

한울바이오파마 (009420KS | Buy 신규 | TP 15,000원 신규)

여전히 신약개발은 진행 중

- 신약 파이프라인에 대한 가치 여전하지만 주가만 하락한 상황
- 자가항암치료제 신약 글로벌 대형제약사와 계약 성사되지 않았으나 그 가치는 여전한 상황

거품은 다 빠진 상황, 파이프라인 가치 감안시 저평가 국면

- 국내 중소형 제약사 중 신약 파이프라인의 가치가 가장 우수하다고 평가되는 한울바이오파마에 대해 목표주가 15,000원과 투자의견 매수로 커버리지 개시
- 목표주가는 자가면역항체신약과 안구건조증치료제 신약의 가치 그리고 제약사로의 기존 사업에 대한 기업가치만을 반영한 것

올해 자가항암치료제 신약 licensing out 협상 불발되었지만 여전히 계약 가능성 높은 상황

- 현재 파이프라인 중 라이선스 아웃될 가능성이 가장 높아 보이는 신약은 자가면역항체신약으로 자가면역질환 치료제로 사용. First-In-Class로 시장규모는 한화기준 약 10조. 대상질병은 중증근무력증, 천포창, 루프스 등이며 기존 치료방법은 1)혈장분리 반출술 혹은 2)고용량면역글로불린 요법이 있으나 비용 대비 효율성이 현저히 낮아 대체제가 필요한 상황. 올해 상반기 글로벌 제약사로 licensing out 협상이 진행된 것으로 알고 있으나 최종 계약까지는 체결되지 못함. 하지만 올해 전입상을 거쳐 내년 1상이 시작될 예정이며 글로벌 대형 제약사로 licensing out될 가능성이 여전히 높은 것으로 평가
- 안구건조증 치료제는 시장규모가 약 1조원 수준으로 올해 한국에서 1상이 끝나고 내년 국내는 2상, 미국은 2a를 진행할 것으로 계획. Licensing out 가능성이 높을 것으로 예상되며 Mile Stone 포함 계약금액은 1,000억원 이상이 될 것으로 기대

Stock Data



경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	(십억원)	81	80	84	87	91
영업이익	(십억원)	1	-4	2	2	2
영업이익률	(%)	1.0	-5.3	2.0	2.0	2.0
순이익	(십억원)	-13	-7	2	2	2
EPS	(원)	-303	-154	40	42	43
증감률	(%)	-41.3	-49.2	-126.0	3.9	4.2
PER	(배)	-12.7	-85.4	290.6	279.6	268.5
PBR	(배)	3.2	6.8	6.0	5.8	5.7
ROE	(%)	-24.0	-10.0	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA	(배)	54.3	-320.6	100.9	100.8	105.1
순차입금	(십억원)	6	-48	-51	-53	-56
부채비율	(%)	90.3	23.0	23.6	24.0	24.5

한올바이오파마 | 여전히 신약개발은 진행 중

대차대조표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
유동자산	93	98	102	106
현금및현금성자산	9	10	10	11
매출채권 및 기타채권	24	25	26	27
재고자산	20	21	22	23
비유동자산	24	23	22	20
투자자산	1	1	1	1
유형자산	12	11	11	10
무형자산	10	9	8	8
자산총계	117	120	123	127
유동부채	14	15	15	16
매입채무 및 기타채무	11	11	12	12
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	8	8	9	9
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	22	23	24	25
지배기업소유지분	95	97	99	102
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	106	106	106	106
이익잉여금	-33	-30	-28	-26
기타자본	-4	-4	-4	-4
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	95	97	99	102
총차입금	0	0	0	0
순차입금	-48	-51	-53	-56

현금흐름표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	0	5	5	5
영업에서 창출된 현금흐름	0	4	5	4
이자의 수취	1	1	1	1
이자의 지급	-1	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	0	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-36	-4	-5	-4
유동자산의 감소(증가)	-33	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0
유형자산 감소(증가)	-2	-2	-3	-2
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	38	0	0	0
사채및차입금증가(감소)	-20	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	59	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	2	1	0	1
기초현금	8	9	10	10
기말현금	9	10	10	11
FCF	-2	3	2	3

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	80	84	87	91
증가율(%)	-1.1	5.0	4.0	4.0
매출원가	43	42	44	45
매출총이익	37	42	44	45
매출총이익률(%)	46.1	50.0	50.0	50.0
판매비와 관리비	41	40	42	44
영업이익	-4	2	2	2
영업이익률(%)	-5.3	2.0	2.0	2.0
EBITDA	-2	6	6	5
EBITDA M%	-2.5	6.6	6.3	5.8
영업외손익	-1	1	1	1
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	0	1	1	1
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전이익	-5	3	3	3
법인세비용	2	1	1	1
당기순이익	-7	2	2	2
지배주주순이익	-7	2	2	2
지배주주순이익률(%)	-8.8	2.5	2.5	2.5
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0
총포괄이익	-10	2	2	2
EPS 증가율(%, 지배)	-49.2	-126.0	3.9	4.2
이자손익	0	1	1	1
총외화관련손익	0	0	0	0

주요지표

	2015A	2016E	2017E	2018E
총발행주식수(천주)	51,535	52,241	52,241	52,241
시가총액(십억원)	678	609	609	609
주가(원)	13,150	11,650	11,650	11,650
EPS(원)	-154	40	42	43
BPS(원)	1,941	1,955	1,997	2,040
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	-85.4	290.6	279.6	268.5
PBR(X)	6.8	6.0	5.8	5.7
EV/EBITDA(X)	-320.6	100.9	100.8	105.1
ROE(%)	-10.0	2.2	2.2	2.3
ROA(%)	-6.9	1.8	1.8	1.8
ROIC(%)	-11.0	2.3	2.4	2.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	23.0	23.6	24.0	24.5
순차입금/자기자본(%)	-50.7	-52.4	-53.2	-54.7
유동비율(%)	658.8	661.1	660.4	663.9
이자보상배율(X)	-6.3	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권 회전율	3.0	3.5	3.5	3.5
재고자산 회전율	4.1	4.1	4.1	4.1
매입채무 회전율	3.8	3.8	3.8	3.8

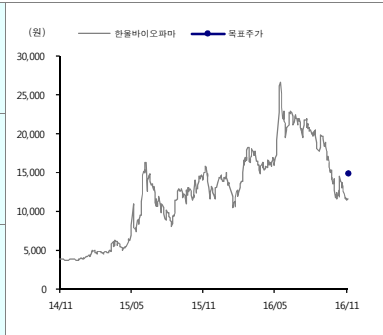
한올바이오파마 | 여전히 신약개발은 진행 중

Compliance Notice | 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶ 한올바이오파마(009420)

제시일자	2016.11.30				
투자의견	BUY				
목표주가	15,000원				
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ 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. * 기준일 2016.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(89.33%) · 매도(0%) · 중립(10.67%)	

▶ 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.