

한올바이오파마 (009420)

제약/바이오



서미화

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

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (M)
현재주가 (1/19)	33,450원
상승여력	79%

시가총액	17,474억원
총발행주식수	52,240,638주
60일 평균 거래대금	225억원
60일 평균 거래량	621,400주
52주 고	41,350원
52주 저	14,900원
외인지분율	7.33%
주요주주	대웅제약 외 4인 32.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.2)	6.2	1.1
상대	(23.1)	(19.4)	(26.5)
절대(달러환산)	(14.5)	10.0	6.2

4Q20 Review: 영업외수익 증가

매출액 215억원(YoY -17.6%), 영업이익 8억원(YoY -73.6%)

연결기준 20년 4분기 매출액 215억원(YoY -17.6%), 영업이익 8억원(YoY -73.6%)으로 컨센서스(24억원) 및 추정치(26억원)를 하회하였다. 매출액 및 기술료 수익이 추정치 대비 낮았으며, 경상연구비의 증가로 영업이익은 컨센서스를 하회하였다. 동사가 지분 투자한 Immunovant의 주가상승에 따라 Stock earnout 조건을 달성하여 4분기에 약 15만주의 추가 주식을 취득함에 따라 영업외수익이 반영되어 당기순이익이 전년동기대비 34.7% 증가하였다. 21년은 의약품 판매 매출이 일부 회복할 것으로 전망(YoY +13.7%)하였으며, 자가면역 질환치료제 HL161 및 안구건조증치료제 HL161 임상개시에 따른 마일스톤 확대로 기술료 수익은 145.3% 증가할 것으로 추정하였다.

임상 파이프라인 업데이트

▶HL161(희귀자가면역질환치료제): 올해 상반기 중증근무력증 임상 3상 진입, 온난항체용혈성빈혈 임상 2a상(2분기) 결과 발표 및 3분기 갑상선안병증 임상 2b상 결과 발표가 예상된다. 갑상선안병증치료제 중 First-in-class로 개발된 Horizon Therapeutics사의 Tepezza는 20년 출시 첫 해 약 11개월 동안 800m\$의 매출액을 달성하며 갑상선안병증 치료제에 대한 unmet needs가 컸음을 확인시켜주었다. 최근 경쟁사인 Argenx가 Efgartigimod(중증근무력증) 품목허가에 대한 BLA를 신청하였으며, 올해 상업화 가 예상된다. Efgartigimod의 약가 및 매출에 대한 기대감이 높다. HL161은 피하주사제형이므로 충분히 경쟁력 있을 것으로 판단된다. 중국 허버바이오메드는 시신경척수염, 혈소판감소증, 갑상선안병증, 중증근무력증 임상 2상을 진행 중이며, 상반기 시신경척수염에 대한 임상결과 발표 예정이다. ▶HL036(안구건조증치료제): 1월 중 FDA와 C타입 미팅을 진행할 예정이다. 3-2, 3-3 임상 모두 올해 중순 동시 개시할 예정이며, 3-2상은 객관적 지표 CCSS(중앙부 각막 염색지수), 3-3상은 주관적 지표 EDS(안구건조감)를 확인할 계획이다. 중국 허버바이오메드는 임상 3상 중이다. ▶면역항암제: 대웅제약과 공동 개발 중인 면역항암 항체신약 HL186/HL187은 동물모델 평가를 통해 최종 항체를 도출 중으로 올해 전임상 개시 계획 중이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	215	-17.6	-2.6	236	-8.6
영업이익	8	-73.6	-23.2	24	-67.0
세전계속사업이익	84	153.5	416.2		
지배순이익	84	34.6	125.6		
영업이익률 (%)	3.7	-7.8 %pt	-1.0 %pt	10.2	-6.5 %pt
지배순이익률 (%)	38.9	+15.1 %pt	+22.1 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	918	1,085	883	1,117
영업이익	55	171	63	195
지배순이익	33	192	219	200
PER	480.3	84.9	89.6	87.4
PBR	13.3	11.4	10.4	7.8
EV/EBITDA	200.4	77.4	74.5	80.8
ROE	2.9	14.9	13.5	9.9

자료: 유안타증권

투자 의견 Buy, 목표주가 6만원 유지

투자 의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지하였다. 동사의 투자포인트는 1) 희귀자가면역질환치료제 HL161/IMVT-1401의 중증근무력증 임상 3상 진입, 온난항체용혈성빈혈 임상 2a상 및 갑상선안병증 임상 2b상 결과 발표에 대한 기대이다. 미국 파트너사인 Immunovant는 8월까지 적응증 3개를 더 추가할 계획이다. 안구건조증치료제 HL036의 경우, 올해 중순 새로운 임상 3상이 개시되면 임상 진행 여부에 대한 불확실성이 해소될 수 있을 것으로 보인다.

[표 1] 한올바이오파마 실적 현황(별도 기준) (단위: 억원)

	4Q20P	QoQ	3Q20	YoY	4Q19
매출액	215	-2.6%	221	-17.6%	261
영업이익	8	-21.3%	10	-73.0%	28
세전이익	83	434.3%	16	166.9%	31
당기순이익	84	129.4%	37	38.5%	60

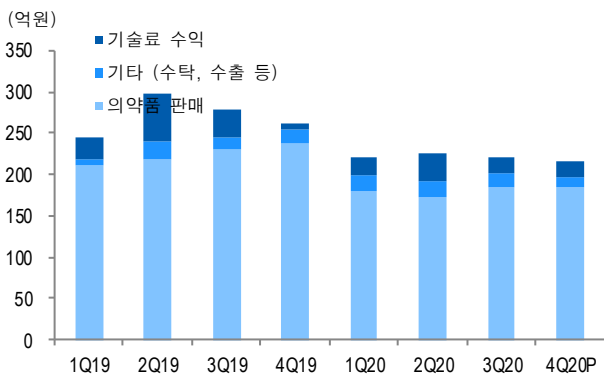
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한올바이오파마의 실적 추이 및 전망(연결 기준) (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020F	2021F
매출액	245.0	298.2	280.0	261.4	221.0	226.0	221.1	215.4	1,084.5	883.5	1,117.1
YoY	10.9%	32.3%	16.8%	12.5%	-9.8%	-24.2%	-21.0%	-17.6%	18.1%	-18.5%	26.4%
의약품 판매	210.6	217.6	230.4	238.1	181.2	173.6	185.3	184.0	896.7	724.2	823.4
기술료 수익	26.5	58.3	34.4	7.6	20.5	32.7	20.5	17.3	126.8	91.1	223.5
기타 (수탁, 수출 등)	8.0	22.3	14.9	15.8	19.2	19.7	15.3	14.0	60.9	68.2	70.3
영업이익	25.5	70.1	45.3	30.0	28.4	16.2	10.3	7.9	170.9	62.8	194.7
YoY	821.3%	336.4%	112.6%	105.8%	11.4%	-76.9%	-77.2%	-73.6%	212.3%	-63.2%	209.9%
영업이익률	10.4%	23.5%	16.2%	11.5%	12.9%	7.2%	4.7%	3.7%	15.8%	7.1%	17.4%
당기순이익	33.0	41.9	54.6	62.3	38.8	59.0	37.1	83.8	191.7	218.7	199.9
YoY	360.0%	55.2%	114.0%	흑전	17.5%	40.7%	-31.9%	34.7%	481.0%	14.1%	-8.6%

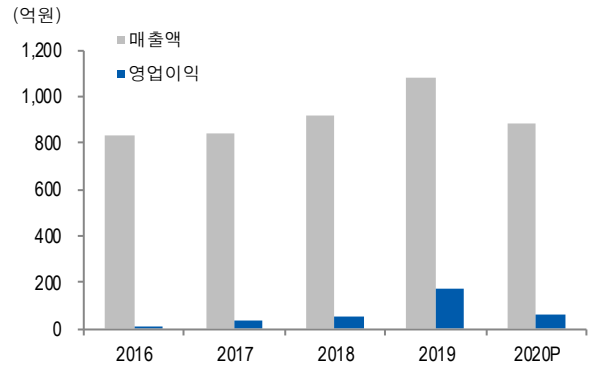
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한올바이오파마 연간 실적추이(연결)



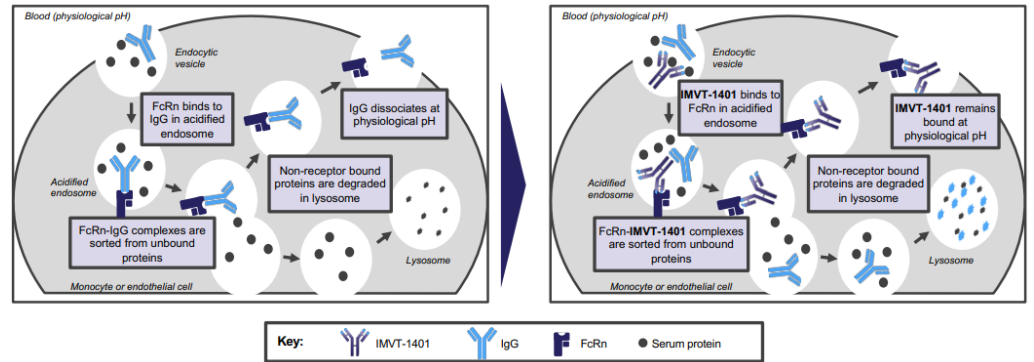
자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한올바이오파마 분기별 실적추이(연결)



자료: 한올바이오파마, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] IMVT-1401 의 기전



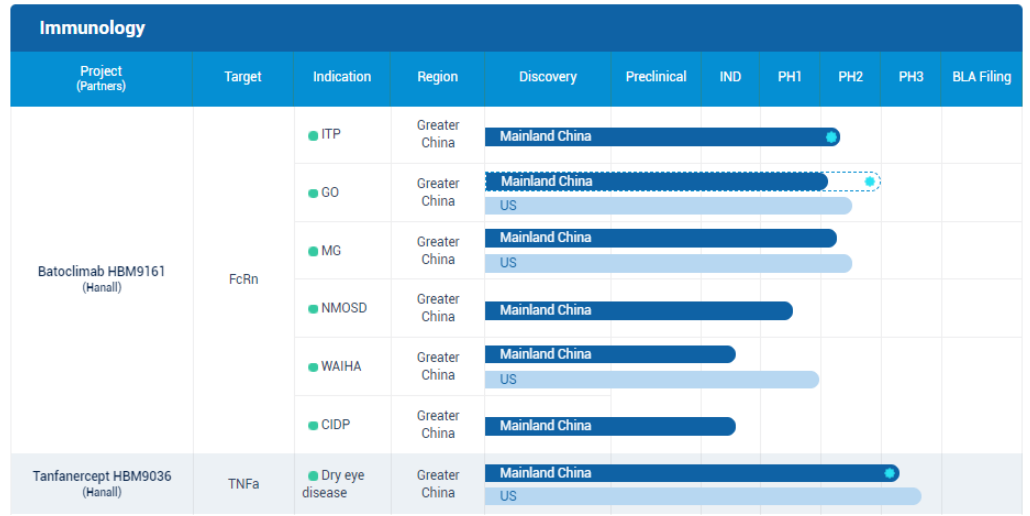
자료: Immunovant

[그림 4] IMVT-1401 임상 파이프라인(Immunovant)

Target Indication	2H20	1H21	2H21	Anticipated Milestones
Myasthenia Gravis (MG)		MG Phase 3		Phase 3 initiation expected in 1H21
Thyroid Eye Disease (TED)	ASCEND GO-2			Phase 2b results expected in 1H21
Warm Autoimmune Hemolytic Anemia (WAIHA)	ASCEND WAIHA			Phase 2a Cohort 1 results expected in 1Q21
Indication #4	Indication #4			Three new indications expected to be announced over next 12 months
Indication #5	Indication #5			
Indication #6	Indication #6			

자료: Immunovant

[그림 5] Harbour Biomed 파이프라인(일부)



자료: Harbour Biomed

한올바이오파마 (009420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	918	1,085	883	1,117	1,237
매출원가	428	457	380	430	519
매출총이익	490	628	504	688	718
판매비	436	457	441	493	526
영업이익	55	171	63	195	192
EBITDA	75	198	249	199	197
영업외손익	-15	4	133	9	15
외환관련손익	8	3	0	1	1
이자손익	19	21	19	13	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-42	-20	113	-4	-4
법인세비용차감전순손익	40	175	196	204	207
법인세비용	7	-17	-23	4	4
계속사업순손익	33	192	219	200	203
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	192	219	200	203
지배지분순이익	33	192	219	200	203
포괄순이익	52	230	430	496	499
지배지분포괄이익	52	230	430	496	499

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-30	205	234	83	161
당기순이익	33	192	219	200	203
감가상각비	14	22	181	0	0
외환손익	1	0	0	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-172	-41	-132	-127	-53
기타현금흐름	94	31	-34	11	11
투자활동 현금흐름	-161	-366	40	5	5
투자자산	4	-56	102	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-19	-21	-30	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-146	-289	-33	5	5
재무활동 현금흐름	0	-5	-6	-6	-6
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	0	-5	-6	-6	-6
연결범위변동 등 기타	-1	0	-94	231	75
현금의 증감	-192	-166	173	313	235
기초 현금	419	227	61	227	540
기말 현금	227	61	227	540	775
NOPLAT	55	188	70	195	192
FCF	-126	153	94	68	140

자료: 유안타증권

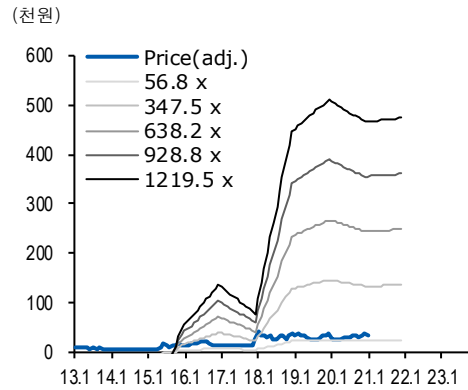
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,284	1,343	1,393	1,753	2,022
현금및현금성자산	227	61	227	540	775
매출채권 및 기타채권	175	226	190	204	218
재고자산	155	137	153	187	207
비유동자산	339	571	596	591	587
유형자산	138	144	0	0	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	61	179	377	377	377
자산총계	1,623	1,914	1,989	2,344	2,609
유동부채	218	274	133	133	195
매입채무 및 기타채무	121	141	103	102	164
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	236	236	16	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	454	510	150	150	211
지배지분	1,169	1,404	1,839	2,195	2,398
자본금	261	261	261	261	261
자본잉여금	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
이익잉여금	-213	-31	188	247	450
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,169	1,404	1,839	2,195	2,398
순차입금	-894	-952	-1,039	-1,352	-1,587
총차입금	0	2	3	3	3

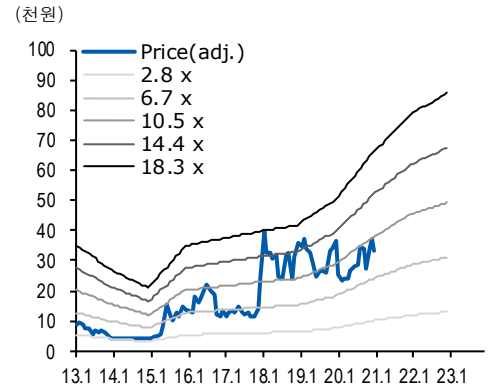
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	63	367	419	383	389
BPS	2,285	2,744	3,593	4,288	4,685
EBITDAPS	143	379	476	382	377
SPS	1,758	2,076	1,691	2,138	2,369
DPS	0	0	0	0	0
PER	480.3	84.9	89.6	87.4	86.1
PBR	13.3	11.4	10.4	7.8	7.1
EV/EBITDA	200.4	77.4	74.5	80.8	80.7
PSR	17.3	15.0	22.2	15.6	14.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	9.0	18.1	-18.5	26.4	10.8
영업이익 증가율 (%)	54.6	212.2	-63.2	209.9	-1.2
지배순이익 증가율 (%)	-43.2	481.0	14.0	-8.6	1.6
매출총이익률 (%)	53.4	57.9	57.0	61.5	58.0
영업이익률 (%)	6.0	15.8	7.1	17.4	15.5
지배순이익률 (%)	3.6	17.7	24.7	17.9	16.4
EBITDA 마진 (%)	8.1	18.3	28.2	17.9	15.9
ROIC	18.7	53.8	19.7	49.7	48.4
ROA	2.0	10.8	11.2	9.2	8.2
ROE	2.9	14.9	13.5	9.9	8.8
부채비율 (%)	38.8	36.3	8.1	6.8	8.8
순차입금/자기자본 (%)	-76.4	-67.8	-56.5	-61.6	-66.2
영업이익/금융비용 (배)	0.0	1,242.7	462.4	1,472.0	1,454.0

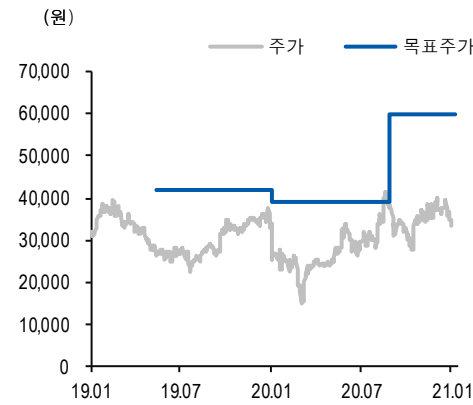
P/E band chart



P/B band chart



한올바이오파마 (009420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-20	BUY	60,000	1년		
2020-09-16	BUY	60,000	1년		
2020-01-22	BUY	39,000	1년	-29.60	6.03
2019-05-30	BUY	42,000	1년	-28.81	-9.88

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)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-17

※해의 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 투자사결정은 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.