

한올바이오파마 (009420)

Vyvgart의 가장 큰 경쟁자

고무적인 IMVT-1402 P1 데이터

9/26 동사의 글로벌 파트너사인 Immunovant는 차세대 FcRn 억제제 파이프라인인 IMVT-1402의 임상 1상 데이터 공개(600mg 다회 투약 제외). 기존 batoclimab은 FcRn을 통한 알부민 리사이클링을 방해, 혈중 알부민 감소와 LDL 상승 문제가 있었으나 이번에 공개된 IMVT-1402는 알부민 감소와 LDL 상승 영향이 없는 임상 1상 결과 발표. 저용량(300mg) 다회 투약 군에서 혈중 IgG 농도를 63% 감소하는 결과를 확인했으며 11월 공개될 고용량(600mg)에서는 80% 이상의 IgG 감소율을 보일 것으로 예상. 경쟁 약물인 vyvgart는 임상 시험에서 60% 중반의 IgG 감소 효과를 보임. 기존 FcRn 억제제 임상 결과에서 IgG 감소율과 효과 간의 상관성 확인.

적응증 확장이 자유로울 IMVT-1402

자가면역질환은 지속적인 약물 투약이 필요한 경우가 많다는 점에서 batoclimab은 적응증 확대에 한계가 있었으나 이번 IMVT-1402는 batoclimab 이상의 IgG 감소 효과가 예상되며 혈중 알부민 영향이 없다는 점에서 다수의 자가 항체 관련 질환으로 적응증 확대가 가능할 것으로 전망.

또한 IMVT-1402는 SC 제형으로 개발 중으로 현재 FcRn 억제제 경쟁 시장에서 SC 제형화에 성공한 약물은 Vyvgart hytrulo가 존재. 그러나 Vyvgart hytrulo는 투약에 30~90초가 걸리는 반면 IMVT-1402는 10초 이내에 투약 완료 가능해 편의성에서도 경쟁력 보유.

투자의견 Buy, 목표주가 43,000원으로 상향

매수 의견을 유지하며 목표 주가를 43,000원(기존 31,000원)으로 상향. 목표 주가 상향은 IMVT-1402의 임상 1상 성공에 따른 GD 적응증 파이프라인 가치 상향과 CIDP 파이프라인 가치 추가, 성공 확률 상향 및 예상 점유율 확대에 기인. Immunovant는 4분기 GD 적응증의 PoC 임상 결과 발표를 시작으로 24년 CIDP, MG 등 임상 결과 발표 지속 예정



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **43,000원 (U)**

현재주가 (9/26) **25,150원**

상승여력 **71%**

시가총액 13,139억원

총발행주식수 52,240,638주

60일 평균 거래대금 114억원

60일 평균 거래량 472,522주

52주 고 28,300원

52주 저 12,700원

외인지분율 8.13%

주요주주 대웅제약 외 5인 32.37%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.5 21.5 95.0

상대 7.9 27.4 75.8

절대(달러환산) 3.6 17.7 106.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34	13.6	-18.7	32	4.1
영업이익	1	8.3	-91.7	1	-41.4
세전계속사업이익	1	39.2	-87.7	0	411.2
지배순이익	1	18.3	-88.1	0	769.0
영업이익률 (%)	2.0	-0.1 %pt	-17.6 %pt	3.6	-1.6 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	+0.1 %pt	-15.0 %pt	0.3	+2.3 %pt

자료: 유안타증권

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

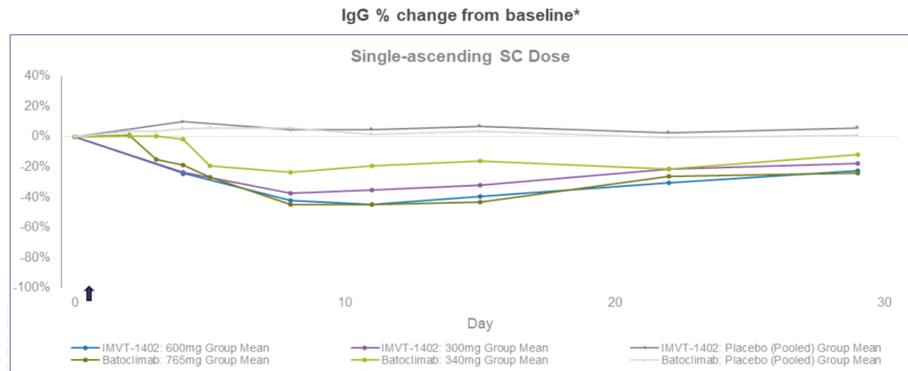
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	102	110	140	135
영업이익	10	2	12	7
지배순이익	9	0	11	8
PER	136.9	3,486.2	117.2	169.3
PBR	7.3	5.1	6.7	6.0
EV/EBITDA	88.7	180.7	40.0	176.1
ROE	5.2	0.2	6.3	3.9

자료: 유안타증권

한올바이오파마 Valuation			(십억원, 천주, 원)
부문			비고
1. 영업 가치	116		12개월 선행 EBITDA 129억원 EV/EBITDA 9x 적용
2. 비영업 가치	2,035		A+B
A. Batoclimab	1,290		
MG(중국 외)	535		성공률 80%(61.4%에 30% 할증), 26년 매출 발생
MG(중국)	471		성공률 94.1%, 24년 매출 발생
TED	284		성공률 61.4%, 26년 매출 발생
B. IMVT-1402	745		
GD	671		성공률 25.1%(19.3%에서 30% 할증), 27년 매출 발생
CIDP	73		성공률 25.1%(19.3%에서 30% 할증), 27년 매출 발생
3. 순차입금	-76		2023년말 예상
4. 총 기업가치	2,228		1+2-3
5. 총 주식수	52,241		
6. 주당 가치	42,644		4/5
7. 목표 주가	43,000		

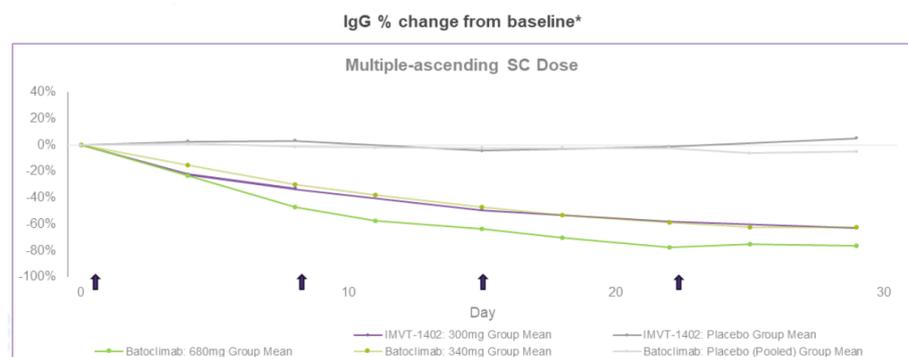
자료: 유안타증권 리서치센터

IgG 감소율(단회 투약 시험)



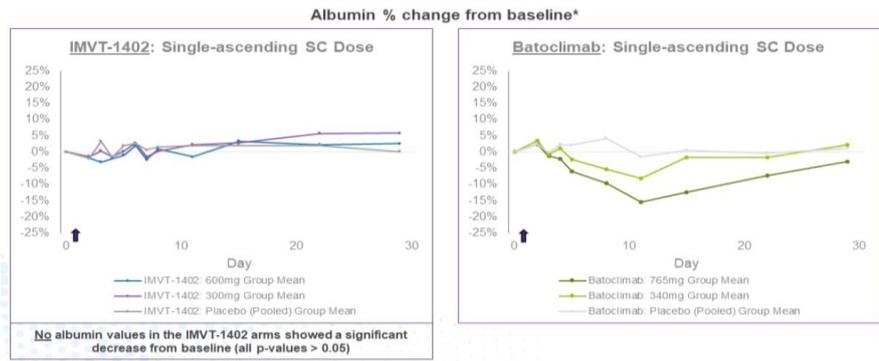
자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

IgG 감소율(다회 투약 시험)



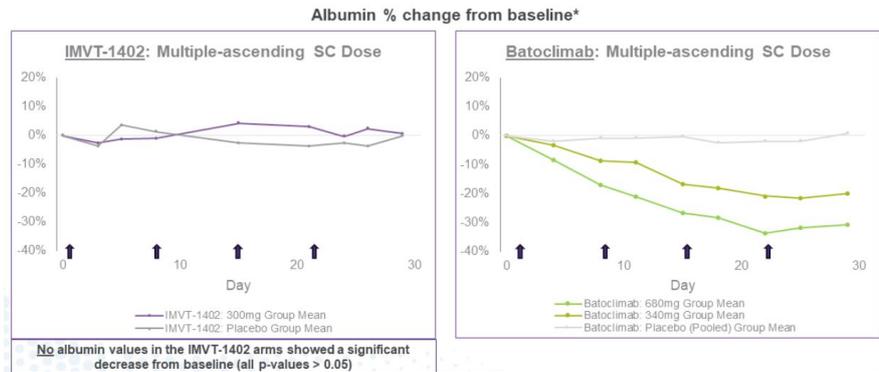
자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

혈중 알부민 영향(단회 투약 시험)



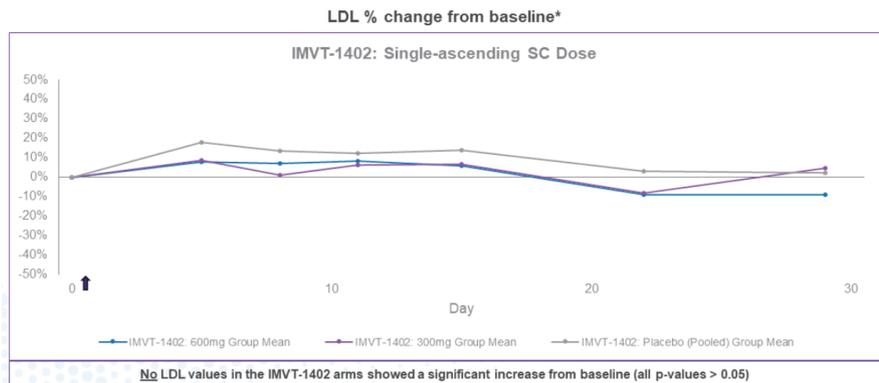
자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

혈중 알부민 영향(다회 투약 시험)



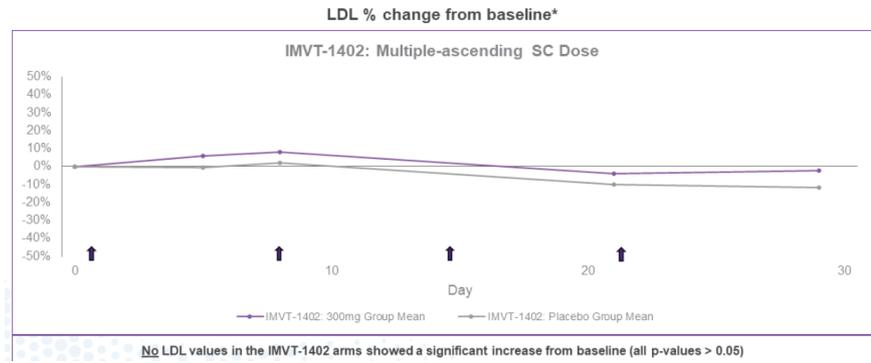
자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

혈중 LDL 변화(단회 투약 시험)



자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

혈중 LDL 변화(다회 투약 시험)



자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

임상 1 상 안전성 시험 결과

	IV SAD				SC SAD			SC MAD	
	Placebo N = 6 n (%)	100mg N = 6 n (%)	300mg N = 6 n (%)	600mg N = 6 n (%)	Placebo N = 4 n (%)	300mg N = 6 n (%)	600mg N = 6 n (%)	Placebo N = 2 n (%)	300mg N = 10 n (%)
Participants with at least one TEAE	4 (67)	4 (67)	3 (50)	3 (50)	3 (75)	4 (67)	5 (83)	2 (100)	7 (70)
Participants with at least one TESAE	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Participants discontinued study due to TEAEs	0	0	0	0	0	0	0	0	1 (10)*
Participants with dose reduced or temporary discontinuation due to TEAEs**	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deaths	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TEAE (≥ 2 Instances)									
Upper Respiratory Tract Infections	2 (33)	3 (50)	0	0	0	1 (17)	0	1 (50)	0
Headache	3 (50)	1 (17)	1 (17)	0	0	1 (17)	0	0	1 (10)
Catheter Site Pain***	1 (17)	0	0	0	1 (25)	0	0	0	2 (20)

All TEAEs were either mild or moderate with no severe TEAEs reported across any arm to date

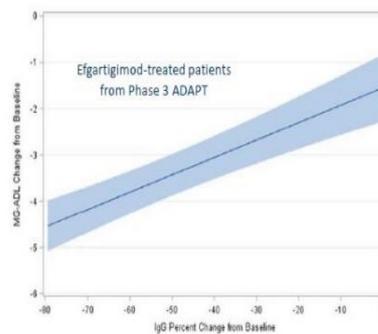
자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

Batoclimab TED 임상 2 상 결과

	Placebo	Batoclimab 255 mg	Batoclimab 340 mg	Batoclimab 680 mg
Median Max % IgG Reduction Through Week 6*	3%	54%	63%	79%
% Subjects with Stimulatory anti-TSHR Antibody below 140 at Week 6	0%	0%	12%	57%
Proptosis Response Rate at week 6**	0%	11%	29%	43%

자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

IgG 감소와 MG 개선 연관성(Efgartigimod)



Patient-level data from Efgartigimod (n=84) arm in P3 study

자료: Immunovant, 유안타증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	102	110	140	135	145
매출원가	41	48	56	58	62
매출총이익	60	62	84	78	83
판매비	50	60	72	71	75
영업이익	10	2	12	7	8
EBITDA	13	5	31	7	8
영업외손익	-1	0	2	2	3
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	1	1	2	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	9	2	13	9	11
법인세비용	0	2	2	1	1
계속사업순이익	9	0	11	8	10
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	0	11	8	10
지배지분순이익	9	0	11	8	10
포괄순이익	-20	13	20	22	24
지배지분포괄이익	-20	13	20	22	24

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1	25	48	12	11
당기순이익	9	0	11	8	10
감가상각비	2	3	19	0	0
외환손익	0	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-15	15	13	-2	-4
기타현금흐름	5	7	6	6	6
투자활동 현금흐름	8	-11	-2	4	1
투자자산	17	-3	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-1	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	-5	0	4	1
재무활동 현금흐름	0	-11	-1	-1	-1
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	-11	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-19	12	11
현금의 증감	9	4	26	27	23
기초 현금	4	13	17	42	70
기말 현금	13	17	42	70	93
NOPLAT	10	2	12	7	8
FCF	-4	22	47	12	11

자료: 유안타증권

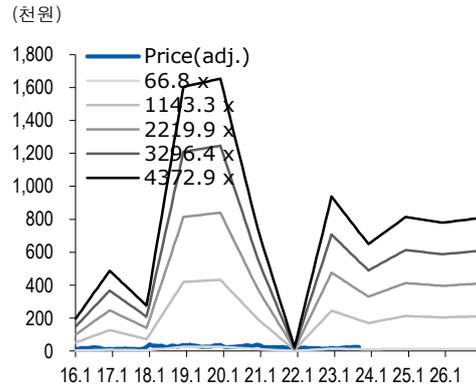
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	119	112	126	148	172
현금및현금성자산	13	17	42	70	93
매출채권 및 기타채권	16	31	21	21	22
재고자산	20	25	27	27	28
비유동자산	80	102	88	88	88
유형자산	18	18	0	0	0
관계기업 등 지분관련자산	1	1	0	0	0
기타투자자산	23	39	43	43	43
자산총계	198	213	214	236	260
유동부채	22	29	23	24	24
매입채무 및 기타채무	12	17	19	20	20
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	13	17	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	35	45	25	25	26
지배지분	163	168	189	211	235
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	113	113	114	114	114
이익잉여금	26	29	41	48	58
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	163	168	189	211	235
순차입금	-80	-53	-76	-100	-121
총차입금	1	1	1	1	1

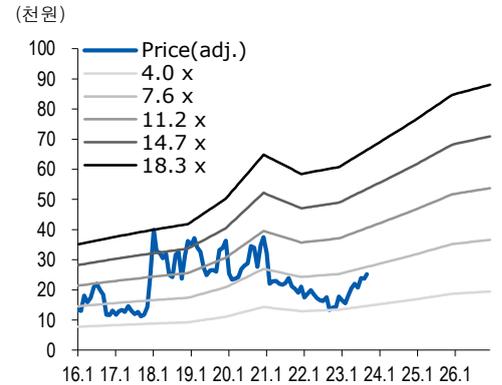
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	170	5	215	149	186
BPS	3,193	3,319	3,736	4,162	4,626
EBITDAPS	245	87	592	132	157
SPS	1,945	2,106	2,680	2,588	2,775
DPS	0	0	0	0	0
PER	136.9	3,486.2	117.2	169.3	135.1
PBR	7.3	5.1	6.7	6.0	5.4
EV/EBITDA	88.7	180.7	40.0	176.1	145.1
PSR	12.0	8.0	9.4	9.7	9.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	14.7	8.3	27.3	-3.4	7.2
영업이익 증가율 (%)	70.2	-85.1	680.3	-43.4	20.0
지배순이익 증가율 (%)	-55.0	-97.2	4,357.0	-30.8	25.3
매출총이익률 (%)	59.4	56.3	59.9	57.4	57.5
영업이익률 (%)	9.9	1.4	8.4	4.9	5.5
지배순이익률 (%)	8.8	0.2	8.0	5.7	6.7
EBITDA 마진 (%)	12.6	4.1	22.1	5.1	5.7
ROIC	21.5	0.3	15.9	11.3	13.4
ROA	4.3	0.1	5.2	3.4	3.9
ROE	5.2	0.2	6.3	3.9	4.4
부채비율 (%)	21.4	26.9	13.1	12.0	10.9
순차입금/자기자본 (%)	-48.7	-31.6	-40.3	-47.2	-51.8
영업이익/금융비용 (배)	396.4	68.8	216.7	125.6	151.7

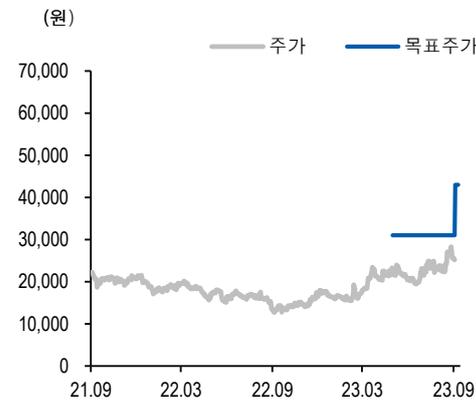
P/E band chart



P/B band chart



한올바이오파마 (009420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-27	BUY	43,000	1년		
2023-05-24	BUY	31,000	1년	-26.60	-8.71
2021-11-11	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-70.71	-60.92
2020-11-11	BUY	60,000	1년	-65.47	-33.50

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)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-25

※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: 하현수)
- 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 투자의사결정은 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.