819	41,115	43,342	45,254	47,467
DPS	320	320	320	320	320
수익성(%)					
ROA	1.4	2.1	2.5	3.5	3.6
ROE	2.6	3.3	3.8	5.4	5.8
배당수익률	0.6	0.9	0.7	0.7	0.7
배당성향	21.5	13.5	20.3	13.6	12.2
안정성					
부채비율(x)	59.6	54.9	48.8	57.2	60.2
차입금/자본총계비율(%)	44.6	39.4	37.9	28.7	24.6
이자보상배율(x)	2.6	3.5	4.6	7.5	8.8
순차입금/EBITDA(x)	3.5	3.6	3.1	1.4	1.0
Valuation(x)					
PER	53.4	27.6	28.2	19.1	17.0
최고	81.6	39.6	28.7	20.2	18.0
최저	50.0	23.3	17.7	18.5	16.5
PBR	1.3	0.9	1.0	1.0	0.9
최고	2.0	1.3	1.0	1.0	1.0
최저	1.2	0.8	0.6	1.0	0.9
PSR	1.7	1.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	21.9	15.5	15.3	10.4	9.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
HK이노엔 (195940)	2021.12.06	NR	-	-	-
	2023.12.06	매수	56,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 1월 11일 현재 HK이노엔 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 HK이노엔 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.3%	12.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.