

# HK이노엔

## 195940

May 10, 2022

**Buy** 유지  
**TP 50,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(05/09)	38,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	69,600 원
52 주 최저가(보통주)	38,700 원
KOSPI (05/09)	2,610.81p
KOSDAQ (05/09)	860.84p
자본금	145 억원
시가총액	11,186 억원
발행주식수 (보통주)	2,890 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	16.5 만주
평균거래대금 (60 일)	70 억원
외국인자분 (보통주)	2.51%
주요주주	
한국콜마	42.16%
메디칼홀딩스 유한회사	6.44%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	-28.7	0.0
상대주가	-0.5	-16.5	0.0



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest



### 1Q22 Re. 케이캡 글로벌 진출 본격화 + 아쉬운 분기 실적

#### 1Q22 실적 Review 및 Highlight

1Q22 매출 1,801억(QoQ -12.8%, YoY -3.5%), OP 42억(QoQ -75.5%, YoY -67.5%) 기록하며 컨센서스(103억) 및 전년동기, 전분기 실적을 크게 하회. 아쉬운 1Q22 분기 실적의 배경은 1) 수액제 신공장 가동이 지연되며 관련 비용(60-70억)이 1Q에 반영되었으며 2) HB&B 부문의 신제품 조기 출시에 따라 광고비가 증가했기 때문

#### 2Q Preview 및 2022년 연간 추정

2Q22 매출 1,935억(QoQ +7.5%, YoY +4.7%), OP 158억(QoQ +274%, YoY 427%) 기록할 전망. 2Q22에는 1) 케이캡의 중국 품목 허가 및 판매 개시에 따른 마일스톤이 반영되고 2) 케이캡 구강붕해정 매출이 반영되며 3) 거리두기 완화에 따라 컨디션 매출이 증가할 것으로 기대되며 4) 신규 가동이 지연되어 왔던 수액제 신공장이 6월부터 가동될 예정이기 때문. 2H22부터는 미국 3상 IND 승인에 따른 마일스톤 인식과 두창 백신 매출이 반영되면서 전반적인 실적 개선 흐름 뚜렷해질 것. 연간 기준으로는 매출 7,967억, OP 681억 기록 전망. 케이캡의 매출(원외처방액 기준)은 1,070억에서 1,300억으로 꾸준히 증가할 것으로 가정하며 뤼신사 및 브레인트리 레보라토리스로부터 수령하는 마일스톤도 연간 증익에 기여할 것

#### 투자 의견 Buy, 목표주가 5만원 유지

HK이노엔에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 5만원 유지. 이번 분기는 다소 아쉬운 실적을 기록하였으나 목표주가를 유지한 이유는 연간 실적 추정에 큰 조정이 없기 때문. 특히 2Q22부터는 케이캡의 글로벌 진출이 본격화되는 시기라는 점에 주목할 필요. 이미 케이캡의 중국 판매가 시작되었고 중국 파트너사인 뤼신사는 23년 연간 매출 2,000억, 장기적으로 매출 6,000억을 기대한다고 밝혀. 또한 3Q22부터는 미국 파트너사에 의해 3상에 진입할 예정. 결론적으로 2H22는 초단기간에 국내 블록버스터 약물이 된 케이캡의 글로벌 진출이 본격화되는 시기.

#### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	598	770	797	851	910
YoY(%)	10.8	28.6	3.5	6.8	7.0
영업이익(십억원)	87	50	68	80	91
OP 마진(%)	14.5	6.5	8.5	9.4	10.0
순이익(십억원)	28	25	41	52	62
EPS(원)	2,168	1,133	1,414	1,789	2,128
YoY(%)	-67.2	-47.8	24.8	26.6	18.9
PER(배)	0.0	46.4	28.0	22.2	18.6
PCR(배)	0.0	13.1	11.2	10.3	9.6
PBR(배)	0.0	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	0.0	21.9	14.3	12.4	11.0
ROE(%)	3.8	2.6	3.5	4.3	4.9

## HK 이노엔 [195940]

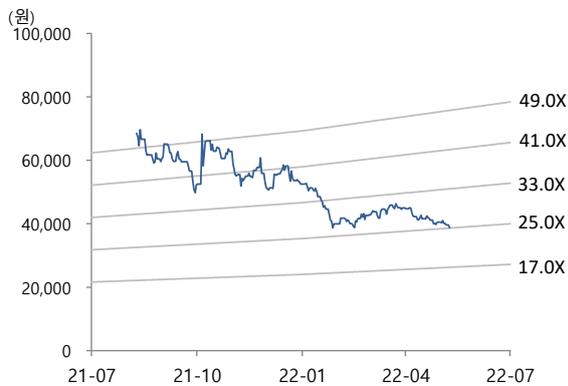
1Q22 Re. 케이캡 글로벌 진출 본격화 + 아쉬운 분기 실적

[도표 1] HK 이노엔 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F		2020	2021F	2022F
매출액	1,866	1,849	1,885	2,064	1,801	1,935	2,075	2,155		5,981	7,665	7,967
QoQ(%)	1.8%	-0.9%	2.0%	9.5%	-12.8%	7.5%	7.2%	3.8%				
YoY(%)	40.6%	41.3%	24.7%	12.7%	-3.5%	4.7%	10.1%	4.4%		10.2%	28.2%	3.9%
ETC 매출	1,716	1,672	1,765	1,857	1,616	1,757	1,894	1,972		5,170	7,011	7,238
QoQ(%)	5.3%	-2.6%	5.6%	5.2%	-13.0%	8.7%	7.8%	4.1%				
YoY(%)	50.4%	49.9%	37.5%	14.0%	-5.8%	5.1%	7.3%	6.2%		10.1%	35.6%	3.2%
케이캡	122	132	314	217	209	267	280	285		812	785	1,041
QoQ(%)	-69.1%	8.2%	137.9%	-30.9%	-3.7%	27.8%	4.9%	1.8%				
YoY(%)	25.8%	24.5%	46.7%	-45.1%	71.3%	102.3%	-10.8%	31.3%		134.0%	-3.3%	32.6%
HB&B 매출	151	177	120	207	185	179	181	183		811	655	728
QoQ(%)	-25.9%	17.8%	-32.4%	72.6%	-10.6%	-3.5%	1.6%	0.9%				
YoY(%)	-19.2%	-8.1%	-47.5%	1.9%	22.9%	0.7%	51.3%	-11.5%		10.7%	-19.2%	11.2%
영업이익	130	30	171	173	42	158	200	281		872	504	681
OPM	7.0%	1.6%	9.1%	8.4%	2.3%	8.2%	9.6%	13.0%		14.6%	6.6%	8.6%
QoQ(%)	-70.5%	-76.9%	470.0%	1.2%	-75.5%	273.8%	26.4%	40.6%				
YoY(%)	-28.2%	-71.2%	16.3%	-60.7%	-67.5%	427.0%	16.9%	62.5%		-0.3%	-42.2%	35.2%
당기순이익	83	-9	83	93	-9	100	115	194		279	250	401
당기순이익률	4.5%	-0.5%	4.4%	4.5%	-0.5%	5.2%	5.6%	9.0%		4.7%	3.3%	5.0%
QoQ(%)	-34.5%	-111%	-1023%	12.0%	-109.6%	-1226%	15.2%	68.4%				
YoY(%)	-33.3%	-90.2%	-30.5%	-26.9%	-110.7%	-1215%	39.3%	109.3%			-10.5%	60.4%

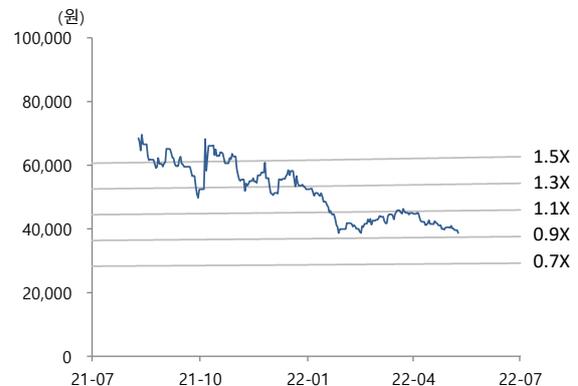
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] HK 이노엔 Fwd PER 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] HK 이노엔 Fwd PBR 밴드



자료: 교보증권 리서치센터

[HK이노엔 195940]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	598	770	797	851	910
매출원가	275	452	451	468	496
매출총이익	324	318	346	383	414
매출총이익률 (%)	54.1	41.3	43.4	45.0	45.5
판매비와관리비	237	268	278	303	323
영업이익	87	50	68	80	91
영업이익률 (%)	14.5	6.5	8.6	9.4	10.0
EBITDA	117	83	97	106	114
EBITDA Margin (%)	19.5	10.7	12.1	12.5	12.6
영업외손익	-34	-23	-22	-22	-22
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	3	3	3	3
금융비용	-29	-21	-21	-21	-21
기타	-8	-5	-4	-4	-4
법인세비용차감전순손익	53	28	46	58	69
법인세비용	25	3	5	6	8
계속사업순손익	28	25	41	52	62
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	25	41	52	62
당기순이익률 (%)	4.7	3.2	5.1	6.1	6.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	28	25	41	52	62
지배순이익률 (%)	4.7	3.2	5.1	6.1	6.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	31	24	40	51	61
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	31	24	40	51	61

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	54	27	55	63	64
당기순이익	28	25	41	52	62
비현금항목의 가감	97	63	61	60	58
감가상각비	19	21	19	17	15
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	78	42	42	42	43
자산부채의 증감	-54	-35	-23	-23	-30
기타현금흐름	-17	-26	-24	-25	-26
투자활동 현금흐름	15	-167	-1	-1	-1
투자자산	100	-1	-2	-2	-2
유형자산	-94	-24	0	0	0
기타	9	-142	1	1	1
재무활동 현금흐름	-78	176	-37	-41	-41
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-10	199	0	0	0
장기차입금	-38	-383	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	391	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-9	-9
기타	-30	-32	-32	-32	-32
현금의 증감	-9	36	56	61	62
기초 현금	60	52	87	143	204
기말 현금	51	87	143	204	266
NOPLAT	46	45	61	71	81
FCF	-72	18	66	74	75

자료: HK 이노엔, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	234	455	519	590	669
현금및현금성자산	52	87	143	204	266
매출채권 및 기타채권	98	120	125	127	136
재고자산	78	109	112	120	128
기타유동자산	6	139	139	139	139
비유동자산	1,381	1,382	1,355	1,332	1,310
유형자산	258	255	235	218	203
관계기업투자금	5	7	9	11	13
기타금융자산	11	11	11	11	11
기타비유동자산	1,107	1,109	1,100	1,091	1,083
자산총계	1,615	1,838	1,874	1,921	1,979
유동부채	313	414	417	422	428
매입채무 및 기타채무	111	138	140	145	151
차입금	160	107	107	107	107
유동성채무	4	154	154	154	154
기타유동부채	38	15	16	16	16
비유동부채	559	272	271	270	270
차입금	329	0	0	0	0
사채	200	249	249	249	249
기타비유동부채	30	23	21	21	20
부채총계	871	687	688	692	698
지배지분	743	1,151	1,186	1,229	1,282
자본금	11	14	14	14	14
자본잉여금	136	516	516	516	516
이익잉여금	31	55	90	133	185
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	743	1,151	1,186	1,229	1,282
총차입금	698	513	512	511	511

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,168	1,133	1,414	1,789	2,128
PER	0.0	46.4	28.0	22.2	18.6
BPS	33,496	39,819	41,048	42,523	44,338
PBR	0.0	1.3	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	5,271	3,273	3,344	3,666	3,955
EV/EBITDA	0.0	21.9	14.3	12.4	11.0
SPS	46,517	35,244	27,563	29,438	31,497
PSR	0.0	1.5	1.4	1.3	1.3
CFPS	-3,254	707	2,274	2,554	2,578
DPS	0	320	320	320	320

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	10.8	28.6	3.5	6.8	7.0
영업이익 증가율	20.1	-42.2	35.5	17.6	13.5
순이익 증가율	111.1	-11.3	65.2	26.6	18.9
수익성					
ROIC	3.5	3.2	4.3	5.1	5.9
ROA	1.7	1.4	2.2	2.7	3.2
ROE	3.8	2.6	3.5	4.3	4.9
안정성					
부채비율	117.3	59.7	58.0	56.3	54.4
순차입금비율	43.2	27.9	27.3	26.6	25.8
이자보상배율	3.8	2.6	3.5	4.1	4.7

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)					
2022.05.10	매수	50,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 2022.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	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 투자기간 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