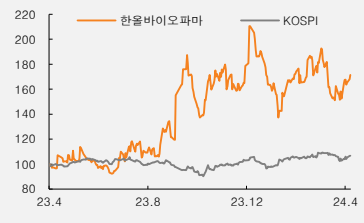


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	45,000원
현재주가(24/4/30)	36,100원
상승여력	24.7%

영업이익(24F,십억원)	4
Consensus 영업이익(24F,십억원)	11
EPS 성장률(24F,%)	11.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.1
P/E(24F,x)	480.2
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	1,886
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	66.0
외국인 보유비중(%)	6.1
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	19,430
52주 최고가(원)	44,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.5 23.2 76.1
상대주가	-1.5 5.7 63.6



[글로벌 바이오섹]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

한올바이오파마

실적보다는 R&D

1Q24 Review: 영업이익 1.2억원(흑전 YoY), 시장 기대치 하회

한올바이오파마의 2024년 1분기 매출액은 341억원으로 전년동기대비 18.4% 증가했다. 의약품 매출액은 287억원(+19.3% YoY)으로 바이오탐, 노르믹스, 엘리가드 등 주력 제품을 중심으로 판매가 확대되고 있다. 기술료 수익은 전년동기(19억원) 수준의 22억원(4Q23 회계기준 변화로 기술료 손실 13억원 기록 이후 다시 안정적인 기술 수익료 반영)이다.

영업이익은 1.2억원으로 전년동기 및 전분기 대비 흑자전환하였다. 이는 전년동기대비 19.3% 성장한 의약품 판매로 인한 것이다. 판관비는 전년동기(175억원)대비 5.9% 증가한 185억원으로 유사했다.

2024년 영업이익 36억원(+64.9%) 추정

2024년 매출액 1,420억원(+5.3% YoY), 영업이익 36억원(+64.9% YoY)으로 추정하였다. 24년 2분기 중국 바토클리맵 중증근무력증 허가를 위한 BLA가 재제출 될 예정이다. 또한, 한올바이오파마는 지난 4월 24일, 안구건조증 치료제 탄파너셉트(HL036)의 임상 3-3상(VELOS 4) 임상시험계획서를 제출했다. 미국 내 60 개 안과병원에서 750명의 안구건조증 환자를 대상으로 진행될 예정이며 탐라인 결과는 2025년 하반기 확인 가능할 것으로 보인다. 현재 한올바이오파마의 기업가치에는 탄파너셉트의 가치가 반영되어 있지 않아 임상 성공 시, 가치가 더 높아질 수 있다.

목표주가 45,000원 및 투자의견 매수 유지

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지한다. 2H24 발표될 바토클리맵 중증근무력증 임상 3상 결과는 미국 판매 승인 여부가 걸린 중요한 이벤트다. 따라서 임상 3상이 성공한다면 한올바이오파마의 가치는 더 높아질 수 있을 것으로 보인다. 임상 3상 결과를 통해 미국 FDA 허가 승인 시 의미있는 마일스톤 수취도 예상된다. 판매 허가 이후에는 매출에 따른 로열티 수취로 안정적인 실적 개선이 가능하다. 경쟁사인 아르젠엑스는 바토클리맵과 기전이 유사한 비브가르트를 판매하고 있다. 하지만 바토클리맵과 동일한 적응증에 대해 적응증 확장을 실패하고 있다. 약물 투여의 편의성도 떨어진다. 이러한 내용을 종합해 볼 때, 한올바이오파마는 경쟁사대비 저평가되고 있으며, 파트너사 이유노반트 대비도 밸류에이션 매력에 높다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	110	135	142	156	169
영업이익 (십억원)	2	2	4	7	8
영업이익률 (%)	1.8	1.5	2.8	4.5	4.7
순이익 (십억원)	0	4	4	6	9
EPS (원)	5	67	75	122	173
ROE (%)	0.2	2.0	2.0	3.0	4.1
P/E (배)	3,697.7	659.6	480.2	296.7	208.4
P/B (배)	5.1	11.6	8.4	8.2	7.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

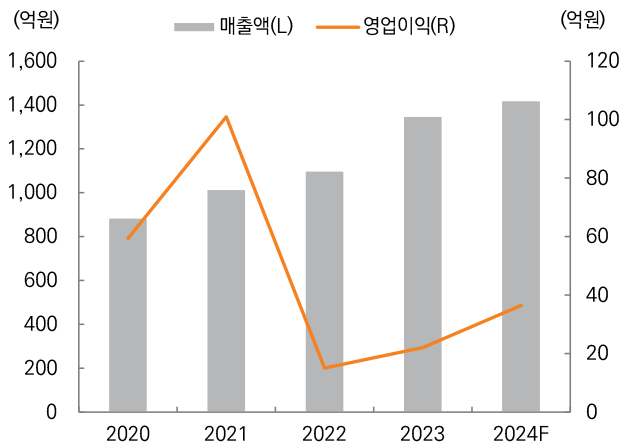
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한올바이오파마 1Q24 실적 비교표

	1Q23	4Q23	1Q24P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	288	317	341	337	18.4	7.5
영업이익	-17	-43	1	14	흑전	흑전
영업이익률 (%)	-6.0	-13.4	0.3	4.2	흑전	흑전
세전이익	-10	-46	-0	-	적지	적지
순이익	-13	-29	-3	-	적지	적지

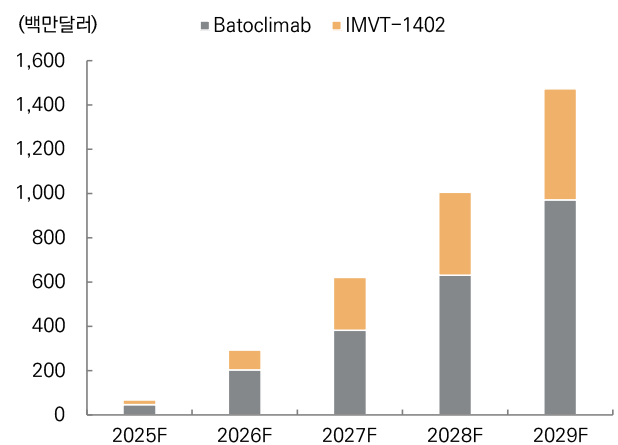
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 한올바이오파마의 매출액 추이



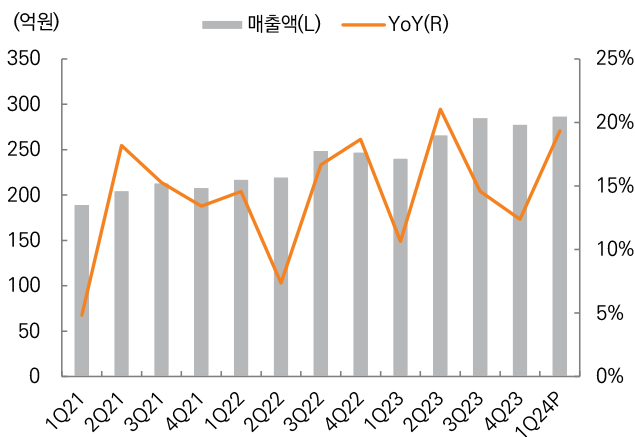
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 바토클리맵 매출액 전망



자료: 글로벌데이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한올바이오파마 의약품 매출 추이



자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한올바이오파마 주요 의약품



자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 한올바이오파마의 FcRn 치료제 개발 단계

후보물질	적응증	개발단계	임상 결과
바토클리맙	중증근무력증(MG)	임상 3상	2H24
	갑상선 안병증(TED)	임상 3상	1H25
	만성 염증성 탈수초성 다발성신경병증(CIDP)	임상 2b상	1H24
	그레이브스병(GD)	임상 2상	임상 3상 IMVT-1402로 진행 예정
IMVT-1402	자가면역질환	임상 1상	24년 임상 3상 개시 예정

자료: 한올바이오파마, 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 한올바이오파마 실적추정

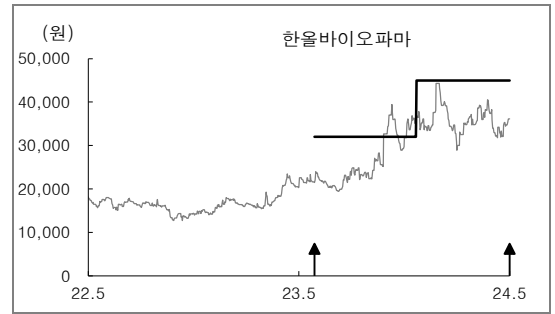
(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	288.0	414.2	329.7	317.2	340.9	344.3	375.3	359.4	1,349.1	1,420.1	1,560.5
YoY	20.1%	57.8%	11.2%	5.3%	18.4%	-16.9%	13.8%	13.3%	22.7%	5.3%	9.9%
의약품 판매	240.8	266.7	285.7	278.3	287.3	295.8	317.6	309.4	1,071.4	1,210.1	1,343.8
기술료 수익	18.8	119.8	31.1	(13.3)	22.3	19.4	19.7	19.7	156.5	81.2	78.9
기타 (수탁, 수출 등)	28.4	27.7	36.2	28.9	31.4	29.1	38.0	30.3	121.2	128.8	137.8
영업이익	(17.4)	81.2	0.9	(42.6)	1.2	3.8	13.5	18.0	22.1	36.5	66.8
YoY	적지	1091.7%	-85.3%	적전	흑전	-95.3%	1381.4%	흑전	46.9%	64.9%	83.1%
영업이익률	-6.0%	19.6%	0.3%	-13.4%	0.3%	1.1%	3.6%	5.0%	1.6%	2.6%	4.3%
당기순이익	(12.5)	73.1	3.2	(28.6)	(3.2)	6.0	12.6	16.4	35.1	31.8	63.6
YoY	적지	흑전	-56.6%	적지	적지	-91.8%	295.4%	흑전	1295.2%	-9.3%	99.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한올바이오파마 (009420)				
2023.11.23	매수	45,000	-	-
2023.05.30	매수	32,000	-18.15	23.28



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.