

HK이노엔 (195940)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2024.10.31

3Q24 Review: 무난한 실적 기록

3Q24 Review

동사의 3분기 실적은 매출액 2,295억원 (+6.4% YoY), 영업이익 222억원 (-0.8% YoY, OPM 9.7%)로 컨센서스 대비 각각 -1.2%, -10.7% 하회했다. ETC는 전 부문 고른 성장을 보이며 2,063억원 (+8.6% YoY)을 기록, 매출 성장을 이끌었으나 숙취 해소제 시장 경쟁 심화로 HB&B 부문은 매출액 232억원 (-9.4% YoY)을 기록 했다. 케이캡은 생산설비 교체에 따른 일시적 출하량 감소로 인해, 3분기 처방 실적이 504억원 (+25.7% YoY)으로 가파른 성장세를 이어갔음에도 불구하고, 국내 매출액은 336억원 (+7.5% YoY)에 그쳐 이익 개선 추세가 둔화되었다. 3분기 케이캡의 출하에 지연이 있었으나 국내 처방 규모는 지속 성장 중으로 4Q 출하량 증가가 예상된다.

K-CAB의 해외 성과 기대

케이캡의 해외 성과도 나타나고 있다. 완제품 수출국 누적 8개국을 달성, 수출액 21억원을 기록 하였다. 3Q24 중국 로열티는 15억원 수준으로 추가 적응증, 헬리코박터파일로리 제균 요법의 승인을 받아 지속적인 성장이 기대 된다. '24년 중국 로열티는 60~80억원 수준으로 예상 된다. 미국 파트너사의 적응증별 출시 전략은 아직 확정된 바 없으나 임상 순항 중으로 26년 내 미국 출시 가능성이 높다. 유럽 진출에 대한 논의는 지속 중이다.

R&D도 진행 중, 구체적인 내용은 확인 필요

동사는 Sciwind사로부터 도입한 GLP-1 당뇨/비만 치료제, Ecnoglutide의 국내 임상 3상과 JAK 억제제의 임상 2상 등을 계획 중이다. 세부 내역은 확인이 필요하나 R&D 비용이 다소 증가할 것으로 전망되는 상황이다. 이에 실적 추정치를 소폭 조정하였으나 피어 그룹의 멀티플 상승을 반영하여 투자 의견 Buy, 목표주가 64,000 원을 유지한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,417	8,501	9,018	10,183	10,794
영업이익	584	573	909	1,156	1,356
순이익	458	403	672	899	1,072
EPS (원)	1,583	1,394	2,326	3,110	3,709
증감률 (%)	85.0	-11.9	66.8	33.7	19.3
PER (x)	31.5	35.8	20.3	15.2	12.8
PBR (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
영업이익률 (%)	6.9	6.7	10.1	11.3	12.6
EBITDA 마진 (%)	7.9	10.6	13.8	14.7	15.8
ROE (%)	3.9	3.4	5.5	6.9	7.7

주: IFRS 연결 기준

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	64,000 원
현재주가	47,300 원
상승여력	35.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (10/30)	738.19 pt
시가총액	13,400 억원
발행주식수	28,330 천주
52 주 최고가/최저가	50,500 / 34,550 원
90 일 일평균거래대금	175.1 억원
외국인 지분율	8.5%
배당수익률(24.12E)	0.7%
BPS(24.12E)	43,463 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.2%
	6개월 20.8%
	12개월 25.7%
주주구성	한국콜마 (외 2인) 43.0%
	국민연금공단 (외 1인) 7.3%
	에이치케이이노엔우리사주 (외 1인) 5.0%

Stock Price

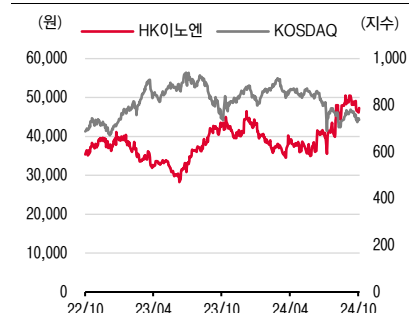


표1 3Q24 실적, 전망치 비교

	3Q24 잠정	당사 전망	컨센서스	당사 전망치 대비	컨센서스 대비
매출액 (억원)	2,295	2,235	2,322	2.7%	-1.2%
영업이익 (억원)	222	230	249	-3.5%	-10.7%
영업이익률	9.7%	10.3%	10.7%	-0.6%p	-1.0%p

자료: HK이노엔, Quantiwise, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,849	2,044	2,156	2,241	2,126	2,193	2,295	2,404	8,289	9,018	10,183
YoY	2.6%	-18.9%	8.8%	3.6%	15.0%	7.3%	6.4%	7.3%	-2.1%	8.8%	12.9%
ETC	1,642	1,799	1,900	2,009	1,922	1,938	2,063	2,153	7,349	8,076	9,242
YoY	1.5%	-21.1%	10.2%	5.7%	17.1%	7.7%	8.6%	7.2%	-2.3%	9.9%	14.4%
소화기계	260	309	348	353	533	385	371	507	1,270	1,797	2,134
YoY	13.1%	-0.6%	35.2%	85.5%	104.7%	24.6%	6.8%	43.8%	28.5%	41.5%	18.8%
K-CAB	242	289	329	334	519	371	357	492	1,195	1,738	2,082
YoY	16.0%	0.0%	39.3%	95.5%	113.9%	28.2%	8.4%	47.4%	31.9%	45.5%	19.8%
수액제	253	274	323	295	277	290	341	320	1,145	1,228	1,308
YoY	10.3%	7.5%	21.6%	12.9%	9.7%	6.0%	5.4%	8.3%	13.3%	7.3%	6.5%
순환기계	308	316	311	326	574	656	647	593	1,261	2,469	2,879
YoY	6.4%	0.7%	1.1%	11.4%	86.6%	107.8%	108.0%	81.7%	4.8%	95.9%	16.6%
당뇨/신장	108	127	136	137	241	332	299	281	508	1,153	1,253
YoY	-33.7%	-28.6%	-27.2%	-25.0%	123.0%	160.4%	120.3%	104.9%	-28.5%	126.7%	8.7%
항생제	111	146	117	117	125	128	113	122	492	488	498
YoY	12.0%	53.8%	17.9%	-1.7%	11.9%	-12.3%	-3.5%	4.2%	19.1%	-0.8%	2.1%
항암	96	116	119	108	110	121	117	123	439	471	502
YoY	30.4%	57.1%	54.6%	45.6%	15.2%	3.7%	-1.9%	13.5%	47.0%	7.1%	6.6%
기타	505	510	546	673	62	26	175	208	2,234	470	667
HB&B	207	245	256	231	204	255	232	251	940	942	946
YoY	12.1%	2.8%	-0.8%	-11.9%	-1.6%	4.1%	-9.4%	8.4%	-0.5%	0.2%	0.5%
영업이익	56	153	224	225	173	243	222	273	659	910	1,156
영업이익률	3.1%	7.5%	10.4%	10.1%	8.1%	11.1%	9.7%	11.3%	8.0%	10.1%	11.3%
YoY	33.3%	-13.2%	0.7%	169.0%	205.9%	58.3%	-0.8%	20.9%	25.5%	38.0%	27.0%

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

표3 추정실적 변경

	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액 (억원)	8,971	10,100	9,028	10,136	0.6%	0.4%
영업이익 (억원)	925	1,217	910	1,156	-1.7%	-5.0%
영업이익률	10.3%	12.0%	10.1%	11.4%	-0.2%p	-0.6%p

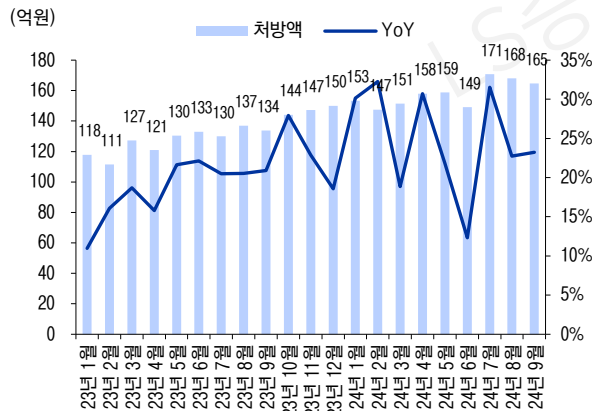
자료: LS증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목		비고
영업가치 (십억원)	1,648	12MF EBITDA: 1,446억원 / 12MF EV/EBITDA: 11.4배 (주요 제약사 - 한미약품, 녹십자, 종근당, 대웅제약, 동아에스티 평균)
비영업가치 (십억원)	423	Tegoprazan 미국 가치
순차입금 (십억원)	240	2024 년말 예상
기업가치 (십억원)	1,831	
발행주식수 (천주)	28,330	
적정주가	64,636	
목표주가	64,000	

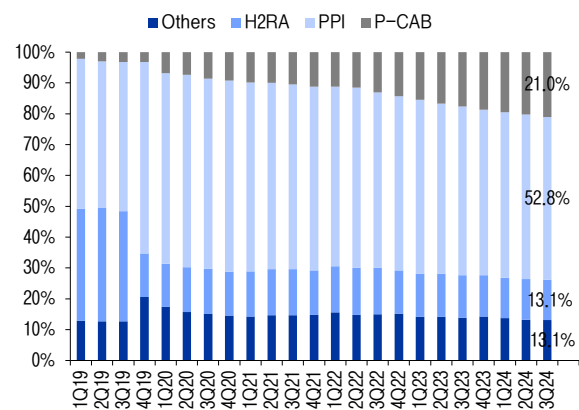
자료: LS증권 리서치센터

그림1 K-CAB 처방 추이 (UBIST)



자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림2 계열별 국내 시장 점유율 추이



자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림3 K-CAB 완제품 수출 현황

K-CAB 완제품 수출 국가

No.	지 역	국 가	출시 시기
1	-	몽 골	2022.10
2	-	필리핀	2022.11
3	-	인도네시아	2023.07
4	동남아	싱가포르	2023.08
5	-	말레이시아	품목허가 승인
6	-	태 국	(출시 예정)
7	-	멕시코	2023.05
8	-	페 루	2023.10
9	-	칠 레	2024.08
10	-	콜롬비아	2024.10
11	남미	도미니카공화국	품목허가 승인
12	-	니카라과	출시 예정
13	-	온두라스	
14	-	과테말라	
15	-	엘살바도르	

K-CAB 수출 매출 추이 (단위: 억원)



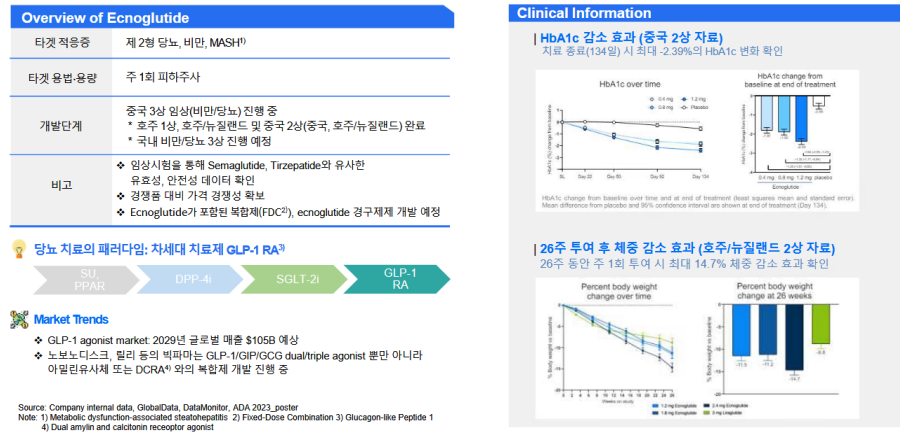
자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림4 R&D 파이프라인 현황

개발 단계	기초연구	비임상	P1	P2	출시
 소화	Best-in-class First-in-class		B IN-114199 만성 특발성 변비	F FM-101 비알콜성 지방간염	C K-CAB 위식도 역류 질환, 위궤양, 헬리코박터 제거
 자가면역	B 22ND01 TYK2 저해제 (건선)		B IN-115314 아토피 피부염, 건선, 류마티스 관절염		
 감염/백신		B IN-B00001 차세대 두창 백신			
 항암	F IN-B00003 CAR-T/CAR-NK F IN-B00002 HLA-G MAB	B IN-119873 차세대 EGFR ^{T790M} 억제제	B IN-B00004 CD56 NK (AML, MM)		

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

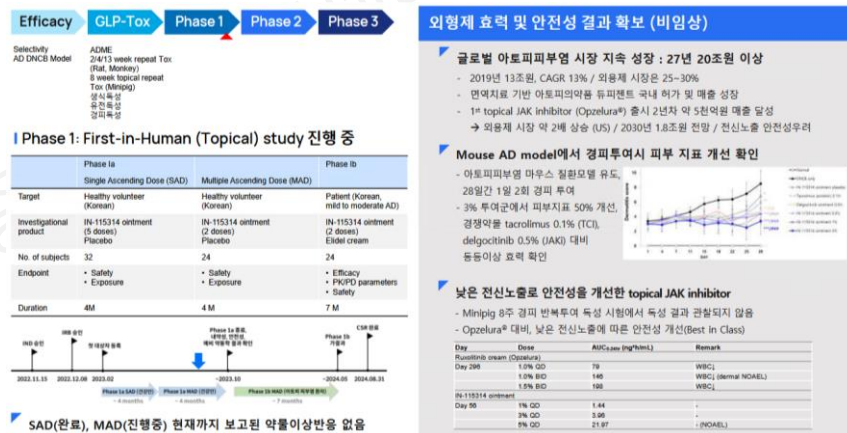
그림5 Ecnoglutide 개발 진행 상황



Source: Company internal data, GlobalData, DataMonitor, ADA 2023_poster
 Note: 1) Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis; 2) Fixed-Dose Combination 3) Glucagon-like Peptide 1
 4) Dual amylin and calcitonin receptor agonist

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

그림6 IN-115314 개발 진행 상황



자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	4,505	4,866	5,669	6,663	7,742
현금 및 현금성자산	1,054	1,366	1,771	2,375	3,207
매출채권 및 기타채권	1,634	1,650	1,857	2,059	2,182
재고자산	1,362	1,376	1,548	1,716	1,819
기타유동자산	455	474	493	513	534
비유동자산	13,708	13,687	13,679	13,703	13,739
관계기업투자등	187	195	203	211	219
유형자산	2,580	2,623	2,677	2,762	2,858
무형자산	10,855	10,780	10,706	10,633	10,561
자산총계	18,213	18,552	19,349	20,366	21,481
유동부채	3,945	3,966	4,175	4,378	4,505
매입채무 및 기타채무	1,597	1,612	1,815	2,012	2,132
단기금융부채	2,205	2,205	2,205	2,205	2,205
기타유동부채	143	149	155	161	168
비유동부채	2,596	2,603	2,611	2,619	2,627
장기금융부채	2,412	2,412	2,412	2,412	2,412
기타비유동부채	184	191	199	207	216
부채총계	6,540	6,569	6,786	6,997	7,133
지배주주지분	11,672	11,983	12,563	13,369	14,349
자본금	145	145	145	145	145
자본잉여금	5,161	5,161	5,161	5,161	5,161
이익잉여금	950	1,261	1,841	2,647	3,627
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	11,672	11,983	12,563	13,369	14,349

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	441	729	839	1,076	1,324
당기순이익(손실)	458	403	672	899	1,072
비현금수익비용가감	72	336	340	346	353
유형자산감가상각비	55	223	227	234	241
무형자산상각비	27	106	106	105	104
기타현금수익비용	-11	4	5	5	5
영업활동 자산부채변동	-18	-10	-173	-168	-101
매출채권 감소(증가)	-294	-16	-207	-201	-124
재고자산 감소(증가)	-57	-14	-173	-168	-103
매입채무 증가(감소)	332	16	202	197	121
기타자산, 부채변동	1	4	4	4	4
투자활동 현금흐름	698	-324	-342	-379	-400
유형자산처분(취득)	-247	-266	-282	-318	-338
무형자산 감소(증가)	-15	-32	-32	-32	-32
투자자산 감소(증가)	942	-23	-24	-25	-26
기타투자활동	18	-3	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	963	92	92	92	92
차입금의 증가(감소)	-561	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-295	-92	-92	-92	-92
배당금의 지급	-53	-92	-92	-92	-92
기타재무활동	1,819	185	185	185	185
현금의 증가	180	312	404	604	832
기초현금	874	1,054	1,366	1,771	2,375
기말현금	1,054	1,366	1,771	2,375	3,207

자료: HK이노엔, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,417	8,501	9,018	10,183	10,794
매출원가	4,899	4,990	4,616	5,103	5,386
매출총이익	3,519	3,511	4,401	5,080	5,408
판매비 및 관리비	2,935	2,938	3,493	3,924	4,052
영업이익	584	573	909	1,156	1,356
(EBITDA)	666	903	1,242	1,494	1,702
금융손익	1	3	4	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	1	1	1	1
기타영업외손익	-124	-125	-126	-127	-129
세전계속사업이익	459	453	787	1,033	1,232
계속사업법인세비용	1	50	115	134	160
계속사업이익	458	403	672	899	1,072
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	458	403	672	899	1,072
지배주주	458	403	672	899	1,072
총포괄이익	458	403	672	899	1,072
매출총이익률 (%)	41.8	41.3	48.8	49.9	50.1
영업이익률 (%)	6.9	6.7	10.1	11.3	12.6
EBITDA 마진률 (%)	7.9	10.6	13.8	14.7	15.8
당기순이익률 (%)	5.4	4.7	7.5	8.8	9.9
ROA (%)	2.5	2.2	3.5	4.5	5.1
ROE (%)	3.9	3.4	5.5	6.9	7.7
ROIC (%)	4.0	3.5	5.3	6.8	7.9

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	31.5	35.8	20.3	15.2	12.8
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	26.4	19.1	3.0	2.1	1.3
P/CF	27.3	19.5	7.4	9.1	10.4
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	9.3	1.0	6.1	12.9	6.0
영업이익	16.0	-1.9	58.6	27.2	17.3
세전이익	65.1	-1.3	73.9	31.2	19.3
당기순이익	85.0	-11.9	66.8	33.7	19.3
EPS	85.0	-11.9	66.8	33.7	19.3
안정성 (%)					
부채비율	56.0	54.8	54.0	52.3	49.7
유동비율	114.2	122.7	135.8	152.2	171.8
순차입금/자기자본(x)	27.0	23.6	19.1	13.3	6.5
영업이익/금융비용(x)	-	-	-	-	-
총차입금 (십억원)	4,617	4,617	4,617	4,617	4,617
순차입금 (십억원)	3,154	2,826	2,404	1,782	931
주당지표(원)					
EPS	1,583	1,394	2,326	3,110	3,709
BPS	40,383	41,457	43,463	46,253	49,642
CFPS	1,831	2,557	3,501	4,305	4,931
DPS	320	320	320	320	320

HK이노엔

목표주가 추이

(원)

HK이노엔

목표주가

70,000

60,000

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22/10

23/04

23/10

24/04

24/10

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.05.20	신규	신지훈			
2024.05.20	Buy	50,000	1.0		-17.7
2024.10.14	Buy	64,000	-23.3		-25.7

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)