

HK이노엔

195940

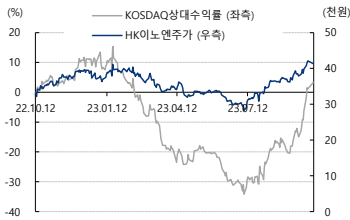
Oct 06, 2023

Buy 유지
TP 49,000 원 상향

Company Data

현재가(10/04)	41,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	42,100 원
52 주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (10/04)	2,405.69p
KOSDAQ (10/04)	807.40p
자본금	145 억원
시가총액	11,700 억원
발행주식수(보통주)	2,833 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	36.4 만주
평균거래대금(60 일)	145 억원
외국인자분(보통주)	4.29%
주요주주	
한국콜마	43.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.1	18.7	22.4
상대주가	29.9	26.0	5.6



제약/바이오 김정현
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



3Q23 Pre. 이제는 내년을 바라볼 때, Top Pick

3Q23 실적 프리뷰

3Q23 매출 2,175억(QoQ +6.4%, YoY +9.7%), OP 226억(QoQ +47.4%, YoY +1.4%, OPM 10.4%) 기록 예상. 8/2일 교보증권 추정치(2,272억/190억)나 컨센서스(2,223억/212억) 대비 영업이익 소폭 상회 전망. 동 분기 실적 특이사항은 1) 케이캡 예상 원외 처방 실적은 연간 1,600억 수준 가장 유지하며 2) 하반기 컨디션 매출 상승에 따라 HB&B 부분 실적이 증가하며 3) 이자비용은 연간 200억, 다만 4) 백신 매출 추정은 소폭 하향

23년 실적 전망

23년 매출 8,419억(YoY -0.5%), OP 667억(YoY +27.0%, OPM 7.9%) 기록 전망. 8/2일 교보증권 추정치(8,517억/631억)나 컨센서스(8,484억/618억) 대비 영업이익 소폭 상회 전망. 전반적인 가정에는 큰 변화가 없어. 1) 하반기 계절적인 요인에 따라 HB&B 실적 개선되며 2) 케이캡 원외 처방액은 예상만큼 성장하며 3) 백신 사업은 외형은 예상보다 축소되거나 두창백신 등 수익성 높은 제품이 예상대로 하반기 실적에 기여할 것

투자 의견 Buy, 목표주가 4.9만원 상향

HK이노엔에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 4.9만으로 상향. 목표주가 상향은 24년 EPS 추정 상향(기존 2,076원 -> 신규 2,551원)에 따른 것. 24년은 HK이노엔의 이익 체력 및 R&D 가치가 완전히 개선되는 한 해가 될 것. 24년 케이캡 원외 처방액을 보수적으로 1,700억, 수수료율 절감 폭을 18%p로 가정할 경우 300억 이상의 증익 요인 발생. 또한 1H24에는 케이캡 미국 3상 미란성(1,200명)/비미란성 역류성(600명) 식도 질환 Data Readout 예정. 임상은 23년말까지 임상 환자 등록이라는 일정에 맞춰 순항 중. 추가적으로 24년초 케이캡 유럽 지역 기술이전 기대감 높은 상황. 결론적으로 24년 증익, R&D 모멘텀 등 제약바이오 기업의 펀더멘털이 개선되는 초기 국면에 진입한 상황. 업종 내 최선 호주 의견 유지. 단기적인 상승세가 확인되나 지금은 여전히 사야할 자리.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	768	847	842	888	939
YoY(%)	49.1	10.2	-0.5	5.5	5.7
영업이익(십억원)	50	53	67	99	109
OP 마진(%)	6.5	6.3	8.0	11.1	11.6
순이익(십억원)	25	38	49	72	82
EPS(원)	1,140	1,319	1,725	2,551	2,883
YoY(%)	-78.1	15.8	30.8	47.9	13.0
PER(배)	46.1	28.1	23.9	16.2	14.3
PCR(배)	13.1	11.1	8.6	6.8	6.4
PBR(배)	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	21.9	15.8	14.6	10.8	9.7
ROE(%)	2.6	3.3	4.1	5.8	6.2

[도표 1] HK 이노엔 실적 추정

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	1,802	2,519	1,982	2,163	1,849	2,044	2,175	2,352	8,465	8,419	8,882
QoQ(%)	-13.9%	39.8%	-21.3%	9.1%	-14.5%	10.5%	6.4%	8.1%			
YoY(%)	-3.5%	36.2%	5.1%	3.3%	2.6%	-18.8%	9.7%	8.7%	10.0%	-0.5%	5.5%
영업이익	42	176	223	84	56	153	226	232	525	667	986
OPM	2.3%	7.0%	11.2%	3.9%	3.0%	7.5%	10.4%	9.9%	6.2%	7.9%	11.1%
QoQ(%)	-75.5%	317.0%	26.2%	-62.4%	-33.2%	173.2%	47.4%	2.9%			
YoY(%)	-67.5%	496.0%	30.4%	-51.4%	32.4%	-13.3%	1.4%	177.1%	4.3%	27.0%	47.9%
당기순이익	74	135	150	23	29	146	154	159	382	488	719
당기순이익률	4.1%	5.4%	7.5%	1.1%	1.6%	7.1%	7.1%	6.8%	4.5%	5.8%	8.1%
QoQ(%)	-18.2%	82.3%	11.0%	-84.4%	24.3%	403.4%	5.1%	3.7%			
YoY(%)	-11.1%	-1602%	80.7%	-74.2%	-60.8%	8.3%	2.6%	582.3%	54.3%	27.7%	47.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HK 이노엔 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	3Q23P	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	2,175	2,223	-48	1,982	9.7%	1,849	17.6%
영업이익	226	212	14	223	1.4%	56	302.8%
순이익	154	151	3	150	2.6%	29	429.3%
영업이익률	10.4%	9.5%		11.2%		3.0%	
순이익률	7.1%	6.8%		7.5%		1.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HK 이노엔 3Q23 & 2023 실적 추정 변경 내역(단위: 억원)

	3Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	2,175	2,272	-98	2,223	-48	8,419	8,517	-98	8,484	-65
영업이익	226	190	36	212	14	667	631	36	618	49
순이익	154	127	26	151	3	488	466	22	465	23
영업이익률	10.4%	8.4%		9.5%		7.9%	7.4%		7.3%	
순이익률	7.1%	5.6%		6.8%		5.8%	5.5%		5.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[HK이노엔 195940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	768	847	842	888	939
매출원가	452	497	479	515	545
매출총이익	316	349	363	373	394
매출총이익률 (%)	41.2	41.3	43.1	42.0	42.0
판매비와관리비	266	297	296	275	285
영업이익	50	53	67	99	109
영업이익률 (%)	6.5	6.2	7.9	11.1	11.7
EBITDA	83	87	97	126	134
EBITDA Margin (%)	10.7	10.3	11.6	14.2	14.2
영업외손익	-22	-15	-16	-13	-13
관계기업손익	0	0	-4	-3	-5
금융수익	3	6	8	10	11
금융비용	-21	-17	-16	-17	-17
기타	-5	-4	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	28	38	51	85	96
법인세비용	3	0	2	13	14
계속사업순이익	25	38	49	72	82
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	38	49	72	82
당기순이익률 (%)	3.2	4.5	5.8	8.1	8.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	38	49	72	82
지배순이익률 (%)	3.2	4.5	5.8	8.1	8.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	7	7	7
포괄순이익	24	43	56	79	88
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	24	43	56	79	88

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	27	59	95	103	110
당기순이익	25	38	49	72	82
비현금항목의 가감	63	58	57	62	61
감가상각비	21	26	23	20	17
외환손익	0	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	4	3	5
기타	41	32	31	40	39
자산부채의 증감	-35	-31	1	-11	-12
기타현금흐름	-26	-7	-12	-21	-21
투자활동 현금흐름	-167	67	3	-17	-22
투자자산	-1	-7	0	0	0
유형자산	-24	-20	-20	-20	-20
기타	-142	94	23	3	-2
재무활동 현금흐름	176	-102	-31	-22	-22
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	-150	10	10	10
장기차입금	-383	96	-9	-9	-9
자본의 증가(감소)	391	0	0	0	0
현금배당	0	-5	-5	-9	-9
기타	-32	-43	-27	-14	-14
현금의 증감	36	23	73	73	73
기초 현금	51	87	110	184	257
기말 현금	87	110	184	257	330
NOPLAT	45	53	64	84	93
FCF	18	37	76	81	86

자료: HK 이노엔, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	455	408	455	535	621
현금및현금성자산	87	111	184	257	330
매출채권 및 기타채권	121	131	130	138	146
재고자산	108	126	125	132	140
기타유동자산	139	41	16	8	6
비유동자산	1,383	1,395	1,384	1,376	1,372
유형자산	255	265	262	262	264
관계기업투자금	8	7	7	7	7
기타금융자산	11	11	11	11	11
기타비유동자산	1,109	1,112	1,104	1,097	1,090
자산총계	1,838	1,803	1,839	1,911	1,993
유동부채	414	432	424	432	441
매입채무 및 기타채무	138	152	152	156	160
차입금	107	163	163	163	163
유동성채무	154	103	95	100	105
기타유동부채	15	14	14	14	14
비유동부채	272	207	207	208	208
차입금	0	40	31	22	13
사채	249	150	160	170	180
기타비유동부채	23	17	16	16	16
부채총계	686	639	631	640	650
지배지분	1,151	1,164	1,208	1,271	1,343
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	516	516	516	516	516
이익잉여금	174	94	138	201	274
기타자본변동	0	-24	-24	-24	-24
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,151	1,164	1,208	1,271	1,343
총차입금	513	457	449	455	461

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

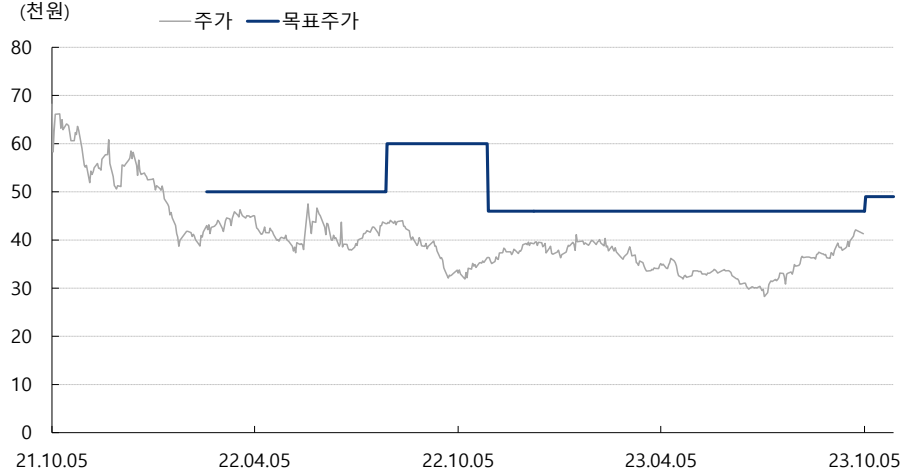
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,140	1,319	1,725	2,551	2,883
PER	46.1	28.1	23.9	16.2	14.3
BPS	39,832	40,278	42,628	44,859	47,421
PBR	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	3,270	3,023	3,438	4,443	4,721
EV/EBITDA	21.9	15.8	14.6	10.8	9.7
SPS	35,175	29,287	29,718	31,352	33,142
PSR	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
CFPS	706	1,275	2,670	2,844	3,030
DPS	320	320	320	320	320

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	49.1	10.2	-0.5	5.5	5.7
영업이익 증가율	-59.4	4.5	26.8	47.9	11.1
순이익 증가율	-62.9	53.2	28.2	47.9	13.0
수익성					
ROIC	3.2	3.7	4.4	5.8	6.4
ROA	1.4	2.1	2.7	3.9	4.2
ROE	2.6	3.3	4.1	5.8	6.2
안정성					
부채비율	59.6	54.9	52.2	50.4	48.4
순차입금비율	27.9	25.3	24.4	23.8	23.1
이자보상배율	2.6	3.5	4.5	6.6	7.2

HK 이노엔 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.21	매수	50,000	(14.37)	(7.40)	2023.08.02	매수	46,000	(25.70)	(8.48)
2022.05.10	매수	50,000	(16.18)	(5.00)	2023.10.06	매수	49,000		
2022.08.02	매수	60,000	(37.23)	(26.50)					
2022.11.01	매수	46,000	(16.75)	(10.65)					
2023.02.14	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(18.41)	(10.65)					
2023.04.10	매수	46,000	(19.39)	(10.65)					
2023.05.03	매수	46,000	(27.51)	(26.30)					
2023.05.30	매수	46,000	(30.42)	(26.30)					
2023.07.10	매수	46,000	(30.46)	(26.30)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	2.9	2.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하