

BUY 유지

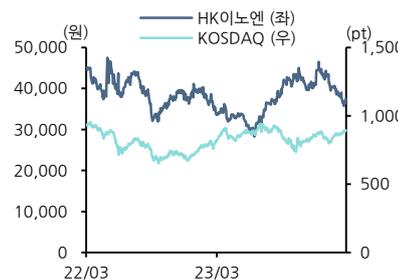
목표주가 유지 70,000원

종가(24.03.22) 37,200원
상승여력 88.2%

Stock Data

KOSDAQ(03/19)	891.9pt
시가총액	10,581억원
액면가	500원
52주 최고가	46,500원
52주 최저가	28,250원
외국인지분율	9.0%
90일 일평균거래대금	71억원
주요주주지분율	
한국콜마 (외 2인)	43.0%
유동주식비율	0.0%

Stock Price



실적고성장, 하반기 주가 레벨업 전망

1분기 실적 고성장 전망

2024년 1분기 매출액은 14.4% 증가한 2,115억원, 영업이익은 181.2% 증가한 159억원으로 추정된다. 주력 품목 케이캡의 성장으로 수익성이 크게 개선되고 있다.

케이캡 매출 고성장 중, 수액제 비중은 적어

첫째, 가장 핵심 품목인 케이캡(테고프라잔, 위식도역류질환제) 매출이 큰 폭으로 성장할 전망이다. 2024년 1분기 케이캡 매출액은 보령의 재고확보용 공급증가 효과도 예상되어 410억원(YoY +69.4%)으로 크게 성장할 전망이다.

둘째, 1분기에 보령의 카나브(210억원), 그리고 아스트라제네카의 직듀오(210억원) 상품 매출로 MSD 백신 상품매출 종료 효과를 충분히 상쇄할 전망이다(표1).

셋째, 다만 수액제 매출은 당초 10%대 고성장에서 상반기에만 5~7% 성장으로 소폭 하향 조정한다. 수액제 매출비중이 13.3%(추정)로 커지 않아, 전사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 분석된다.

따라서 2024년 전사 매출액은 12.7% 성장한 9,339억원, 영업이익은 44.6% 증가한 952억원으로 전망된다.

2024년말이나 2025년 상반기에 케이캡 미국 FDA 품목승인 신청 전망

케이캡의 미국 임상 3상(미란성/비미란성, 2,000여명의 환자) 결과를 2024년에 확인하고, 빠르면 2024년내, 늦어도 2025년 상반기에 미국 FDA에 품목승인을 신청할 것으로 예상된다. 또한 2024년 중에 유럽 파트너사를 선정, 유럽임상도 진행할 예정이다. 케이캡은 8개국(인도네시아, 멕시코 등)에서 출시되었으며, 2024년에 6개 국가를 추가해, 케이캡 수출액은 2024년에 100억원내외로 전망된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	768	50	25	861	61.0	21.9	1.3	2.6	0.6
2022	847	53	38	1,319	28.1	15.8	0.9	3.3	0.9
2023E	829	66	47	1,699	22.0	15.6	0.9	4.0	0.9
2024E	934	95	79	2,858	13.1	9.4	0.8	6.4	1.1
2025E	1,006	110	91	3,291	11.3	8.0	0.8	6.9	1.1

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2024년 하반기 주가상승모멘텀이 크다

장기관점 투자의견 매수 유지
시간은 좀 필요하지만
매수 후 보유 전략 유효하다

2023년 2분기부터 처방의약품/수액제 매출이 회복세를 보였고, 케이캡에 대한 판매조건개선 기대감이 반영되며, 주가는 2024년 연초 4만원대까지 상승했다. 그 이후 하향 조정에 진입 현재 3만 7천원대에 머물고 있다. 최근 HK이노엔 주가 등락 요인을 보면 다음과 같다.

첫째, 호재로서 2024년에는 영업이익 대폭 증가로 기업가치 상승이 뚜렷하다. 우선 보령과 케이캡 판매계약으로 외형 증가효과가 크다. 고혈압치료제 카나브 상품 매출을 가져왔기 때문이며, 이로 인해 MSD 백신 매출감소 효과를 커버하고, 그외 몇가지 상품이 추가되면서 외형이 증가하는 상황이다. 케이캡 판매 재계약으로 이익증가 효과는 더 크다. 2024년 영업실적 개선으로 PER이 13배로 하향 조정되었다. 기업가치대비 주가저평가 매력이크게 확대된 것이다. 이는 장기적인 주가상승 요인이다.

둘째, 악재를 살펴보면, 우선 의대정원 확대 이슈로 종합병원 영업환경의 불확실성이 발생했으며, 이 기간 동안 수액제 매출 성장이 둔화될 수 있다. 그러나 수액제 매출비중이 약 13%대로 크지 않아 영향은 제한적일 것이다. 또한 케이캡 미국 FDA 품목허가 신청일정이 2023년에 기대했던 것 보다는 6개월 내외 늦어지게 되었다. 주가상승 모멘텀이 하반기로 연기되는 분위기이다.

따라서 늦어도 2025년 상반기까지 케이캡의 미국 FDA 품목 승인신청 일정을 가정한다면, 2024년 하반기에는 글로벌시장에서의 케이캡 성장비전에 대한 기대감이 형성될 수 있다. 2024년 3~4분기쯤에는 벨류에이션 Multiple의 상승에 따른 주가상승을 예상할 수 있다. 2024년에는 중국시장에서 타이신판의 매출도 회복, 다시 증가세를 보일 것이다. 또한 유럽에서 케이캡 파트너사를 선정하고, 유럽시장 진출을 진행할 것이다. 주가에 플러스 알파요인이다.

특히 2025년 중/하반기에는 2026년 미국 FDA로부터 품목승인을 앞두고 해외시장에서 케이캡의 성장잠재력에 대한 기대가 상향 조정될 것이다. 2025년 하반기쯤에 케이캡 미국 품목승인이 순조롭게 진행된다면 주가의 퀀텀점프도 기대할 수 있다.

결론적으로 2024년 하반기에는 실적개선과 글로벌시장 진출비전이라는 모멘텀으로 주가가 상승 트렌드에 있을 전망이다. 장기관점에서 매수의견을 계속 유지한다.

표 1. 주요 품목별 매출 추이

(단위: 억원)

구분	2023								2024				
	2020	2021	2022	1Q	2Q	3Qp	4QE	2023E	1QE	2QE	3QE	4QE	2024E
ETC	5,172	7,041	7,522	1,642	1,799	1,900	2,009	7,350	1,903	2,064	2,164	2,249	8,380
	10.2%	36.1%	6.8%	1.5%	-21.1%	10.2%	5.7%	-2.3%	15.9%	14.8%	13.9%	11.9%	14.0%
케이캡	812	785	904	242	289	329	334	1,194	410	400	450	468	1,728
	134.0%	-3.3%	15.2%	15.8%	0.0%	39.4%	96.5%	32.1%	69.4%	38.4%	36.8%	40.0%	44.7%
수액	863	925	996	253	274	323	295	1,145	271	288	359	327	1,244
	-6.9%	7.2%	7.7%	10.5%	14.2%	21.4%	10.0%	15.0%	7.0%	5.0%	11.0%	11.0%	8.7%
MSD백신		1,924	2,006	353	368	371	406	1,498					
			4.3%	-12.2%	-55.2%	28.4%	-17.6%	-25.3%					
카나브									210	290	350	350	1,200
직유오/포시가									210	210	120	120	660
*포시가 2024년 하반기 매출종료 가정													
기타 전문의약품	3,497	3,407	3,616	794	868	877	974	3,513	802	877	886	984	5,408
	2.2%	-2.6%	6.1%	2.2%	-6.6%	-6.0%	6.0%	-2.8%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	53.9%
HB&B	812	657	943	207	245	256	231	939	211	250	261	236	958
	10.9%	-19.1%	43.5%	12.1%	2.9%	-0.8%	3.0%	-0.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
컨디션	478	389	612	150	154	149	168	621	159	159	153	173	644
	-4.6%	-18.6%	57.3%	36.4%	-1.3%	-10.8%	-6.1%	1.5%	6.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.7%
헛개수	134	131	133	27	33	36	34	130	29	35	38	36	138
	-17.3%	-2.2%	1.5%	-3.6%	-10.8%	5.9%	0.0%	-2.3%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
기타	831	15	1	-	-	-	-	-	1	-	-	-	1
	-1322.2%	-98.2%	-103.4%	-100.0%	-	-100.0%	-100.0%	-100.0%		50.0%	4.0%	4.0%	
매출액 계	5,153	7,683	8,465	1,849	2,044	2,156	2,240	8,289	2,115	2,314	2,425	2,484	9,339
	266.5%	49.1%	10.2%	2.6%	-18.9%	9.8%	3.6%	-2.1%	14.4%	13.2%	12.5%	10.9%	12.7%

자료: HKI노엔, 상장인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산 (억원)	2023				2024E			
	1Q	2Q	3Q	4Qp	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,849	2,044	2,156	2,240	2,115	2,314	2,425	2,484
영업이익	56	153	224	225	159	229	276	288
세전이익	24	116	183	161	168	239	286	298
순이익	29	146	145	151	135	191	229	238
YoY(%)								
매출액	3.2	-18.9	9.8	3.6	14.4	13.2	12.5	10.9
영업이익	46.1	-14.9	5.1	168.5	181.2	49.5	23.4	28.1
세전이익	499.6	-25.0	0.9	420.0	609.4	105.4	56.4	84.9
순이익	-59.0	4.3	3.6	559.6	357.3	30.9	57.9	57.7

자료: HKI노엔, 별도기준, 상장인증권

표 3. 주가 밸류에이션

(단위: 억원, 배)

2024년 추정 순이익		793	
K-CAB 2024년 추정순이익 차감분		432	2024년 추정 매출액 기준
순이익률 가정		25%	
K-CAB 차감후 순이익		361	
적정 PER		15	2024년 추정 연구개발비 750억원
사업가치(케이캡 제외)		5,519	
K-CAB 가치		14,302	
픽크 국내 매출액		3,000	2024년 처방액 1,800억원 추정 반영
잠재 순이익률	20%	750	
PER(배)	16	10,500	매출수준 증가에 따라 PER 하향 조정
해외 매출 잠재력		4,000	중국시장, 미국/ 유럽시장 진출 가정
매출달성 성공확률	60%	2,400	한국에서 이미 블록버스터임을 성공확률에 반영
로열티	11%	264	글로벌 수입을 중국 로열티 수준으로 가정
세후(세율 20% 반영) 순이익		211	
PER(배)	18	3,802	
기업가치		19,720	
발행주식수(주)		28,329,891	
자기주식수(주)			
유통주식수(주)		28,329,891	
적정주가(원)		69,610	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	454.9	408.4	444.8	541.4	646.8
현금 및 현금성자산	87.1	110.6	169.9	252.9	317.1
매출채권	120.7	130.7	122.7	122.5	149.7
재고자산	108.3	125.8	110.5	122.5	134.7
비유동자산	1,382.8	1,394.7	1,405.1	1,396.4	1,390.0
관계기업투자등	13.4	15.9	15.0	15.0	15.0
유형자산	254.5	265.0	260.9	256.4	254.0
무형자산	1,095.0	1,088.1	1,081.4	1,075.3	1,069.2
자산총계	1,837.7	1,803.1	1,849.9	1,937.9	2,036.8
유동부채	414.1	432.2	439.5	457.3	475.3
매입채무	137.8	152.5	157.7	174.9	192.3
단기금융부채	261.0	267.6	267.1	267.1	267.1
비유동부채	272.3	206.7	204.2	204.7	205.3
장기금융부채	252.4	191.2	190.9	190.9	190.9
부채총계	686.4	638.9	643.7	662.0	680.6
지배주주지분	1,151.3	1,164.2	1,206.3	1,275.9	1,356.1
자본금	14.5	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	516.1	516.1	516.1	516.1	516.1
이익잉여금	173.6	94.1	111.9	181.5	261.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,151.3	1,164.2	1,206.3	1,275.9	1,356.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	26.8	58.6	120.7	120.9	105.2
당기순이익(손실)	24.9	38.1	47.2	79.3	91.3
현금수익비용가감	62.8	58.5	13.5	35.8	35.4
유형자산감가상각비	21.5	26.4	13.6	26.9	26.5
무형자산상각비	10.8	8.4	4.2	8.4	8.3
기타현금수익비용	30.6	23.6	-4.4	0.5	0.6
운전자본 증감	-35.1	-30.6	62.3	5.8	-21.6
매출채권의 감소(증가)	-22.9	-10.7	15.3	0.2	-27.2
재고자산의 감소(증가)	-30.7	-16.2	24.6	-12.1	-12.2
매입채무의 증가(감소)	36.8	-3.6	22.2	17.2	17.4
기타영업현금흐름	-18.2	-0.1	0.2	0.4	0.4
투자활동 현금흐름	-167.1	67.2	-23.2	-28.1	-30.0
유형자산 처분(취득)	-24.0	-20.3	-22.6	-22.4	-24.2
무형자산 감소(증가)	-7.4	-1.2	-2.8	-2.2	-2.2
투자자산 감소(증가)	-136.1	94.5	1.1	-1.5	-1.6
기타투자활동	0.4	-5.7	1.0	-1.9	-2.0
재무활동 현금흐름	176.0	-102.5	-38.3	-9.7	-11.1
차입금의 증가(감소)	-187.7	-58.3	-24.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	391.1	-29.5	-5.2	-9.7	-11.1
배당금 지급	0.0	5.3	5.2	9.7	11.1
기타재무활동	-27.3	-14.6	-8.8	0.0	0.0
현금의 증감	35.7	23.2	59.2	83.1	64.2
기초현금	51.4	87.4	110.6	169.9	252.9
기말현금	87.1	110.6	169.9	252.9	317.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	768.3	846.5	828.9	933.9	1,006.0
매출원가	451.9	497.1	452.9	490.5	522.5
매출총이익	316.3	349.4	376.0	443.4	483.5
판매비와 관리비	266.1	296.9	310.1	348.2	373.3
영업이익	50.3	52.5	65.9	95.2	110.2
EBITDA	82.5	87.4	83.7	130.5	145.0
금융손익	-18.7	-11.0	1.3	2.7	2.8
관계기업등 투자손익	0.0	-0.7	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.7	-3.0	-18.9	1.2	1.2
세전계속사업이익	27.9	37.8	48.4	99.1	114.2
계속사업법인세비용	3.0	-0.3	1.3	19.8	22.8
당기순이익	24.9	38.1	47.2	79.3	91.3
지배주주순이익	24.9	38.1	47.2	79.3	91.3
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	45.4	47.5	48.1
영업이익률 (%)	6.5	6.2	7.9	10.2	11.0
EBITDA 마진률 (%)	10.7	10.3	10.1	14.0	14.4
세전이익률 (%)	3.6	4.5	5.8	10.6	11.4
지배주주순이익률 (%)	3.2	4.5	5.7	8.5	9.1
ROA (%)	1.4	2.1	2.6	4.2	4.6
ROE (%)	2.6	3.3	4.0	6.4	6.9
ROIC (%)	3.2	2.6	4.4	5.3	6.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	61.0	28.1	22.0	13.1	11.3
P/B	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	21.9	15.8	15.6	9.4	8.0
P/S	2.0	1.3	1.3	1.1	1.1
배당수익률 (%)	0.6	0.9	0.9	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	49.1	10.2	-2.1	12.7	7.7
영업이익 증가율	-59.4	4.5	25.4	44.6	15.7
세전이익 증가율	-69.1	35.4	28.0	104.8	15.2
지배주주순이익 증가율	-62.9	53.2	23.7	68.2	15.2
EPS 증가율	-85.6	53.2	28.8	68.2	15.2
안정성 (%)					
부채비율	59.6	54.9	53.4	51.9	50.2
유동비율	109.9	94.5	101.2	118.4	136.1
순차입금/자기자본	25.2	26.6	20.8	13.1	7.4
영업이익/금융비용	2.6	3.5	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	513.4	458.8	458.0	458.0	458.0
순차입금 (십억원)	290.4	310.0	251.3	166.7	101.0
주당지표 (원)					
EPS	861	1,319	1,699	2,858	3,291
BPS	39,832	40,278	42,579	45,036	47,868
SPS	26,580	29,287	29,257	32,965	35,510
DPS	320	320	350	400	400

HK이노엔 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	85.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	94.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	00.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	