

한올바이오파마 (009420/KS | N/R)

실적개선과 R&D모멘텀 두마리 토끼를 잡다

● 2017년에 이어서 2019년에도 추가 L/O 가능성

한올바이오파마는 2017년 9월과 12월에 각각 기술수출을 체결함. 2017년 9월에는 중국 하버바이오메드로 HL161(자가면역질환)과 HL036(안구건조증) 치료제를 총 8,100만달러에 계약금 400만불을 수취하였음. 2017년 12월에는 스위스 로이반트사로 HL161을 총 마일스톤 5,674억원에 계약금 338억원을 체결함. 이 계약금은 2017년 12월부터 매달 5억원씩 나누어 인식되면서 점진적인 실적개선세를 보이고 있어 긍정적임. HL161은 호주와 캐나다에서 임상 1상 중인데 2019년 임상 2상 진입이 예상되어 추가적인 마일스톤 유입도 가능할 전망. HL161은 유전자 재조합 치료제로 생산성이 좋으며 자가 피하주사 방식으로 준비, 기존 IVIG 등의 치료제 대비 50% 저렴한 수준으로 공급이 가능함. HL036은 기존 치료제들과 달리 바이오의약품으로 TNF-알파 계열이라 염증에 탁월한 효과를 지님. 지난 10월 긍정적인 임상2상 결과를 바탕으로 L/O를 추진할 예정.

● 2018년 영업이익률 6%대 전망, 2019년에도 개선세 기대

동사의 연간 실적은 2016년 매출액 829억원, 영업이익 3억원에서 2017년에는 매출액 842억원, 영업이익 35억원으로 기술수출료 유입으로 실적개선이 시작됨. 이는 2018년에 지속되면서 이익률 개선세로 나타나고 있는데 2016년에는 BEP 수준에서 2017년 영업이익률 4.2%를 기록, 2018년에는 6%대가 전망됨. 2019년에 추가적인 마일스톤 유입에 따라 영업이익률은 10% 이상도 가능할 전망, 동사는 실적개선과 R&D 모멘텀 모두를 보유하고 있는 업체인 것으로 판단, 당사 바이오 종목 추천주로 선정함.

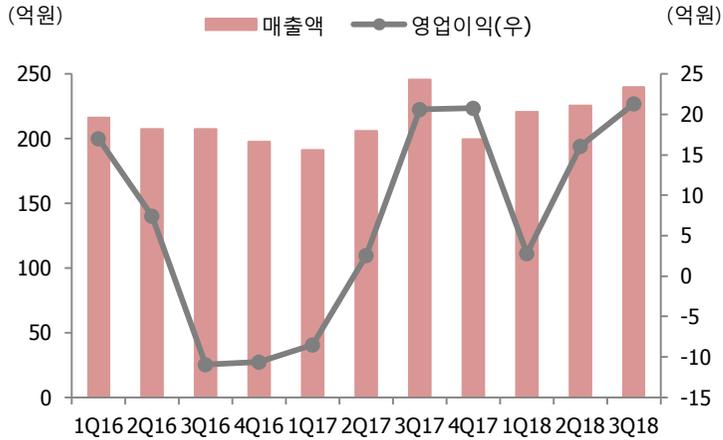
Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	261 억원	주가(18/11/26)	30,150 원			
발행주식수	5,224 만주	KOSPI	2083.02 pt			
자사주	106 만주	52주 Beta	1.76			
액면가	500 원	52주 최고가	41,600 원			
시가총액	15,751 억원	52주 최저가	13,200 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	124 억원			
(주)대웅제약(외5)	37.29%					
김홍철(외1)	5.26%					
외국인지분률	6.20%					
배당수익률						
				주가상승률	절대주가	상대주가
				1개월	21.1%	17.8%
				6개월	-2.0%	15.8%
				12개월	102.4%	147.2%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	742	809	800	829	842
yoy	%	-2.4	9.0	-1.1	3.6	1.6
영업이익	십억원	-130	8	-43	3	35
yoy	%	적지	흑전	적전	흑전	1,140.4
EBITDA	십억원	-110	31	-20	25	57
세전이익	십억원	-206	-128	-48	17	26
순이익(지배주주)	십억원	-215	-127	-71	20	58
영업이익률%	%	-17.5	1.0	-5.4	0.3	4.2
EBITDA%	%	-14.9	3.8	-2.5	3.0	6.8
순이익률	%	-29.0	-15.7	-8.8	2.4	6.9
EPS	원	-516	-303	-154	39	111
PER	배	N/A	N/A	N/A	338.0	219.3
PBR	배	2.8	3.2	6.8	6.4	11.1
EV/EBITDA	배	N/A	54.3	N/A	250.8	206.8
ROE	%	-31.1	-24.0	-10.0	2.0	5.4
순차입금	십억원	-7	64	-483	-549	-956
부채비율	%	64.1	90.3	23.0	19.5	51.7

한올바이오파마 (009420/KS | N/R)

한올바이오파마의 분기별 실적 추이



자료 : 한올바이오파마, SK증권

한올바이오파마 L/O 현황

파트너사	물질	국가	총 계약금	체결일
하버바이오메드	HL161, HL036	중국	8,100만 달러	2017-09-12
로이반트사이언스	HL161	미국(북미), 중남미, 영국, 스위스, EU, 중동, 북아프리카	5억250만 달러	2017-12-19

자료 : 사업보고서, SK증권

한올바이오파마 주요 R&D 파이프라인

물질	적응증	개발단계	계획
HL036	안구건조증	임상 2상 완료(미국)	2019년 상반기 미국 임상 3상
HL161	자가면역질환	임상 1상(호주, 캐나다)	2019년 상반기 미국 임상 2상
HL186/187	면역항암제	물질탐색	리드 항체 도출 후 전임상
HL189	포도막염, 황반변성	전임상	2019년 하반기 허가 후 임상시험 돌입

자료 : 사업보고서, SK증권

재무제표

대차대조표

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	613	633	928	964	1,384
현금및현금성자산	111	76	93	95	419
매출채권및기타채권	232	290	234	225	190
재고자산	181	190	199	176	165
비유동자산	365	239	244	283	303
장기금융자산	8	3	11	18	18
유형자산	122	119	122	138	134
무형자산	209	90	97	117	102
자산총계	979	872	1,171	1,247	1,687
유동부채	329	332	141	144	528
단기금융부채	173	172			
매입채무 및 기타채무	75	79	64	78	134
단기충당부채	36	39	32	27	25
비유동부채	53	82	78	60	47
장기금융부채		30			
장기매입채무 및 기타채무	29	26	27	26	13
장기충당부채		1	1	1	1
부채총계	382	414	219	204	575
지배주주지분	596	458	952	1,044	1,112
자본금	209	209	258	261	261
자본잉여금	512	513	1,057	1,119	1,124
기타자본구성요소	-24	-34	-38	-35	-33
자기주식	-39	-50	-48	-38	-33
이익잉여금	-100	-230	-325	-303	-245
비지배주주지분					
자본총계	596	458	952	1,044	1,112
부채와자본총계	979	872	1,171	1,247	1,687

손익계산서

(단위: 십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	742	809	800	829	842
매출원가	425	408	431	444	416
매출총이익	318	400	369	385	427
매출총이익률 (%)	42.8	49.5	46.1	46.5	50.7
판매비와관리비	447	392	412	382	391
영업이익	-130	8	-43	3	35
영업이익률 (%)	-17.5	1.0	-5.4	0.3	4.2
비영업손익	-76	-136	-5	14	-9
순금융비용	5	7	2	-11	-9
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-2
관계기업투자등 관련손익	0				
세전계속사업이익	-206	-128	-48	17	26
세전계속사업이익률 (%)	-27.7	-15.8	-6.0	2.0	3.1
계속사업법인세	9	-1	23	-4	-32
계속사업이익	-215	-127	-71	20	58
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-215	-127	-71	20	58
순이익률 (%)	-29.0	-15.7	-8.8	2.4	6.9
지배주주	-215	-127	-71	20	58
지배주주귀속 순이익률(%)	-28.96	-15.65	-8.84	2.44	6.9
비지배주주					
총포괄이익	-214	-130	-95	22	63
지배주주	-214	-130	-95	22	63
비지배주주					
EBITDA	-110	31	-20	25	57

자료: SK증권

재무제표

현금흐름표

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-78	-35	-5	40	421
당기순이익(손실)	-215	-127	-71	20	58
비현금성항목등	119	164	49	38	24
유형자산감가상각비	15	16	16	16	15
무형자산상각비	5	7	7	7	6
기타	100	142	26	16	2
운전자본감소(증가)	21	-69	19	-25	328
매출채권및기타채권의 감소(증가)	23	-60	54	8	35
재고자산감소(증가)	-12	-8	-16	14	4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-7	-22	6	47
기타	50	-114	111	-37	312
법인세납부	-1		0	-2	
투자활동현금흐름	111	-18	-363	-108	-101
금융자산감소(증가)	176	18	-331	-70	-82
유형자산감소(증가)	-45	-13	-20	-28	-14
무형자산감소(증가)	-21	-23	-12	-10	-5
기타					
재무활동현금흐름	-101	18	385	71	6
단기금융부채증가(감소)	-111	-1	-172		
장기금융부채증가(감소)		30	-30		
자본의증가(감소)	38		587	71	6
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)	-69	-36	17	2	324
기초현금	180	111	76	93	95
기말현금	111	76	93	95	419
FCF	-115	74	-45	4	469

주요투자지표

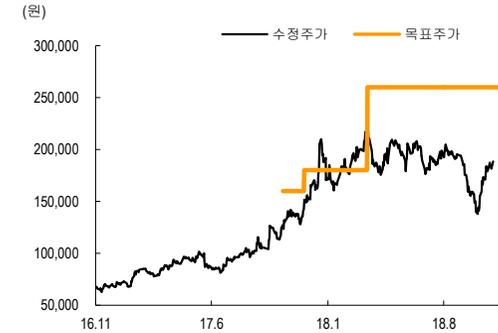
(단위: X, %, 원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	-24	9.0	-1.1	3.6	1.6
영업이익	적지	흑전	적전	흑전	1,140.4
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	56.9
EBITDA	적지	흑전	적전	흑전	126.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	186.0
수익성 (%)					
ROE	-31.1	-24.0	-10.0	2.0	5.4
ROA	-19.3	-13.7	-6.9	1.7	4.0
EBITDA마진	-14.9	3.8	-2.5	3.0	6.8
안정성 (%)					
유동비율	186.1	190.7	658.8	670.0	262.1
부채비율	64.1	90.3	23.0	19.5	51.7
순차입금/자기자본	-1.2	13.9	-50.7	-52.7	-86.0
EBITDA/이자비용(배)	-8.0	3.1	-2.9		
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-516	-303	-154	39	111
BPS	1,519	1,216	1,941	2,070	2,193
CFPS	-469	-249	-104	82	153
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	686.2	219.3
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	271.2	100.7
PBR(최고)	6.6	3.9	8.5	12.9	11.1
PBR(최저)	2.6	3.0	1.9	5.1	5.1
PCR	-8.9	-15.4	-126.9	160.7	159.8
EV/EBITDA(최고)	-37.7	67.9	-396.8	534.0	207.6
EV/EBITDA(최저)	-15.5	52.5	-58.2	196.3	86.7

자료: SK증권

Compliance Notice

대웅제약 (047040KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	매수	260,000원	6개월		
2018.07.20	매수	260,000원	6개월	-27.81%	-15.58%
2018.04.10	매수	260,000원	6개월	-24.15%	-15.58%
2017.12.15	매수	180,000원	6개월	0.79%	21.11%
2017.11.06	매수	160,000원	6개월	-15.40%	-11.25%



한올바이오파마(009420KS)

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.28	Not Rated				

