

## Company Update

Analyst 이선경

02) 6915-5655

seonkyoung.lee@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 43,000원

현재가 (5/29) 36,650원

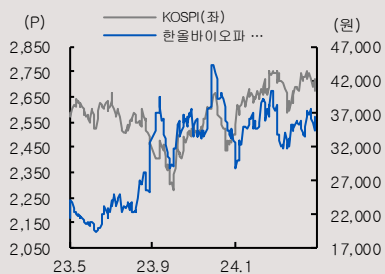
KOSPI (5/29)	2,677.30pt
시가총액	1,915십억원
발행주식수	52,241천주
액면가	500원
52주 최고가	44,300원
최저가	19,430원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
대응계약 외 3인	31.01%
국민연금공단	11.71%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	3%	62%
절대기준	4%	9%	69%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	43,000	-
EPS(24)	123	287	▼
EPS(25)	187	525	▼

### 한올바이오파마 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 한올바이오파마 (009420)

## 가시화될 바토클리맵의 경쟁력에 주목

### 하반기 주목해야할 R&D 모멘텀

최근 차세대 자가면역 치료제로 주목받고 있는 CD40L, CAR-T 파이프라인의 등장 및 보체 및 사이토카인 계열 파이프라인의 적응증 확장으로 자가면역 질환 치료제 개발 경쟁이 심화되고 있는 상황에서 anti-FcRn 기전의 파이프라인이 글로벌 경쟁력을 확보하기 위해서는 중증근무력증(MG)을 넘어 적응증 확장 가능성을 확인하는 것이 매우 중요

하지만 적응증 확장 측면에서 시장에서 주목했던 니포칼리맵(Janssen)의 류마티스관절염 임상 2상 실패에 이어 비브가르트(Argenx)의 천포창 임상 중단으로 현재 anti-FcRn 파이프라인의 시장 경쟁력은 낮아진 상황

지난 2월 임상 성공을 공식화한 니포칼리맵(Janssen)의 쇼그렌증후군 임상 2상 결과 발표(6/15, EULAR) 및 비브가르트(Argenx)의 CIDP(만성 염증성 탈수초성 다발성 신경병증) FDA 승인기일(6/21)을 기점으로 anti-FcRn 시장가치가 상향 될 수 있을지 주시할 필요가 있다고 판단

동사의 FcRn 파이프라인인 바토클리맵은 올해 3분기 내 CIDP 임상 초기 결과 발표 및 올해 내 MG 임상 3상 탐라인 결과 발표가 기대되며, MG 중국 BLA는 올해 2분기 내 재제출 예정

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 43,000원 유지

바토클리맵은 경쟁사 대비 개발 속도는 늦으나 투약 편의성과 ADA 발생 측면에서도 경쟁사 대비 우위를 확보한 상황. 따라서 자가면역 질환 치료제의 경쟁 심화 우려에도 불구하고 차별화된 기술 경쟁력을 기반으로 R&D 모멘텀에 따른 긍정적인 주가 흐름을 기대

다만 중장기적인 측면에서 동사의 미래 가치를 견인할 Next Pipeline의 연구개발 가속화는 시급하다고 판단

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	110	135	155	185	190
영업이익	2	2	6	8	12
세전이익	2	3	9	13	19
지배주주순이익	0	4	6	10	15
EPS(원)	5	67	123	187	282
증가율(%)	-97.2	1,295.2	83.0	52.3	50.7
영업이익률(%)	1.8	1.5	3.9	4.3	6.3
순이익률(%)	0.0	3.0	3.9	5.4	7.9
ROE(%)	0.2	2.0	3.1	3.9	4.9
PER	3,697.7	659.6	298.2	195.7	129.9
PBR	5.5	12.4	8.3	6.9	5.8
EV/EBITDA	198.3	417.9	186.7	165.4	119.3

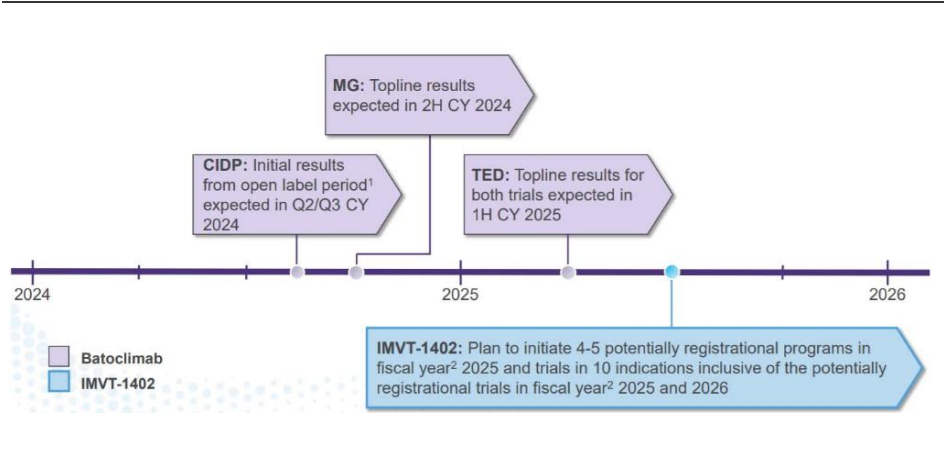
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 한올바이오파마 기술이전 성과

품목	계약 상대방	대상지역	계약 체결일
HL036/ HL161	하버바이오메드 (HarbourBioMed, 중국) * 22년 10월 CSPC Sub-Licensing	중국 (대만, 홍콩, 마카오 포함)	2017.09.12
HL161	로이반트 사이언스 (Roivant Sciences, 스위스)	미국 포함 북미와 중남미, EU, 중동, 북아프리카 지역	2017.12.19

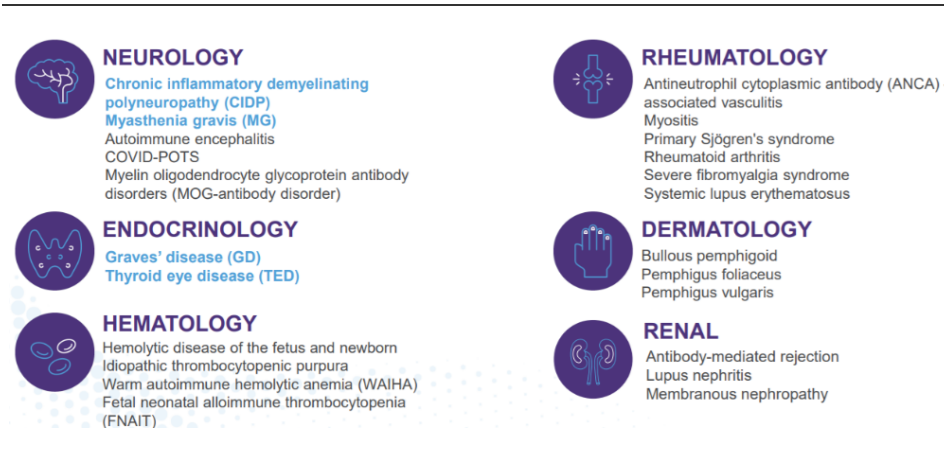
자료: 한올바이오파마, IBK투자증권

그림 1. 이뮤노반트 주요 타임라인



자료: Immunovant, IBK투자증권

그림 2. anti-FcRn 기전의 확장 가능한 주요 적응증 현황



자료: Immunovant, IBK투자증권

한울바이오파마 (009420)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	110	135	155	185	190
증가율(%)	8.3	22.7	15.0	19.2	2.8
매출원가	48	60	69	82	83
매출총이익	62	75	86	103	107
매출총이익률 (%)	56.4	55.6	55.5	55.7	56.3
판매비	60	73	79	95	95
판매비율(%)	54.5	54.1	51.0	51.4	50.0
영업이익	2	2	6	8	12
증가율(%)	-85.1	46.9	183.9	23.3	53.8
영업이익률(%)	1.8	1.5	3.9	4.3	6.3
순금융손익	1	3	3	5	8
이자손익	1	1	1	3	6
기타	0	2	2	2	2
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	2	3	9	13	19
법인세	2	0	2	3	5
법인세율	100.0	0.0	22.2	23.1	26.3
계속사업이익	0	4	6	10	15
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	4	6	10	15
증가율(%)	-97.2	na	83.0	52.3	50.7
당기순이익률 (%)	0.0	3.0	3.9	5.4	7.9
지배주주당기순이익	0	4	6	10	15
기타포괄이익	13	12	15	18	19
총포괄이익	13	15	21	28	34
EBITDA	5	5	10	11	15
증가율(%)	-64.5	19.7	80.1	10.0	35.4
EBITDA마진율(%)	4.5	3.7	6.5	5.9	7.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5	67	123	187	282
BPS	3,221	3,565	4,421	5,297	6,307
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	3,697.7	659.6	298.2	195.7	129.9
PBR	5.5	12.4	8.3	6.9	5.8
EV/EBITDA	198.3	417.9	186.7	165.4	119.3
성장성지표(%)					
매출증가율	8.3	22.7	15.0	19.2	2.8
EPS증가율	-97.2	1,295.2	83.0	52.3	50.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	2.0	3.1	3.9	4.9
ROA	0.1	1.5	2.5	3.2	4.0
ROIC	0.4	5.0	8.6	12.3	17.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.9	28.7	22.5	20.0	22.6
순차입금 비율(%)	-15.5	-17.7	-34.2	-45.5	-51.1
이자보상배율(배)	68.8	34.6	86.5	106.3	163.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	6.4	8.8	9.2	7.8
재고자산회전율	4.8	4.7	4.4	4.7	4.0
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	112	114	165	215	283
현금및현금성자산	17	34	80	126	169
유가증권	10	0	0	0	0
매출채권	27	16	19	21	28
재고자산	25	32	38	40	55
비유동자산	102	126	118	117	121
유형자산	18	18	16	13	11
무형자산	24	33	33	32	32
투자자산	39	60	49	49	49
자산총계	213	240	283	332	404
유동부채	29	38	36	38	51
매입채무및기타채무	5	11	7	7	10
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	16	16	17	23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	45	54	52	55	75
지배주주지분	168	186	231	277	329
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	113	115	115	115	115
자본조정등	-8	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	8	21	59	95	133
이익잉여금	29	31	38	48	62
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	168	186	231	277	329
비이자부채	44	53	51	54	74
총차입금	1	1	1	1	1
순차입금	-26	-33	-79	-126	-168

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	25	30	0	8	-3
당기순이익	0	4	6	10	15
비현금성 비용 및 수익	10	6	2	-2	-5
유형자산감가상각비	3	3	3	2	2
무형자산상각비	0	0	1	1	1
운전자본변동	15	20	-9	-3	-19
매출채권등의 감소	0	0	-3	-1	-7
재고자산의 감소	-6	-8	-5	-2	-14
매입채무등의 증가	0	0	1	0	3
기타 영업현금흐름	0	0	1	3	6
투자활동 현금흐름	-11	-12	-9	-1	-10
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-7	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	1	1
기타	-3	-2	-5	-2	-11
재무활동 현금흐름	-11	-1	55	40	55
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-1	55	40	55
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	4	17	46	47	42
기초현금	13	17	34	80	126
기말현금	17	34	80	126	169

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

