

2021.08.13

N.R

한올바이오파마 (009420)

드디어 반등을 노릴 타이밍이 왔다.

주가 반등의 기회가 다가왔다.

6개월동안 눌려 있던 한올바이오파마 주가에 기회가 온 것으로 판단된다. 한올바이오파마는 글로벌 경쟁력을 보유한 자가면역질환 치료제 'HL161'의 원개발사이며, 'HL161'의 글로벌권리는 이뮤노반트(Immunovant)에, 중국권리는 하버바이오메드(Harbour biomed)에 기술이전된 기업이다. 지난 2월 이뮤노반트가 'HL161'의 미국 임상시험을 자발적으로 중지(voluntarily pause)하면서 동사 주가는 -40%이상 급락했고, 지금까지 동사의 주가는 '18년 이후 최저점 수준에 있다. 그러나 이제는 임상시험 중단 이후 반년이 넘었다. 동사와 같이 자발적으로 임상을 중단한 경우, 보통은 수개월 이내에 임상을 재개하고 주가는 회복한다. 따라서 자체 임상중단은 바이오 업체의 주요 매수기회 중 하나다. 게다가 'HL161'의 경우 임상이 재개될 근거들이 명확하다. 임상시험 재개가 가까워질수록 주가는 우상향 할 것으로 보인다.

3~4분기부터 임상재개 뉴스플로우 시작된다. + 중국임상 결과 발표도 있다.

지난 8/3일 이뮤노반트의 모회사 로이반트는 이뮤노반트에 \$200M(약 2,300억원)의 추가 투자를 결정했다. 이뮤노반트는 오직 'HL161'만을 개발하는 기업이며, 추가 자금지원은 당연히 향후 'HL161'의 임상이 재개된다는 것을 의미한다. 또한 중국 파트너인 하버바이오메드는 지난 7/6일 'HL161'의 중증근무력증(MG) 중국 임상 2상의 깔끔한 성공을 발표하기도 했다. 동시에 따르면 올 연말~내년초에 기다리던 중증근무력증(MG) 미국 임상 3상 투약이 시작될 예정이며, 중단됐던 용혈성빈혈(WAIHA)와 갑상선안병증(TED) 임상 2상은 내년초에 임상을 재개할 예정이다. 따라서 임상 재개에 따른 FDA IND제출은 그보다 2~3개월 전인 올해 3~4분기 중에 있을 것으로 추정되며, 해당 뉴스플로우가 시작되면 동사 주가는 반전할 가능성이 높다. 뿐만 아니라 3분기 모멘텀도 있다. 하버바이오메드는 'HL161'의 시신경척수염 임상 2상과, 혈소판감소증 임상 2상임상을 종료했으며, 3분기 중 결과를 발표할 것으로 예상된다. 해당 결과발표 또한 미국 임상 재개의 시그널이 될 것이다.

한올바이오를 싸게 살 몇 안되는 기회다.

'HL161'은 임상중단 이전 어마어마한 가치를 받던 신약후보물질이다. 'HL161'의 권리를 보유한 이뮤노반트의 올해초 시가총액은 5조원에 달했다. 보통 신약이 성공하면 대략적으로 원개발사(한올바이오)1 : 중간개발사(이뮤노반트)1 : 판매사의 비율로 이익이 배분되는 것을 고려하면, 동사 임상 재개에 따른 업사이드는 상당히 크다고 볼 수 있겠다. 한올바이오파마는 본래 국내 주식시장에 가장 잘 알려진 바이오 기업 중 하나였으며, 따라서 +@를 얻기 어려운 주식이었다. 그러나 임상중단 이후 지금은 동사에 대한 시장의 관심이 거의 없는 시기다. 지금은 한올바이오를 싸게 살 수 있는 몇 안되는 기회로 보인다.

(십억원,연결)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	83	84	92	108	89
영업이익	0	4	5	17	6
영업이익률	0.3%	4.2%	6.0%	15.8%	6.7%
순이익[지배]	2	6	3	19	20
EPS(원)	39	111	63	367	378
PER(배)	338.0	219.3	573.0	98.9	99.1
PBR	6.4	11.2	15.8	13.2	10.6
EV/EVITA	223.1	303.0	443.3	99.8	93.5
ROE(%)	2.0%	5.4%	2.9%	14.9%	12.3%

자료: 한올바이오파마, 한양증권

목표주가(12M)	-
현재주가(2021.08.12)	23,900원
상승여력	-

Analyst 오병용

byoh@hygood.co.kr

RA 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(08/12)	3,208P
KOSDAQ(08/12)	1,054P
현재주가(08/12)	23,900원
시가총액	1,249십억원
총발행주식수	5,224만주
120일 평균거래대금	97억원
52주 최고주가	41,950원
52주 최저주가	19,350원
유동주식비율	65.7%
외국인지분율(%)	5.66%
주요주주	대웅제약 외 5인 (32.4%) 국민연금공단 (9.4%)

상대주가지치트



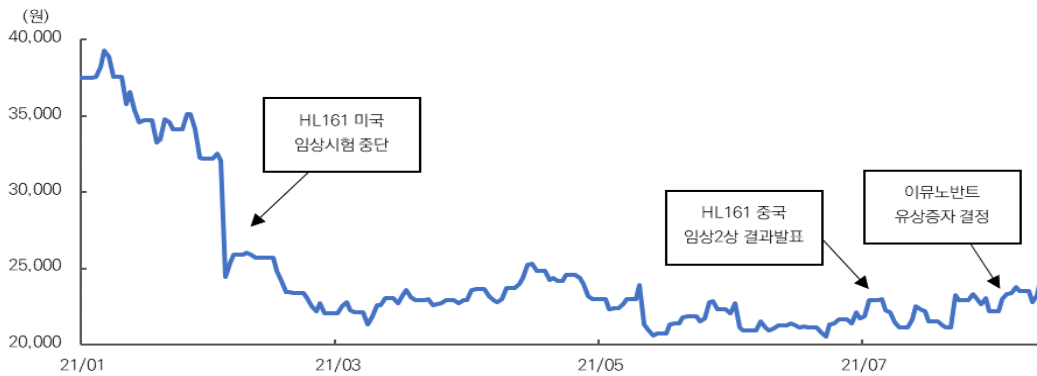
기업 소개 - 'HL161', 'HL036' 개발기업

한올바이오파마는 1973년 선경제약으로 설립되었고, 1989년 코스피에 상장하였다. 2010년 한올바이오파마로 사명을 변경하였고, 2015년 대웅제약에 인수되었다. 한올바이오의 대표 신약후보물질은 2개이며, 자가면역질환 치료제 'HL161'과 안구건조증 치료제 'HL036'이다.

'HL161'은 이뮤노반트(글로벌)와 하버바이오메드(중국지역)에 기술이전 되었으며, 현재는 이뮤노반트가 3지의 적응증(중증근무력증, 갑상선안병증, 용혈성빈혈) 및 하버바이오메드가 4가지 적응증(중증근무력증, 갑상선안병증, 시신경척수염, 혈소판감소증)으로 개발을 진행하고 있다. 이뮤노반트는 '20년 8월 중증근무력증 임상 2상 성공을 발표하였고 올해 임상 3상 진입을 기대하고 있다. 그리고 올해 2월 중단된 갑상선안병증, 용혈성빈혈 임상 2상의 임상재개도 앞두고 있다.

'HL036'은 지난해 3-1상을 마쳤으며, 올해 7월에 FDA에 3-2상 IND 신청을 제출하였고, 곧 투약이 시작될 예정이다. 중국권리는 하버바이오메드에 기술이전 되었다.

[도표 1] 한올바이오파마 주가 추이



출처: Quantiwise, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 한올바이오파마 파이프라인 현황

후보물질	적응증	연구개발	전임상	1 상	2 상	3 상	파트너사
HL036	안구건조증	→ (US) → (CHINA)					대웅제약, Harbour BioMed(중국)
HL161	중증 근무력증	→ (US) → (CHINA)					Immunovant(미국/유럽), Harbour BioMed(중국)
	갑상선 안병증	→ (US) → (CHINA)					Immunovant(미국/유럽), Harbour BioMed(중국)
	온난항체 용혈성 빈혈	→ (US)					Immunovant(미국/유럽)
	시신경 척수염	→ (CHINA)					Harbour BioMed(중국)
	혈소판 감소증	→ (CHINA)					Harbour BioMed(중국)
	포도막염	→					
HL186/187	면역항암항체신약	→					대웅제약

출처: 한올바이오파마, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Balance sheet	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	83	84	92	108	89	유동자산	96	138	128	134	129
매출원가	44	42	43	46	38	재고자산	18	16	16	14	20
매출총이익	39	43	49	63	51	단기금융자산	45	54	67	89	87
매출총이익률(%)	46.5%	50.7%	53.4%	57.9%	57.2%	매출채권및기타채권	23	19	18	23	16
판매비와관리비등	38	39	44	46	45	현금및현금성자산	9	42	23	6	4
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	28	30	34	57	91
영업이익	0	4	5	17	6	유형자산	14	13	14	14	15
영업이익률(%)	0.3%	4.2%	6.0%	15.8%	6.7%	무형자산	12	10	6	11	15
조정영업이익	0	4	5	17	6	투자자산	2	2	6	18	53
EBITDA	3	4	4	18	20	자산총계	125	169	162	191	220
EBITDA 마진율(%)	3.4%	4.6%	4.4%	16.6%	22.6%	유동부채	14	53	22	27	23
조정 EBITDA	3	6	7	20	9	단기차입금	0	0	0	0	0
순금융손익	1	0	3	2	13	매입채무및기타채무	10	16	12	14	11
이자손익	1	1	2	2	2	비유동부채	6	5	24	24	16
외화관련손익	0	0	1	0	0	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-4	-2	0	장기차입금	0	0	0	0	0
중속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	20	57	45	51	39
법인세차감전계속사업손익	2	3	4	17	19	지배주주지분	104	111	117	140	181
당기순이익	2	6	3	19	20	자본금	26	26	26	26	26
당기순이익률(%)	2.4%	6.9%	3.6%	17.7%	22.3%	자본및이익잉여금	82	88	91	109	130
지배지분순이익	2	6	3	19	20	기타자본	-3	-3	-3	-2	-1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	6	5	23	40	자본총계	104	111	117	140	181

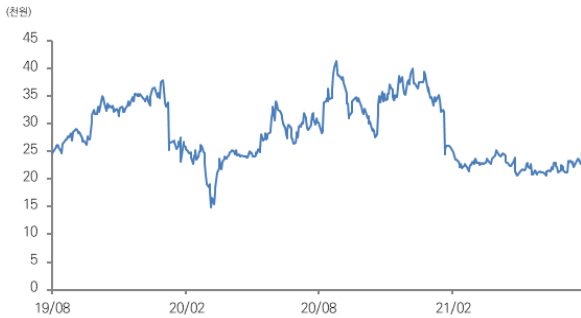
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	Valuation Indicator	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	4	42	-3	20	1	Per Share (원)					
당기순이익	2	6	3	19	20	EPS(당기순이익 기준)	39	111	63	367	378
현금유출이없는비용및수익	4	2	10	5	-6	EPS(지배순이익 기준)	39	111	63	367	378
유형자산감가상각비	2	2	1	2	2	BPS(자본총계 기준)	1,998	2,129	2,238	2,688	3,470
무형자산상각비	1	1	1	0	0	BPS(지배지분 기준)	2,045	2,173	2,285	2,744	3,542
기타	2	0	8	3	-8	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-2	33	-17	-4	-13	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	1	4	1	-1	7	PER(당기순이익 기준)	338.0	219.3	573.0	98.9	99.1
재고자산의감소	1	0	-1	0	-8	PER(지배순이익 기준)	338.0	219.3	573.0	98.9	99.1
매입채무및기타채무의증가	1	5	-5	-1	-2	PBR(자본총계 기준)	6.6	11.5	16.2	13.5	10.8
기타	-5	24	-12	-2	-10	PBR(지배지분 기준)	6.4	11.2	15.8	13.2	10.6
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	1	1	1	0	0	EV/EBITDA (발표 기준)	223.1	303.0	443.3	99.8	93.5
투자활동으로인한현금흐름	-11	-10	-16	-37	-2	Financial Ratio	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-4	-12	-35	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	3.6%	1.6%	9.0%	18.1%	-18.3%
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-2	-2	-3	영업이익증가율	-106.7%	1140.4%	54.6%	212.2%	-65.3%
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	-6	-5	EPS(당기순이익 기준) 증가율	125.3%	186.0%	-43.2%	481.0%	3.1%
단기금융자산의감소(증가)	-6	-8	-13	-23	3	EPS(지배기준) 증가율	125.3%	186.0%	-43.2%	481.0%	3.1%
기타	0	0	3	6	37	EBITDA(발표기준) 증가율	220.7%	37.4%	4.5%	343.9%	10.8%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	7	1	0	0	-1	ROE(당기순이익 기준)	2.0%	5.4%	2.9%	14.9%	12.3%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	2.0%	5.4%	2.9%	14.9%	12.3%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	0.5%	-1.5%	20.3%	34.5%	21.9%
자본의 증가(감소)	4	0	0	0	0	ROA	1.7%	4.0%	2.0%	10.8%	9.6%
기타	3	1	0	0	-1	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	19.5%	51.7%	38.8%	36.3%	21.4%
현금의 증가	0	32	-19	-17	-2	순차입금비율(자본총계 대비)	-52.6%	-86.0%	-76.4%	-67.6%	-49.7%
기초현금	9	9	42	23	6	이자보상비율				1242.7%	370.7%
기말현금	9	42	23	6	4						

자료 : 한올바이오파마, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
한올바이오파마	009420	21/08/12	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:오병웅)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
