

한올바이오파마 (009420)

제약/바이오

서미화



Ph. D
02 3770 5595
mihwa.seo@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	42,000원 (M)
현재주가 (10/28)	32,250원
상승여력	30%

시가총액	16,848억원
총발행주식수	52,240,638주
60일 평균 거래대금	109억원
60일 평균 거래량	374,842주
52주 고	39,650원
52주 저	22,300원
외인자분율	8.19%
주요주주	대웅제약 외 1인 30.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.8	22.9	29.5
상대	0.0	0.0	0.0
절대(달러환산)	23.6	24.1	26.1

3Q19 Review: 우려를 잠재운 실적

매출액 280억원(YoY +16.8%), 영업이익 45억원(YoY +115.3%)

별도기준 3분기 매출액 280억원(YoY +16.8%), 영업이익 45억원(YoY +115.3%)으로 컨센서스 (27억원) 및 추정치(42억원) 대비 상회하는 실적을 기록하였다. 의약품 판매 부문은 꾸준히 성장 (YoY +9.1%)하고 있다. 기술수익로 부문에서는 로이반트로부터 수취한 HL161(자가면역질환치료제) 계약금 및 마일스톤(임상 2상) 약 22억원과 중국 하버바이오메드 HL161 중국 임상 1상에 대한 마일스톤 약 12억원이 인식되면서 총 기술수익로 34억원을 실현하였다.

R&D 결과 발표일이 다가온다

▶HL161(자가면역질환치료제): peer 그룹과는 차별화되는 SC제형으로 개발 중이다. 희귀자가면역질환(중증근무력증, 그레이브스안병증, 온난항체용혈성빈혈) 적응증으로 임상 2상 중이다. 1Q20 그레이브스안병증 2a상 Topline 결과, 2Q20 중증근무력증 임상 2상 Topline 결과 도출 가능할 것으로 보인다. Peer 기업인 Argenx가 2017년 임상 2상 결과를 발표하며 주가가 오른 것(+78.9%)을 감안하면 좋은 결과에 따른 주가 상승을 기대할 수 있을 것으로 보인다.

▶HL036(안구건조증치료제): 19년 3월 시작된 임상 3상은 3Q19 환자모집이 완료되었으며, 12월 Topline 결과 발표가 기대된다(3상 종료는 1H20 예상). 10월 14일 중국 하버바이오메드는 중국 임상 2상 Topline결과 발표에서 1차지표(ICSS)의 유의성을 확보했다고 밝혔으며, 20년초 3상이 개시될 것으로 보인다.

투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 42,000원 유지하였다. 동사의 투자포인트는 1) 신약 파이프라인 기술 수익로 수취에 따른 실적 개선(19년 142억원의 기술수익로, 영업이익 YoY +216.6% 추정) 2) 12월 HL036 임상 3상, 20년초 HL161 임상 2상 Topline 결과 발표 등이다. 동사는 생산 의약품 안정성 문제로 경찰 조사 중이다. 문제 확인 시 판매정지 및 과징금이 부과될 수 있으나, 문제되는 제품은 작년 매출 기준 약 50억원(매출비중 5%)으로 낮은 수준이며 현재 진행 중인 KGMP 실사와는 무관한 이슈로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	280	16.7	-6.2	277	0.9
영업이익	45	115.8	-35.1	42	8.9
세전계속사업이익	55	117.3	2.6	47	16.9
지배순이익	55	117.3	31.2	37	47.9
영업이익률 (%)	16.2	+7.4 %pt	-7.2 %pt	15.0	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	19.6	+9.1 %pt	+5.6 %pt	13.3	+6.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	842	918	1,084	1,208
영업이익	35	55	174	259
지배순이익	58	33	164	249
PER	118.8	475.7	106.6	70.4
PBR	6.0	13.3	13.1	11.0
EV/EBITDA	104.2	199.5	45.4	50.5
ROE	5.3	2.9	13.1	17.0

자료: 유안타증권

[표 1] 한올바이오파마 실적 현황

(단위: 억원)

	3Q19P	QoQ	2Q19	YoY	3Q18
매출액	280	-6.1%	298	16.8%	240
영업이익	45	-35.3%	70	115.3%	21
세전이익	55	2.3%	54	116.8%	25
당기순이익	55	30.7%	42	116.5%	25

자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

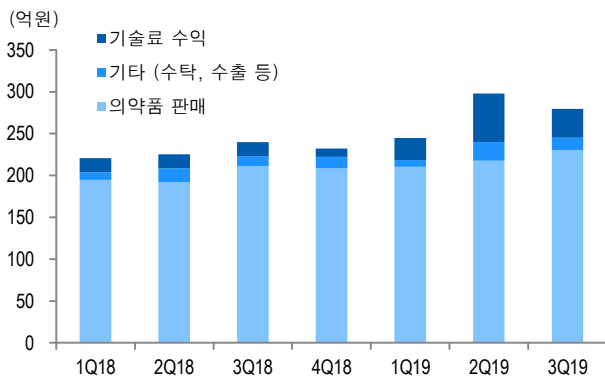
[표 2] 한올바이오파마의 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	220.9	225.4	239.8	232.4	245.0	298.2	279.8	261.3	918.4	1,084.3	1,207.8
YoY	15.6%	9.4%	-2.4%	16.5%	10.9%	32.3%	16.7%	12.5%	9.0%	18.1%	11.4%
의약품 판매	194.9	192.2	211.2	208.3	210.6	217.6	230.4	217.5	806.6	876.1	902.6
기술료 수익	17.0	17.0	17.0	10.2	26.5	58.3	34.4	23.1	61.2	142.3	225.4
기타 (수탁, 수출 등)	8.0	12.6	11.9	12.6	8.1	22.3	14.9	20.7	50.6	65.9	79.8
영업이익	2.8	16.1	21.3	14.6	25.5	69.8	45.3	32.7	54.7	173.3	259.0
YoY	-132.5%	526.1%	3.5%	-29.7%	821.3%	335.0%	112.6%	123.7%	54.6%	216.6%	49.4%
영업이익률	1.3%	7.1%	8.9%	6.3%	10.4%	23.4%	16.2%	12.5%	6.0%	16.0%	21.4%
당기순이익	7.2	27.0	25.5	(26.7)	33.0	41.7	54.6	31.0	33.0	160.3	233.6
YoY	-273.0%	443.6%	-5.5%	-188.0%	360.0%	54.4%	114.1%	특전	-43.2%	385.7%	45.8%

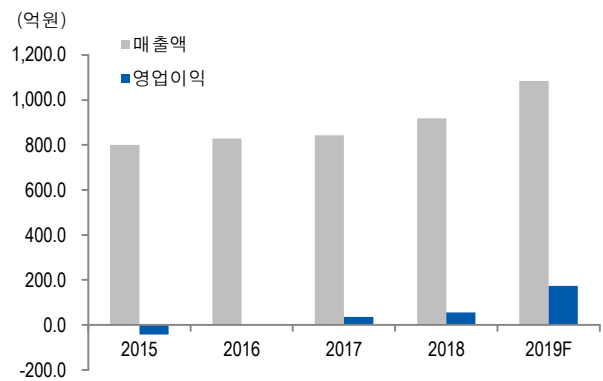
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한올바이오파마 연간 실적추이



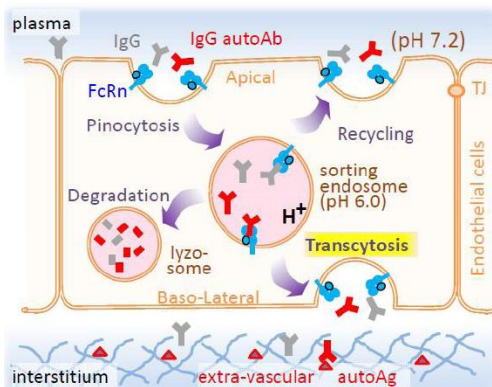
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한올바이오파마 분기별 실적추이



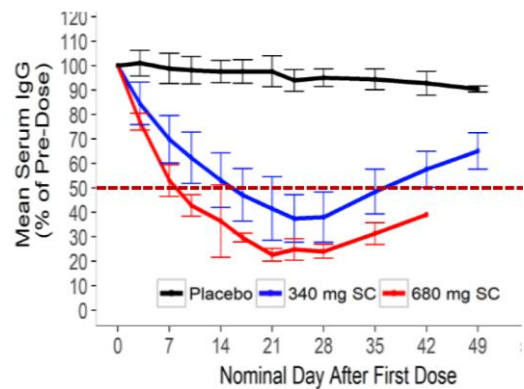
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] FcRn 저해제의 기전



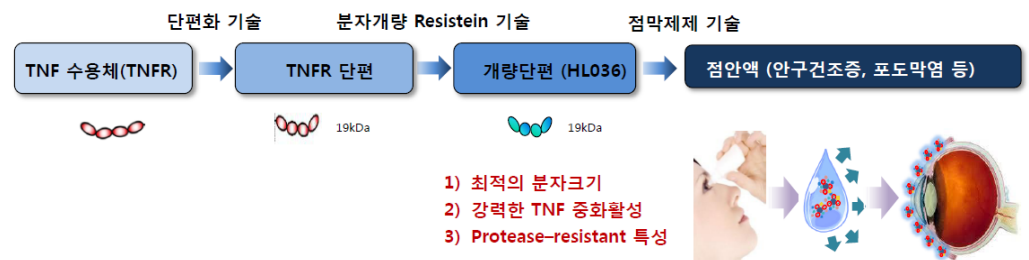
자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] HL161 임상 1 상 MAD(multi ascending dose) 결과



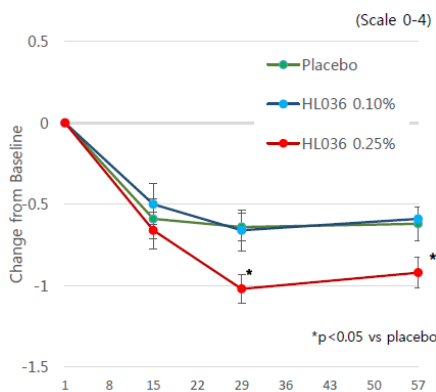
자료: 한울바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] HL036(안구건조증 치료제)의 원리



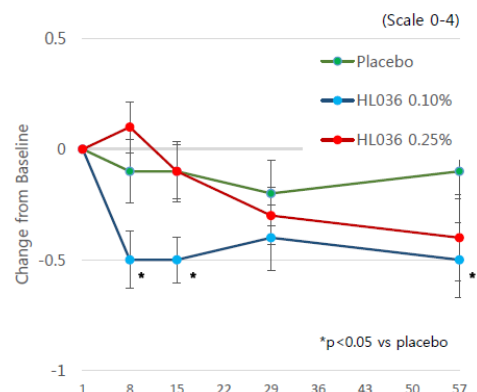
자료: 대웅제약, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] HL036 임상 2 상 결과(Sign: ICSS)



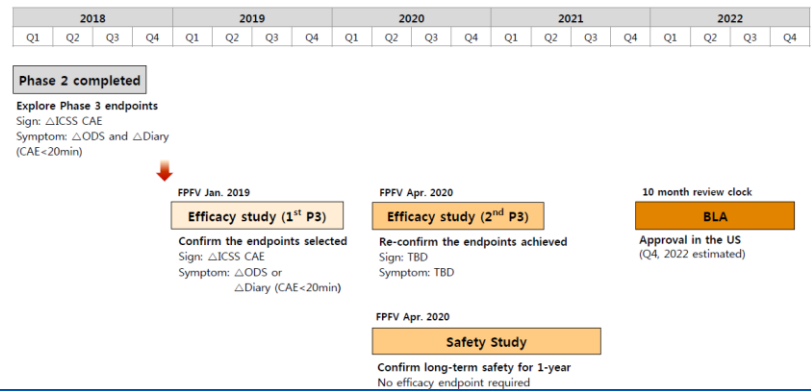
자료: 한울바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] HL036 임상 2 상 결과(Symptom: ODS)



자료: 한울바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] HL036 임상 3 상 시험 타임라인



자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한올바이오파마의 신약 파이프라인

구 분	과제명	적응증	Approval	파트너
면역질환	HL036	안구건조증	임상 3상	대웅제약, HBM
	HL161	자가면역질환	임상 2상	로이반트, HBM
	HL189	비감염성 포도막염	전임상	
	HL190	황반변성	후보물질탐색	
항암제	IM156	대사조절 항암제	임상 1상	이뮤노멧
	HL186	면역항암제 (콤비)	후보물질탐색	대웅제약
	HL187	면역항암제 (콤비)	후보물질탐색	대웅제약

자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	842	918	1,084	1,208	1,144
매출원가	416	428	435	460	515
매출총이익	427	490	650	748	629
판매비	392	435	476	489	515
영업이익	35	55	174	259	114
EBITDA	56	75	349	311	166
영업외손익	-9	-15	12	60	87
외환관련손익	-2	8	6	11	11
이자손익	9	19	19	34	60
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-16	-42	-13	16	16
법인세비용차감전순이익	26	40	186	319	201
법인세비용	-32	7	22	70	44
계속사업순이익	58	33	164	249	157
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	33	164	249	157
지배지분순이익	58	33	164	249	157
포괄손익	63	52	168	254	162
지배지분포괄이익	63	52	168	254	162

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,382	1,283	1,380	1,648	1,893
현금및현금성자산	381	212	177	334	603
매출채권 및 기타채권	190	173	247	314	300
재고자산	165	155	155	199	189
비유동자산	304	340	238	234	230
유형자산	134	138	0	0	0
관계기업 등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	18	61	120	120	120
자산총계	1,686	1,622	1,618	1,882	2,123
유동부채	528	218	238	248	331
매입채무 및 기타채무	161	121	187	197	281
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	47	236	41	41	41
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	575	454	279	289	372
지배지분	1,111	1,169	1,339	1,594	1,751
자본금	261	261	261	261	261
자본잉여금	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
이익잉여금	-245	-214	-49	200	357
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,111	1,169	1,339	1,594	1,751
순차입금	-956	-894	-972	-1,129	-1,398
총차입금	0	0	1	1	1

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	421	-30	484	366	484
당기순이익	58	33	164	249	157
감가상각비	15	14	171	48	48
외환손익	2	1	-4	-11	-11
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	328	-172	38	-37	173
기타현금흐름	19	94	114	116	116
투자활동 현금흐름	-131	-138	-200	-48	-48
투자자산	0	-221	-169	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-17	-19	-31	-48	-48
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-117	102	-1	0	0
재무활동 현금흐름	6	0	-2	-2	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	0	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	-2	-1	-316	-159	-164
현금의 증감	293	-169	-35	157	269
기초 현금	88	381	212	177	334
기말 현금	381	212	177	334	603
NOPLAT	78	55	174	259	114
FCF	410	-125	337	170	266

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

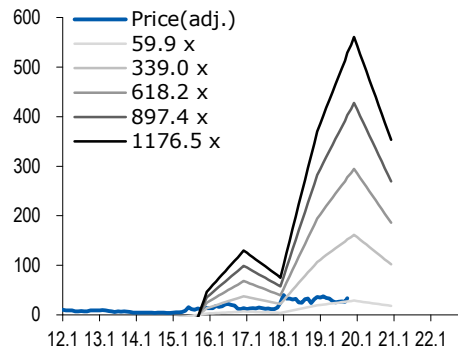
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	110	64	315	477	300
BPS	2,171	2,284	2,564	3,051	3,351
EBITDAPS	108	143	669	596	318
SPS	1,612	1,758	2,076	2,312	2,189
DPS	0	0	0	0	0
PER	118.8	475.7	106.6	70.4	111.7
PBR	6.0	13.3	13.1	11.0	10.0
EV/EBITDA	104.2	199.5	45.4	50.5	92.9
PSR	8.1	17.3	16.2	14.5	15.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	1.6	9.0	18.1	11.4	-5.3
영업이익 증가율 (%)	998.8	58.2	215.4	49.1	-55.8
지배지분순이익 증가율 (%)	179.7	-42.1	393.2	51.5	-37.0
매출총이익률 (%)	50.7	53.4	59.9	62.0	55.0
영업이익률 (%)	4.1	6.0	16.0	21.4	10.0
자본순이익률 (%)	6.8	3.6	15.2	20.6	13.7
EBITDA 마진 (%)	6.7	8.2	32.2	25.8	14.5
ROIC	23.7	18.5	51.8	71.2	32.3
ROA	3.9	2.0	10.1	14.2	7.8
ROE	5.3	2.9	13.1	17.0	9.4
부채비율 (%)	51.7	38.8	20.8	18.1	21.3
순차입금/자기자본 (%)	-86.0	-76.5	-72.5	-70.8	-79.8
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	2,521.3	9,602.0	4,241.0

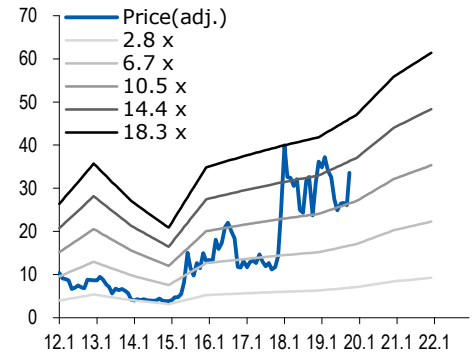
P/E band chart

(천원)

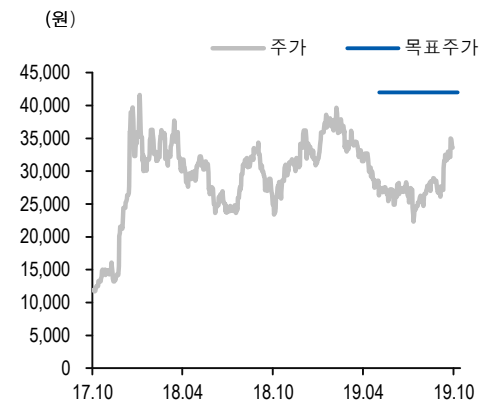


P/B band chart

(천원)



한올바이오파마 (009420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-29	BUY	42,000	1년		
2019-05-30	BUY	42,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 서미화)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.