

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02)02-6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (상향) 73,000원

현재가 (5/20) 39,200원

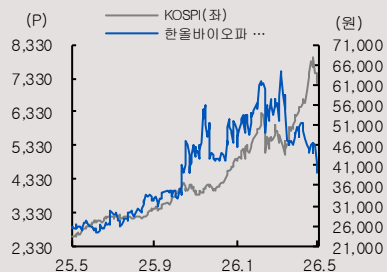
KOSPI (5/20)	7,208.95pt
시가총액	2,048십억원
발행주식수	52,241천주
액면가	500원
52주 최고가	64,400원
최저가	24,250원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률 (2025.12월)	0.0%

주주구성	
대응계약 외 2인	31.19%
국민연금공단	10.05%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-33%	-52%	-45%
절대기준	-23%	-14%	53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	73,000	64,000	▲
EPS(25)	-105	-105	-
EPS(26)	3	3	-

한올바이오파마 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한올바이오파마 (009420)

기대의 문턱을 넘어섰다!

발표 시기도 데이터도 서프라이즈

한올바이오파마의 핵심 신약 파이프라라인인 IMVT-1402가 기존 예상 시점이었던 2026년 하반기보다 앞서 난치성 류마티스 관절염 임상 데이터를 발표했으며, 시장 기대치를 상회하는 효능을 입증했다. 동일 작용기전의 FcRn억제제 경쟁 약물들이 류마티스 관절염 임상에서 부진한 결과를 보였던 만큼, 이번 긍정적인 데이터는 IMVT-1402의 Best-in-Class 가능성을 재평가하는 계기가 될 것으로 판단한다.

이번 임상 결과는 향후 허가 신청 근거로 활용될 수 있는 등록 임상으로, 총 28주 평가기간 중 첫 번째 평가 구간인 16주차 결과가 공개됐다. 난치성 환자군 대상으로 했음에도 불구하고, IMVT-1402는 165명 환자에서 16주차 기준 ACR20 72.7%, ACR50 54.5%, ACR70 35.8%를 기록했다. ACR은 류마티스 관절염 증상 개선 정도를 의미하며, ACR70은 증상이 70% 이상 개선된 환자 비율이다. 이는 J&J의 FcRn 억제제 니포칼리맵이 ACPA 양성 류마티스관절염 환자군에서 기록한 ACR50 26.7%(12주차)와 비교해도 약 2배 높은 수준이다.

목표주가 73,000원으로 상향

긍정적인 임상 결과를 반영해 IMVT-1402의 신약 가치를 상향 조정하며, 목표주가가 64,000원에서 73,000원으로 상향한다. 이번 데이터는 IMVT-1402가 처음으로 임상 효능을 직접 입증한 결과로, 향후 적응증 확장 기대감도 높아질 전망이다. 전일 개발 파트너사인 이뮤노반트(시가총액 \$7B) 주가가 35% 상승한 것도 이러한 기대를 반영한 결과로 보인다. 하반기 예정된 28주차 데이터 발표와 피부홍반루푸스 개념임상 임상 데이터, 2027년 예정된 그레이브스병과 중증근무력증 등록 임상 탐라인 데이터가 주요 모멘텀으로 작용할 전망이다. 최근 주가는 IMVT-1402의 적응증 확장성과 상회할 가능성을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단하며, 파이프라라인 가치 재평가에 따른 상승 여력이 크다.

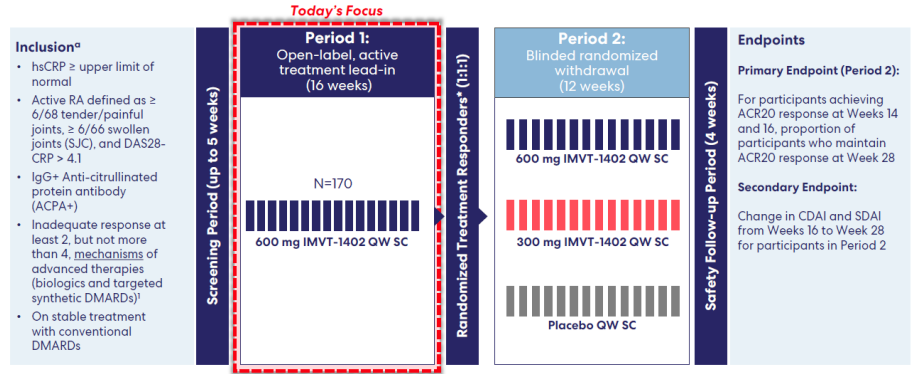
(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	135	139	155	170	188
영업이익	2	0	-1	0	6
세전이익	3	0	-6	0	6
지배주주순이익	4	-2	-5	0	4
EPS(원)	67	-35	-105	3	73
증가율(%)	1,295.2	-151.4	203.4	-102.7	2,504.8
영업이익률(%)	1.5	0.0	-0.6	0.0	3.2
순이익률(%)	3.0	-1.4	-3.2	0.0	2.1
ROE(%)	2.0	-1.0	-3.4	0.1	2.5
PER	659.6	-1,118.7	-417.3	13,926.9	534.7
PBR	12.4	12.0	15.1	13.5	13.2
EV/EBITDA	417.9	597.9	600.2	496.8	223.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. IMVT-1402 난치성 류마티스관절염 임상 2상 Period 1(16주차) 결과 발표

IMVT-1402 Potentially Registrational Trial in ACPA+ Difficult-to-Treat RA

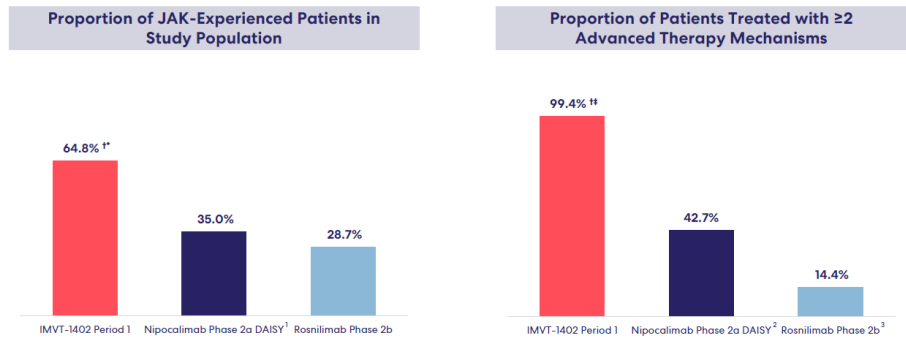
Today's discussion will focus on preliminary data from Period 1 (open-label, active treatment lead-in) with IMVT-1402



자료: Roivant, IBK투자증권

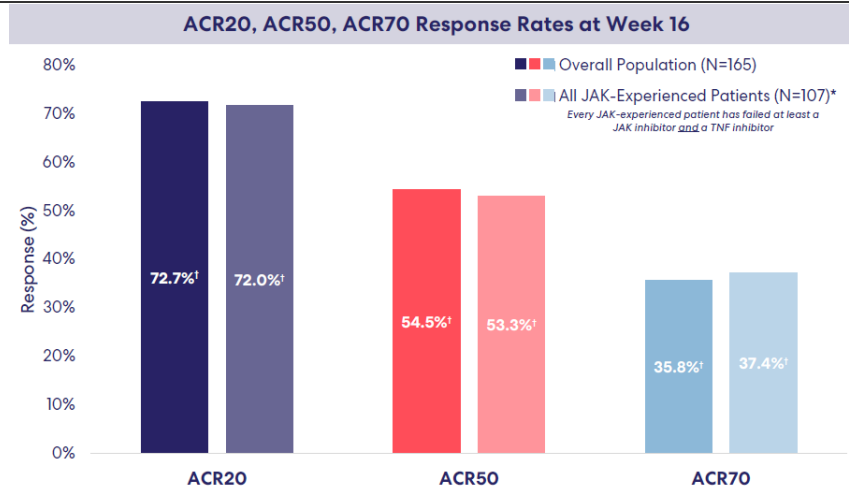
그림 2. 2가지 이상 치료 기전에 실패한 환자 비율이 99.4%로 타 경쟁약물 임상 대비 높은 수준

Significantly Higher Rates of Prior Advanced Treatment in IMVT-1402 Trial Versus Precedent Studies



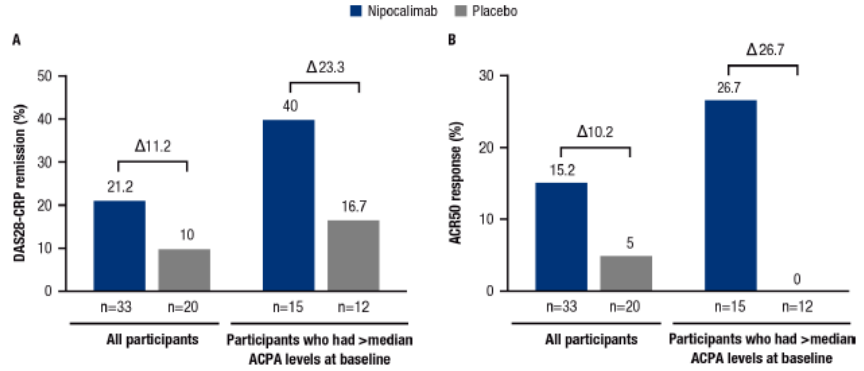
자료: Roivant, IBK투자증권

그림 3. 16주차 결과에서 류마티스관절염 증상 개선 확인



자료: Roivant, IBK투자증권

그림 4. J&J의 니포칼리마는 류마티스관절염 임상에서 ACPA 양성 환자군 ACR50 26.7% 기록



자료: Taylor PC, et al, RMD Open 2024;10:e004278, IBK투자증권

표 1. IMVT-1402 신약가치 Valuation

(단위: \$M, 십억 원)

	2026E	...	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
미국 시장 타깃 환자 수										
그레이브스병(명)	330,000		335,976	337,992	340,020	342,060	344,112	346,177	348,254	350,343
ACPA+ 난치성 류마티스관절염(명)	70,000		71,268	71,695	72,125	72,558	72,993	73,431	73,872	74,315
중증근무력증(명)	35,000		35,634	35,848	36,063	36,279	36,497	36,716	36,936	37,158
만성염증성탈수초성신경병증(명)	16,000		16,290	16,387	16,486	16,585	16,684	16,784	16,885	16,986
쇼그렌중후군(명)	87,000		88,575	89,107	89,642	90,179	90,720	91,265	91,812	92,363
피부 홍반 루푸스(명)	75,000		76,358	76,816	77,277	77,741	78,207	78,677	79,149	79,623
예상 시장 침투율										
그레이브스병(2028년 출시)			2.00%	3%	4%	5%	6%	8%	9%	10%
난치성 류마티스관절염(2029년 출시)			1.00%	3%	4%	5%	6%	8%	9%	10%
중증근무력증(2029년 출시)			1.00%	1%	2%	2%	3%	3%	4%	5%
만성염증성탈수초성신경병증(2030년 출시)				1%	1%	2%	2%	3%	4%	5%
쇼그렌중후군(2030년 출시)				1%	1%	2%	2%	3%	4%	5%
피부 홍반 루푸스(2031년 출시)					1%	1%	2%	3%	4%	5%
IMVT-1402 매출액			1,402	2,467	3,427	4,290	5,337	7,249	8,457	9,679
경상 로열티(10% 가정)			70	123	240	386	534	797	1,015	1,258
원화 환산(환율 1,400원 가정)			98	173	336	541	747	1,116	1,421	1,762
세후 이익(세율 20% 가정)			79	138	269	432	598	893	1,137	1,409
NPV(할인율 10% 가정)	2,341									
TV(할인율 10%, 영구성장률 -5% 가정)									9,395	
PV of TV(할인율 10% 가정)	3,984									
미국 시장 가치	6,325									
그 외 시장 가치 (20% 가정)	1,265									
합산 파이프라인 가치	7,590									
nNPV (성공확률 50% 적용)	3,795									
주당 가치(원)	72,650									

자료: IBK투자증권

주: 연간 약가는 비브가르트 약가 \$225,000에 20% 할인한 \$180,000 적용

주: 로열티 비율은 mid-single digits to mid-teens percentage of net sales로 명시되어 5~13%로 가정함.

주: 미국 시장 타깃 환자 수는 이무노반트의 자료 참고해서 산출함, 출시 일정은 등록 임상 타라린 데이터 발표 2년 이후로 가정함.

한올바이오파마 (009420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	135	139	155	170	188
증가율(%)	22.7	3.0	11.7	9.4	10.7
매출원가	60	66	74	82	90
매출총이익	75	73	81	88	98
매출총이익률 (%)	55.6	52.5	52.3	51.8	52.1
판매비	73	73	82	87	93
판매비율(%)	54.1	52.5	52.9	51.2	49.5
영업이익	2	0	-1	0	6
증가율(%)	46.9	-89.6	na	-114.4	na
영업이익률(%)	1.5	0.0	-0.6	0.0	3.2
순금융손익	3	0	0	0	0
이자손익	1	0	0	0	0
기타	2	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	-1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-5	0	0
세전이익	3	0	-6	0	6
법인세	0	2	-1	0	2
법인세율	0.0	na	16.7	na	33.3
계속사업이익	4	-2	-5	0	4
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-2	-5	0	4
증가율(%)	na	-151.4	203.4	-102.7	na
당기순이익률 (%)	3.0	-1.4	-3.2	0.0	2.1
지배주주당기순이익	4	-2	-5	0	4
기타포괄이익	12	-18	-11	0	0
총포괄이익	15	-20	-16	0	4
EBITDA	5	3	4	4	9
증가율(%)	19.7	-38.6	13.1	8.2	121.5
EBITDA마진율(%)	3.7	2.2	2.6	2.4	4.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	67	-35	-105	3	73
BPS	3,565	3,223	2,900	2,903	2,976
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	659.6	-1,118.7	-417.3	13,926.9	534.7
PBR	12.4	12.0	15.1	13.5	13.2
EV/EBITDA	417.9	597.9	600.2	496.8	223.8
성장성지표(%)					
매출증가율	22.7	3.0	11.7	9.4	10.7
EPS증가율	1,295.2	-151.4	203.4	-102.7	2,504.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	2.0	-1.0	-3.4	0.1	2.5
ROA	1.5	-0.8	-2.7	0.1	1.9
ROIC	5.0	-2.2	-5.6	0.1	3.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	28.7	26.5	26.9	30.6	32.8
순차입금 비율(%)	-17.7	-9.5	-6.6	-6.6	-9.0
이자보상배율(배)	34.6	3.2	-10.8	1.7	73.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.4	9.0	10.1	10.7	11.3
재고자산회전율	4.7	4.0	4.1	4.2	4.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	114	85	69	76	85
현금및현금성자산	34	16	11	10	14
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	16	15	16	16	17
재고자산	32	38	37	43	47
비유동자산	126	128	123	122	121
유형자산	18	17	16	13	11
무형자산	33	52	60	60	59
투자자산	60	44	34	34	34
자산총계	240	213	192	198	206
유동부채	38	35	35	39	43
매입채무및기타채무	11	11	12	14	15
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	10	6	7	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	54	45	41	46	51
지배주주지분	186	168	151	152	155
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	115	117	119	119	119
자본조정등	-8	-7	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	21	6	-4	-4	-4
이익잉여금	31	26	21	21	25
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	186	168	151	152	155
비이자부채	53	44	40	45	50
총차입금	1	1	1	1	1
순차입금	-33	-16	-10	-10	-14

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	30	9	15	0	4
당기순이익	4	-2	-5	0	4
비현금성 비용 및 수익	6	8	13	4	3
유형자산감가상각비	3	3	3	2	2
무형자산상각비	0	0	2	2	2
운전자본변동	20	4	6	-4	-3
매출채권등의 감소	0	0	1	-1	-1
재고자산의 감소	-8	-6	-1	-5	-4
매입채무등의 증가	0	0	-1	2	1
기타 영업현금흐름	0	-1	1	0	0
투자활동 현금흐름	-12	-27	-12	-4	-3
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-21	-10	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
기타	-2	-3	0	-3	-2
재무활동 현금흐름	-1	1	-8	4	3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	1	-8	4	3
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	17	-17	-6	0	4
기초현금	17	34	16	11	10
기말현금	34	16	11	10	14

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

