

HK이노엔 (195940)



4Q22 Re: 일회성 비용 반영으로 컨센서스 하회

4Q22 Re: 일회성 비용 118억원으로 컨센서스 하회

HK이노엔은 개별 기준 4Q22 매출액 2,163억원(+3.3%YoY, +9.1%QoQ), 영업이익 84억원(-51.4%YoY, -62.4%QoQ)으로 컨센서스 매출액 2,245억원, 영업이익 239억원을 하회하는 실적을 기록했다. 1) 3분기 급감했던 MSD 백신 매출액 정상화(493억원, -3.3%YoY, +70.8%QoQ), 2) 컨디션(179억원, +27.6%YoY, +7.2%QoQ)을 포함한 HB&B 부문이 성장을 기록했으나, 3) 케이캡 관련 일회성 비용 118억원으로 컨센서스를 하회했다. 케이캡 관련 일회성 비용은 두 가지다. 첫째는 23년 말 판매 파트너십이 종료되는 것을 가정해 파트너사가 보유한 재고자산에 대한 판매 수수료를 부채로 인식한 금액 77억원이다. 둘째는 사용량-약가 연동 환급금 인식 회계 기준 변경에 따른 지급수수료 증가다. 기존 건강보험공단이 회사에 환급을 청구하는 시점에서, 병원/약국에서 공단에 약제비를 청구하는 시점으로 인식 시점을 앞당겼고, 약 4개월 분량의 환급금 41억원이 선인식 되었다.

본격화된 중국 진출, 뤼신의 공격적인 영업 계획

HK이노엔의 23년 매출액은 8,838억원(+4.4%YoY), 영업이익은 856억원(+63.0%YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 올해 3월부터 케이캡의 중국 보험 적용으로 중국 매출 발생이 본격화되며 3분기부터 로열티를 수령할 수 있을 것으로 예상된다. 중국 케이캡 매출에 따른 23년 로열티는 반기 정산 기준 54억원으로 추정했다. 중국 파트너사 뤼신은 중국에서 소화기계 제품에 대한 마케팅, 유통망을 보유하고 있다. 뤼신은 영업인력 3천명 중 1/3을 케이캡에 할당하는 적극적인 영업을 계획하고 있다. 뤼신사의 케이캡에 대한 목표는 2년(23년) 내 10억위안(약 1,914억원), 출시 5년 후(27년) 30억위안(약 5,743억원)이다. 올해 2분기부터 실적 확인이 가능할 것으로 보인다.

투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

HK이노엔에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 50,000원을 유지한다. HK이노엔은 2/13일자로 자사주 소각을 공시했다. 이번에 소각되는 자사주는 574,608주로, 보유한 자사주의 100%, 전체 주식의 2%에 해당한다. 주주가치 제고 정책에 더불어, 23년부터는 중국 케이캡 매출액이 확인되기 시작한다. 중국 외 유럽, 기타 지역으로의 확장도 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(2월13일): 38,800원

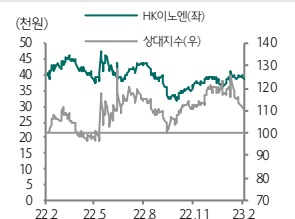
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	772.55
52주 최고/최저(원)	47,500/31,900
시가총액(십억원)	1,121.5
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	28,329.9
60일 평균 거래량(천주)	164.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
22년 배당금(예상, 원)	320
22년 배당수익률(예상, %)	0.81
외국인지분율(%)	6.75
주요주주 지분율(%)	
한국콜마	42.16
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.1 (11.5) (3.1)
상대	(7.7) (4.7) 10.0

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	853.5	908.6
영업이익(십억원)	66.1	86.4
순이익(십억원)	47.0	56.6
EPS(원)	1,626	1,990
BPS(원)	41,446	44,105

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	598.4	769.8	846.5	883.8	954.3
영업이익	십억원	87.0	50.3	52.5	85.6	127.7
세전이익	십억원	53.1	27.8	38.5	71.9	113.2
순이익	십억원	27.9	24.7	38.2	61.1	96.3
EPS	원	1,257	980	1,320	2,156	3,330
증감율	%	110.91	(22.04)	34.69	63.33	54.45
PER	배	0.00	53.57	28.07	18.00	11.65
PBR	배	0.00	1.32	0.90	0.91	0.85
EV/EBITDA	배	5.53	21.91	27.46	16.51	10.62
ROE	%	3.83	2.61	3.30	5.15	7.67
BPS	원	33,496	39,819	40,959	42,759	45,775
DPS	원	0	320	320	320	320



Analyst 박재경
02-3771-7504
jaeyeong2@hanafn.com

RA 이준호
02-3771-8049
Junholee95@hanafn.com

표 1. 4Q22 Review

(단위: 십억원, %)

	4Q22(P)	4Q21	3Q22	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	당사추정	차이(%)
매출액	216.3	209.4	198.2	3.3	9.1	224.5	(3.7)	219.3	(1.4)
영업이익	8.4	17.3	22.3	(51.4)	(62.4)	23.9	(65.0)	22.3	(62.4)
당기순이익	2.3	9.0	15.0	(74.3)	(84.5)	13.8	(83.2)	14.0	(83.4)
영업이익률(%)	3.9	8.2	11.2			10.6	0.0	10.2	
당기순이익률(%)	1.1	4.3	7.5			6.2	0.0	6.4	

자료: Quantwise, 하나증권

표 2. HK이노엔 실적 전망

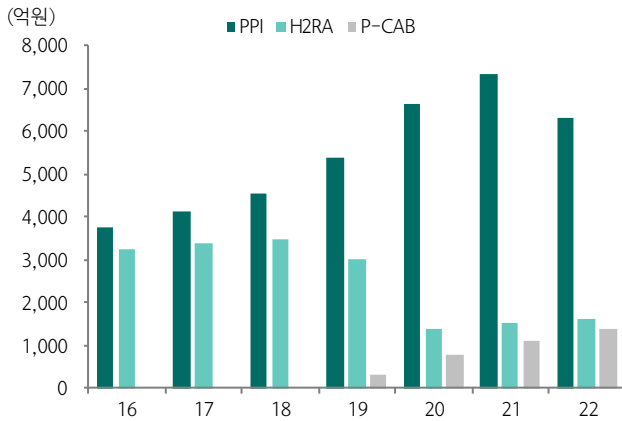
(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022P	2023F
매출액	180.2	251.9	198.2	216.3	202.0	216.7	227.5	237.5	846.5	883.8
YoY(%)	(3.5)	36.2	5.1	3.3	12.1	(14.0)	14.8	9.8	10.0	4.4
ETC	161.7	228.0	172.4	190.0	178.8	190.4	199.9	209.2	752.1	778.3
YoY(%)	(5.8)	36.4	(2.3)	0.7	10.6	(16.5)	15.9	10.1	6.8	3.5
소화기계	23.0	31.1	25.7	19.0	28.2	30.5	31.0	31.9	98.8	121.7
케이캡	20.9	28.9	23.6	17.1	26.1	28.3	28.9	30.0	90.5	113.3
YoY(%)	71.3	119.2	(24.7)	(21.1)	24.6	(2.0)	22.2	75.5	15.4	25.1
순환기계	27.6	30.0	30.7	29.3	28.3	30.6	31.4	29.8	117.6	120.1
당뇨/신장	16.3	17.8	18.7	18.3	17.3	18.8	19.6	19.2	71.0	74.9
수액제	22.9	25.6	26.6	26.1	25.6	28.5	29.8	29.4	101.2	113.3
백신	40.2	82.2	28.9	49.3	43.0	43.3	44.2	48.2	200.6	178.7
항생제	9.9	9.5	10.0	11.9	11.9	10.9	11.6	13.4	41.3	47.8
항암제	7.3	7.4	7.7	7.4	7.5	7.5	7.8	7.5	29.8	30.3
기타	14.4	24.4	24.2	28.6	17.0	20.4	24.5	29.7	91.6	91.6
로열티 추정	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	5.4	0.0	0.9	5.4
HB&B	18.5	23.8	25.8	26.2	23.2	26.3	27.6	28.3	94.4	105.4
YoY(%)	21.8	34.2	112.9	26.7	25.5	10.4	6.9	8.0	43.5	11.7
매출총이익	72.7	98.4	93.4	85.1	85.3	93.0	100.5	103.0	349.7	381.8
YoY(%)	(2.4)	26.6	14.6	1.2	17.3	(5.5)	7.6	20.9	10.0	9.2
매출총이익률(%)	40.3	39.1	47.2	39.4	42.2	42.9	44.2	43.3	41.3	43.2
영업이익	4.2	17.7	22.3	8.4	14.0	17.0	25.7	28.9	52.5	85.6
YoY(%)	(67.5)	497.5	30.4	(51.4)	231.7	(3.7)	15.5	244.6	4.4	63.0
영업이익률(%)	2.3	7.0	11.2	3.9	6.9	7.9	11.3	12.1	6.2	9.7
당기순이익	7.4	13.5	15.0	2.3	9.3	12.4	18.9	20.5	38.2	61.1
YoY(%)	(11.1)	흑전	80.7	(74.3)	25.9	(0.1)	26.3	781.3	54.3	60.1
당기순이익률(%)	4.1	5.4	7.5	1.1	4.6	5.7	8.3	8.6	4.5	6.9

주: 22년 4분기부터 개별 기준 적용

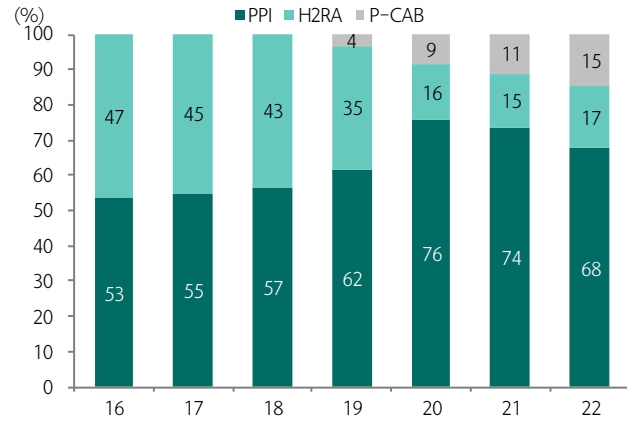
자료: 하나증권

그림 1. 국내 위장관계 치료제 계열별 매출액 추이



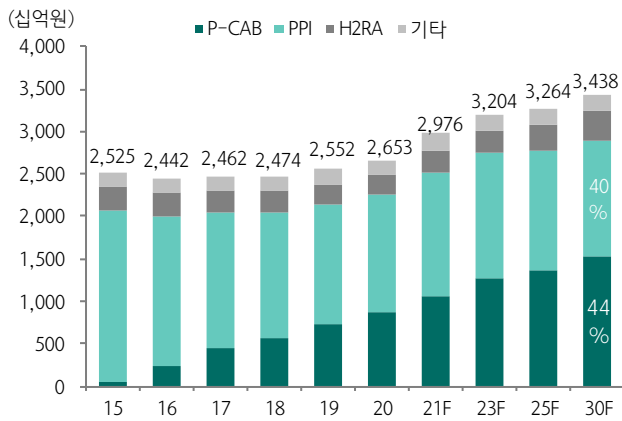
자료: 산업자료, 하나증권

그림 2. 국내 위장관계 치료제 계열별 매출액 비율



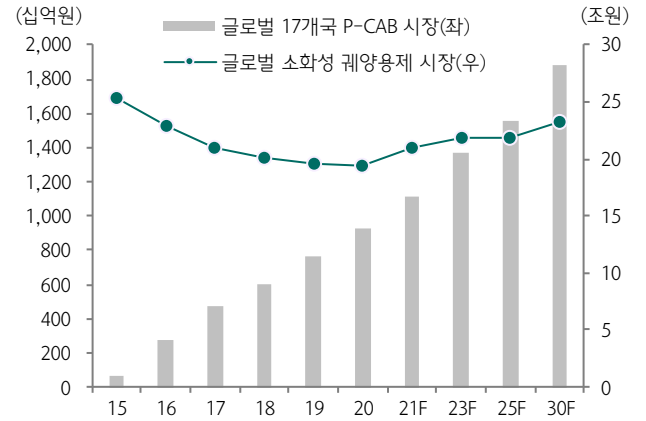
자료: 산업자료, 하나증권

그림 3. 일본 소화성 궤양용제 시장 전망



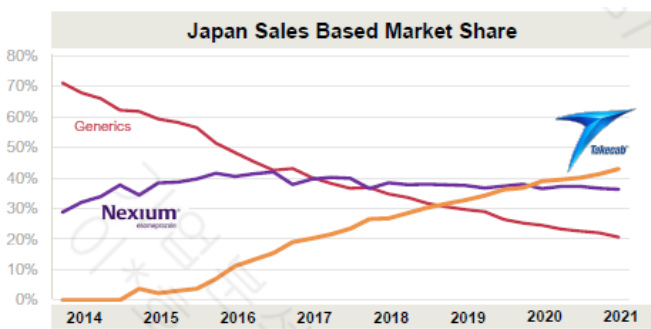
자료: BCC Research, 하나증권

그림 4. 글로벌 소화성 궤양용제 시장 전망



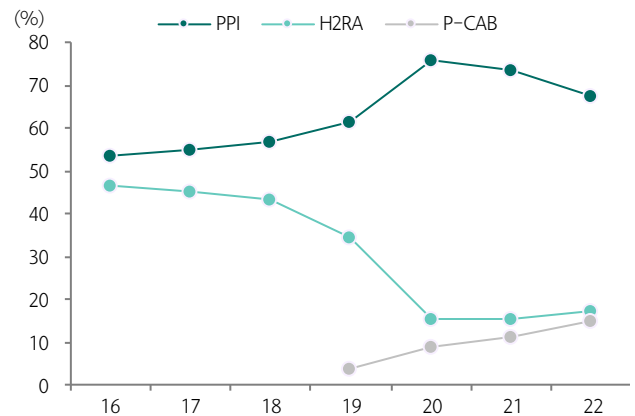
자료: BCC Research, 하나증권

그림 5. Takecab 출시 이후 일본 소화성 궤양용제 시장 추이



자료: Phathom Pharmaceuticals, 하나증권

그림 6. 케이캡 출시 이후 국내 소화성 궤양용제 시장 추이



자료: 산업자료, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	598.4	769.8	846.5	883.8	954.3
매출원가	274.6	451.9	496.8	502.0	534.8
매출총이익	323.8	317.9	349.7	381.8	419.5
판매비	236.8	267.6	297.1	296.1	291.8
영업이익	87.0	50.3	52.5	85.6	127.7
금융손익	(25.6)	(17.8)	(8.8)	(8.6)	(9.2)
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.4)	(4.6)	(4.9)	(5.2)	(5.2)
세전이익	53.1	27.8	38.5	71.9	113.2
법인세	25.2	3.0	0.4	10.8	17.0
계속사업이익	27.9	24.7	38.2	61.1	96.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.9	24.7	38.2	61.1	96.3
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	27.9	24.7	38.2	61.1	96.3
지배주주지분포괄이익	30.9	24.1	38.3	61.1	96.3
NOPAT	45.7	44.8	52.0	72.8	108.5
EBITDA	117.0	82.6	52.5	85.6	127.7
성장성(%)					
매출액증가율	10.84	28.64	9.96	4.41	7.98
NOPAT증가율	46.47	(1.97)	16.07	40.00	49.04
EBITDA증가율	15.73	(29.40)	(36.44)	63.05	49.18
영업이익증가율	20.00	(42.18)	4.37	63.05	49.18
(지배주주)순이익증가율	111.36	(11.47)	54.66	59.95	57.61
EPS증가율	110.91	(22.04)	34.69	63.33	54.45
수익성(%)					
매출총이익률	54.11	41.30	41.31	43.20	43.96
EBITDA이익률	19.55	10.73	6.20	9.69	13.38
영업이익률	14.54	6.53	6.20	9.69	13.38
계속사업이익률	4.66	3.21	4.51	6.91	10.09

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	233.6	455.4	425.9	493.0	596.2
금융자산	52.5	223.4	168.1	196.5	255.1
현금성자산	51.8	87.4	27.7	42.3	86.2
매출채권	97.6	120.1	124.1	136.3	149.3
재고자산	77.9	108.6	130.4	156.4	187.7
기타유동자산	5.6	3.3	3.3	3.8	4.1
비유동자산	1,381.1	1,382.1	1,372.8	1,374.1	1,375.5
투자자산	16.4	18.2	21.8	23.1	24.5
금융자산	11.0	11.1	14.4	15.0	15.6
유형자산	258.0	254.5	256.9	256.9	256.9
무형자산	1,066.9	1,095.0	1,087.3	1,087.3	1,087.3
기타비유동자산	39.8	14.4	6.8	6.8	6.8
자산총계	1,614.7	1,837.5	1,798.7	1,867.0	1,971.7
유동부채	312.9	414.2	432.2	446.8	462.3
금융부채	165.3	262.7	281.4	281.6	281.8
매입채무	32.8	69.7	72.0	79.0	86.6
기타유동부채	114.8	81.8	78.8	86.2	93.9
비유동부채	558.6	272.3	206.7	208.5	210.4
금융부채	534.3	252.4	188.4	188.4	188.4
기타비유동부채	24.3	19.9	18.3	20.1	22.0
부채총계	871.4	686.5	638.9	655.3	672.7
지배주주지분	743.2	1,151.0	1,159.7	1,211.7	1,298.9
자본금	11.1	14.5	14.5	14.5	14.5
자본잉여금	135.8	516.1	516.1	516.1	516.1
자본조정	0.0	0.0	(24.1)	(24.1)	(24.1)
기타포괄이익누계액	565.8	565.8	565.9	565.9	565.9
이익잉여금	30.5	54.6	87.4	139.4	226.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	743.2	1,151.0	1,159.7	1,211.7	1,298.9
순금융부채	647.1	291.7	301.7	273.4	215.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,257	980	1,320	2,156	3,330
BPS	33,496	39,819	40,959	42,759	45,775
CFPS	5,629	3,477	2,262	3,477	4,839
EBITDAPS	5,271	3,273	1,817	3,022	4,417
SPS	26,971	30,510	29,287	31,196	33,014
DPS	0	320	320	320	320
주가지표(배)					
PER	0.00	53.57	28.07	18.00	11.65
PBR	0.00	1.32	0.90	0.91	0.85
PCR	0.00	15.10	16.38	11.16	8.02
EV/EBITDA	5.53	21.91	27.46	16.51	10.62
PSR	0.00	1.72	1.27	1.24	1.18
재무비율(%)					
ROE	3.83	2.61	3.30	5.15	7.67
ROA	1.72	1.43	2.10	3.33	5.01
ROIC	3.47	3.24	3.70	5.13	7.53
부채비율	117.25	59.65	55.09	54.08	51.79
순부채비율	87.07	25.35	26.02	22.56	16.55
이자보상배율(배)	3.80	2.58	1.97	3.21	4.79

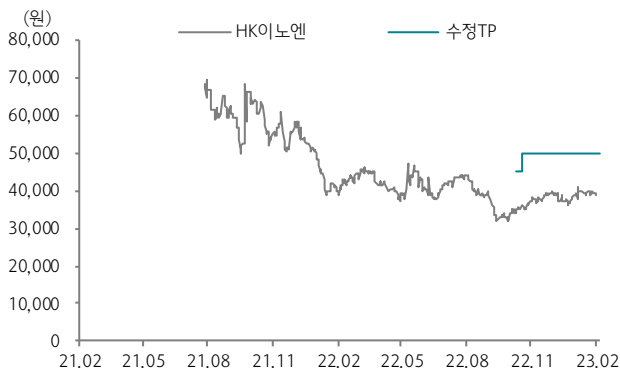
주: 22년 4분기부터 개별 기준 적용

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54.1	26.8	58.3	70.4	101.0
당기순이익	27.9	24.7	38.2	61.1	96.3
조정	80.1	37.2	18.7	26.6	26.6
감가상각비	29.9	32.2	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	50.2	4.8	18.7	26.6	26.6
영업활동 자산부채 변동	(53.9)	(35.1)	1.4	(17.3)	(21.9)
투자활동 현금흐름	15.3	(167.1)	(23.6)	(15.1)	(16.1)
투자자산감소(증가)	(2.1)	(1.8)	(3.6)	(1.3)	(1.4)
자본증가(감소)	(93.3)	(24.0)	(18.1)	0.0	0.0
기타	110.7	(141.3)	(1.9)	(13.8)	(14.7)
재무활동 현금흐름	(78.2)	176.0	(114.8)	(35.5)	(35.5)
금융부채증가(감소)	(44.1)	(184.5)	(45.3)	0.2	0.2
자본증가(감소)	(0.0)	383.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(34.1)	(23.1)	(64.2)	(26.6)	(26.6)
배당지급	0.0	0.0	(5.3)	(9.1)	(9.1)
현금의 증감	(8.7)	35.7	(59.8)	14.8	43.9
Unlevered CFO	124.9	87.7	65.4	98.5	139.9
Free Cash Flow	(39.8)	2.7	40.2	70.4	101.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HK이노엔



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.11.1	BUY	50,000		
22.10.24	BUY	45,000	-20.96%	-19.22%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 2월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박재경)는 2023년 2월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.