

## 한올바이오파마 (009420KS | NR)

### 꾸준히 노력한 기업, 이제는 성과가 가시화될 시점

- 국내 중소형 제약사 중 신약개발에 가장 노력한 기업, 대응제약의 인수로 신약개발의 성과가 빨라질 것
- 이르면 올해부터 신약개발의 성과가 가시화될 것. 그 중에서도 자가면역항체 신약에 주목

#### 꾸준히 노력하는 제약회사

- 국내 중소형 제약사 중 성장잠재력이 가장 높을 것으로 평가되는 기업. 바이오배터 및 기능성복합 신약을 포함해 폭 넓은 파이프라인 확보
- 과거 11년간 1,220억원의 R&D 비용 투자, 이는 매출액 대비 16% 수준으로 국내 중소형사 중 신약 연구개발에 많은 투자를 한 것으로 판단
- 현재 대부분의 매출이 기존제품인 주사제 및 수액제에서 발생되고 있으나 향후 신약개발에 따른 Licensing Out이 성장을 이끌 것으로 기대
- 최근 대응제약으로의 인수를 통해 신약개발에 대한 속도가 빨라질 것으로 예상되며 차입금 상환 등 재무구조 개선도 긍정적

#### 파이프라인의 매출가시화

- 과거 꾸준히 투자했던 연구개발의 성과가 이르면 올해부터 순차적으로 가시화될 것으로 기대
- 기대되는 파이프라인은 1) 바이오신약과 2) 기능성복합신약 부문. 이외에도 아토피, 항생제, 폐동맥고혈압 치료제 등 폭 넓게 신약이 개발 중
- 기능성복합신약은 2016년부터 점진적으로 매출가시화 진행될 것으로 판단. 바이오신약 이르면 올해 라이선싱 아웃 기대되며 이중 자가면역항체신약은 그 시장규모가 커 라이선싱 아웃 수익규모에 주목

#### Stock Data



#### 경영실적 전망

	단위	2011	2012	2013	2014	2015E
매출액	(억원)	877	760	742	809	850
영업이익	(억원)	-66	-31	-130	8	10
영업이익률	(%)	-7.5	-4.0	-17.5	1.0	1.2
순이익	(억원)	-145	-29	-215	-127	5
EPS	(원)	-391	-77	-516	-303	10
증감률	(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
PER	(배)	-23.4	-111.9	-8.1	-12.7	1,128
PBR	(배)	6.6	4.5	2.7	3.2	12.1
ROE	(%)	-28.6	-4.5	-31.1	-24.0	0.0
EV/EBITDA	(배)	-73.4	-252.9	-15.7	54.3	-
순차입금	(억원)	118	-153	-7	64	-
부채비율	(%)	108.0	59.1	64.1	90.3	-

한울바이오파마 | 꾸준히 노력한 기업, 이제는 성과가 가시화될 시점

## 바이오 신약, 라이선싱 아웃 기대

특히, 바이오신약 부문에 대한 투자자들의 관심이 높아지고 있는 상황. 바이오신약의 성과는 1) 자가면역항체와 2) 안구건조증(항TNF알파 바이오베터) 부문에서 라이선싱아웃에 대한 기대가 높아지고 있는 것으로 판단. 이 중 자가면역항체 신약은 그 시장규모가 2015년 기준 100억 달러(한화기준 11조 수준)에 달해 라이선싱 아웃에 따른 수익규모에 주목

자가면역치료제는 자가항체에 의해 발병되는 중증 자가면역질환의 치료제로 대표적인 질병으로 중증근무력증, 척포창, 루프스, 시신경척수염 등이 있음. 현재 동사의 신약은 First in Class로 기존 치료방법인 혈장분리 반출술 혹은 고용량면역글로블린 요법에 비해 1) 비용, 2) 편의성, 3) 안정적인 약제공급, 4) 반복사용 등의 장점을 보유하고 있으며 현실적인 대안이 될 것으로 기대. 자가면역치료제 신약은 현재 전임상 단계로 내년 2분기까지 전임상을 마무리하고 글로벌 라이선싱 아웃을 한다는 계획

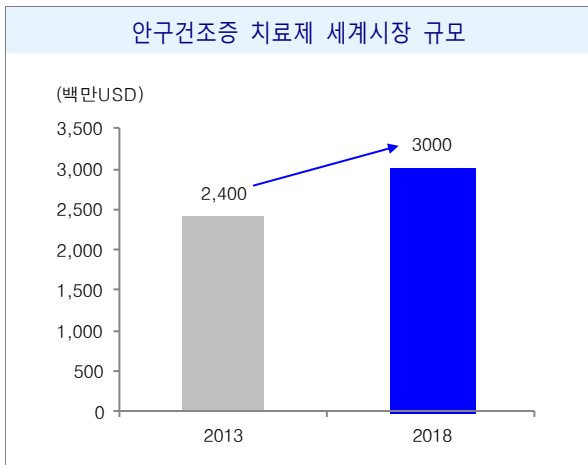
안구건조증 치료제 HL036-항 TNF 바이오베터는 국소염증질환에 최적화된 제 품으로 점안액으로 투여시 안구건조증과 포도막염에 탁월한 효과가 있는 것으로 나타나고 있음. 올해 1월에 전임상을 마치고 내년 1분기 임상 1상을 완료할 예정이며 글로벌 라이선싱 아웃도 추진할 계획. 2013년 기준 안구건조증 시장규모는 24억 달러(한화기준 2.7조원) 규모로 향후 추가적인 시장확대가 가능할 것으로 판단. 현재 안구건조증 치료제로는 미국 알러간의 레스타시스 점안액이 시장점유율 1위를 차지. 동사의 신약은 레스타시스 점안액 대비 염증억제효과가 2-3배 높은 것으로 전임상 단계에서 나타나고 있음

### 주요 Pipeline

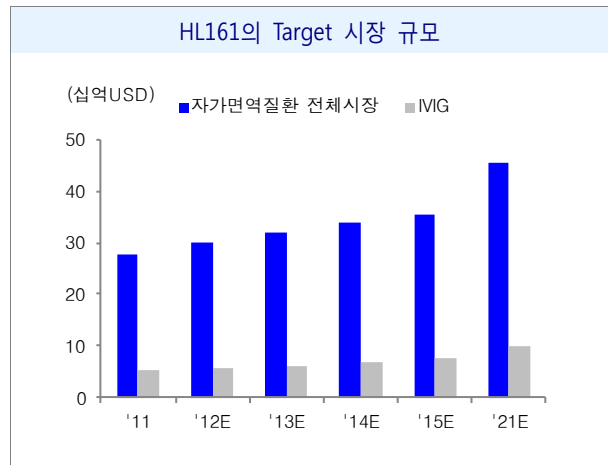
구분	코드	특징	개발단계
바이오신약	HL161	자가면역항체신약 (first in class)	전임상
	HL036	항TNF알파 바이오베터 (안구건조증)	임상1상 (국내)
기능성복합신약	HL040	고혈압+고지혈증 치료 복합신약	임상3상 완료 및 허가신청 (국내)
	HL063B	고혈압치료 복합신약	임상1상 (미국)
	HL068	고혈압치료 복합신약	임상3상 (국내)
	HL172	당뇨+고혈압치료 복합신약	임상3상 (국내)
기타	HL009	비타민 B12 성분 아토피 치료신약	임상3상 (국내)
	토미포란	2세대 세파계 항생제	임상2a (미국)
	HL174	폐동맥고혈압 치료제	신약 허가신청 (중국)
			임상1상 (국내)

자료: Thomson Reuters Cortellis, 한울바이오파마, LIG투자증권

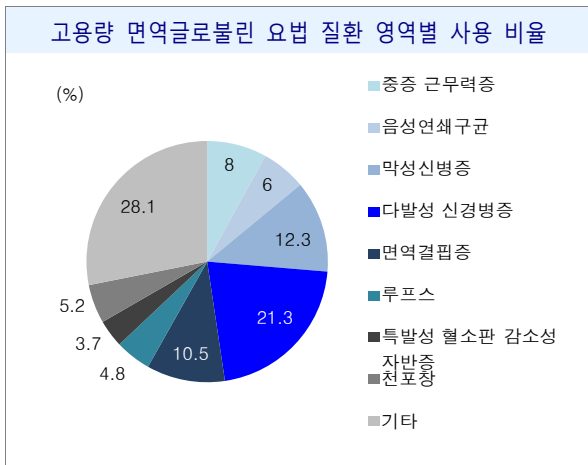
한올바이오파마 | 꾸준히 노력한 기업, 이제는 성과가 가시화될 시점



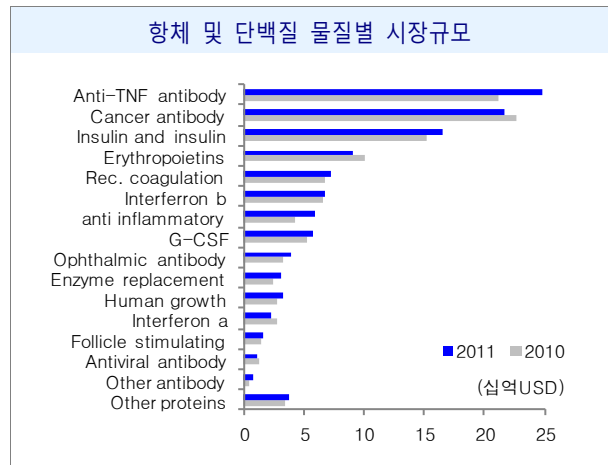
자료: '13 Comprehensive Report on the Global Dry Eye Products Market, 한올바이오파마, LIG투자증권



자료: The marketing research bureau, 한올바이오파마, LIG투자증권



자료: 한올바이오파마, LIG투자증권



자료: 한올바이오파마, LIG투자증권

동일계열 안구건조증 치료제 경쟁현황

개발회사	Eleven Biotherapeutics	Alcon/Novartis	HanAll Biopharma
Code Name	EBI-005	ESBA105(DLX105)	HL036
작용기전	IL-1R blocker	TNF blocker	TNF blocker
분자특성	Engineered IL-1Ra	Engineered anti-TNF scFv	Engineered TNFR1 fragment
분자크기	17 kDa	25 kDa	10 k Da
제형	점안액	점안액	점안액
용법	1일 3회 점적	1일 3회 점적	1일 2회 점적
용량	5 mg/ml	10 mg/ml	1 mg/ml
개발단계	임상3상	임상2상	임상1상 준비중

자료: Thomson Reuters Cortellis, 한올바이오파마, LIG투자증권

한올바이오파마 | 꾸준히 노력한 기업, 이제는 성과가 가시화될 시점

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 한올바이오파마(009420)

▶ 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.10.15					
투자의견	NR					
목표주가	-					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	-	매수(88.96%) · 매도(0%) · 중립(11.04%)	* 기준일 2015.09.30까지

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.