

HK이노엔 (195940)

1Q24Re: ETC 중심 성장 확인

1Q24Re: ETC 중심 성장

매출액 2,126억원(+15.0%yoy, 이하 yoy 생략), 영업이익 173억원(+206.0%, OPM 8.1%)를 기록하며 대체적으로 컨센서스에 부합. 케이캡의 코프로모션 계약 변경에 따른 수수료 감소, 재고 자산 추가 인도 효과 등으로 매출액 519억원(+113.9%)를 기록했으며 카나브 시리즈와 포시가 시리즈가 추가된 순환기계와 당뇨 부문도 큰 폭으로 성장하며 MSD 백신 매출 부재에도 매출 성장했으며 수익성도 개선.

전공의 사직에도 1Q 수액제 매출은 전년 대비 9.7% 성장했으며, 영양 및 특수 수액의 성장세가 높았음. 다만, 상급 종합 병원의 수술 및 입원 감소가 장기화될 경우 일부 수액제 매출 감소가 예상. 동사는 2차 병원급을 중심으로 영업 활동 확대에 영향 최소화할 전망.

오리지널 같은 제네릭, 다파엔

동사는 올해부터 AZ의 SGLT2i 복합제인 적듀오, 시다프비아를 판매 중. SGLT2i 단일제인 포시가는 국내 철수 예정으로 AZ는 지난 4/25 포시가의 식약처 허가를 취하, 6월 이후 보험 급여 삭제 예정. 포시가는 지난해 물질 특허 만료로 제네릭이 출시되었으나, 적응증 특허가 남아있어 제네릭의 적응증은 2형 당뇨에 한정.

포시가 철수에 따라 포시가 적응증을 동사의 다파엔이 승계하면서 현재 국내 품목 중 2형 당뇨 외 적응증(심부전, 신부전)을 보유한 SGLT-2i는 자디양(Empagliflozin)과 다파엔(Dapagliflozin)뿐. 타 제네릭과 달리 다파엔은 포시가의 모든 적응증을 보유하고 있어 국내 포시가 시장을 대체할 것으로 기대. UBIST에 따르면 포시가의 국내 분기별 매출액은 130억 원 내외로 다파엔 약가(포시가 53.55%)를 고려할 때 6~70억원 규모로 전망. 또한 2월부터 심부전 환자 대상 급여 확대에 따라 매출액은 더욱 늘어날 것으로 판단. AZ에 따르면 신규 포시가 환자 적응증 비율은 심부전, 신부전, 2형 당뇨가 고르게 분포.

투자 의견 Buy, 목표주가 5.5만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **55,000원 (M)**

현재주가 (4/30) **38,750원**

상승여력 **42%**

시가총액	10,978억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	151,013주
52주 고/저	46,500원 / 28,250원
외인지분율	9.41%
배당수익률	0.79%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	(10.8)	20.2
상대	9.0	(16.0)	16.5
절대 (달러환산)	2.0	(14.2)	16.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	213	15.0	-5.1	217	-2.0
영업이익	17	206.0	-23.4	17	-0.9
세전계속사업이익	13	459.3	3.1	15	-10.1
지배순이익	10	256.0	-30.7	12	-13.3
영업이익률 (%)	8.1	+5.0 %pt	-2.0 %pt	8.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	+3.3 %pt	-1.8 %pt	5.6	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	847	829	902	950
영업이익	53	66	97	118
지배순이익	38	47	68	93
PER	30.7	22.2	16.1	11.9
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	17.0	13.0	8.8	7.6
ROE	3.3	4.0	5.5	7.1

자료: 유안타증권

1Q24 HK 이노엔 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	212.6	184.9	+15.0%	224.1	-5.1%	216.9	-2.0%	219.6	-3.2%
영업이익	17.3	5.6	+206.0%	22.5	-23.4%	17.4	-0.9%	18.2	-4.9%
영업이익률	8.1%	3.0%	+5.1%pt	10.1%	-2.0%pt	8.0%	+0.1%pt	8.3%	-0.2%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

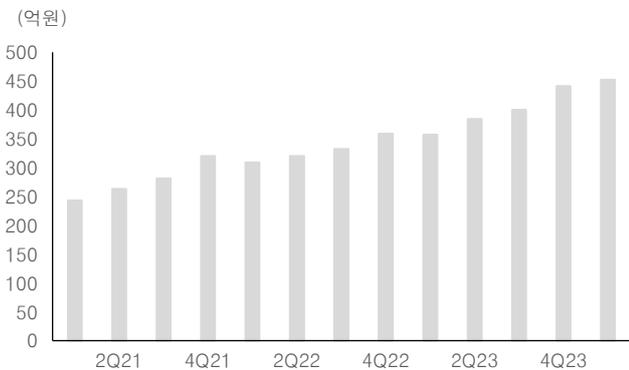
HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.9	228.6	241.1	826.5	902.3	950.5
YoY	2.6%	(18.9%)	8.8%	3.6%	16.2%	12.5%	11.0%	10.9%	(2.1%)	8.8%	5.3%
의약품 사업	164.2	179.9	190.0	200.9	192.2	195.6	202.7	217.4	735.0	807.9	852.4
케이캡	24.2	28.9	32.9	33.3	51.9	43.1	45.2	48.4	119.3	188.6	199.1
수액 제제	25.3	27.3	32.3	29.5	27.7	28.5	31.0	31.4	114.4	118.7	126.5
MSD 백신	35.3	36.8	37.1	40.6	0	0	0	0	149.8	0	0
순환기계	30.8	31.6	31.1	32.6	57.4	59.1	60.3	61.9	126.1	238.8	244.1
당뇨/신장	0	0	0	0	13.8	14.2	15.0	15.1	50.8	104.6	111.2
기타	37.8	42.5	43.0	51.1	31.1	38.3	40.4	47.5	174.4	157.3	171.4
HB&B	20.7	24.5	25.6	23.1	20.4	24.3	26.0	23.7	93.9	94.4	98.1
컨디션 시리즈	15.0	15.4	14.9	16.8	13.2	14.0	14.3	16.6	62.1	58.2	60.7
기타	5.7	9.1	10.6	6.4	7.2	10.3	11.7	7.1	31.8	36.2	37.3
매출 총이익	82.8	91.0	97.4	104.8	107.5	109.9	114.3	120.6	376.0	452.2	480.2
판매 관리비	77.1	75.7	75.0	82.3	90.1	89.5	84.6	91.1	310.0	355.3	362.3
영업 이익	5.6	15.3	22.4	22.5	17.0	24.4	27.5	28.3	65.8	96.8	117.9
YoY	33.3%	(13.1%)	0.9%	169.0%	203.2%	59.3%	22.8%	25.6%	25.5%	46.9%	21.7%
OPM	3.0%	7.5%	10.4%	10.1%	7.9%	10.6%	11.5%	11.4%	8.0%	10.7%	12.4%

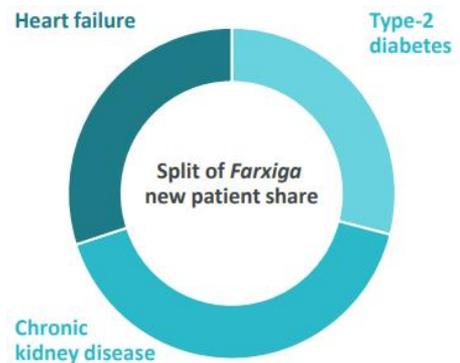
자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 국내 처방액 추이



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

포시가 신규 환자 분포(질환별)



자료: Astrazeneca, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	902	950	984
매출원가	497	453	450	470	487
매출총이익	349	376	452	480	497
판매비	297	310	355	362	372
영업이익	53	66	97	118	126
EBITDA	87	105	149	159	158
영업외손익	-15	-21	-11	-1	12
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-12	-15	1	11	24
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
기타	-3	-7	-12	-12	-12
법인세비용차감전순이익	38	45	86	117	138
법인세비용	0	-2	18	25	29
계속사업순이익	38	47	68	93	109
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	68	93	109
지배지분순이익	38	47	68	93	109
포괄순이익	43	44	79	103	120
지배지분포괄이익	43	44	79	103	120

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	190	219	233
당기순이익	38	47	68	93	109
감가상각비	26	28	19	17	15
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-31	-23	42	56	62
기타현금흐름	24	30	61	54	48
투자활동 현금흐름	67	-34	16	25	38
투자자산	-7	0	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-36	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	94	2	16	25	39
재무활동 현금흐름	-102	-52	-53	-56	-26
단기차입금	58	76	-20	-20	0
사채 및 장기차입금	-112	-82	-10	-10	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-5	-6	-10	-10
기타현금흐름	-42	-41	-17	-16	-16
연결범위변동 등 기타	0	0	-92	-104	-121
현금의 증감	23	-3	60	84	125
기초 현금	87	111	108	168	252
기말 현금	111	108	168	252	377
NOPLAT	53	69	97	118	126
FCF	38	47	190	219	233

자료: 유안타증권

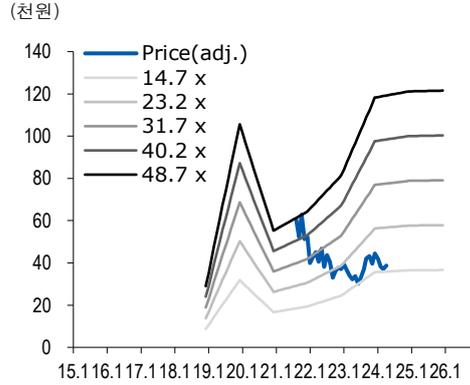
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	521	625	763
현금및현금성자산	111	108	168	252	377
매출채권 및 기타채권	131	149	162	171	177
재고자산	126	142	154	163	169
비유동자산	1,395	1,415	1,363	1,323	1,291
유형자산	265	277	258	241	226
관계기업 등 지분관련자산	7	4	4	4	4
기타투자자산	11	21	22	22	22
자산총계	1,803	1,848	1,885	1,947	2,054
유동부채	432	595	578	568	575
매입채무 및 기타채무	162	167	169	178	184
단기차입금	153	239	219	199	199
유동성장기부채	103	175	175	175	175
비유동부채	207	49	40	31	31
장기차입금	40	20	10	0	0
사채	150	0	0	0	0
부채총계	639	644	619	599	606
지배지분	1,164	1,204	1,266	1,349	1,448
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	94	107	169	252	350
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,266	1,349	1,448
순차입금	310	312	219	103	-23
총차입금	459	453	423	393	393

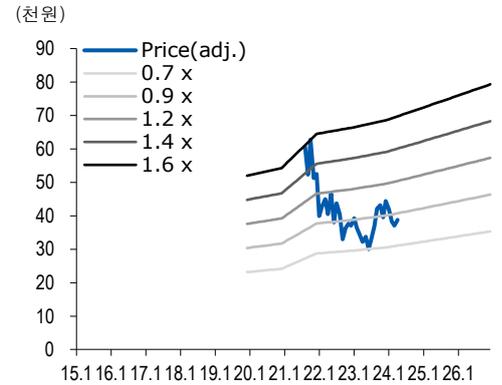
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	2,402	3,265	3,842
BPS	41,095	42,487	44,689	47,605	51,097
EBITDAPS	3,023	3,685	5,270	5,608	5,578
SPS	29,287	29,178	31,849	33,550	34,744
DPS	320	350	350	350	350
PER	30.7	22.2	16.1	11.9	10.1
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.0	13.0	8.8	7.6	6.8
PSR	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.2	-2.1	8.9	5.3	3.6
영업이익 증가율 (%)	4.5	25.5	46.9	21.7	6.6
지배순이익 증가율 (%)	53.2	23.8	44.2	35.9	17.7
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	50.1	50.5	50.5
영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.7	12.4	12.8
지배순이익률 (%)	4.5	5.7	7.5	9.7	11.1
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	16.5	16.7	16.1
ROIC	3.7	4.7	5.3	6.6	7.2
ROA	2.1	2.6	3.6	4.8	5.4
ROE	3.3	4.0	5.5	7.1	7.8
부채비율 (%)	54.9	53.5	48.9	44.4	41.9
순차입금/자기자본 (%)	26.6	25.9	17.3	7.7	-1.6
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.5	5.5	7.3	8.0

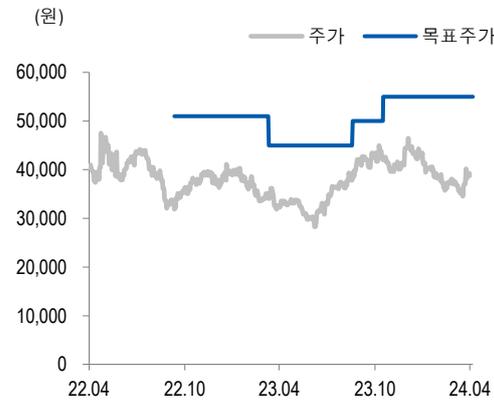
P/E band chart



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
2024-05-02	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-30

※해의 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.