

# 한올바이오파마 (009420)

## 단점 많은 J&J SJD 성공, 수혜는 동사에게

2024년 6월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	62,000 원 (유지)
✓ 상승여력	83.7%	✓ 현재주가 (6월 17일)	33,750 원

### 신한생각 J&J가 효력 입증하고 기대감은 이뮤노반트가

유럽류마티스학회(EULAR) 2024에서 동사의 경쟁사 J&J의 니포칼리맙이 쇼그렌증후군 임상 2상에서 통계적 유의성 확보 결과 발표. 승인된 치료제가 없는 SJD 자가면역질환에 대한 첫 긍정적 결과 발표로 항FcRn 시장의 확장성을 입증해 주었다는 의미가 큼. J&J는 여전히 혈관주사 제형에 심혈관 부작용 등 단점들로 경쟁력 떨어져 동사 수혜 판단

### IMVT-1401 상업화 불확실성 없음. 기존 계획대로 진행

올해 2월 5일 J&J이 쇼그렌증후군(SJD) 임상 2상 DAHLIAS 탐라인 결과를 발표한 이후 임상 결과를 EULAR에서 자세히 발표. 지난 2월 5일 J&J는 탐라인 발표했음에도 불구하고 -0.5% 주가 하락. 경쟁사 아제빅스 +6.48%, IMVT +4.81% 상승. 항FcRn 시장의 적응증 확장 가능성은 높아졌으나 시장 1, 2등이 수혜를 볼 것이라는 판단

총 163명을 대상으로 격주로 니포칼리맙 15mg/kg을 투약한 환자들은 24주차부터 위약 대비 ClinESSDAI 점수가 유의미하게 개선되었음을 발표. 위약군은 -3.74점 감소했으나 니포칼리맙 5mg/kg 저용량 -4.08점, 15mg/kg 고용량 -6.40점 (p=0.002) 통계적 유의성 확인

### Valuation

J&J을 통해 항FcRn이 희귀자가면역질환에서도 성공적으로 유효성을 나타냄을 확인하였고, 한올/이뮤노반트의 적응증 확장에 대한 기대감이 J&J을 통해 높아지고 있음. 동사의 밸류에이션에 대한 기업가치의 변화는 당장 없을 수 있으나 2025년 3월까지 발표될 IMVT-1402 적응증 확장 더욱 고무적. 파트너사 이뮤노반트 M&A 가시성 더욱 높아질 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	110.0	1.5	0.3	3,697.7	0.2	5.5	192.4	-
2023	134.9	2.2	3.5	659.6	2.0	12.4	413.9	-
2024F	150.6	37.1	41.6	42.4	20.1	7.7	41.2	-
2025F	196.8	67.8	75.0	23.5	28.3	5.8	22.5	-
2026F	266.6	130.4	124.3	14.2	34.0	4.1	11.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [계약/바이오]

엄민용 연구위원  
✉ my.eom@shinhan.com

정희령 연구원  
✉ hr.jung@shinhan.com

### Revision

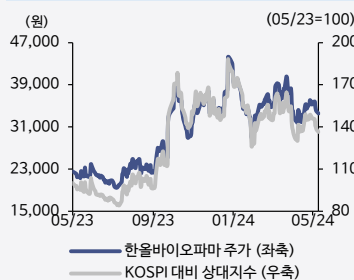
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	1,763.1 십억원
발행주식수(유동비율)	52.2 백만주 (66.1%)
52주 최고가/최저가	44,300 원/19,430 원
일평균 거래액 (60일)	15,079 백만원
외국인 지분율	6.0%

주요주주 (%)	
대용계약 외 3인	31.0
국민연금공단	11.7

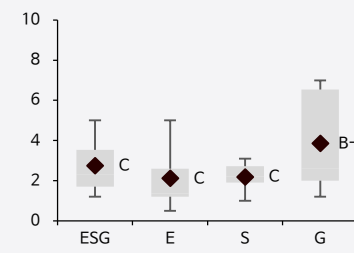
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.5)	(6.3)	55.2	(21.9)
상대	(10.2)	(8.9)	48.5	(24.0)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

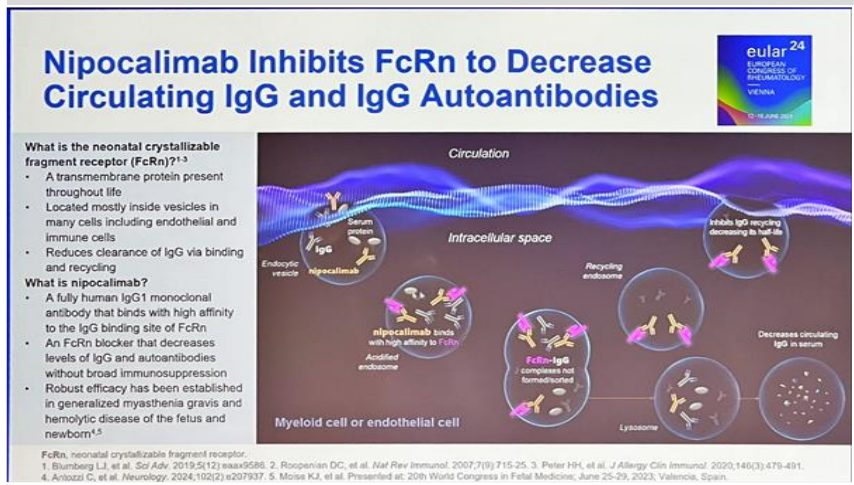


## I. J&J은 아직도 풀어야 할 숙제가 많다

### J&J는 혈관주사도 극복해야하고 부작용도 극복해야 한다

J&J이 쇼그렌증후군 임상 2상 결과에 대한 성공을 발표했다던 지난 2월 6일, 특이한 주가 움직임이 나타났던 것을 기억할 것이다. 결과 발표 당일 아제넥스(Argenx)는 +6.48%, 동사의 파트너사 이뮤노반트는 +4.81% 상승하는 결과를 보여 시장에서 항FcRn 치료제의 주인공은 J&J이 아님을 확인할 수 있었다. 항FcRn 적응증 확장 잠재력에 대한 입증은 오히려 J&J이 대신 해준 것이다.

#### J&J 니포칼리맵 항FcRn 자가면역질환 치료 기전



자료: EULAR2024, 신한투자증권

쇼그렌증후군(SjD, Sjogren's syndrome)이란 자가면역질환의 일종으로 타액선, 눈물샘 등이 공격받아 만성 염증이 발생하며 분비 장애를 일으켜 입이 마르고 눈이 건조해지는 전신 질환이며, 이 질환을 처음으로 기술했던 의사 헨릭 쇼그렌의 이름이 붙여졌다.

쇼그렌증후군(SjD) 환자 모습



자료: 산업 자료, 신한투자증권

쇼그렌증후군(SjD) 침분비 장애로 인한 입마름

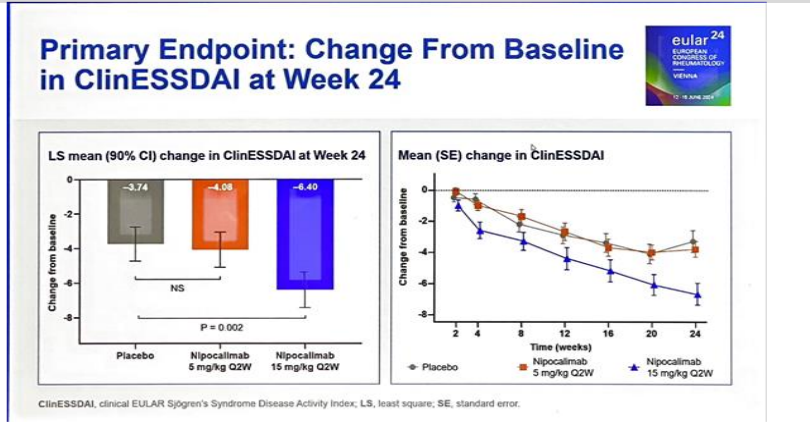


자료: MSD, 신한투자증권

대표적 증상으로는 눈과 입, 피부 등이 마르는 것인데 구강 건조로 침 분비량이 감소하여 건조한 음식을 삼키기 어렵고 말을 오래하기 어려우며, 입맛이 변화하고 작열감과 충치 증가, 안구 건조 및 피로감과 각막손상 등이 있다. 또한 백혈구 감소증, 혈소판 감소증, 심판 피로감, 피부발진, 관절염이나 근육염, 간질 폐질환, 중추신경침범, 말초신경병증, 신결석 등 다양한 문제로 이어진다.

이번 임상 2상에서는 24주차에 ClinESSDAI(Clinical EULAR Sjogren’s Syndrome Disease Activity Index)라고 하는 질병 활동 점수가 1차 지표로 이용되었다. 점수가 높을수록 질병 활동이 증가한다고 보는데, 임상 2상 결과 위약군 평균 3.7점 감소 대비, 15mg/kg을 2주 간격으로 투약한 니포칼리맵 환자군에서는 6.4점 (p=0.002)으로 통계적으로 유의미하게 감소되었다. 항FcRn 치료제가 현재 대안이 없는 자가면역질환에 확장될 수 있음을 밝힌 것이다.

**J&J 니포칼리맵 쇼그렌증후군 임상 2상 1차 평가지표 결과 (ClinESSDAI)**



자료: EULAR2024, 신한투자증권

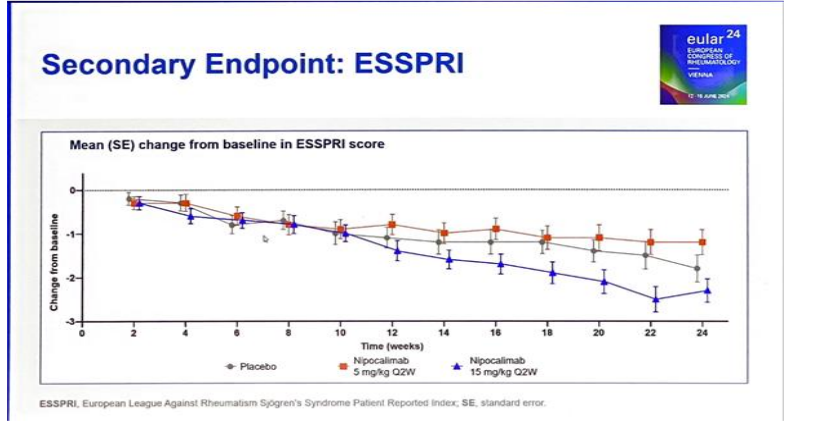
**J&J 니포칼리맵의 쇼그렌증후군 임상 2상 디자인**

구분	내용
임상 제목	A study of Nipocalimab in Adults with Primary Sjogren’s Syndrome (pSS)
NIH 임상코드	NCT04968912
임상약물명	Nipocalimab
임상단계	임상 2상
적응증	쇼그렌증후군 (SjD)
평가지표	1차 평가지표 24주차 쇼그렌 증후군 질환 활동 지수 (dinESSDAI) 점수의 기준선 변경 (dinESSDAI: 원발성 쇼그렌 증후군 시험자의 전신 질환 활동을 측정하기 위한 임상 연구에서 사용되는 지표로 3~4개의 활동 수준으로 나누어진 11개의 영역으로 평가)
	2차 평가지표 24주차 쇼그렌증후군 보고 지수 (ESSPRI)의 기준치로부터의 변화 (ESSPRI: 원발성 쇼그렌 증후군과 관련된 건조함, 통증의 심각도에 대한 환자 평가방법으로 0은 증상 없음, 10은 최대치의 증상 평가. 3개 영역의 점수의 평균으로 계산된 전체 점수의 범위는 0~10점. 높을수록 증상 심각)
환자 수 (명)	163
임상개시일	2021-09-21
임상완료일	2023-12-01

자료: Clinicaltrials.gov, 신한투자증권

ESSPRI(European League Against Rheumatism Sjogren’s Syndrome Patient Reported Index)라고 하는 쇼그렌증후군 환자들이 경험하는 주요 증상인 구강건조, 안구건조, 피로 등을 평가하는 지표에서도 증상 점수가 지속 감소하는 것을 확인할 수 있었다. 환자의 주관적인 증상 개선을 평가하는 중요 지표이다.

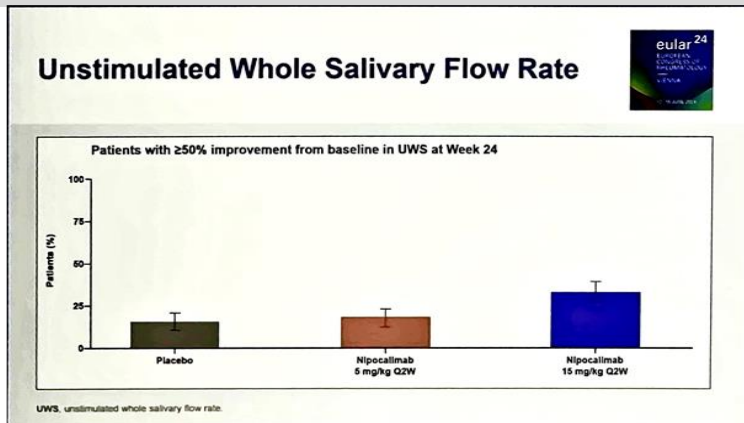
J&J 니포칼리맙 쇼그렌증후군 임상 2상 2차 평가지표 결과 (ESSPRI)



자료: EULAR2024, 신한투자증권

쇼그렌증후군은 또한 침마름이 심한데 니포칼리맙 15mg/kg 투약군에서 UWS(Unstimulated Whole Salivary Flow Rate)라고하는 지표를 기준으로 평가했다. 자극 없이 자연적으로 분비되는 타액의 분비를 관찰하는 것으로 타액 분비율이 기준선 대비 50% 이상 개선된 환자가 위약군 16% 대비 니포칼리맙 15mg/kg에서 35%까지 개선되었음을 확인했다.

J&J 니포칼리맙 쇼그렌증후군 임상 2상 2차 평가지표 결과 (UWS)



자료: EULAR2024, 신한투자증권

여러 장기적 평가를 통해 163명의 성인이 참여한 이번 쇼그렌증후군 임상 2상 결과는 결론적으로 항FcRn 치료제가 희귀자가면역질환까지 확장이 가능함을 보여주었다. 니포칼리맙의 가능성뿐만 아니라 IMVT-1402에 대한 적응증 확장의 가능성까지 높은 결과로 판단할 수 있다. IMVT-1402는 전세계 유일 자가투여 피하주사(SC) 가능 제형임과 동시에 자가항체 IgG 감소를 또한 동종계열 내 가장 높은 물질로 판단되며 이번 쇼그렌증후군 임상 결과를 통해 빅파마 M&A 가치 또한 더욱 높아지고 가시화될 것으로 기대된다.

### J&J의 류마티스관절염(RA) 결과 또한 동사에게 고무적

J&J의 류마티스관절염(RA) 또한 2024년 영국류마티스학회에서 33명을 대상으로 2주마다 15mg/kg을 투약한 임상 2a상에 대한 결과를 발표했다. 1차 평가변수였던 DAS28-CRP에서 12주 질환활동 점수를 비교한 결과 위약군 -0.58점 대비 -0.45점 밖에 개선하지 못한 -1.03을 발표했다.

J&J 니포칼리맙 RA 2a상 1차 평가지표 결과

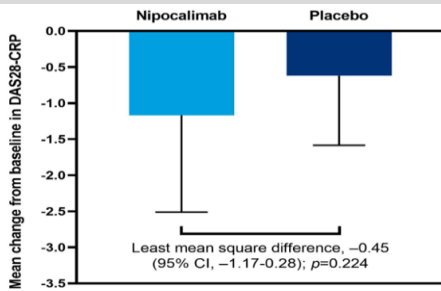
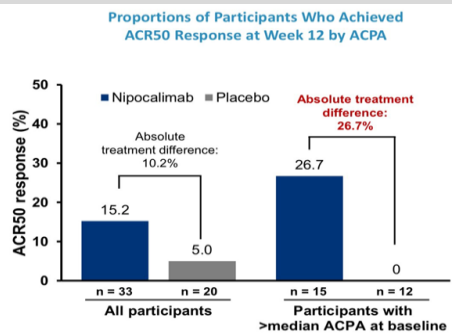


Figure 1. Change from Baseline in DAS28 (CRP) Score after 12 Weeks

자료: EULAR2024, 신한투자증권

J&J 니포칼리맙 RA 2a상 2차 평가지표 결과



자료: EULAR2024, 신한투자증권

다만 긍정적인 결과도 엿볼 수 있었다. 2차 평가변수였던 미국 류마티스학회 반응 기준인 ACR20에서 환자비율로 20%가 개선되었음을 확인했기 때문이다. (45.5% 대비 20.0%), 특히 류마티스관절염의 중증도를 예측하는 항체로 높은 수준의 ACPA(Anti-Citrullinated Protein Antibody)일수록 심각한 진행을 나타내는 지수가 있다.

ACPA가 높았던 환자들을 대상으로 하면 위약과 차이를 비교하면 위약 16.7% 대비 40.0%라고 하는 높은 개선을 보였는데, 이는 ACR20이 1차 지표였을 경우 성공을 의미할 수 있다. 그러나 가장 심각한 TEAE 부작용으로는 심부정맥 혈전증이 발견되면서 아직까지 유효성을 더욱 높이기에는 한계가 있는 상태이다.



또한 ACR50 (류마티스 관절염 치료 표과 평가 지표로 관절 통증과 부종 50% 개선된환자 비율) 반응 비율도 12주차에서 니포칼리맙 15.2% 대비 위약군 5.0%로 10.2% 차이를 보였고 기준선에서 ACPA 증양값 이상인 환자들을 기준으로 했을 때 니포칼리맙 26.7% 대비 위약군은 무려 0% 였기 때문에 류마티스관절염에서 항FcRn 치료제의 가능성에 대해 크게 기대해 볼 만한 수치였다고 판단한다.

니포칼리맙은 결론적으로 ACPA가 높은 환자에서 모두 ACR50 반응 비율이 높아 류마티스관절염에서 치료 효과가 있음을 증명했다. 동사의 IMVT-1402 또한 류마티스관절염 임상으로 확장이 기대되는 상태이다. 류마티스관절염에서 J&J이 실망스러운 결과를 보여주었으나, 이는 기존 용량의 부작용 때문에 충분히 기존 용량 30mg/kg 수준만큼 투약하지 못했기 때문으로 추정된다.

아직 동사와 이뮤노반트 또한 임상 계획이 구체적으로 발표되진 않았으나 IMVT-1402은 600mg 고용량 투약군으로 류마티스관절염을 진입한다면 J&J 대비 높은 유효성을 기대할 수 있다. 결론적으로 에브비의 휴미라 내성 환자들을 대상으로 처방이 가능할 것이라고 판단된다.

올 하반기 임상 결과발표 모멘텀은 부재하다는 단점이 있으나 IMVT-1402의 가치는 여전하다. 전세계에서 유일하게 알부민 결합에 따른 콜레스테롤 상승 부작용이 없고 동종계열 내 IgG 감소율 또한 가장 높으며 집에서 자가투약이 가능한 유일한 피하주사 제형으로 Best-in-class 약물을 가진 기업으로 추천한다.

**항FcRn 자가면역질환 치료제별 임상 이벤트 타임라인 정리**

일자	개발사	내용
23/09/26	IMVT	IMVT-1402 임상 1상 결과(SAD/MAD-300mg 발표)
23/11/28	Argenx	비브가르트SCITP 임상 3상 결과 발표
23/11/28	IMVT	IMVT-1402 임상 1상 결과(MAD-600mg) 발표
23/12/20	IMVT	IMVT-1401 GD 임상 2상 중간 결과 발표
23/12/20	Argenx	비브가르트 천포창 임상 3상 중간 결과 발표
24/02/06	J&J	중증근무력증 임상 3상, 쇼그렌증후군 임상 2상 결과 성공 발표
24/03/26	Argenx	비브가르트 ITP 일본 내 승인 허가
2Q24	Argenx	비브가르트 PFS TED 임상 3상 진입
2Q24	ArgenX	비브가르트 CIDP PDUFA 예정
2H24	IMVT	IMVT-1401 GD 2상 추가 데이터 발표, IMVT-1402 GD 개발 계획 발표
2H24	J&J	CIDP 임상 2/3상 stageB 발표
2H24	J&J	중증근무력증 승인 허가 신청 예정
1Q25	IMVT	IMVT-1401 CIDP 임상 2b상 중간 결과 발표
1Q25	IMVT	IMVT-1401 gMG 임상 3상 탑라인 발표, IMVT-1402 4~5개 임상 3상 진입
1H25	IMVT	IMVT-1401 TED 임상 3상 탑라인 발표 및 허가 신청
2025	ArgenX	비브가르트 임상 총 15개로 확장 예정
1H26	J&J, IMVT	CIDP 2/3상 탑라인 발표, IMVT-1402 3월까지 임상 3상 총 10개로 확장 예정


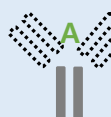

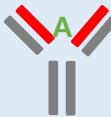
자료: 각 사, 신한투자증권

항FcRn 경쟁약물 적응증 비교표

적응증 (총 23개)	한올/IMVT (Batoclimab)	Argenx (Efgartigimod)	Janssen (Nipocalimab)	UCB (Rozanoliximab)
중증근무력증(MG)	O	O	O	O
용혈성 빈혈(WAHA)	O	X	O	X
다발성 신경병증(CIDP)	O	O	O	O
면역 혈소판감소증(ITP)	O	X (SC 실패)	X	O
전신 홍반성 루푸스(SLE)	O	X	O	X
피부 홍반(CLE)	X	X	X	X
루푸스콩팥염(LN)	O	X	X	X
류마티스 관절염(RA)	O	X	O	X
유천포창(BP)	X	O	X	X
천포창(PV&PF)	X	X (SC 실패)	X	X
섬유근육통(Fibromyalgia)	O	X	X	X
자가면역뇌염(AE)	X	X	X	O
갑상선 안병증(TED)	O	O	X	X
시신경척수염(NMO)	O	X	X	X
근염(Myositis)	X	O	O	X
루푸스신염(LN)	X	O	O	X
그레이브스병(GD)	O	X	X	X
쇼그렌증후군(pSS)	O	O	O	X
막성신병증(MN)	O	O	X	X
항체매개거부반응(AMR)	O	O	X	X
혈관염(ANCA-AV)	O	X	X	X
기립성 빈맥(PC-POTS)	X	O	X	X

자료: Clinicaltrials.gov, 신한투자증권

항FcRn 경쟁약물 비교표

	이뮤노반트	아제넥스	얀센	UCB
의약품명	IMVT-1402	efgartigimod	nipocalimab	rozanolixizumab
물질 형태	 mAB-human IgG1	 FC Fragment	 mAB-human IgG1	 mAB-human IgG4
투약방식	SC (피하 8초)	IV (혈관주사) SC (피하 60-90초)	IV (혈관주사)	SC (피하 60초 이상)
투여량	300mg QW 600mg QW	10mg/kg QW	15mg/kg 2주 간격 투약 6개월 →30mg/kg 월1회	7mg/kg QW
IgG 최대 감소율	300mg 63% (SC) 600mg 76% (SC)	66% (IV 제형) 62% (SC 제형)	76% (IV)	70% (SC)
알부민 감소	X	X	-12%	O
부작용	X	X	콜레스테롤 +6% LDL +8%	X

자료: Clinicaltrials.gov, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>213.5</b>	<b>239.7</b>	<b>287.5</b>	<b>380.7</b>	<b>532.3</b>
유동자산	111.8	113.6	164.5	259.9	413.1
현금및현금성자산	16.8	33.7	78.0	153.9	277.5
매출채권	26.7	15.6	17.5	22.8	30.9
재고자산	25.2	32.4	36.2	47.2	64.0
비유동자산	101.7	126.2	123.0	120.8	119.2
유형자산	17.7	18.1	15.1	12.6	10.7
무형자산	23.8	32.6	32.3	32.0	31.7
투자자산	39.3	59.6	59.8	60.3	61.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>45.2</b>	<b>53.5</b>	<b>59.7</b>	<b>77.8</b>	<b>105.2</b>
유동부채	28.5	37.7	42.0	54.9	74.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.8	11.3	12.6	16.4	22.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	16.7	15.9	17.7	22.9	30.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>168.3</b>	<b>186.2</b>	<b>227.8</b>	<b>302.9</b>	<b>427.1</b>
자본금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	112.8	115.0	115.0	115.0	115.0
기타자본	(8.0)	(7.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
기타포괄이익누계액	8.0	21.5	21.5	21.5	21.5
이익잉여금	29.4	31.4	73.0	148.0	272.3
<b>지배주주지분</b>	<b>168.3</b>	<b>186.2</b>	<b>227.8</b>	<b>302.9</b>	<b>427.1</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.3	1.3	1.4	1.6	2.0
*순차입금(순현금)	(52.6)	(55.2)	(99.4)	(175.0)	(298.3)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>25.3</b>	<b>29.6</b>	<b>43.2</b>	<b>74.9</b>	<b>122.9</b>
당기순이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
유형자산상각비	2.7	3.0	3.0	2.4	2.0
무형자산상각비	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
외화환산손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	14.9	20.2	(0.6)	(1.7)	(2.5)
(법인세납부)	(0.6)	(1.0)	3.0	4.3	(11.2)
기타	7.4	3.6	(4.0)	(5.3)	10.1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.6)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>1.0</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(2.8)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.8)	(6.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(2.9)	(2.7)	(0.1)	(0.4)	(0.7)
기타	(0.1)	0.0	1.1	1.1	1.1
<b>FCF</b>	<b>(12.9)</b>	<b>13.0</b>	<b>40.9</b>	<b>67.9</b>	<b>111.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.7)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4
자기주식의처분(취득)	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(20.7)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.1)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>4.0</b>	<b>16.9</b>	<b>44.3</b>	<b>75.9</b>	<b>123.7</b>
기초현금	12.8	16.8	33.7	78.0	153.9
기말현금	16.8	33.7	78.0	153.9	277.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>110.0</b>	<b>134.9</b>	<b>150.6</b>	<b>196.8</b>	<b>266.6</b>
증감률 (%)	8.3	22.7	11.7	30.6	35.5
<b>매출원가</b>	<b>48.0</b>	<b>59.7</b>	<b>57.4</b>	<b>56.3</b>	<b>55.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>62.0</b>	<b>75.2</b>	<b>93.2</b>	<b>140.5</b>	<b>211.4</b>
매출총이익률 (%)	56.3	55.7	61.9	71.4	79.3
<b>판매관리비</b>	<b>60.5</b>	<b>73.0</b>	<b>56.1</b>	<b>72.7</b>	<b>81.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>37.1</b>	<b>67.8</b>	<b>130.4</b>
증감률 (%)	(85.1)	46.9	1,576.6	82.9	92.3
영업이익률 (%)	1.4	1.6	24.6	34.5	48.9
영업외손익	0.4	1.0	1.5	2.9	5.1
금융손익	0.7	2.6	3.2	4.5	6.7
(0.2)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1.9</b>	<b>3.2</b>	<b>38.6</b>	<b>70.7</b>	<b>135.5</b>
법인세비용	1.7	(0.3)	(3.0)	(4.3)	11.2
계속사업이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.3</b>	<b>3.5</b>	<b>41.6</b>	<b>75.0</b>	<b>124.3</b>
증감률 (%)	(97.2)	1,295.2	1,086.2	80.3	65.6
순이익률 (%)	0.2	2.6	27.6	38.1	46.6
(지배주주)당기순이익	0.3	3.5	41.6	75.0	124.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>12.8</b>	<b>15.5</b>	<b>41.6</b>	<b>75.0</b>	<b>124.3</b>
(지배주주)총포괄이익	12.8	15.5	41.6	75.0	124.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>4.6</b>	<b>5.5</b>	<b>40.4</b>	<b>70.6</b>	<b>132.7</b>
증감률 (%)	(64.5)	19.7	640.1	74.7	88.0
EBITDA 이익률 (%)	4.1	4.0	26.8	35.9	49.8

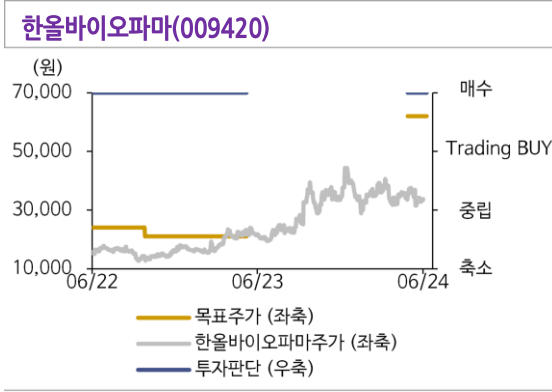
**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5	67	797	1,436	2,379
EPS (지배순이익, 원)	5	67	797	1,436	2,379
BPS (자본총계, 원)	3,221	3,565	4,361	5,798	8,177
BPS (지배지분, 원)	3,221	3,565	4,361	5,798	8,177
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3,697.7	659.6	42.4	23.5	14.2
PER (지배순이익, 배)	3,697.7	659.6	42.4	23.5	14.2
PBR (자본총계, 배)	5.5	12.4	7.7	5.8	4.1
PBR (지배지분, 배)	5.5	12.4	7.7	5.8	4.1
EV/EBITDA (배)	192.4	413.9	41.2	22.5	11.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	4.1	4.0	26.8	35.9	49.8
영업이익률 (%)	1.4	1.6	24.6	34.5	48.9
순이익률 (%)	0.2	2.6	27.6	38.1	46.6
ROA (%)	0.1	1.5	15.8	22.5	27.2
ROE (지배순이익, %)	0.2	2.0	20.1	28.3	34.0
ROIC (%)	6.2	5.6	56.8	100.1	153.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	26.9	28.7	26.2	25.7	24.6
순차입금비율 (%)	(31.3)	(29.6)	(43.6)	(57.8)	(69.8)
현금비율 (%)	59.0	89.6	185.5	280.2	373.0
이자보상배율 (배)	68.8	34.6	567.1	925.8	1,481.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.7	5.4	7.1	7.6	7.7
재고자산회수기간 (일)	75.6	77.9	83.0	77.3	76.1
매출채권회수기간 (일)	60.6	57.2	40.1	37.3	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 26일	매수	24,000	(32.8)	(24.8)
2022년 10월 12일	매수	21,000	(17.9)	11.7
2023년 05월 25일	커버리지제외	-	-	-
2024년 05월 14일	매수	62,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 엄민용, 정희령)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대
<ul style="list-style-type: none"> <li>매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상</li> <li>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%</li> <li>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%</li> <li>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 14일 기준)

매수 (매수)	93.63%	Trading BUY (중립)	4.38%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------