

# HK이노엔 (195940)

## 미국 시장 공략에 나선 P-CAB

### 일본과 한국에서 검증된 P-CAB 경쟁력

P-CAB은 수소-칼륨 ATPase의 칼륨 이온(K+) 결합 부위에 경쟁적으로 결합함으로써 위 내의 수소 이온(H+) 분비를 억제. Prodrug 형태의 PPI와는 달리 직접적으로 작용할 수 있으며 수소-칼륨 ATPase과 가역적으로 결합하기 때문에 약효 발현 시간이 빠르고 PPI 대비 장기간 효과가 유지. 또한 PPI와는 달리 식사에 따른 영향이 없어 복용 편의성도 높아 P-CAB의 국내 시장 점유율은 지속적인 증가 추세. 국내 보다 P-CAB 출시가 빨랐던 일본에서는 20년 P-CAB 점유율 33%를 기록했으며, Takecab(Vonoprazan)의 연간 일본 매출액은 약 7억 달러 규모.

### Voquezna로 확인하는 미국 P-CAB 경쟁력

동사는 K-CAB(Tegoprazan)에 대한 복미 권리를 Sebela(Braintree)에 이전했으며 현재 비미란성 식도염(NERD)과 미란성 식도염(EE)에 대한 임상 3상을 진행 중으로 2H24와 1H25에 임상 결과 확인 가능할 전망이다 25년 허가 신청 예상.

현재 미국에서 허가된 P-CAB 제제는 Voquezna(Vonoprazan)이 유일. 미국은 저용량 PPI가 OTC(일반 의약품)으로 분류되어 처방전 없이 구매가 가능하며, P-CAB의 높은 가격 등으로 판매에 대한 우려가 있으나 Voquezna의 2Q24 매출액은 730만 달러(+284%QoQ)를 기록. 또한 6월 NERD 적응증을 획득했으며 보험 커버리지를 77%로 넓히면서 처방 확대 예상. Voquezna의 향후 매출 성장을 통해 K-CAB의 미국 시장 점유율 확대를 추정할 수 있을 것. Vonoprazan과 Tegoprazan 모두 PPI와 비열등성 평가 임상을 통해 승인되었으나 중증 미란성 식도염 환자(LA classification C/D)에서 PPI 대비 우수한 효과를 보임. Sebela는 EE 환자 대상 임상 3상에서 중증 EE 환자 비중을 높여 PPI 대비 P-CAB의 높은 효과를 확인할 계획이며 향후 출시 이후 강력한 마케팅 효과를 보일 것으로 기대.

### 투자 의견 Buy, 목표 주가 5.5만원 유지



하현수 제약/바이오  
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **55,000원 (M)**

현재주가 (9/9) **46,050원**

상승여력 **19%**

시가총액 12,621억원

총발행주식수 28,329,891주

60일 평균 거래대금 147억원

60일 평균 거래량 351,483주

52주 고/저 48,000원 / 34,550원

외인지분율 9.07%

배당수익률 0.79%

주요주주 한국콜마 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 18.5 18.3 19.8

상대 22.9 42.5 55.6

절대 (달러환산) 22.8 22.4 20.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	229	6.2	4.4	236	-3.2
영업이익	27	20.5	10.9	28	-4.4
세전계속사업이익	24	33.1	12.3	26	-6.8
지배순이익	22	49.1	24.5	21	1.5
영업이익률 (%)	11.8	+1.4 %pt	+0.7 %pt	11.9	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	9.5	+2.8 %pt	+1.6 %pt	9.0	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

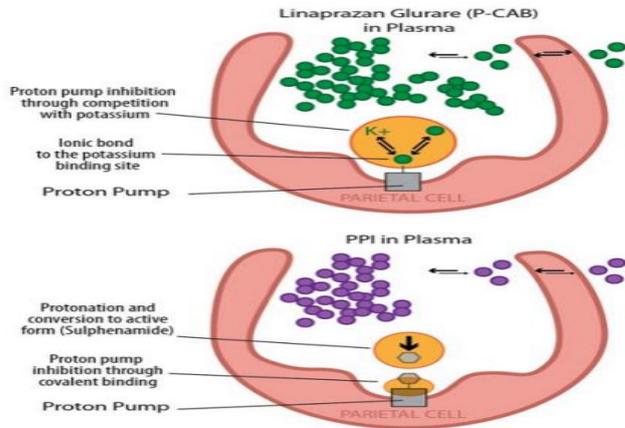
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	847	829	894	932
영업이익	53	66	97	114
지배순이익	38	47	73	90
PER	30.7	22.2	17.3	14.0
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	17.0	13.0	10.2	8.7
ROE	3.3	4.0	5.9	6.9

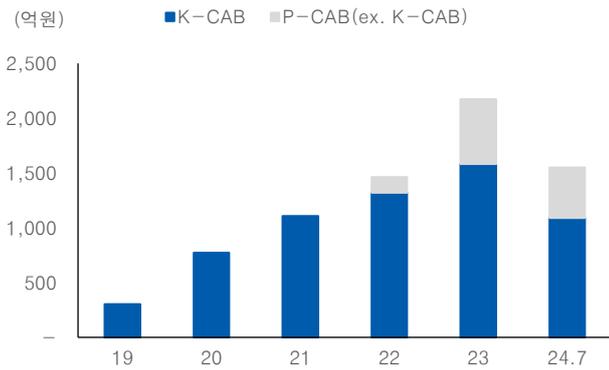
자료: 유안타증권

P-CAB 과 PPI 비교



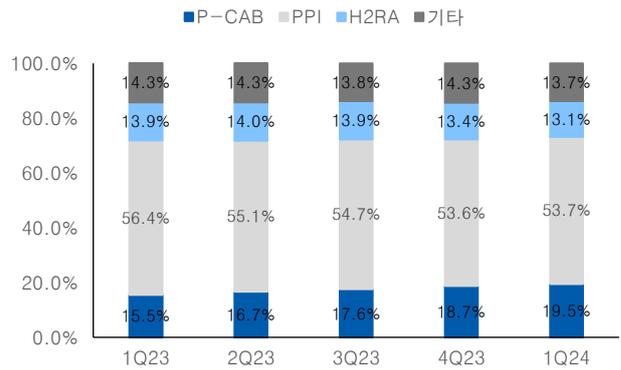
자료: Gastroendonews, 유안타증권 리서치센터

국내 P-CAB 약물 매출 추이



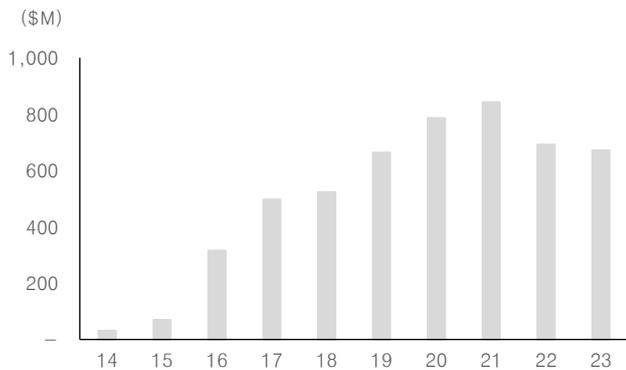
자료: HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

국내 소화성 궤양용제 점유율 추이



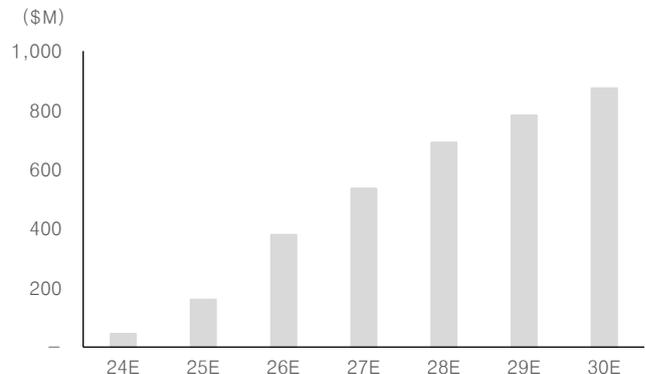
자료: HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

Takecab(Vonoprazan) 일본 매출 추이



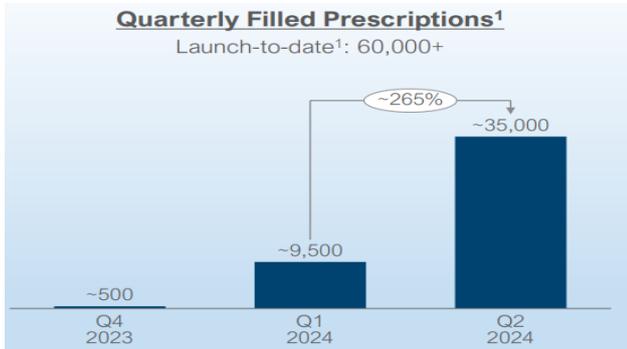
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

Voquezna(Vonoprazan US) 매출 전망



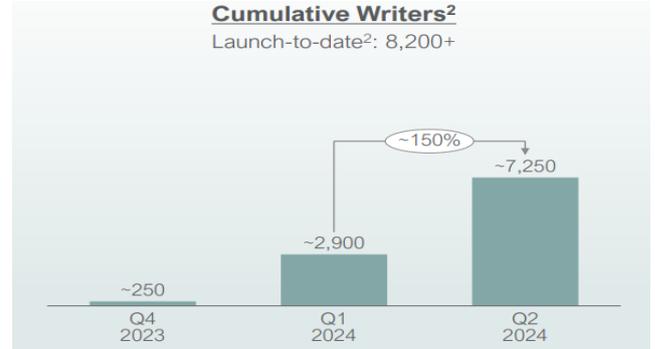
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

Voquezna 처방전 추이



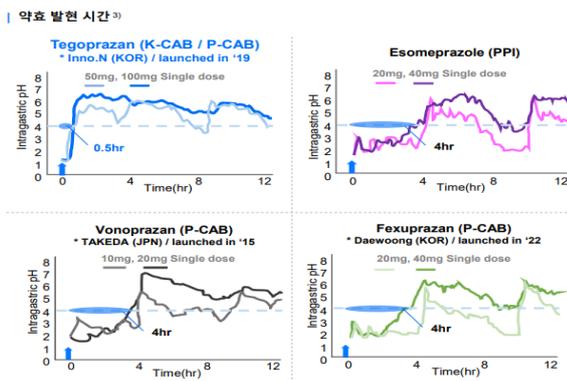
자료: Phathom pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

Voquezna 처방 의사 수 추이



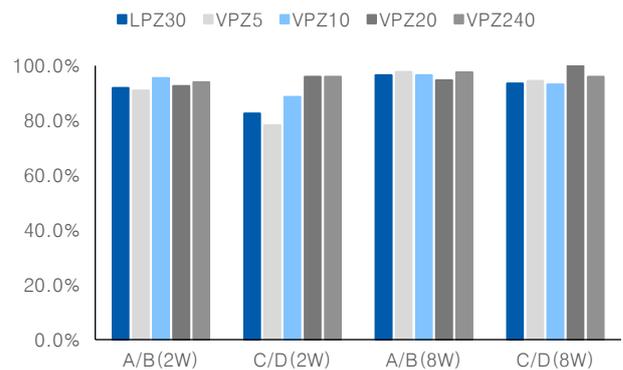
자료: Phathom pharmaceuticals, 유안타증권 리서치센터

P-CAB 과 PPI 약효 발현 시간 비교



자료: HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

Vonoprazan 과 Lansoprazole(PPI)의 EE 치료율 비교(LA grade 별)



자료: AP&T, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	894	932	976
매출원가	497	453	449	472	497
매출총이익	349	376	445	460	480
판매비	297	310	348	346	351
영업이익	53	66	97	114	129
EBITDA	87	105	145	158	173
영업외손익	-15	-21	-12	-11	-11
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-12	-15	0	0	0
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
기타	-3	-7	-12	-11	-11
법인세비용차감전순이익	38	45	85	103	118
법인세비용	0	-2	12	13	15
계속사업순이익	38	47	73	90	103
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	73	90	103
지배지분순이익	38	47	73	90	103
포괄순이익	43	44	68	85	99
지배지분포괄이익	43	44	68	85	99

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	182	198	214
당기순이익	38	47	73	90	103
감가상각비	26	28	38	33	33
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-31	-23	32	22	25
기타현금흐름	24	30	40	52	53
투자활동 현금흐름	67	-34	-45	-2	-2
투자자산	-7	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-36	-34	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	94	2	-10	-2	-2
재무활동 현금흐름	-102	-58	-6	-10	-10
단기차입금	58	76	31	0	0
사채 및 장기차입금	-112	-82	-20	0	0
자본	0	0	-50	0	0
현금배당	-5	-5	-6	-10	-10
기타현금흐름	-42	-47	39	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-38	-73	-76
현금의 증감	23	-9	94	112	126
기초 현금	87	111	108	202	314
기말 현금	111	102	202	314	440
NOPLAT	53	69	97	114	129
FCF	38	47	148	198	214

자료: 유안타증권

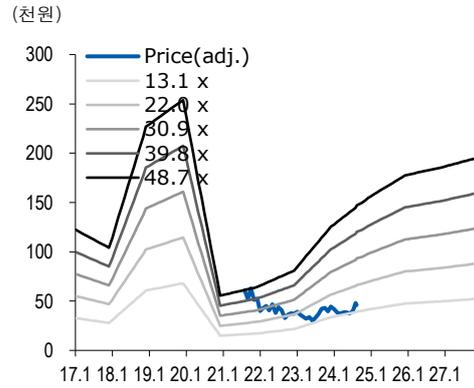
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	540	668	809
현금및현금성자산	111	108	202	314	440
매출채권 및 기타채권	131	149	155	162	169
재고자산	126	142	147	154	161
비유동자산	1,395	1,415	1,389	1,345	1,302
유형자산	265	277	264	231	198
관계기업 등 지분관련자산	7	4	4	4	4
기타투자자산	11	21	21	21	21
자산총계	1,803	1,848	1,928	2,013	2,111
유동부채	432	595	633	641	650
매입채무 및 기타채무	152	167	173	182	189
단기차입금	163	239	270	270	270
유동성장기부채	103	175	174	174	174
비유동부채	207	49	30	31	31
장기차입금	40	20	0	0	0
사채	150	0	0	0	0
부채총계	639	644	663	672	681
지배지분	1,164	1,204	1,266	1,341	1,430
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	224	304	397
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,266	1,341	1,430
순차입금	310	312	227	114	-14
총차입금	459	453	464	464	464

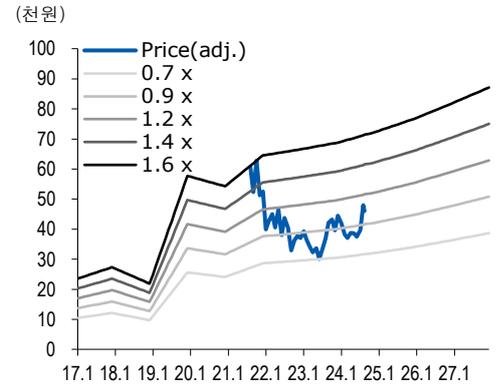
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	2,575	3,172	3,645
BPS	41,095	42,487	44,680	47,343	50,479
EBITDAPS	3,023	3,685	5,131	5,564	6,094
SPS	29,287	29,178	31,552	32,901	34,465
DPS	320	350	350	350	350
PER	30.7	22.2	17.3	14.0	12.2
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	17.0	13.0	10.2	8.7	7.2
PSR	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.2	-2.1	7.8	4.3	4.8
영업이익 증가율 (%)	4.5	25.5	46.8	17.7	13.3
지배순이익 증가율 (%)	53.2	23.8	54.5	23.2	14.9
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	49.8	49.4	49.1
영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.8	12.2	13.2
지배순이익률 (%)	4.5	5.7	8.2	9.6	10.6
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	16.3	16.9	17.7
ROIC	3.7	4.7	5.7	7.0	8.1
ROA	2.1	2.6	3.9	4.6	5.0
ROE	3.3	4.0	5.9	6.9	7.5
부채비율 (%)	54.9	53.5	52.3	50.1	47.6
순차입금/자기자본 (%)	26.6	25.9	18.0	8.5	-1.0
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0

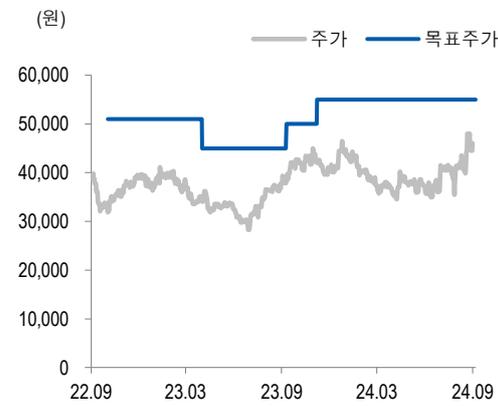
P/E band chart



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
2024-09-10	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-09

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.