

제약/바이오

한올바이오파마 009420

1402, 성공의 신호탄

May 22, 2026

Not Rated

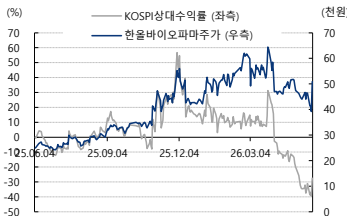
유지

IMVT-1402, 임상 데이터로 첫 입증

Company Data

현재가(05/21)	50,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	64,400 원
52 주 최저가(보통주)	24,250 원
KOSPI (05/21)	7,815.59p
KOSDAQ (05/21)	1,105.97p
자본금	261 억원
시가총액	26,590 억원
발행주식수(보통주)	5,224 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	35.7 만주
평균거래대금(60 일)	165 억원
외국인지분(보통주)	5.32%
주요주주	
대용제약 외 2 인	31.19%
국민연금공단	10.05%

Price & Relative Performance



주가지수변동률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	15.8	96.5
상대주가	-15.0	-42.9	-34.0

IMVT-1402의 D2T RA 임상 초기 (Period1) 데이터 공개. Period1은 오픈라벨로 진행된 16주 투약으로, 600mg 주 1회 투약 후 해당 기간동안 ACR20 반응을 달성한 환자를 선별해 용량별 재분류 (600mg, 300mg, placebo). 이후 Period2인 12주간 관찰하는 디자인

16주 투약한 Period1 기간의 ACR20은 72.7%. ACR50, ACR70은 각각 54.5%, 35.8%. 경쟁 약물 J&J의 Nipocalimab의 RA 임상 2a상 결과가 ACR20 45.5%, ACR50 15.2%, ACR70 12.1% 였던 점 고려 시 우수한 데이터 기록. Period1은 오픈라벨이며, ACR이라는 평가 지표에는 일부 주관적인 스코어링도 포함되어 있기에 Peak 지표인 ACR50, ACR70에 주목해야 한다고 판단하며, 해당 부분도 크게 개선된 점이 고무적

Period2의 경우 이미 ACR20 반응군을 1:1:1로 고용량, 저용량, 위약군으로 재분류하게 되는 디자인으로 위약군이 이미 반응이 진행된 환자군이기에 약물의 유지력 좋을 경우 통계적 유의성 측면에서 위험도 존재. 다만 IMVT-1402의 경우 2개 이상 기전 실패 환자 대상으로 임상 진행하고 있어 유효성 및 유지력 검증 시 P-value에 대한 민감도는 낮아질 것으로 판단. 향후 12주간 진행될 Period2 임상 이후 최종 28주 탐라인 데이터는 2H26 내 공개될 예정. ACR50, ACR70 등 Peak 지표 및 위약군 포함 3가지 하위그룹에 대한 유효성 및 유지력 데이터에 대한 주목 필요. 또한 CLE 적응증에 대한 환자 모집 완료되어 PoC 임상 탐라인 데이터도 2H26 내 공개 예정

매력적 밸류에이션 구간이다

20일 발표된 데이터는 오픈라벨 임상만큼 Period2 데이터까지 최종 확인이 필요. 다만 ACR50, ACR70에서도 기존 경쟁약품 대비 개선된 유효성을 입증한만큼 최종 데이터 기대 가능 판단. 바토클리맵 TED 3상 실패 및 개발 중단 발표 이후 이미노반트-한올바이오 파마의 시가총액 갭은 2023년 9월 첫 IMVT-1402 데이터 공개 시기만큼 벌어져 있는 상황. 해당 시기는 바토클리맵의 가치가 시총 대부분을 차지하던 상황으로 개발 중단에 대한 우려가 극심할 수밖에 없었으나, 현재 시점의 경우 IMVT-1402가 밸류에이션 대부분을 차지하는만큼 하방은 제한적이라고 판단. 연내 2건의 임상 결과 발표 예정임에 따라 매력적 매수 구간 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12
매출액(십억원)	102	110	135	139	155
YoY(%)	14.7	8.3	22.7	3.0	11.7
영업이익(십억원)	10	2	2	0	-1
OP 마진(%)	9.8	1.8	1.5	0.0	-0.6
순이익(십억원)	9	0	4	-2	-6
EPS(원)	170	5	67	-35	-106
YoY(%)	-55.0	-97.2	1,295.2	적전	적지
PER(배)	123.6	3,697.7	659.6	-1,118.7	-411.1
PCR(배)	66.2	95.0	240.3	326.4	339.3
PBR(배)	6.7	5.5	12.4	12.0	14.1
EV/EBITDA(배)	79.5	192.3	413.7	595.4	866.5
ROE(%)	5.2	0.2	2.0	-1.0	-3.4



[제약/바이오/의료기기]

정희령 책임연구원

3771-9730

bruna_@inovest.com

[도표 1] IMVT-1402 D2T RA 임상 디자인

대상	난치성 류마티스 관절염 환자 170 명 (2 가지 이상 기전 실패한 환자)	
Period 1	오픈라벨 16 주, 600mg 주 1 회 투여 후 14 주 및 16 주차에 ACR20 반응 달성한 환자 선별	
Period 2	12 주, 반응군을 1:1:1 재분류해 600mg, 300mg, 또는 위약 투여	
주평가지표	28 주차 ACR20 반응률	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] IMVT-1402 D2T RA 임상 결과 (니포칼리맙 비교)

약물명	IMVT-1402	Nipocalimab
회사명	한올바이오파마/Immunovant	J&J
임상명	ASCEND GO-2	IRIS-RA
임상 디자인	오픈 라벨	이중 맹검
임상 단계	2b	2a
환자군	2 개 이상 기전 실패한 환자	1 개 이상 기전 실패 환자
투약 기간	16 주차 (Period1)	12 주
ACR20	72.7	45.5
ACR50	54.5	15.2
ACR70	35.8	12.1

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 주요 평가지표인 ACR N(20,50,70) 이란?

하위 2 개의 항목이 모두 Baseline 대비 N% 이상 개선 필요

Tender Joint Count (압통 관절 수)

Swollen joint count (부은 관절 수)

하위 5 개 항목 중 3 개의 항목이 Baseline 대비 N% 이상 개선 필요

Patinet Global Assessment (환자가 느끼는 전체 질환 상태)

Physician Global Assessment (의사가 평가한 질환 활성도)

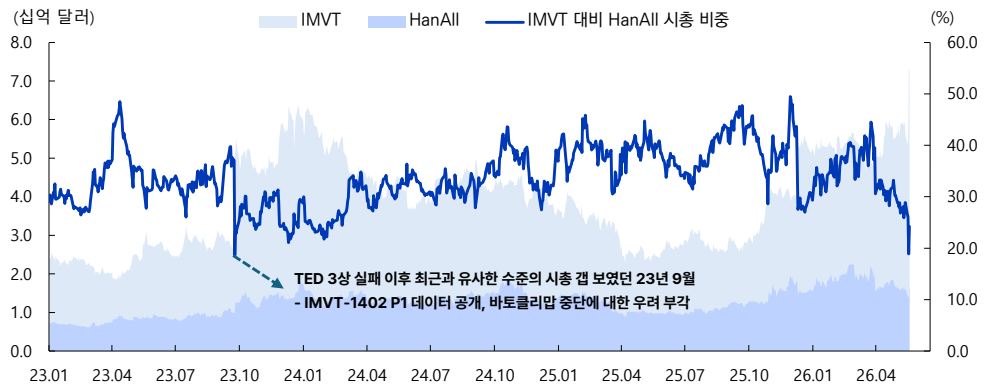
Pain Score (통증 점수)

HAQ-DI (일상 기능 평가)

Acute phase reactant (염증 수치)

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] Immunovant 대비 한올바이오파마 시총 비중 추이



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 자가면역질환 관련 기업 분기별 임상 데이터 예상시점

예상시점	기업명	내용
1Q26	ARGENX 한올바이오파마	Ocular MG (ADAPT-OCULUS) topline Batoclimab TED Phase 3 결과
2Q26	Johnson & Johnson	Nipocalimab SLE Phase 3 진행
3Q26	Argenx 한올바이오파마	Myositis (ALKIVIA) Phase 3 topline D2T RA topline
4Q26	Argenx Johnson & Johnson 한올바이오파마	ITP (ADVANCE-NEXT) Phase 3 topline (US launch 기반 데이터) wAIHA 승인/label expansion 진행 CLE Phase 2 PoC 결과
2H26	UCB(별도) UCB(별도)	MOGAD topline; rare neuro indication Ocular MG Phase 3 initiation

자료: 각사, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 자가면역질환 관련 기업 연도별 임상 데이터 예상시점

	Johnson & Johnson	Argenx	UCB	한올바이오파마
2026	SLE P3 임상 시작 예정	Myositis P3 임상 탑라인 공개	MOGAD P3 임상 탑라인 공개	D2T RA P3 임상 탑라인 공개
2026		ITP (US) P3 임상 탑라인 공개	oMG P3 임상 시작 예정	CLE P2 탑라인 공개
2026		GD 임상 등록 예정		
2027		Sjogren's Disease P3 임상 탑라인 공개		Graves' Disease P3 임상 탑라인 공개
2027				Myasthenia Gravis P3 임상 탑라인 공개
2028	SLE P3 임상 탑라인 공개 예상			Sjogren's Disease P3 임상 탑라인 공개
2028	Sjogren's Disease P3 임상 탑라인 공개 예상			

자료: 각사, 교보증권 리서치센터

[도표 7] FcRn 시장 플레이어 적응증 확장 현황

	J&J	ArgenX	UCB	HanAll	HanAll
약물	Nipocalimab	Vyvgart	Rystiggo	IMVT-1402	Batoclimab
적응증					
온난 자가면역성 용혈성 빈혈	Registration				
쇼그렌병	P3	P3	P2	2b	
태아 및 신생아 용혈성 질환	P3				
태아 및 신생아 동종면역 혈소판감소증	P3				
전신 홍반 루푸스	P2				
피부 홍반 루푸스				2b	
특발성 염증성 근병증	P2				
근염	P2	P3			
전신성 중증근무력증	Commercial	Commercial	Commercial	P3	P3
소아 전신성 중증근무력증	Registration				
안구형 중증근무력증		P3	P3 등록		
중증근무력증	Commercial	Commercial		2b	P3
혈청음성 전신성 중증근무력증		P3			
만성 염증성 탈수초성 다발신경병증	P3	Commercial	Abandon	2b	P3
원발성 면역성 혈소판감소증 (일본)		Commercial	Abandon		
원발성 면역성 혈소판감소증 (미국)		P3	Abandon		
그레이브스병		P3		2b	P2
전신경화증		P2			
항체매개 거부반응		P2			
MOG 항체 연관 질환			P3	P3	
ACPA + 치료불응성 류마티스관절염	Abandon			2b	
갑상선 안병증		Abandon	Abandon	Abandon	Abandon

자료: 각사, 교보증권 리서치센터

[도표 8] FcRn 개발 중단 사례

날짜	기업명	적응증	임상 단계	내용
2021.02	한올바이오파마	갑상선 안병증	2b	Batoclimab 임상에서 LDL 상승 관찰로 투여 일시 중단
2023.12	UCB	원발성 면역성 혈소판 감소증	P3	Phase 3 진행 중 전략적 판단에 따라 글로벌 개발 중단
2025.08	J&J	치료 불응성 류마티스 관절염	2a	병용 요법이 anti-TNFα 단독 요법에 비해 낮은 개선 여력으로 중단
2025.12	ArgenX	갑상선 안병증	P3	IDMC가 무익성으로 판단하여 임상시험을 중단하라고 권고

자료: 각사, 교보증권 리서치센터

[한올바이오파마 009420]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	102	110	135	139	155
매출원가	41	48	60	66	74
매출총이익	60	62	75	73	81
매출총이익률 (%)	59.4	56.3	55.7	52.8	52.1
판매비와관리비	50	60	73	73	82
영업이익	10	2	2	0	-1
영업이익률 (%)	9.9	1.4	1.6	0.2	-0.6
EBITDA	13	5	5	3	3
EBITDA Margin (%)	12.6	4.1	4.0	2.4	1.7
영업외손익	-1	0	1	0	-5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	4	1	1
금융비용	0	-2	-1	-1	-5
기타	-2	0	-2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	9	2	3	0	-6
법인세비용	0	2	0	2	-1
계속사업순이익	9	0	4	-2	-6
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	0	4	-2	-6
당기순이익률 (%)	8.8	0.2	2.6	-1.3	-3.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	9	0	4	-2	-6
지배순이익률 (%)	8.8	0.2	2.6	-1.3	-3.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-29	13	12	-18	-1
포괄순이익	-20	13	15	-20	-6
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-20	13	15	-20	-6

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	1	25	30	9	-2
당기순이익	9	0	4	-2	-6
비현금항목의 가감	8	10	6	8	12
감가상각비	2	3	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	6	3	5	9
자산부채의 증감	-15	15	20	4	-9
기타현금흐름	0	1	0	0	0
투자활동 현금흐름	8	-11	-12	-27	-19
투자자산	17	-3	-3	-4	-5
유형자산	-5	-3	-2	-2	-1
기타	-4	-5	-7	-22	-13
재무활동 현금흐름	0	-11	-1	1	30
단기차입금	0	0	0	0	16
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-11	-1	1	-1
현금의 증감	9	4	17	-17	8
기초 현금	4	13	17	34	16
기말 현금	13	17	34	16	25
NOPLAT	10	0	2	2	-1
FCF	-7	15	23	7	-8

자료: 한올바이오파마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	119	112	114	85	85
현금및현금성자산	13	17	34	16	25
매출채권 및 기타채권	16	31	23	20	19
재고자산	20	25	32	38	38
기타유동자산	70	39	25	11	3
비유동자산	80	102	126	128	140
유형자산	18	18	18	17	16
관계기업투자금	1	1	1	2	5
기타금융자산	23	39	58	42	39
기타비유동자산	38	45	48	66	80
자산총계	198	213	240	213	225
유동부채	22	29	38	35	44
매입채무 및 기타채무	12	17	25	23	20
차입금	0	0	0	0	16
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	12	13	12	9
비유동부채	13	17	16	10	19
차입금	0	0	0	0	15
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	17	16	10	4
부채총계	35	45	54	45	64
지배지분	163	168	186	168	162
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	113	113	115	117	120
이익잉여금	26	29	31	26	21
기타자본변동	0	-8	-8	-7	-12
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	163	168	186	168	162
총차입금	1	1	1	1	31

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	170	5	67	-35	-106
PER	123.6	3,697.7	659.6	-1,118.7	-411.1
BPS	3,130	3,221	3,565	3,223	3,095
PBR	6.7	5.5	12.4	12.0	14.1
EBITDAPS	245	87	104	64	51
EV/EBITDA	79.5	192.3	413.7	595.4	866.5
SPS	1,945	2,106	2,582	2,660	2,971
PSR	10.8	8.5	17.2	14.5	14.7
CFPS	-131	292	449	140	-147
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	14.7	8.3	22.7	3.0	11.7
영업이익 증가율	70.2	-85.1	46.9	-89.6	적전
순이익 증가율	-55.0	-97.2	1,295.2	적전	적지
수익성					
ROIC	21.5	0.3	3.4	2.7	-0.8
ROA	4.3	0.1	1.5	-0.8	-2.5
ROE	5.2	0.2	2.0	-1.0	-3.4
안정성					
부채비율	21.4	26.9	28.7	26.5	39.3
순차입금비율	0.5	0.4	0.2	0.3	13.9
이자보상배율	396.4	68.8	34.6	3.2	-6.4

한올바이오파마 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2026.01.20	Not Rated								
2026.04.15	Not Rated								

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.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 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_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

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

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 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