

한올바이오파마

(009420)

임상 결과를 앞두고 투자포인트 점검

Batoclimab 임상 결과 임박에도 IMVT 주가 하락

동사의 파트너사 IMVT는 MG 임상3상(1Q25), CIDP 임상2b상 period1(1Q25), TED 임상3상(2H25) 등 다수의 임상 결과 발표를 앞두고 있다. 이러한 Catalyst의 존재에도 IMVT 시총은 24년초 대비 약 절반으로 하락, 파이프라인 가치를 공유한다는 점에서 같은 기간 하락 폭이 상대적으로 작았던 동사 주가에 하방 압력을 제공한다.

Immunovant의 투자포인트 돌아보기

21년 2월, LDL 상승 부작용으로 급락한 IMVT의 주가가 이전 수준을 회복할 수 있었던 계기는 부작용 이슈를 해결한 IMVT-1402의 도출으로, 시장은 FcRn이 갖는 확장성을 기반으로 1402가 진입할 다수의 적응증에 높은 가치를 주었다. 1402의 임상1상에서 확인한 안전성 및 PK/PD 관계를 근거로 다수의 등록용 확장 임상을 개시한 점은 긍정적이나, MG, CIDP 등 batoclimab의 임상3상이 진행중이던 적응증에서는 어쩔 수 없이 시장 진입의 지연이 발생한다. 즉, IMVT의 투자포인트는 1402를 기반으로 (1)경쟁사 대비 선제적으로 진입할 수 있는 적응증(GD, RA 등)에서의 시장 선점과 (2)효능/안전성 및 투약 편의성의 장점을 바탕으로 경쟁사가 선점한 시장(MG, CIDP 등) 내 유의미한 점유율 확보로 나눌 수 있다.

임상3상 결과를 앞두고 리스크 점검

1402를 중점에 두고 있는 동사의 투자포인트를 고려했을때, 올해 공개될 임상 결과가 모두 batoclimab이라는 점은 catalyst의 중요도 측면에서 다소 아쉬운 상황이다. IMVT는 MG 임상3상 결과 발표 후 3월말까지 1402의 등록 임상을 개시할 계획이며, 뒤이어 발표될 CIDP 임상2b상 역시 추후 진행될 1402의 등록 임상을 기반으로 상업화가 예상된다.

이번 gMG 임상3상 결과에서 IMVT의 경영진이 주목하는 포인트는 저용량과 고용량 cohort에서 효능의 dose dependency 확인이다. 다만, 이러한 상관관계는 Vyvgart 및 Nipocalimab 등 선행 FcRn 저해제에서 그 정도만 상이할 뿐 이미 입증된 상태이다. 따라서, Batoclimab의 성공적인 dose dependency 입증은 base case로 판단, IMVT/동사의 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적이며, 시장은 고용량 투약군에서 경쟁 약물 대비 MG-ADL 감소 정도에 주목할 전망이다.

경쟁사 Argenx의 PFS 제형 출시 예정(PDUFA 4/10)으로 투약 편의성에 따른 best-in-class 입지가 다소 축소될 상황에서 동사의 upside는 기존 약물 대비 높은 임상적 효능에 존재한다. 가장 성공적인 시나리오는 저용량(340 mg)에서 선행 약물의 효능 달성, 고용량(680 mg)에서 그 이상의 개선 폭을 확인하는 것으로, 저용량 기준 효능의 bar는 MG-ADL 점 3.0점 이상 개선(위약 대비) 및 deep responder 비율 40%로 판단된다. 해당 기준을 상회하는 고용량 결과 달성 시, SoC에 불응성 환자를 대상으로 유의미한 점유율을 확보하는 등 1402로의 pivot에 따른 진입 시점 지연에도 투자포인트는 유효할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 49,000으로 하향

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 시장 진입 시점, 적응증 별 점유율 및 약가 할인율을 조정하여 목표주가를 49,000원으로 하향한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	49,000원(하향)
증가(2025.03.05)	37,200원
상승여력	31.7%

Stock Indicator

자본금	26십억원
발행주식수	5,224만주
시가총액	1,943십억원
외국인지분율	5.7%
52주 주가	30,700~49,800원
60일평균거래량	537,020주
60일평균거래대금	20.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	8.5	0.8	4.3
상대수익률	-14.9	3.1	0.3	7.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	135	139	164	180
영업이익(십억원)	2	0	6	8
순이익(십억원)	4	1	5	8
EPS(원)	67	20	105	147
BPS(원)	3,565	3,813	4,146	4,522
PER(배)	659.6	1,903.3	355.6	253.7
PBR(배)	12.4	9.8	9.0	8.2
ROE(%)	2.0	0.5	2.6	3.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	413.6	542.8	221.0	177.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[제약/바이오]

장민환 2122-9208

minhwan.jang@ifnsec.com

표1. 한올바이오파마 valuation table

항목	값	단위	비고
① 영업가치	46.1	십억원	한올바이오파마 EBITDA (12개월 선행): 85억원 국내 중소형 제약사 EV/EBITDA(12개월 선행) 1Y 평균: 5.4배
② 신약 파이프라인 가치	2,351	십억원	DCF
중증 근무력증 (MG)	148	십억원	IMVT-1402
갑상선 안병증 (TED)	252	십억원	Batoclimab
만성 염증성 다발성 신경병증 (CIDP)	63	십억원	IMVT-1402
그레이브스병 (GD)	1,127	십억원	IMVT-1402
류마티스 관절염 (RA)	762	십억원	IMVT-1402
③ 순차입금	-63	십억원	4Q25 추정치
④ 기업가치 (=①+②-③)	2,460	십억원	
⑤ 주식수	50,693	천주	자사주 제외
⑥ 목표주가 (=④÷⑤)	49,000	원	48,529 원

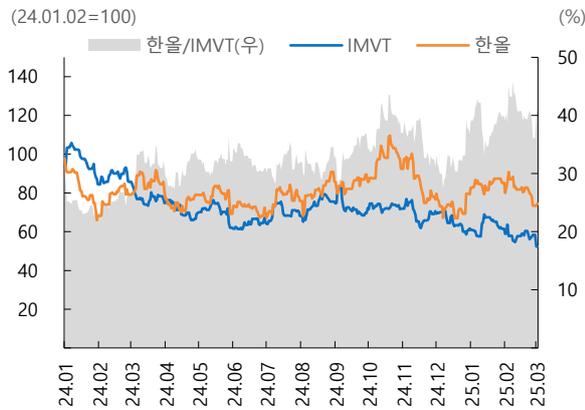
자료: IM증권 리서치본부

임상 결과 임박에도 주가 하락: IMVT 투자포인트 점검

동사의 파트너사 IMVT는 MG 임상3상(1Q25), CIDP 임상2b상 period1(1Q25), TED 임상3상(2H25) 등 다수의 임상 결과 발표를 앞두고 있다. 이러한 catalyst의 존재에도 IMVT 시총은 24년초 대비 약 절반으로 하락, 파이프라인 가치를 공유한다는 점에서 같은 기간 하락 폭이 상대적으로 작았던 동사 주가에 하방 압력을 제공한다.

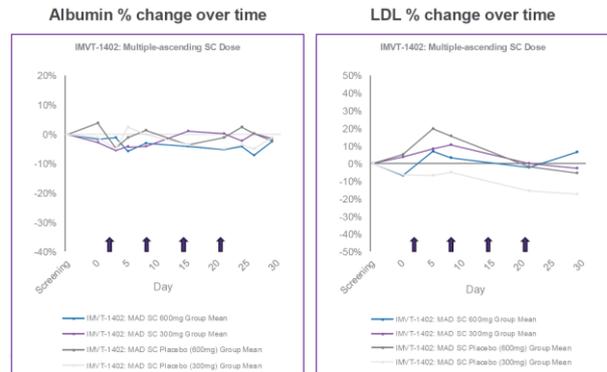
21년 2월, LDL 상승 부작용으로 급락한 IMVT의 주가가 이전 수준을 회복할 수 있었던 계기는 부작용 이슈를 해결한 IMVT-1402의 도출으로, 시장은 FcRn이 갖는 확장성을 기반으로 1402가 진입할 다수의 적응증에 높은 가치를 주었다. 1402의 임상1상에서 확인한 안전성 및 PK/PD 관계를 근거로 다수의 등록용 확장 임상 개시한 점은 긍정적이거나, MG, CIDP 등 batoclimab의 임상3상이 진행중이던 적응증에서는 어쩔 수 없이 시장 진입의 지연이 발생한다. 즉, IMVT의 투자포인트는 1402를 기반으로 (1)경쟁사 대비 선제적으로 진입한 적응증(GD, RA 등)에서의 시장 선점과 (2)효능/안전성 및 투약 편의성의 장점을 바탕으로 경쟁사가 선점한 시장(MG, CIDP 등) 내 유의미한 점유율 확보로 나눌 수 있다.

그림1. Immunovant, 한올바이오 시가총액 추이 (24.01-25.03)



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 알부민/LDL 관련 부작용이 해소된 IMVT-1402



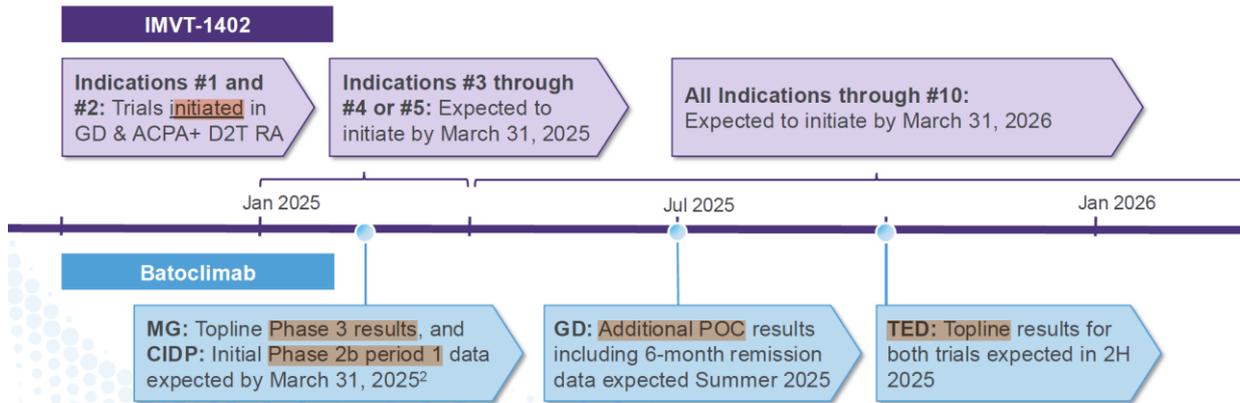
자료: Immunovant, iM증권 리서치본부

표2. FnRn 저해제 개발사 별 적응증 개발 현황

적응증	Vyvgart/Argenx	Nipocalimab/Jnj	Batodimab&1402/IMVT	Rystiggo/UCB
중증근무력증 (MG)	승인	승인 신청(우선 심사)	Phase 3	승인
소아 중증근무력증 (Pediatric MG)	Phase 2/3	Phase 2		Phase 2/3
안구형 중증근무력증 (Ocular MG)	Phase 3			
만성염증성 탈수초 다발신경병증 (CIDP)	승인	Phase 2/3	Phase 2b	유효성 입증실패
특발성 혈소판 감소성 자반증 (ITP)	Phase 3/ 일본 승인			
갑상선 안병증 (TED)	Phase 3 (PFS)		Phase 3	
류마티스 관절염 (RA)		Phase 2 (TNF-α 병용)	Phase 2(IMVT-1402)	
쇼그렌 증후군 (Sjogren's Disease)	Phase 3	Phase 3		
특발성 염증성 근병증 (IIM: ASyS/Dermatomyositis/IMNM)	Phase 2/3	Phase 2		
전신 경화증(Systemic Sclerosis)	Phase 2			
그레이브스 병 (GD)			Phase 2b(IMVT-1402)	
섬유근육통 (Severe Fibromyalgia Syndrome)				Phase 2a (유효성 입증실패)
뇌염 (Autoimmune Encephalitis)				Phase 2 (유효성 입증실패)
온난형 용혈성빈혈 (wAIHA)		Phase 2/3		
신생아 용혈병 (HDFN)		Phase 3		
신생아 혈소판감소증(FNAIT)		Phase 3		
전신성 홍반루푸스 (SLE)		Phase 2		
MOG-AD				Phase 3
항체매개성 거부반응 (Antibody Mediated Rejection)	Phase 2 (PFS)			
루푸스 신염 (Lupus Nephritis)	Phase 2	Phase 2		
막성 신병증 (Membranous nephropathy)	Phase 2			

자료: 각 사, clinicaltrials.gov, 하이투자증권 리서치본부

그림3. Immunovant 임상 관련 타임라인



자료: Immunovant, iM증권 리서치본부

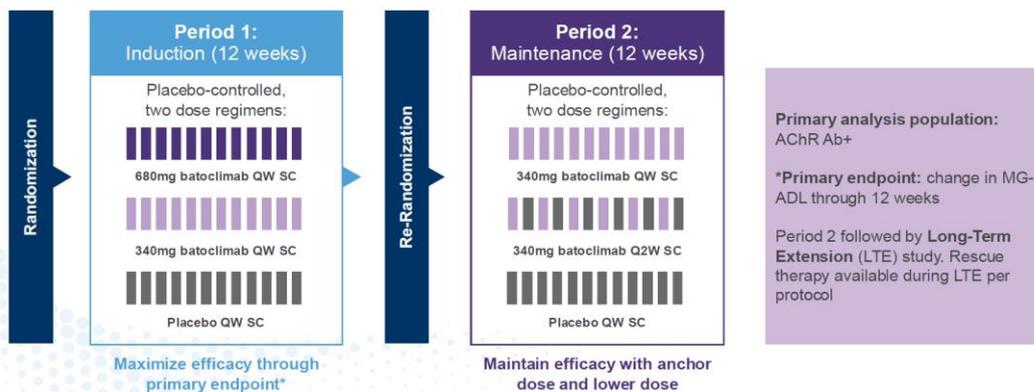
Risk (1): 유의미한 catalyst의 부재

1402를 중점에 두고 있는 동사의 투자포인트를 고려했을때, 올해 공개될 임상 결과가 모두 batoclimab의 것이라는 점은 catalyst의 중요도 측면에서 다소 아쉬운 상황이다. IMVT는 MG 임상3상 결과 발표 후 3월말까지 1402의 등록 임상을 개시할 계획이며, 뒤이어 발표될 CIDP 임상2b상 역시 추후 진행될 1402의 등록 임상을 통해 상업화가 예상된다. Batoclimab으로 개발 가능한 적응증은 TED 정도이나, 그 우선순위는 높지 않은 것으로 판단된다. 즉, 기업 가치에 상당 부분을 차지하는 1402의 임상 결과 확인까지는 다소 시간이 필요한 상황이며 이는 IMVT 및 동사 주가의 하방 압력으로 작용할 전망이다.

그림4. Batoclimab의 중증근무력증(MG) 임상3상 디자인 및 1402 계획

Registrational Phase 3 trial of batoclimab designed to offer MG patients tailored dosing¹

Completed enrollment, top-line results to be reported and initiation of a potentially registrational program for IMVT-1402 expected by March 31, 2025



자료: Immunovant, iM증권 리서치본부

표3. Batoclimab/IMVT-1402 임상 스케줄 및 상업화 시점 예상치

물질명	적응증	개발 단계	환자수	임상 개시	Primary Completion	Study Completion	상업화 시점 예상	NCT
Batodimab	MG	임상 3상	240	2022년 06월	2025년 03월	2025년 05월	2026	NCT05403541
	CIDP	임상 2b상	277	2022년 12월	2026년 01월	2027년 01월	2027	NCT05581199
	TED	임상 3상	100	2022년 11월	2025년 12월	2025년 12월	2027	NCT05517421
	GD	임상 2a상	45	2023년 05월	2024년 11월	2025년 05월	-	NCT05907668
IMVT-1402	GD	임상 2b상	240	2024년 12월	2028년 06월	2028년 06월	2029	NCT06727604
	RA	임상 2b상	120	2025년 01월	2027년 09월	2027년 09월	2029	NCT06754462
	MG	임상 3상	-	1Q25 추정	-	-	2028	-
	CIDP	임상 3상	-	1Q25 추정	-	-	2029	-

자료: Immunovant, Clinicaltrials.gov, iM증권 리서치본부

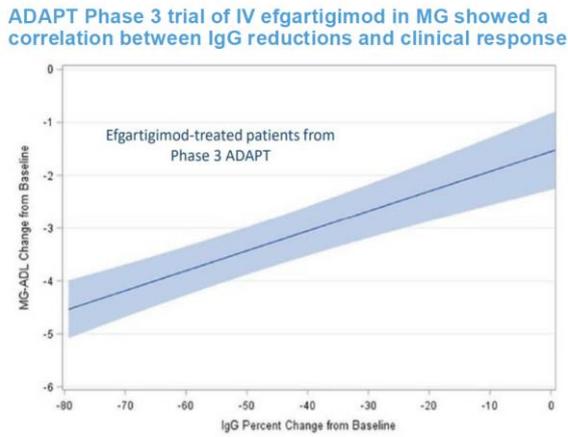
주) primary completion, study completion은 clinicaltrials.gov 기준 예상치

Risk (2): 서프라이즈가 쉽지는 않은 상황

Batoclimab의 MG 임상3상에서 IMVT의 경영진이 주목하는 포인트는 저용량과 고용량 cohort에서 효능의 dose dependency 확인이다. IMVT에서 진행한 임상 2a상의 효능 결과는 340/680mg의 통합 데이터를 사용하였으며 Harbour Bio에서 진행한 중국 임상3상은 680mg의 단일군 임상이다. Batoclimab의 저용량과 고용량 군을 나눈 본 임상3상에서 용량 증가에 따른 임상적 효능(primary endpoint: MG-ADL 변화@12week)을 확인한다면, IMVT는 1)Batoclimab의 용량이 증가에 따라 2)IgG가 더 많이 감소하고 이는 3)임상적 효능으로 이어진다는 것을 성공적으로 입증할 수 있다. 추가적으로 이러한 결과는 batoclimab과 유사한 IgG 감소능을 갖는 1402에 대한 기대감으로 이어질 전망이다.

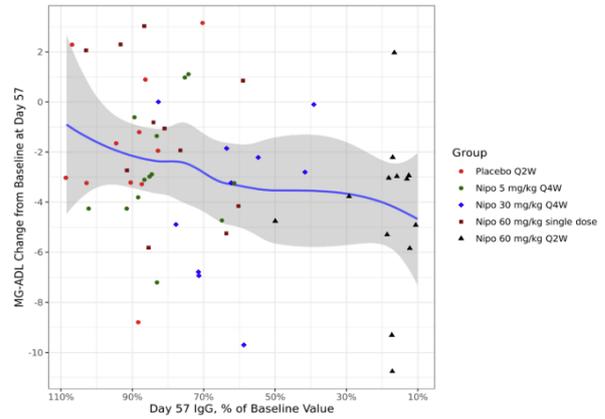
다만, gMG에서 이러한 상관관계는 Vyvgart 및 Nipocalimab 등 선행 FcRn 저해제에서 그 정도만 상이할 뿐 이미 입증된 상태이다. 따라서, Batoclimab의 성공적인 dose dependency 입증은 base case로 판단, IMVT/동사의 펀더멘탈에 미치는 영향은 제한적이며, 시장은 고용량 투약군에서 경쟁 약물 대비 MG-ADL 감소 정도에 주목할 전망이다. Harbour biomed에서 수행한 Batoclimab의 임상2상 결과에서 이러한 상관관계가 확인되지 않은 점은 추가적인 불확실성을 남긴다. 즉, 서프라이즈가 쉽지는 않은 상황으로 판단된다.

그림5. Efgartigimod의 IgG/gMG 효능 상관관계



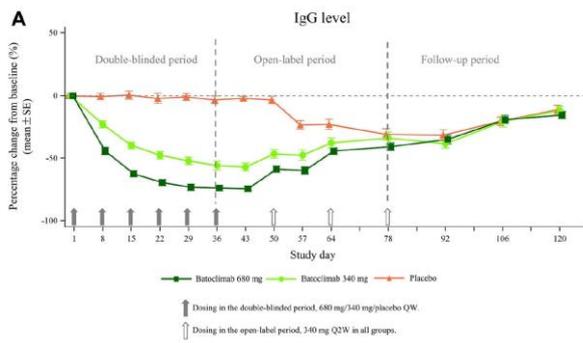
자료: Argenx, Immunovant, iM증권 리서치본부

그림6. Nipocalimab의 IgG/gMG 효능 상관관계



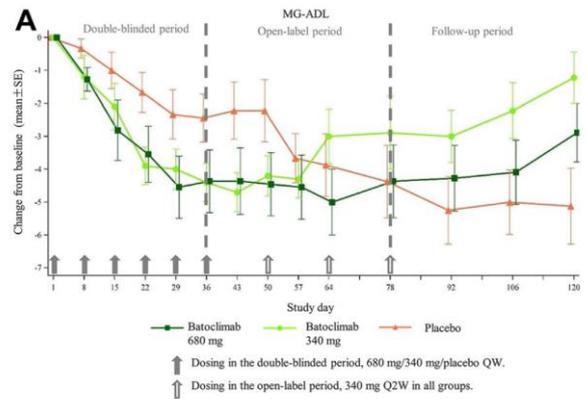
자료: Neurology(2024), iM증권 리서치본부

그림7. Batoclimab의 중국 임상2상 IgG 감소 효능



자료: Neurol Ther(2022), iM증권 리서치본부

그림8. Batoclimab의 중국 임상2상 MG-ADL 감소 효능



자료: Neurol Ther(2022), iM증권 리서치본부

표4. FcRn 저해제 중증근무력증 임상 결과 정리

구분	Batoclimab		Vyvgart		Nipocalimab	
개발단계	임상 3 진행중 (탐라인 1Q25)		상업화		승인 신청	
임상 시험	임상 2상	중국 임상 2상	임상 2상	임상 3상	임상 2상	임상 3상
임상명	ASCEND MG	NCT04346888	NCT02965573	ADAPT	VIVACITY-MG	VIVACITY
환자수	17	30	24	167	68	198
Inclusion Criteria	MGFA II-Iva	MGFA IIa-IVa	MGFA II-IVa	MGFA II-Iva	MGFA Class II-IVa	
	항 AchR 항체 +	항 AchR 항체+ or MUSK 항체+	항 AchR 항체 +	항 AchR 항체+/-	항 AchR 항체 +	
	QMGscore ≥12	MG-ADL ≥ 6	MG-ADL ≥5	MG-ADL ≥5	MG-ADL ≥4 QMG score ≥12	MG-ADL ≥6
1차 평가지표	안전성 및 내약성, IgG, 항AchR 항체	MG-ADL 변화 @ day 43	안전성, 내약성	MG-ADL 반응률 (cycle 1, 항 AchRab+)	안전성 및 내약성 MG-ADL의 변화	MG-ADL의 변화 @ 22~24주
2차 평가지표	6주 투여 후 QMG, MG-ADL, MGC, MG-QoL	QMG, MGC, MG-QoL15r 변화 @ day43	11주 투여 후 QMG, MG-ADL, MGC, MG-QoL	QMG 반응률 MG-ADL 초기 반응률	8주 투여 후 QMG, MG-QoL, MGFA	22~24주 투여 후 QMG, MG-ADL, MG-QoL
효능 결과	IgG -70%	340mg 57% 680mg 74% Placebo 2%	IgG -70.7%			
	항 AchR 항체 -68.3%		항 AchR 항체 -40~70%			
	QMG -3.9	QMG 340mg -8.0 680mg -8.8 Placebo -1.7	QMG -5.7	QMG 반응률 63%	QMG -4.1 (30 mpk Q4W), -5.9 (60mpk Q2W)	QMG -4.86
	MG-ADL -3.8	MG-ADL 340mg -4.7 680mg -4.4 Placebo -2.2	MG-ADL -4.4	MG-ADL 반응률 68% MG-ADL 초기 반응률 57%	MG-ADL -3.9 (30 mpk Q4W), -3.9 (60mpk Q2W)	MG-ADL -4.7
	MGC -8.0	MGC 340mg -9.0 680mg -8.8 Placebo -3.7	MGC -9.4			
	MG-QoL 유의미한 변화 없음	MG-QoL15r 340mg -8.3 680mg -8.6 Placebo -4.0				
안전성	심각한 부작용 없음 알부민 감소, 혈중 지질 증가	알부민 감소, 가역적인 콜레스테롤 증가	두통 경미한 부작용	심각한 부작용 5% 두통 29%	고용량군 LDL, 콜레스테롤, HDL 증가	

자료: 각 사, clinicaltrials.gov, 하이투자증권 리서치본부

주) QMG (Quantitative MG score), MG-ADL (MG-Activities of Daily Living), MGC (MG Composite), MG-QoL (MG Quality of Life): 중증근무력증의 임상 척도

주) 환자수는 clinicaltrials.gov 기준, 효능 결과는 위약 보정하지 않은 절대값

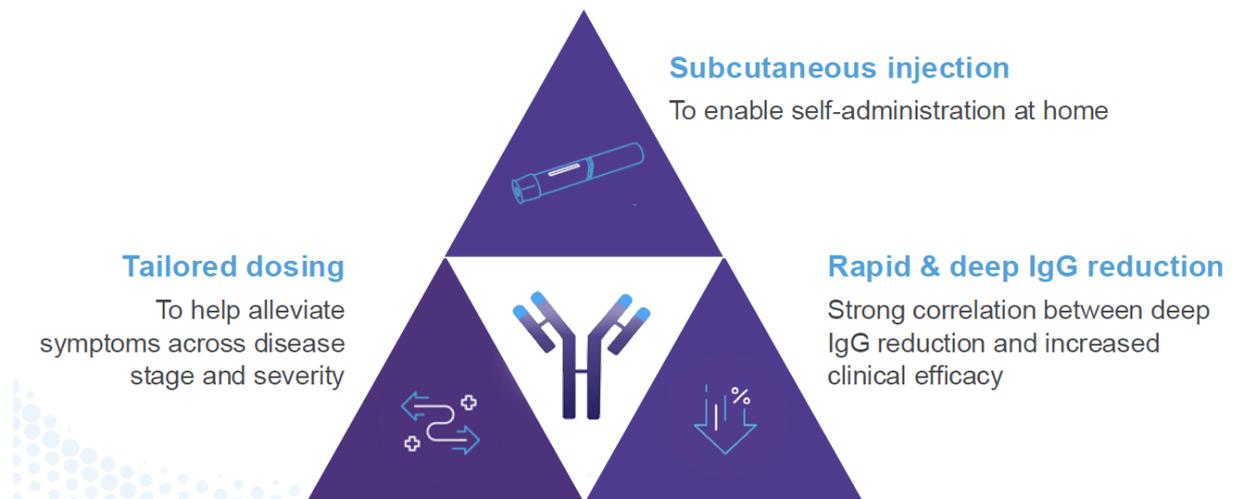
Risk (3): Best-in-Class 입지 축소

IMVT가 제시한 차별화 포인트는 1)자가투약이 가능한 투약 편의성, 2)높은 IgG 감소율과 임상 효능 및 3)용량의 다양성이다. 이 중 Batoclimab/1402의 투약 편의성은 경쟁사 Argenx의 PFS 제형이 4월 FDA 승인을 앞두고 그 장점이 다소 불명확해진 상황이다. 이에 IMVT는 편의성을 더욱 개선한 autoinjector 제형으로 향후 임상을 진행 예정이나, Argenx 역시 27년 출시를 목표로 autoinjector 개발을 진행중이다.

투약 편의성에 따른 best-in-class 입지가 다소 축소될 상황에서 동사의 upside는 기존 약물 대비 높은 임상적 효능에 존재, 앞서 설명한대로 시장은 MG-ADL의 개선에 주목할 전망이다. 특히, 선행 FcRn 저해제의 MG-ADL 개선 및 deep responder(6점 이상의 개선이 나타난 환자)을 상회하는 효능을 확보할 수 있을지 주목이 필요하다. 가장 성공적인 시나리오는 저용량(340 mg)에서 기존 치료제의 효능 달성, 고용량(680 mg)에서 그 이상의 개선 폭을 확인하는 것으로, 저용량 기준 효능의 bar는 MG-ADL 점 3.0점 이상 개선(위약 대비) 및 deep responder 비율 40%로 판단된다. 해당 기준을 상회하는 고용량 결과 달성 시, SoC에 불응성 환자를 대상으로 유의미한 점유율을 확보하는 등 1402로의 pivot에 따른 진입 시점 지연에도 투자포인트는 유효하다.

그림9. IMVT의 best-in-class 차별화 포인트

Three potentially unique attributes to address unmet patient needs



자료: Immunovant, iM증권 리서치본부

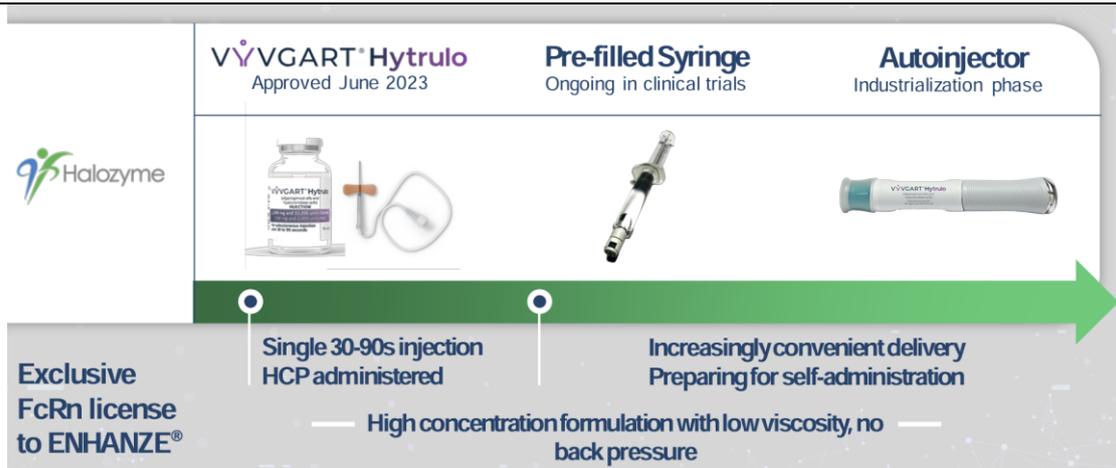
표5. FcRn 저해제 개발사 및 물질 별 프로파일 비교

구분	Efgartigimod	Efgartigimod/Hyaluronidase	Nipocalimab	Batodimab	IMVT-1402	Rozanolixizumab
개발사	Argenx	Argenx	Johnson&Johnson	Immunovant	Immunovant	UCB
상품명	Vyvgart	Vyvgart Hytrulo	-	-	-	Rystiggo
물질 분류	인간 IgG1의 Fc 부분	인간 IgG1의 Fc 부분	인간 IgG1 항체	인간 IgG1 항체	인간 IgG1 항체	인간 IgG4 항체
투여경로	IV	자가투여 PFS(PDUFA 4/10)	IV (SC 개발중)	SC 자가투여	자가투여 Autoinjector	SC infusion
Dose	10 mpk qW	1,008 mg/11,200 unit	15~30 mpk q2W	340, 680 mg qW	300, 600 mg qW	7mpk qW
IgG 감소 효과	65%	-	~80%	80% 이상	Batodimab 유사	70%
Albumin 감소	X	x	O	O	x	O
LDL 증가 부작용	X	x	N/A	O	x	x

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

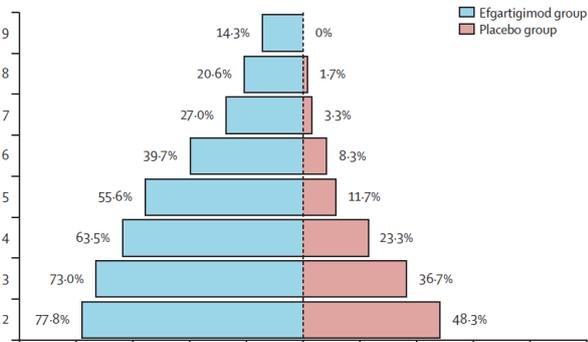
주) 음영: best-in-class potential; mpk: mg/kg

그림10. Vyvgart의 제형 개발 계획



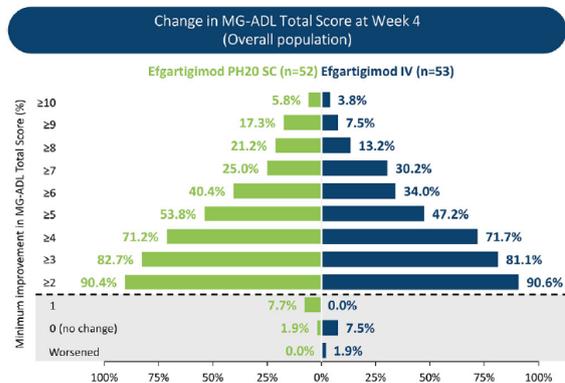
자료: Argenx, iM증권 리서치본부

그림11. Vyvgart의 MG-ADL 최소개선 점수 별 비율(임상3상)



자료: ADAPT trial-Neurology(2021), iM증권 리서치본부

그림12. Vyvgart SC의 MG-ADL 최소개선 점수 별 비율(임상3상)

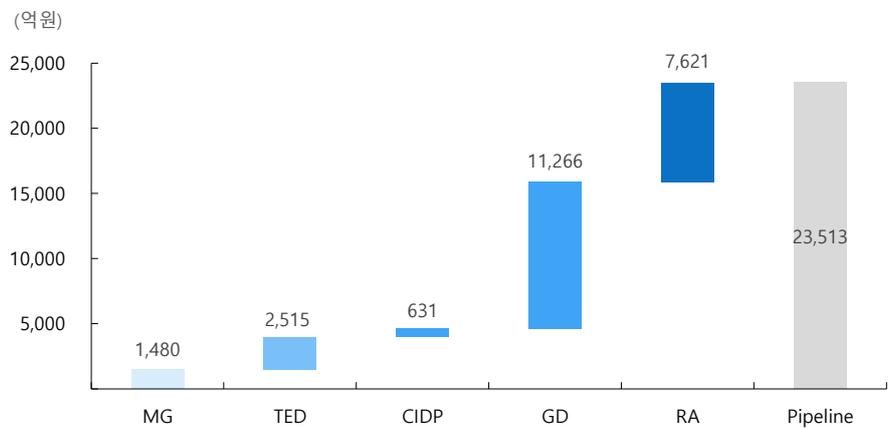


자료: ADAPT SC trial-Neurotherapeutics(2024), iM증권 리서치본부

각 적응증 별 Batoclimab/1402의 개발 계획은 아직 명확하게 발표되지 않았으나 보수적으로 1402의 상업화를 가정하여 MG, CIDP의 상업화 시점을 조정, GD 및 RA은 임상 개시 후 공개된 완료 시점에 따라 상업화 시점을 조정했다(표3 참고).

상업화 시점 지연 및 경쟁사의 PFS 제형 출시에 따라 각 적응증 별 점유율을 소폭 하락했으며 약가 할인율을 기존의 2배로 확대하여 새롭게 도출한 파이프라인의 가치는 2조 3,513억원이다. 효능 결과 및 개발 계획이 구체화됨에 따라 추가적인 점유율 조정이 가능할 전망이다.

그림13. 한올바이오파마 파이프라인 가치 적응증 별 구분



자료: iM증권 리서치본부

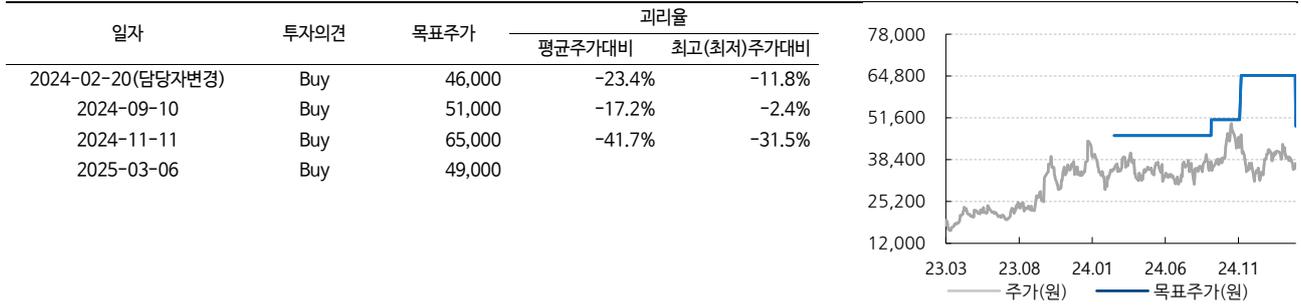
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	114	121	133	157	매출액	135	139	164	180
현금 및 현금성자산	34	48	55	76	증가율(%)	22.7	3.0	17.9	9.9
단기금융자산	23	14	9	5	매출원가	60	65	70	77
매출채권	24	24	29	31	매출총이익	75	74	94	103
재고자산	32	33	39	43	판매비와관리비	73	74	89	95
비유동자산	126	134	142	140	연구개발비	24	23	25	29
유형자산	18	15	13	11	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	33	42	52	51	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	240	254	275	298	영업이익	2	0	6	8
유동부채	38	39	43	46	증가율(%)	46.9	-93.4	3,778.3	42.0
매입채무	11	12	14	15	영업이익률(%)	1.6	0.1	3.4	4.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	1	1	1	2
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	16	16	16	16	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-2	-2	-2	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	3	1	7	10
부채총계	54	55	59	61	법인세비용	0	0	1	2
지배주주지분	186	199	217	236	세전계속이익률(%)	2.4	0.9	4.2	5.3
자본금	26	26	26	26	당기순이익	4	1	5	8
자본잉여금	115	115	115	115	순이익률(%)	2.6	0.7	3.3	4.3
이익잉여금	31	32	38	46	지배주주귀속 순이익	4	1	5	8
기타자본항목	14	26	38	50	기타포괄이익	12	12	12	12
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	15	13	17	20
자본총계	186	199	217	236	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	30	6	3	8	주당지표(원)				
당기순이익	4	1	5	8	EPS	67	20	105	147
유형자산감가상각비	3	3	2	2	BPS	3,565	3,813	4,146	4,522
무형자산상각비	0	0	0	1	CFPS	129	83	159	194
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12	1	-2	6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PER	659.6	1,903.3	355.6	253.7
무형자산의 처분(취득)	-7	-10	-10	-	PBR	12.4	9.8	9.0	8.2
금융상품의 증감	-20	-1	-1	-1	PCR	342.6	447.6	233.6	191.4
재무활동 현금흐름	-1	-1	-1	-1	EV/EBITDA	413.6	542.8	221.0	177.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	2.0	0.5	2.6	3.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.0	2.5	5.2	5.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	28.7	27.7	27.0	26.0
현금및현금성자산의증감	17	14	8	20	순부채비율	-30.3	-30.9	-29.5	-34.3
기초현금및현금성자산	17	34	48	55	매출채권회전율(x)	4.9	5.8	6.2	6.0
기말현금및현금성자산	34	48	55	76	재고자산회전율(x)	4.7	4.2	4.5	4.4

자료 : 한올바이오파마, iM증권 리서치본부

한올바이오파마 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%