

HK 이노엔 (195940)

해외 성과가 2025년 주가 향방을 결정할 것

투자의견

BUY(유지)

목표주가

70,000 원(유지)

현재주가

36,750 원(02/11)

시가총액

1,041 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 70,000원 유지, 2025년 예상 순이익에 Target P/E 25배 적용
- 2024년 매출액 및 영업이익 각각 8,971억원(+8%yoy), 882억원(+34%yoy), 케이캡 성장세는 여전히 견조
- 2025년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 9,937억원, 1,031억원으로 +11%yoy, +17%yoy 성장할 전망
 - 케이캡 성장성은 지속될 것으로 예상함: 2024년 항궤양제 원외처방시장(1조 3754억원, +8.6%yoy)에서 P-CAB 기전 점유율 20.8%, 케이캡 점유율 14.3%를 기록함. 2025년에도 점유율 상승이 가능할 것으로 전망함
 - 수출 증가 기대: 브라질 등으로 수출 본격화, 중국 시장 내 적응증 확대
 - 하반기로 예상되는 FDA 신약 승인 신청을 통해 2026년 미국 판매가 가능할 것
- 견조한 실적 성장에도 불구하고 국내 시장의 경쟁 심화와 미국 내 상업성에 대한 우려로 주가 수익률은 부진한 상황. 하지만 국내 점유율 상승에 따른 실적 성장, 미국에 first-in class로 출시된 Phathom의 보케즈나 매출 상승 추세가 확인되면 주가 상승 모멘텀이 본격화될 것으로 전망함
- 미국 케이캡 임상 3상 데이터는 2025년 중 발표될 것으로 예상됨. 하반기 FDA 승인 신청 후 2026년부터 본격적인 상업화가 전망됨. Phathom(NASDAQ:PHAT)은 2024년 하반기부터 마케팅이 본격화되었으며 2024년 3분기 매출액 \$16.4mn를 기록함. 6,500만명의 GERD(위식도 역류질환) 환자 중 약 30%, peak sales \$3bn 목표로 함

주가(원,02/11)	36,750
시가총액(십억원)	1,041

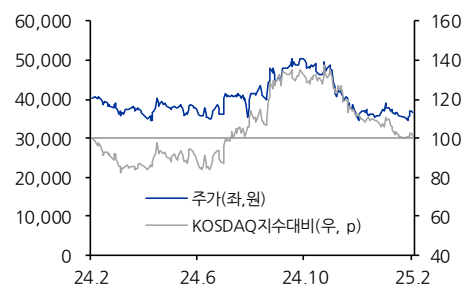
발행주식수	28,330천주
52주 최고가	52,000원
최저가	34,300원
52주 일간 Beta	0.28
60일 일평균거래대금	79억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(2024E)	1.0%

주주구성	
한국콜마 (외 2인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.6	-9.4	0.7
절대기준	-3.2	-11.3	-8.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	70,000	-
영업이익(25)	103	109	▼
영업이익(26)	124	130	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024P	2025E	2026E
매출액	829	897	994	1,098
영업이익	66	88	103	124
세전순익	45	72	87	109
당기순이익	47	62	79	98
EPS(원)	1,666	2,178	2,772	3,452
증감률(%)	26.3	30.7	27.3	24.5
PER(배)	26.7	16.9	13.3	10.6
ROE(%)	4.0	5.0	6.1	7.1
PBR(배)	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	15.0	13.9	8.9	7.1

자료: 유진투자증권



2024 년 4 분기 실적 Review

4분기 매출액 및 영업이익은 각각 2,358억원(+5.2%yoy), 244억원(+8.2%yoy, OPM 10.3%): 매출액 및 영업이익 모두 당사 추정치에 부합. 2025년 이후 실적은 종전 추정치와 유사함. HK 이노엔에 대한 긍정적 전망과 투자 의견 BUY 를 유지함

주력품목인 케이캡의 시장 점유율 상승 추세 유지되고 있음. 2024년 항궤양제 시장에서 P-CAB 기전 제품 점유율 20.8%, 케이캡 점유율 14.3%를 기록함. 2025년에도 케이캡을 포함한 P-CAB 기전 치료제들의 점유율은 지속적으로 상승 가능할 것으로 전망함. 4분기 원외처방액은 547억원으로 24%yoy, 9%qoq 증가하였고, 시장 점유율은 3분기 14.5%에서 0.2%pt 상승한 14.7%를 기록함(2023년 4분기 대비 1.5%pt 상승). HB&B 사업부는 전년 수준의 매출액을 유지하고 있으며, 수액제 사업부는 6~7% 성장을 유지될 전망

케이캡 뿐만 아니라 제품 도입, 코마케팅 확대 등을 통해 견조한 외형 성장을 유지하려는 전략이 잘 실행되고 있다고 판단됨. 비용 통제도 적절하게 이루어지고 있는 것으로 판단됨

도표 1. HK 이노엔 4Q24 실적 Review 및 1Q25E 실적 전망

(단위: 십억원, %, %pt)	4Q24P					1Q25E			2024P	2024E	2025E		2026E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq	실적 발표	기존 추정치	당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	236	238	(0.9)	243	(2.8)	238	12.1	1.0	897	899	994	10.8	1,098	10.5
영업이익	24.4	25	(2.5)	26	(7.0)	24	41.1	(0.2)	88	91	103	16.8	124	20.1
순이익	19.2	15	27.8	19	1.4	18	75.9	(3.9)	62	62	79	27.3	98	24.5
영업이익률	10.3	10.5	(0.2)	10.8	(0.5)	10.2	2.1	(0.1)	9.8	10.1	10.4	0.5	11.3	0.9
순이익률	8.1	6.3	1.8	7.8	0.3	7.7	2.8	(0.4)	6.9	6.9	7.9	1.0	8.9	1.0

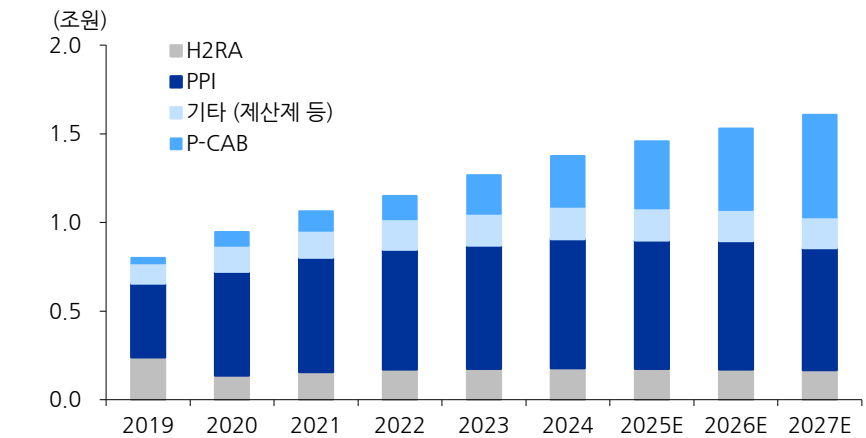
자료: HK 이노엔, FnGuide, 유진투자증권

도표 2. HK 이노엔 실적 추정치 조정

(단위: 십억원, %, %pt)	2023	NEW			OLD			Change		
		2024P	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024P	2025E	2026E
매출액	829	897	994	1,098	899	989	1,086	0.2	0.5	1.1
영업이익	66	88	103	124	91	109	130	(3.1)	(5.5)	(4.8)
순이익	47	62	79	98	62	81	100	(0.5)	(3.1)	(2.2)
영업이익률	8.0	9.8	10.4	11.3	10.1	11.1	12.0	(0.3)	(0.6)	(0.7)
순이익률	5.7	6.9	7.9	8.9	6.9	8.2	9.2	(0.0)	(0.3)	(0.3)

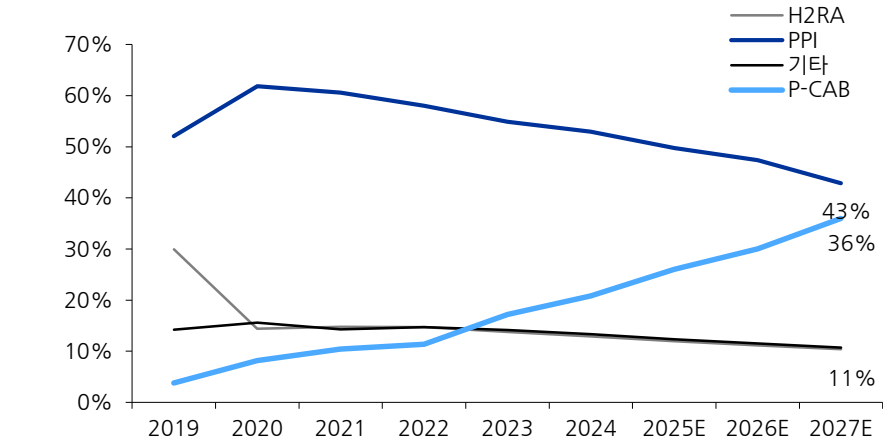
자료: HK 이노엔, FnGuide, 유진투자증권

도표 3. 국내 항궤양제 시장 원외처방전 추이 및 전망



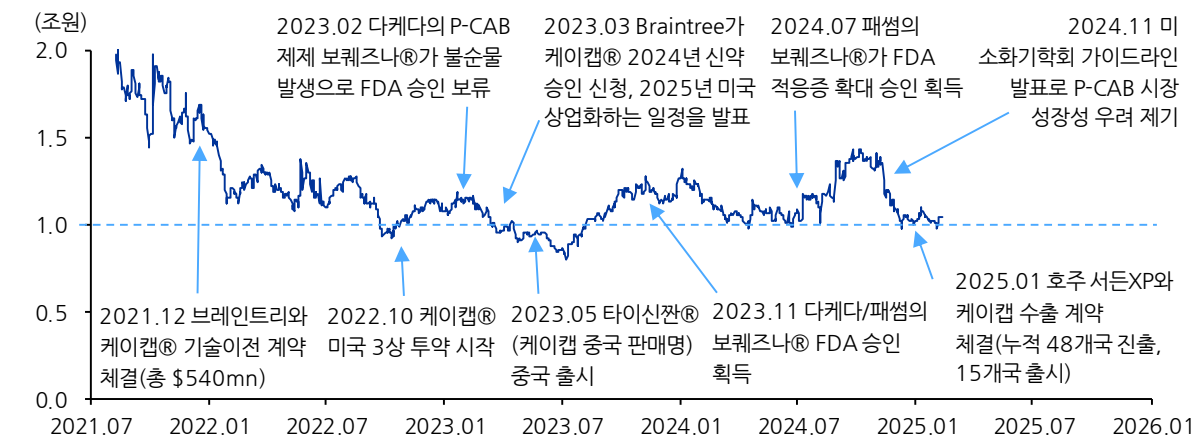
자료: HK 이노엔, 유진투자증권

도표 4. 국내 항궤양제 시장 원외처방전 점유율 추이 및 전망



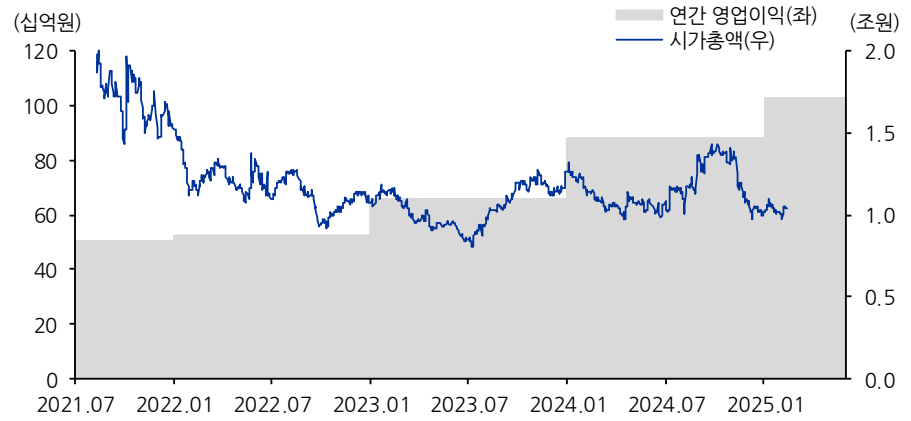
자료: HK 이노엔, 유진투자증권

도표 5. HK 이노엔 시가총액 및 주요 이벤트



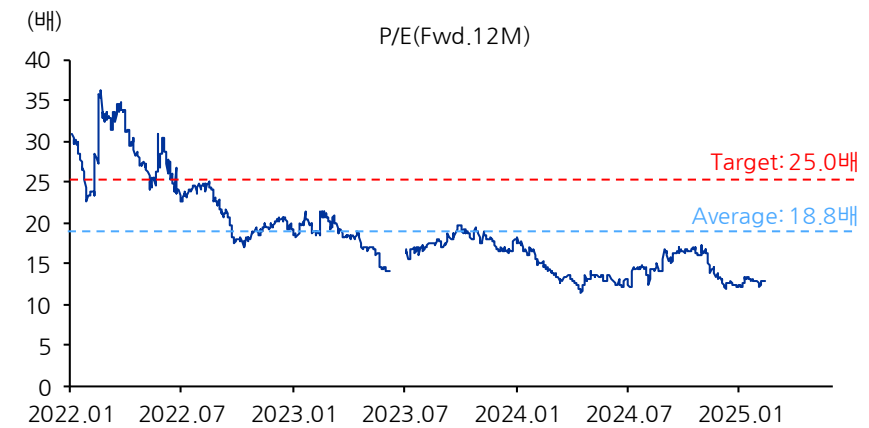
자료: Quantivise, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 6. HK 이노엔 연간 영업이익 및 시가총액



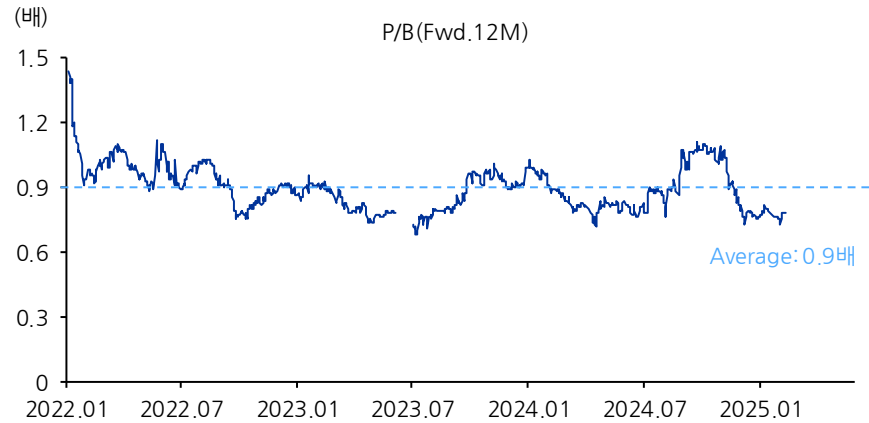
자료: Quantwise, HK 이노엔, 유진투자증권
 주: 2025E 영업이익은 당사 추정치

도표 7. HK 이노엔 P/E valuation: 글로벌 신약 출시로 기업가치 re-rating 할 것



자료: Quantwise, HK 이노엔, 유진투자증권

도표 8. HK 이노엔 P/B valuation



자료: Quantwise, HK 이노엔, 유진투자증권

HK이노엔(195940.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,803	1,848	1,901	1,986	2,093
유동자산	408	433	451	564	697
현금성자산	149	141	103	184	313
매출채권	131	149	141	155	156
재고자산	126	142	204	223	226
비유동자산	1,395	1,415	1,450	1,422	1,395
투자자산	42	62	55	57	58
유형자산	265	277	321	296	273
기타	1,088	1,076	1,074	1,069	1,064
부채총계	639	644	641	658	676
유동부채	432	595	614	630	649
매입채무	152	167	171	186	204
유동성이자부채	268	416	425	425	425
기타	12	13	18	19	20
비유동부채	207	49	27	27	28
비유동이자부채	191	37	17	17	17
기타	16	12	10	10	11
자본총계	1,164	1,204	1,260	1,328	1,416
지배지분	1,164	1,204	1,260	1,328	1,416
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	466	466	466
이익잉여금	94	107	213	281	369
기타	540	567	567	567	567
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,164	1,204	1,260	1,328	1,416
총차입금	459	453	442	442	442
순차입금	310	312	339	258	129

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	59	83	(499)	106	153
당기순이익	38	47	62	79	98
자산상각비	35	39	11	43	41
기타비현금성손익	24	23	(530)	0	0
운전자본증감	(31)	(23)	(32)	(17)	14
매출채권감소(증가)	(11)	(15)	(19)	(13)	(2)
재고자산감소(증가)	(16)	(16)	(25)	(19)	(2)
매입채무증가(감소)	(4)	3	12	15	18
기타	(0)	5	0	1	1
투자현금	67	(34)	(40)	(14)	(14)
단기투자자산감소	94	(2)	31	0	0
장기투자증권감소	0	3	0	0	0
설비투자	20	36	64	8	8
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(3)	(9)	(5)	(5)
재무현금	(102)	(52)	534	(10)	(10)
차입금증가	(58)	(28)	(13)	0	0
자본증가	(30)	(5)	561	(10)	(10)
배당금지급	5	5	6	10	10
현금 증감	23	(3)	(5)	81	129
기초현금	87	111	108	103	184
기말현금	111	108	103	184	313
Gross Cash flow	97	109	(457)	122	139
Gross Investment	58	55	104	31	(0)
Free Cash Flow	39	54	(561)	91	139

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	847	829	897	994	1,098
증가율(%)	10.2	(2.1)	8.2	10.8	10.5
매출원가	497	453	462	511	555
매출총이익	349	376	435	483	543
판매 및 일반관리비	297	310	347	380	419
기타영업손익	12	4	12	9	10
영업이익	53	66	88	103	124
증가율(%)	4.5	25.5	33.8	16.8	20.1
EBITDA	87	105	99	146	164
증가율(%)	5.9	19.8	(5.0)	47.0	12.4
영업외손익	(15)	(21)	(16)	(16)	(15)
이자수익	3	4	1	5	5
이자비용	15	19	6	17	17
지분법손익	(1)	(0)	(0)	0	0
기타영업손익	(2)	(6)	(12)	(4)	(4)
세전순이익	38	45	72	87	109
증가율(%)	35.4	19.4	59.0	21.4	24.5
법인세비용	(0)	(2)	10	9	11
당기순이익	38	47	62	79	98
증가율(%)	53.2	23.8	30.7	27.3	24.5
지배주주지분	38	47	62	79	98
증가율(%)	53.2	23.8	30.7	27.3	24.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,319	1,666	2,178	2,772	3,452
증가율(%)	53.2	26.3	30.7	27.3	24.5
수정EPS(원)	1,319	1,666	2,178	2,772	3,452
증가율(%)	53.2	26.3	30.7	27.3	24.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,319	1,666	2,178	2,772	3,452
BPS	40,278	42,487	44,465	46,887	49,989
DPS	320	350	350	350	350
밸류에이션(배, %)					
PER	28.1	26.7	16.9	13.3	10.6
PBR	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	15.8	15.0	13.9	8.9	7.1
배당수익율	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
PCR	11.1	11.5	n/a	8.5	7.5
수익성(%)					
영업이익율	6.2	8.0	9.8	10.4	11.3
EBITDA이익율	10.3	12.6	11.1	14.7	15.0
순이익율	4.5	5.7	6.9	7.9	8.9
ROE	3.3	4.0	5.0	6.1	7.1
ROIC	2.6	3.2	4.9	5.9	7.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	26.6	25.9	26.9	19.4	9.1
유동비율	94.5	72.7	73.4	89.6	107.5
이자보상배율	3.5	3.5	15.8	6.2	7.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	6.7	5.9	6.2	6.7	7.1
재고자산회전율	7.2	6.2	5.2	4.6	4.9
매입채무회전율	5.8	5.2	5.3	5.6	5.6

Date	HKI Noen (₩)	Target Price (₩)
23/02	40,000	50,000
23/08	35,000	50,000
24/02	45,000	50,000
24/08	50,000	70,000
25/02	35,000	70,000