

HK이노엔 (195940)

4Q24Pre: 견고한 케이캡 처방 실적

4Q24Pre: 견조한 케이캡 성장 지속

매출액 2,388억원(+6.6%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 260억원(+15.5%, OPM 10.9%)로 컨센서스(매출액 2,525억원, 영업이익 287억원)을 소폭 하회할 전망. 지난 3분기 케이캡 감소했던 케이캡 출하량은 이번 분기 정상적으로 회복되었으나 3분기 감소분 추가 출하는 발생하지 않았던 영향. 동사 케이캡 매출 변동과는 달리 처방 실적은 매분기 견조한 성장을 이어가고 있어 안정적인 재고 확보를 위해 25년 내에는 감소분 이상의 추가 출하가 가능할 것으로 예상.

케이캡은 펙수클루, 자큐보가 출시하며 P-CAB 기전 약물 경쟁 심화에 대한 우려가 있으나 동일 기전 내 경쟁은 크지 않은 것으로 판단. 반면 위산 분비 억제제 내에서 P-CAB 기전 점유율은 18.7%(4Q23)에서 22.3%(4Q24)로 증가하며 전체 P-CAB 시장 확대 지속.

케이캡, 미국 임상 데이터 확인 가능할 예정

미국 파트너인 세벨라사가 진행 중인 Tegoprazan(케이캡 성분명)의 장기 안전성 임상과 NERD 임상은 종료되었으며 EE 임상 종료 예정 시점은 25년 9월로 연내 3개 임상 결과를 모두 확인할 수 있을 것으로 판단. 허가 신청은 EE 임상 데이터 확인이 가능한 25년 중순 이후가 될 것으로 보이며 허가 및 출시는 26년 내에 가능할 것으로 예상.

미국 소화기 학회(AGA)에서 가격과 장기 안전성 데이터 부재 등으로 P-CAB 제제를 1차 치료로 권고하지 않는 가이드라인을 제시하며 미국 시장에 대한 우려가 있으나 장기 임상 데이터 발표와 일본, 한국에서 장기간 사용되어오고 있어 추후 가이드라인 변경 기대.

투자 의견 Buy, 목표 주가 5.8만원으로 하향

매수 의견을 유지하며 목표 주가는 5.8만원으로 하향. 목표 주가 하향은 최근 국내 제약사들의 멀티플 하락에 기인. 동사는 견조한 실적 성장과 케이캡 미국 임상 및 유럽 기술 이전 가능성 등 모멘텀도 존재하고 있다는 점에서 충분히 매력적.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	236	5.4	2.9	251	-6.1
영업이익	26	15.2	16.8	29	-9.0
세전계속사업이익	25	96.7	41.1	29	-11.3
지배순이익	23	49.7	56.1	21	9.1
영업이익률 (%)	11.0	+0.9 %pt	+1.3 %pt	11.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.6	+2.9 %pt	+3.3 %pt	8.3	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	847	829	897	985
영업이익	53	66	90	100
지배순이익	38	47	65	81
PER	30.7	22.2	15.6	12.9
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	17.0	13.0	10.4	9.2
ROE	3.3	4.0	5.3	6.3

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **58,000원 (D)**

직전 목표주가 **70,000원**

현재주가 (1/14) **37,150원**

상승여력 **56%**

시가총액	10,525억원
총발행주식수	28,329,891주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	226,830주
52주 고/저	50,500원 / 34,350원
외인지분율	9.47%
배당수익률	0.79%
주요주주	한국콜마 외 1인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.1	(23.3)	(14.2)
상대	(3.3)	(17.7)	3.7
절대 (달러환산)	(1.9)	(28.9)	(23.0)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

HK 이노엔 목표주가 산정

(단위: 십억원, 천주, 원)

부문	기업 가치	비고
1. 영업 가치	1,637	EBITDA(25년 예상) 1,488억원 EV/EBITDA Multiple 11x 적용
2. Tegoprazan(미국) 가치	188	26년 출시, 로열티율 10% 가정
3. 순차입금	191	25년말 예상
4. 총 기업가치	1,633	1+2-3
5. 총 주식수	28,330	
6. 주당 가치	57,398	4/5
7. 목표주가	58,000	

자료: 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	212.6	219.3	229.5	238.8	230.2	249.5	249.4	259.0	829.0	900.2	988.2
YoY	15.0%	7.3%	6.4%	6.6%	8.3%	13.8%	8.7%	8.5%	(2.1%)	8.6%	9.8%
의약품 사업	192.2	193.8	206.3	216.1	209.4	223.4	225.2	235.8	735.0	808.4	893.8
소화기계(케이캡 포함)	53.5	38.5	37.1	47.5	47.1	46.6	42.6	51.0	127.0	176.4	187.4
케이캡	51.9	37.1	35.7	45.6	45.5	45.0	41.0	49.4	119.4	170.3	181.0
순환기계	57.4	65.6	64.7	67.5	59.7	66.3	65.3	68.2	126.1	255.2	259.5
당뇨/신장	24.1	33.2	29.9	26.2	23.6	28.6	28.1	28.8	50.8	113.4	109.1
항암제/항생제	23.5	24.9	23.0	24.8	34.8	35.4	35.0	35.4	93.0	96.2	140.5
수액 제제	27.7	29.0	34.1	31.8	29.7	31.3	36.5	33.8	114.5	122.6	131.3
MSD 백신	0	0	0	0	0	0	0	0	149.8	0	0
기타	6.2	2.6	17.5	18.4	14.5	15.3	17.7	18.6	73.7	44.7	66.1
HB&B	20.4	25.5	23.2	22.7	20.8	26.1	24.2	23.2	93.9	91.8	94.4
컨디션 시리즈	13.2	16.4	13.6	15.6	13.4	16.6	14.1	15.8	62.1	58.8	59.9
기타	7.2	9.1	9.6	7.1	7.4	9.6	10.1	7.5	31.8	33.0	34.5
매출 총이익	107.4	108.5	105.3	113.7	110.0	118.5	118.5	124.3	376.0	434.9	471.4
판매 관리비	90.1	84.2	83.0	87.6	90.5	93.6	93.3	93.8	310.0	345.0	371.1
영업 이익	17.3	24.3	22.3	26.0	19.6	25.0	25.2	30.6	65.9	89.9	100.3
YoY	206.0%	58.9%	(0.8%)	15.5%	13.4%	2.5%	13.3%	17.4%	25.5%	36.3%	11.6%
OPM	8.1%	11.1%	9.7%	10.9%	8.5%	10.0%	10.1%	11.8%	8.0%	10.0%	10.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

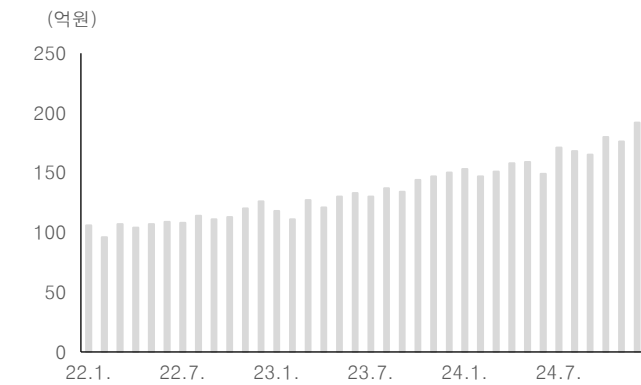
HK 이노엔 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E	4Q24E	24E	25E
매출액	234.7	900.7	961.1	238.8	900.2	988.2	+1.7%	-0.1%	2.8%
영업이익	30.0	100.2	117.5	26.0	89.9	100.3	-13.3%	-10.3%	-14.6%
OPM	12.8%	11.1%	12.2%	11.8%	10.0%	10.1%	-1.0%pt	-1.1%pt	-2.1%pt

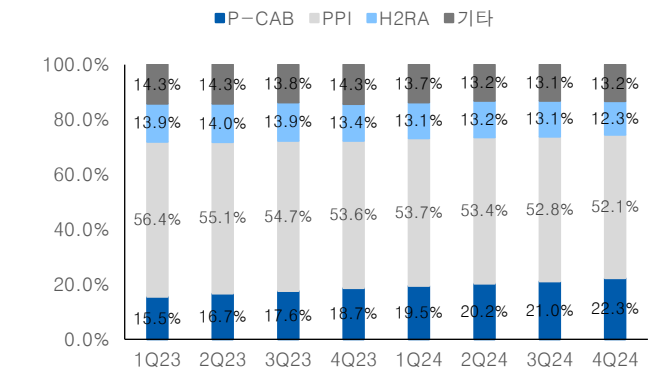
자료: 유안타증권 리서치센터

케이캡 월간 처방액



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

소화성궤양용제 분기별 점유율



자료: UBIST, HK 이노엔, 유안타증권 리서치센터

HK 이노엔 (195940) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	897	985	1,033
매출원가	497	453	464	515	537
매출총이익	349	376	434	470	496
판매비	297	310	344	370	379
영업이익	53	66	90	100	117
EBITDA	87	105	124	132	147
영업외손익	-15	-21	-12	-3	-3
외환관련손익	1	0	0	0	0
이자손익	-12	-15	0	0	0
관계기업관련손익	0	1	0	0	0
기타	-3	-7	-11	-2	-2
법인세비용차감전순이익	38	45	78	97	114
법인세비용	0	-2	13	16	18
계속사업순이익	38	47	65	81	96
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	47	65	81	96
지배지분순이익	38	47	65	81	96
포괄순이익	43	44	64	86	100
지배지분포괄이익	43	44	64	86	100

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	59	83	146	168	192
당기순이익	38	47	65	81	96
감가상각비	26	28	23	22	20
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-31	-23	9	-4	6
기타현금흐름	24	30	48	68	69
투자활동 현금흐름	67	-34	-75	-4	-2
투자자산	-7	0	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-36	-62	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	94	2	-12	-3	-2
재무활동 현금흐름	-102	-52	-32	-10	-10
단기차입금	58	76	11	0	0
사채 및 장기차입금	-112	-82	-22	0	0
자본	0	0	-50	0	0
현금배당	-5	-5	-6	-10	-10
기타현금흐름	-42	-41	34	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-10	-59	-66
현금의 증감	23	-3	29	96	114
기초 현금	87	111	108	137	233
기말 현금	111	108	137	233	346
NOPLAT	53	69	90	100	117
FCF	38	47	84	168	192

자료: 유안타증권

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

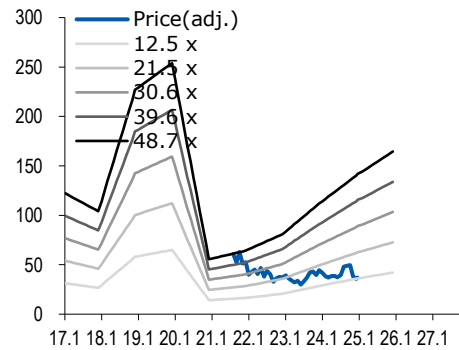
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	408	433	479	604	734
현금및현금성자산	111	108	137	233	346
매출채권 및 기타채권	131	149	157	170	178
재고자산	126	142	149	162	169
비유동자산	1,395	1,415	1,427	1,395	1,365
유형자산	265	277	304	282	262
관계기업 등 지분관련 자산	7	4	4	4	5
기타투자자산	11	21	24	25	25
자산총계	1,803	1,848	1,906	1,999	2,099
유동부채	432	595	614	630	639
매입채무 및 기타채무	152	167	176	191	199
단기차입금	163	239	250	250	250
유동성장기부채	103	175	173	173	173
비유동부채	207	49	30	31	31
장기차입금	40	20	0	0	0
사채	150	0	0	0	0
부채총계	639	644	644	661	671
지배지분	1,164	1,204	1,262	1,338	1,428
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	216	287	373
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,262	1,338	1,428
순차입금	310	312	271	172	56
총차입금	459	453	442	442	442

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,319	1,661	2,296	2,875	3,378
BPS	41,095	42,487	44,556	47,234	50,416
EBITDAPS	3,023	3,685	4,375	4,674	5,206
SPS	29,287	29,178	31,679	34,767	36,451
DPS	320	350	350	350	350
PER	30.7	22.2	15.6	12.9	11.0
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	17.0	13.0	10.4	9.2	7.5
PSR	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.2	-2.1	8.3	9.7	4.8
영업이익 증가율 (%)	4.5	25.5	36.2	11.2	16.8
지배순이익 증가율 (%)	53.2	23.8	37.8	25.2	17.5
매출총이익률 (%)	41.3	45.4	48.3	47.7	48.0
영업이익률 (%)	6.2	8.0	10.0	10.1	11.3
지배순이익률 (%)	4.5	5.7	7.2	8.3	9.3
EBITDA 마진 (%)	10.3	12.6	13.8	13.4	14.3
ROIC	3.7	4.7	5.1	5.7	6.8
ROA	2.1	2.6	3.5	4.2	4.7
ROE	3.3	4.0	5.3	6.3	6.9
부채비율 (%)	54.9	53.5	51.0	49.4	47.0
순차입금/자기자본 (%)	26.6	25.9	21.4	12.8	4.0
영업이익/금융비용 (배)	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0

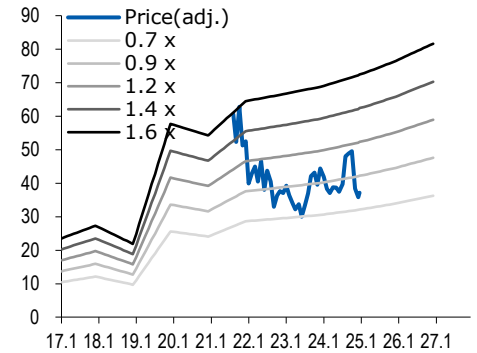
P/E band chart

(천원)



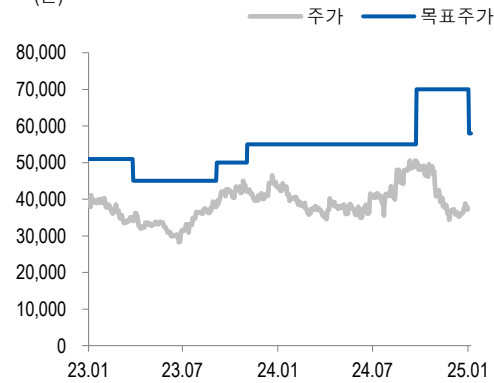
P/B band chart

(천원)



HK 이노엔 (195940) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-15	BUY	58,000	1년		
2024-10-07	BUY	70,000	1년	-40.70	-28.71
2023-11-16	BUY	55,000	1년	-26.87	-8.18
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.