기업브리프

Buy(Maintain)
목표주가: 80,000 원
주가(11/10): 46,700 원
시가총액: 24,396 억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSPI (11/10)		5,239.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	70,700 원	35,700 원
등락률	-33.9%	30.8%
수익률	절대	상대
1M	6.1%	34.2%
6M	6.0%	51.7%
1Y	7.2%	-16.6%

Company Data

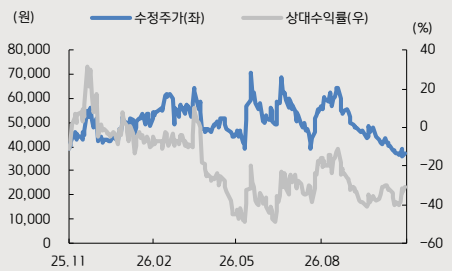
발행주식수		52,241 천주
일평균 거래량(3M)		259 천주
외국인 지분율		5.6%
배당수익률(2026E)		0.0%
BPS(2026E)		2,774 원
주요 주주	대웅제약 외 3 인	31.3%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	138.9	155.2	166.9	182.1
영업이익	0.2	-0.9	7.0	3.9
EBITDA	3.4	2.6	10.4	6.7
세전이익	-0.2	-6.2	-18.4	2.6
순이익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3
지배주주지분순이익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3
EPS(원)	-35	-106	-309	43
증감률(%,YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-1,118.7	-411.1	-119.9	859.1
PBR(배)	11.99	14.14	13.38	13.23
EV/EBITDA(배)	595.6	866.7	188.2	292.0
영업이익률(%)	0.1	-0.6	4.2	2.1
ROE(%)	-1.0	-3.4	-10.5	1.5
순차입금비율(%)	-13.8	4.4	16.3	15.6

자료: 키움증권

Price Trend



키움증권
2026. 11. 11.

한올바이오파마 (009420)

서프라이즈한 RA 임상 결과

Immunovant의 IMVT-1402의 난치성 류마티스관절염 2b상 성공 발표에 당일(11/9) +15% 상승, 시가총액 $968mn 증가하였고, 동사 역시 전일(11/10) 주가 +26% 상승, 시가총액 5,020억원 증가하였습니다. 약물의 긴 반감기에 따른 위약군과의 유의한 차이 확보가 어려울 것으로 예상됐으나, 기대치 상회하는 긍정적 결과를 확인하였습니다. 12/9일 Investor Day에서 후속 RA 개발 전략 구체화 및 '27년 GD·MG 탑라인 결과 발표 등 임상 모멘텀이 지속될 것으로 예상합니다.

>>> D2T RA 임상 1차 지표 달성. 고용량에서 유효성 확인

동사의 파트너사 Immunovant는 11/9일 IMVT-1402의 난치성 류마티스관절염(D2T RA) 2b상에서 600mg 투여군이 28주차 ACR20 반응률 92.5%로 위약군 75.6% 대비 통계적으로 유의한 차이(p=0.0139)를 했다고 발표했다. 300mg 투여군의 ACR20 반응률은 75%로 위약과 차이가 없었다. 이번 임상은 16주간 모든 환자에게 600mg을 투여한 뒤 ACR20 반응을 보인 환자만 선별해 600mg 유지, 300mg 감량, 위약 전환을 비교하는 무작위 투약중단 방식으로 설계됐다. **임상 디자인상 위약군에서도 기존 치료 효과가 지속될 수 있어 투여군과 위약군 간 차이를 확인하기 쉽지 않을 것으로 예상됐으나, 고용량에서 통계적 유의성을 확보했다는 점이 긍정적**이다.

>>> FDA 협의를 통한 3상 개발 가속화 추진

Immunovant는 **'26년 말~'27년 초 FDA 협의**를 거쳐 D2T RA의 후속 임상 계획을 발표할 예정이다. 기존 치료에 실패한 난치성 환자를 대상으로 하는 만큼, 일반 RA 환자 대상 임상보다 적은 환자 수로 3상을 진행할 가능성이 있다. 다만, 추가 3상 한 건으로 허가 근거를 확보할 수 있을지, 복수의 확증 임상이 필요할지는 FDA와의 협의 결과를 확인이 필요하다.

>>> '27년 GD·MG 임상 모멘텀 지속

이번 RA 결과는 위약군의 높은 ACR20 반응 유지율에도 불구하고 600mg 투여군에서 유의한 차이를 확보했으며, ACR50에서도 긍정적인 결과를 확인했다는 점에서 **예상보다 긍정적**으로 판단한다. 다만 ACR70과 CDAI·SDAI에서 통계적 유의성을 확보하지 못한 만큼, 향후 일반 무작위 대조시험에서 유효성을 재확인하는 과정이 중요하다. 한편 Immunovant는 **쇼그렌증후군(SjD)에서 현재 진행 중인 2상 이후 추가 개발 가능성이 낮다**고 밝혔다. 경쟁사들의 임상 결과와 개발 환경 변화를 고려해 성공 가능성이 높은 적응증에 개발 역량을 집중하려는 전략으로 판단된다. **2027년에는 그레이브스병(GD)과 중증근무력증(MG)의 후기 임상 탑라인** 결과 발표가 예정돼 있다. GD는 2028년 상업화를 목표로 개발 중이며, RA는 FDA 협의를 통해 후속 개발 일정을 구체화할 전망이다. **12/9일 Roivant Investor Day**에서 RA의 상업적 기회 및 주요 적응증별 개발 일정에 대한 추가 설명이 기대된다.

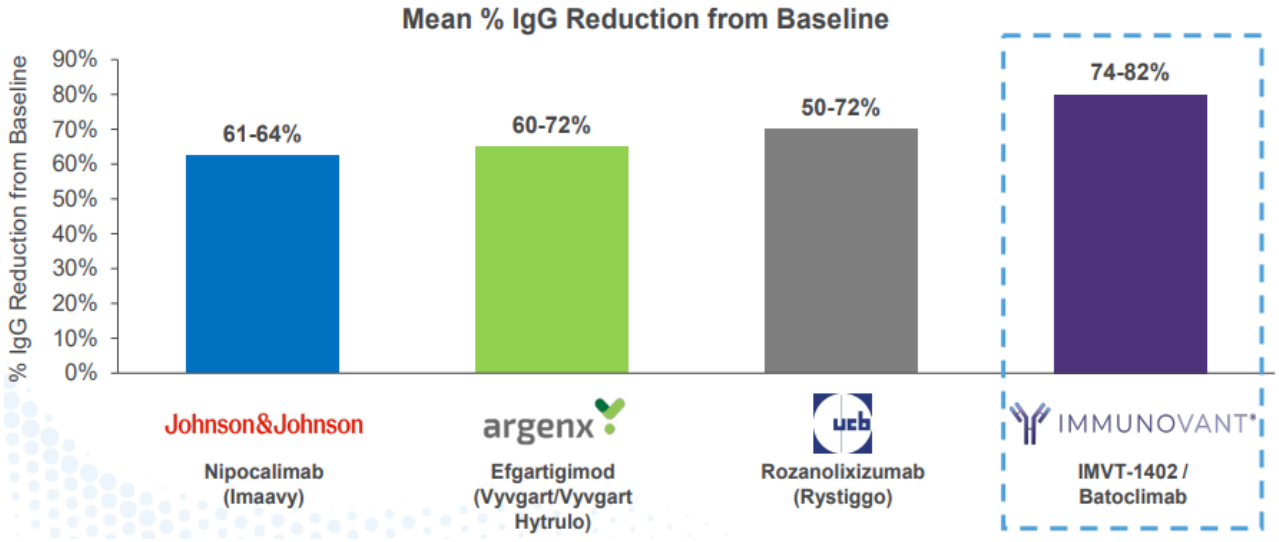
목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치산정	비 고
비영업가치	41,680	
IMVT-1402	41,680	항 FcRN 신규 버전
GD	23,005	'29 년 승인, 성공확률 65%, 점유율 7%
RA	12,162	'31 년 승인, 성공확률 31%, 점유율 15%
MG	6,514	'30 년 승인, 성공확률 65%, 점유율 7%
순차입금	3,425	
유통주식수	50,858	
기업가치	38,255	
목표주가	**80,000**	

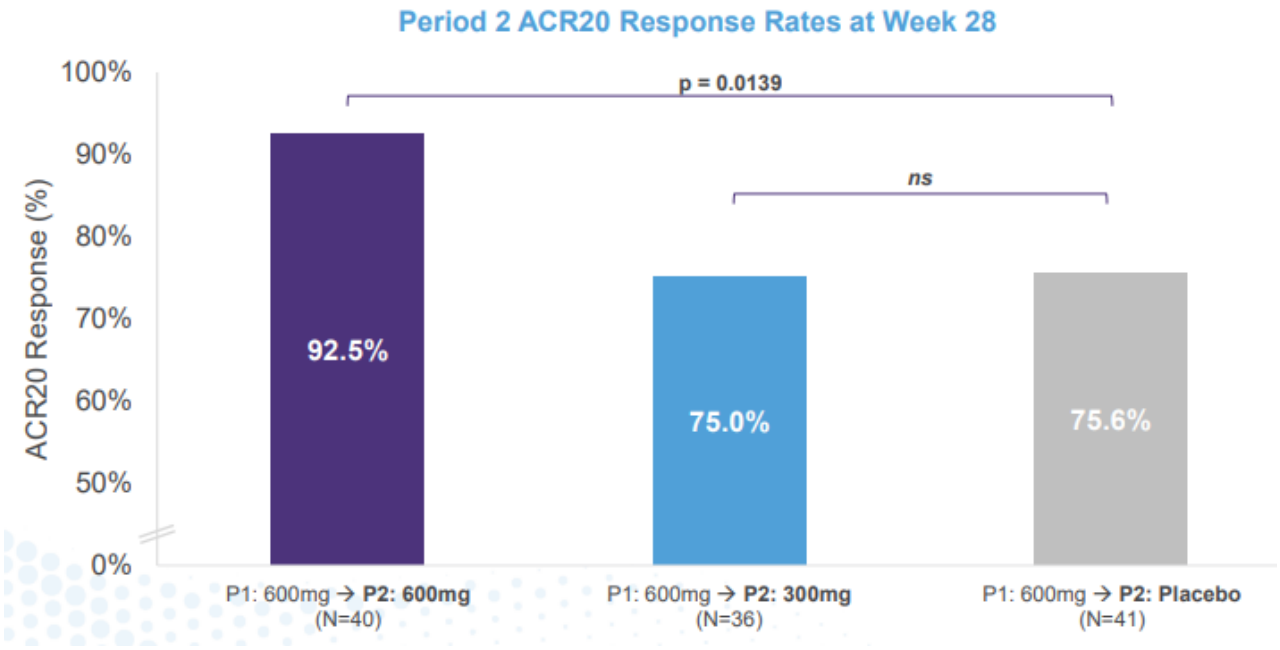
주: rNPV 방식으로 산정. 환율 1,400원, 세율 22%, WACC 8%, 영구성장율 -1%, 순매출액은 매출액의 85% 가정
자료: 키움증권 리서치센터

경쟁 FcRn IgG 감소율 비교



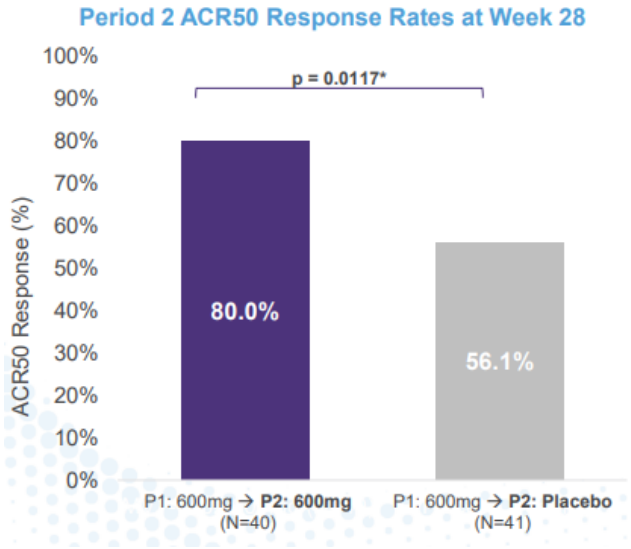
자료: Immunovant, 키움증권 리서치

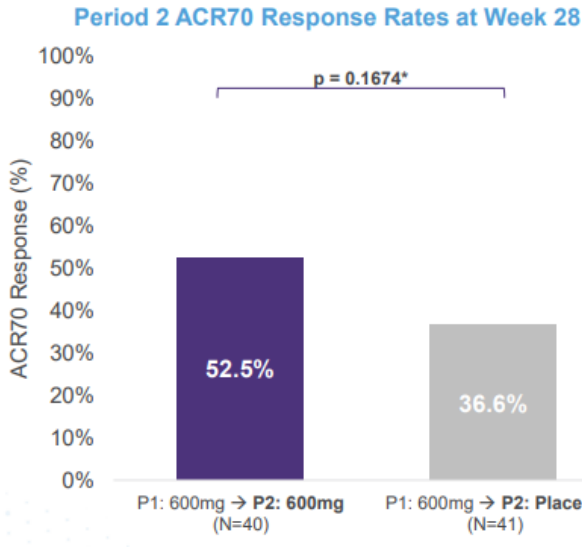
Period 2의 1차 평가지표 결과, 600mg 28주차 ACR20 유지로 1차 평가지표 충족



자료: Immunovant, 키움증권 리서치

Period 2에서 더 깊은 반응(ACR50·ACR70) 비교 결과. 600mg은 28주차 ACR50·ACR70에서도 의미 있는 개선을 이어감





자료: EvaluatePharma, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	138.9	155.2	166.9	182.1	190.8
매출원가	65.6	74.3	79.2	90.2	94.5
매출총이익	73.3	80.9	87.8	91.9	96.3
판관비	73.1	81.8	80.8	88.0	92.2
영업이익	0.2	-0.9	7.0	3.9	4.1
EBITDA	3.4	2.6	10.4	6.7	6.4
영업외손익	-0.4	-5.3	-25.3	-1.3	-1.3
이자수익	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4
외환관련손실	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-0.2	-5.4	-25.0	-1.0	-1.0
법인세차감전이익	-0.2	-6.2	-18.4	2.6	2.8
법인세비용	1.6	-0.6	-2.2	0.3	0.3
계속사업순손익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3	2.5
당기순이익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3	2.5
지배주주순이익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3	2.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.0	11.7	7.5	9.1	4.8
영업이익 증감율	-91.0	-550.0	-877.8	-44.3	5.1
EBITDA 증감율	-37.7	-23.5	300.0	-35.6	-4.5
지배주주순이익 증감율	-151.3	211.1	189.3	-114.2	8.7
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	9.1
매출총이익율(%)	52.8	52.1	52.6	50.5	50.5
영업이익률(%)	0.1	-0.6	4.2	2.1	2.1
EBITDA Margin(%)	2.4	1.7	6.2	3.7	3.4
지배주주순이익률(%)	-1.3	-3.6	-9.7	1.3	1.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	85.4	84.9	72.6	78.8	85.5
현금 및 현금성자산	16.4	24.7	8.3	9.1	12.7
단기금융자산	8.3	0.1	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	20.1	19.3	20.7	22.6	23.7
재고자산	37.7	38.1	41.0	44.7	46.9
기타유동자산	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2
비유동자산	127.5	140.3	139.7	139.7	140.2
투자자산	44.4	44.0	46.9	49.7	52.6
유형자산	17.0	15.9	12.9	10.5	8.6
무형자산	51.8	64.6	64.1	63.6	63.2
기타비유동자산	14.3	15.8	15.8	15.9	15.8
자산총계	212.9	225.2	212.3	218.5	225.7
유동부채	34.7	44.5	48.2	52.9	58.2
매입채무 및 기타채무	22.6	19.8	23.5	28.2	33.5
단기금융부채	0.7	16.3	16.3	16.3	16.3
기타유동부채	11.4	8.4	8.4	8.4	8.4
비유동부채	9.8	19.1	19.1	19.1	19.1
장기금융부채	0.7	15.6	15.6	15.6	15.6
기타비유동부채	9.1	3.5	3.5	3.5	3.5
부채총계	44.5	63.5	67.3	71.9	77.3
지배지분	168.4	161.7	144.9	146.5	148.3
자본금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	116.8	120.5	120.5	120.5	120.5
기타자본	-7.4	-11.6	-11.6	-11.6	-11.6
기타포괄손익누계액	6.4	5.6	4.9	4.3	3.7
이익잉여금	26.5	21.1	5.0	7.2	9.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	168.4	161.7	144.9	146.5	148.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	9.4	-2.3	-4.5	12.9	15.8
당기순이익	-1.8	-5.6	-16.2	2.3	2.5
비현금항목의 가감	8.0	12.3	9.8	11.6	11.1
유형자산감가상각비	2.9	3.2	3.0	2.4	1.9
무형자산감가상각비	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
지분법평가손익	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타	5.0	8.9	6.4	8.8	8.8
영업활동자산부채증감	3.5	-9.5	-0.4	-0.8	2.3
매출채권및기타채권의감소	2.4	1.2	-1.5	-1.9	-1.1
재고자산의감소	-5.7	-2.2	-2.9	-3.7	-2.1
매입채무및기타채무의증가	-0.1	-2.5	3.8	4.6	5.4
기타	6.9	-6.0	0.2	0.2	0.1
기타현금흐름	-0.3	0.5	2.3	-0.2	-0.1
투자활동 현금흐름	-27.5	-18.8	-16.1	-16.2	-16.2
유형자산의 취득	-1.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-21.4	-13.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	15.0	0.3	-3.0	-3.0	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	14.5	8.2	0.1	0.0	0.0
기타	-34.0	-13.2	-13.2	-13.2	-13.2
재무활동 현금흐름	0.8	29.6	1.9	1.9	1.9
차입금의 증가(감소)	0.0	30.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-3.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.9	1.9	1.9	1.9
기타현금흐름	0.0	0.0	2.2	2.2	2.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-17.3	8.4	-16.5	0.8	3.7
기초현금 및 현금성자산	33.7	16.4	24.7	8.3	9.1
기말현금 및 현금성자산	16.4	24.7	8.3	9.1	12.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-35	-106	-309	43	47
BPS	3,223	3,095	2,774	2,805	2,840
CFPS	118	129	-123	266	260
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1,118.7	-411.1	-119.9	859.1	787.8
PER(최고)	-1,505.1	-536.6	-235.9		
PER(최저)	-824.9	-225.5	-113.4		
PBR	11.99	14.14	13.38	13.23	13.06
PBR(최고)	16.14	18.45	26.32		
PBR(최저)	8.84	7.75	12.66		
PSR	14.53	14.73	11.61	10.64	10.16
PCFR	326.4	339.3	-302.8	139.5	142.6
EV/EBITDA	595.6	866.7	188.2	292.0	305.2
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.8	-2.5	-7.4	1.0	1.1
ROE	-1.0	-3.4	-10.5	1.5	1.7
ROIC	-2.5	-1.0	5.2	3.0	3.2
매출채권회전율	6.5	7.9	8.4	8.4	8.2
재고자산회전율	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2
부채비율	26.5	39.3	46.4	49.1	52.1
순차입금비율	-13.8	4.4	16.3	15.6	12.9
이자보상배율	3.2	-6.4	48.8	27.2	28.6
총차입금	1.4	31.9	31.9	31.9	31.9
순차입금	-23.3	7.1	23.6	22.8	19.2
EBITDA	3.4	2.6	10.4	6.7	6.4
FCF	-18.7	-21.0	9.2	5.4	8.2

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11 월 10 일 현재 '한올바이오파마(009420)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

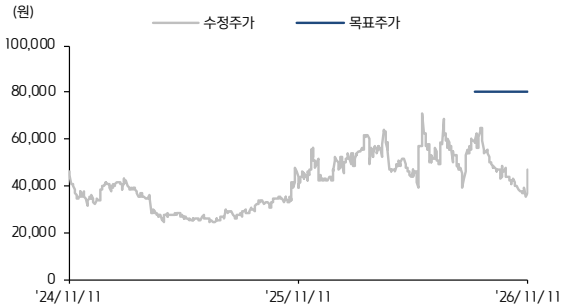
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
한올바이오파마	2026-08-18	BUY(Initiate)	80,000 원	6 개월	-40.71	-19.25
(009420)	2026-11-11	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2 개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%