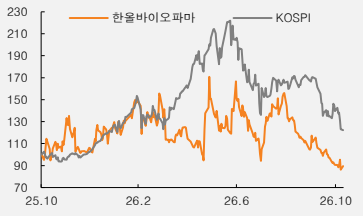
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.10

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	71,000원
현재주가(26/11/9)	37,100원
상승여력	91.4%

영업이익(26F,십억원)	8
Consensus 영업이익(26F,십억원)	7
EPS 성장률(26F,%)	적지
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	4.9
KOSPI	5,018.85
시가총액(십억원)	1,938
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	66.1
외국인 보유비중(%)	5.6
베타(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	35,700
52주 최고가(원)	70,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.7	-15.8	-19.9
상대주가	11.3	25.8	-36.9



[글로벌 바이오텍]

서미화
mihwa.seo@miraeasset.com

009420 · 제약/바이오

한올바이오파마

아이메로프루바트 임상 2상 결과 발표

난치성 류마티스관절염 임상 2상 주평가지표 충족

한올바이오파마의 아이메로프루바트(IMVT-1402)가 난치성 류마티스관절염(D2TRA) 임상 2상 Period 2에서 주평가지표를 충족했다. 600mg 투여군의 28주차 ACR20 반응률은 92.5%로 위약 전환군(75.6%) 대비 통계적 유의성을 확보했다(p=0.0139). ACR50 및 ACR70 반응률도 각각 80.0%, 52.5%로 위약 전환군(56.1%, 36.6%)을 상회했으며, ACR50에서는 명목상 유의성을 확인했다. JAK 억제제와 TNF-α 억제제 모두에 불응한 극난치성 환자군에서도 ACR20/50/70 반응률 92%/76%/56%를 기록해 FcRn 억제 기전의 치료 가능성을 제시했다. 다만 300mg 투여군에서는 위약 대비 유의성을 확보하지 못했으며, CDAI 및 SDAI 등 2차 평가지표에서도 통계적 유의성이 확인되지 않았다. 또한 초기 16주간 고용량 치료에 반응한 환자를 대상으로 진행된 무작위 중단 설계로, 위약 전환군의 높은 반응 유지율(75.6%)을 고려할 필요가 있다. 안전성 측면에서는 중대한 이상반응이나 이상반응에 따른 치료 중단이 보고되지 않았으며, 이뮤노반트는 연내 FDA와 추가 허가 임상 개발 방향을 협의할 예정이다.

3Q26 리뷰

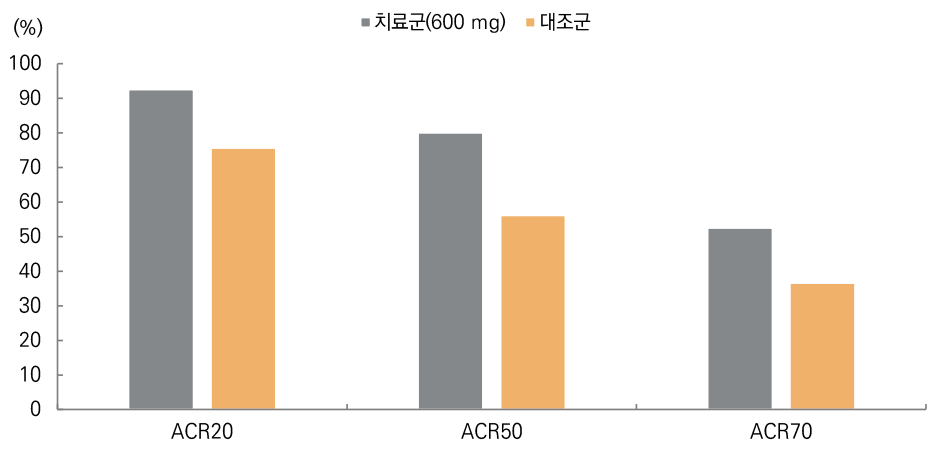
한올바이오파마의 3Q26 매출액은 399억원으로 전년 동기 대비 2% 감소했다. 의약품 매출액은 359억원(+1% YoY)으로 바이오탑, 노르믹스 및 탈모 치료제 등을 중심으로 성장했다. 하지만, 2분기 바토클리맙 TED 임상 3상 종료에 따른 잔여 이연수익 인식을 완료하며, 3Q26 기술료 수익은 1억원을 기록했다. 2026년 매출액은 1,657억원(+6.8% YoY), 영업이익 81억원(흑전 YoY)으로 추정했다. 10월 중국에서 중증근무력증 치료제 바토클리맙 품목허가를 획득함에 따라 4Q26 허가 마일스톤 유입도 기대된다.

아이메로프루바트는 9월 피부홍반루푸스(CLE) 적응증에서 통계적 유의성을 확보하지 못함에 난치성 류마티스관절염 결과에 대한 우려가 있었으나, 주평가지표를 충족함에 따라 적응증 확장에 대한 우려는 낮아질 것으로 보인다. 또한, 기존 치료제에 불응한 난치성 류마티스관절염환자에게 새로운 치료 기전을 적용할 가능성을 제시했다는 점에서 의미가 있다. 다만 초기 반응 환자를 선별한 임상 설계와 높은 위약군 반응 유지율을 고려할 필요는 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	139	155	166	171	177
영업이익 (십억원)	0	-1	8	2	5
영업이익률 (%)	0.0	-0.6	4.8	1.2	2.8
순이익 (십억원)	-2	-6	-18	1	4
EPS (원)	-35	-106	-341	25	73
ROE (%)	-1.0	-3.4	-10.2	0.7	2.0
P/E (배)	-	-	-	1,494.9	507.2
P/B (배)	11.2	13.0	9.7	9.6	9.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

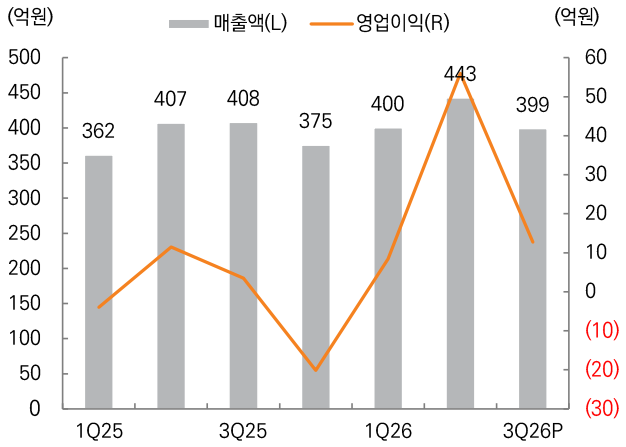
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 600mg 투여군의 28주차 반응률



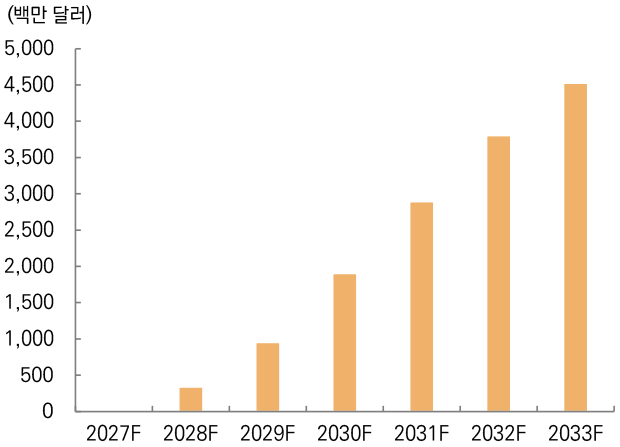
자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 한올바이오파마의 매출액 및 영업이익 추이



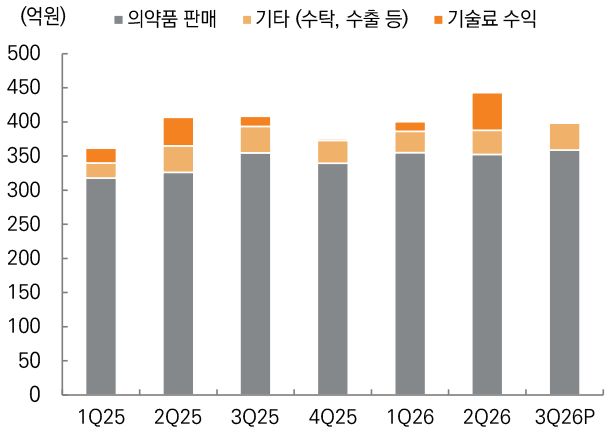
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아이메로프루바트 매출액 전망



자료: 이밸류에이트파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한올바이오파마 품목별 매출 추이



자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 한올바이오파마 주요 의약품



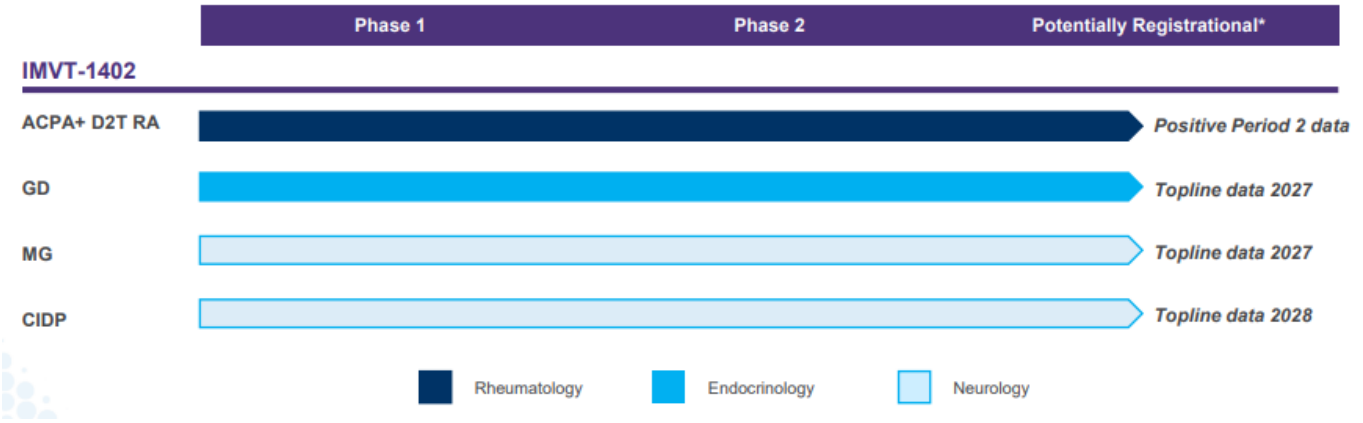
자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 한올바이오파마 실적추정 (억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26	2025	2026F	2027F
매출액	361.5	406.8	408.0	375.5	400.3	442.8	399.1	415.0	1,551.8	1,657.1	1,707.5
YoY	6.0%	28.8%	10.8%	3.1%	10.7%	8.8%	-2.2%	10.5%	11.7%	6.8%	3.0%
의약품 판매	317.6	326.0	354.7	339.4	355.1	352.3	358.8	380.1	1,337.7	1,446.2	1,561.9
기술료 수익	21.6	42.1	14.7	2.6	14.3	54.9	0.8	0.6	81.0	70.6	2.5
기타 (수탁, 수출 등)	22.3	38.7	38.7	33.5	30.9	35.6	39.6	34.3	133.2	140.3	143.1
영업이익	(3.9)	11.5	3.5	(20.2)	8.4	56.0	12.7	4.1	(9.2)	81.2	19.3
YoY	적전	흑전	-18.9%	적전	흑전	388.5%	265.1%	흑전	적지	흑전	-76.2%
영업이익률	-1.1%	2.8%	0.9%	-5.4%	2.1%	12.6%	3.2%	1.0%	-0.6%	4.9%	1.1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 이뮤노반트의 임상 계획



자료: 이뮤노반트, 미래에셋증권 리서치센터

한올바이오파마 (009420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**155**	**166**	**171**	**177**
매출원가	**74**	**78**	**82**	**83**
매출총이익	**81**	**88**	**89**	**94**
판매비와관리비	**82**	**79**	**87**	**89**
조정영업이익	**-1**	**8**	**2**	**5**
영업이익	**-1**	**8**	**2**	**5**
비영업손익	**-5**	**-27**	**0**	**-1**
금융손익	0	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-6	-19	2	4
계속사업법인세비용	-1	-2	0	1
계속사업이익	-6	-18	1	4
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-6**	**-18**	**1**	**4**
지배주주	-6	-18	1	4
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**-6**	**0**	**1**	**4**
지배주주	-6	0	1	4
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	3	11	4	7
FCF	-3	-5	1	5
EBITDA 마진율 (%)	1.9	6.6	2.3	4.0
영업이익률 (%)	-0.6	4.8	1.2	2.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.9	-10.8	0.6	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**85**	**120**	**126**	**133**
현금 및 현금성자산	25	53	54	59
매출채권 및 기타채권	19	21	23	24
재고자산	38	42	45	47
기타유동자산	3	4	4	3
비유동자산	**140**	**147**	**145**	**143**
관계기업투자등	5	6	6	6
유형자산	16	13	11	10
무형자산	65	56	56	55
자산총계	**225**	**266**	**270**	**276**
유동부채	**44**	**61**	**63**	**64**
매입채무 및 기타채무	16	17	19	19
단기금융부채	16	30	30	30
기타유동부채	12	14	14	15
비유동부채	**19**	**19**	**20**	**20**
장기금융부채	16	15	15	15
기타비유동부채	3	4	5	5
부채총계	**64**	**80**	**83**	**84**
지배주주지분	**162**	**186**	**187**	**191**
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	120	123	123	123
이익잉여금	21	3	5	8
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**162**	**186**	**187**	**191**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-2**	**-4**	**1**	**5**
당기순이익	-6	-18	1	4
비현금수익비용가감	12	27	3	3
유형자산감가상각비	3	3	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	24	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-13	-2	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-2	-12	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	9	0	0
법인세납부	0	0	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	**-19**	**-5**	**0**	**0**
유형자산처분(취득)	-1	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-13	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-5	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**30**	**15**	**0**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	30	13	0	0
자본의 증가(감소)	4	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-4	0	0	0
현금의 증가	**8**	**28**	**1**	**5**
기초현금	16	25	53	54
기말현금	25	53	54	59

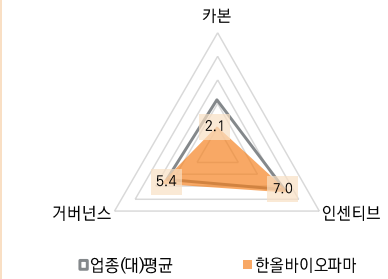
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	1,494.9	507.2
P/CF (x)	339.3	214.1	437.8	286.5
P/B (x)	13.0	9.7	9.6	9.4
EV/EBITDA (x)	866.7	174.2	435.8	284.5
EPS (원)	-106	-341	25	73
CFPS (원)	129	173	85	129
BPS (원)	3,376	3,830	3,855	3,928
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	11.7	6.8	3.0	3.7
EBITDA증가율 (%)	-21.1	318.8	-60.0	52.8
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	-76.2	138.0
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	194.8
매출채권 회전율 (회)	9.6	9.3	8.8	8.7
재고자산 회전율 (회)	4.1	4.1	3.9	3.8
매입채무 회전율 (회)	9.4	14.5	13.9	13.4
ROA (%)	-2.5	-7.2	0.5	1.4
ROE (%)	-3.4	-10.2	0.7	2.0
ROIC (%)	-0.8	8.4	1.4	3.7
부채비율 (%)	39.3	43.1	44.2	44.1
유동비율 (%)	191.0	196.5	198.6	205.8
순차입금/자기자본 (%)	4.4	-4.2	-4.8	-7.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-6.4	5.0	1.1	2.7

자료: 한올바이오파마, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 한올바이오파마 (009420)

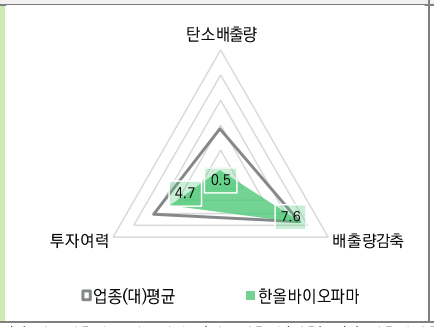
종합



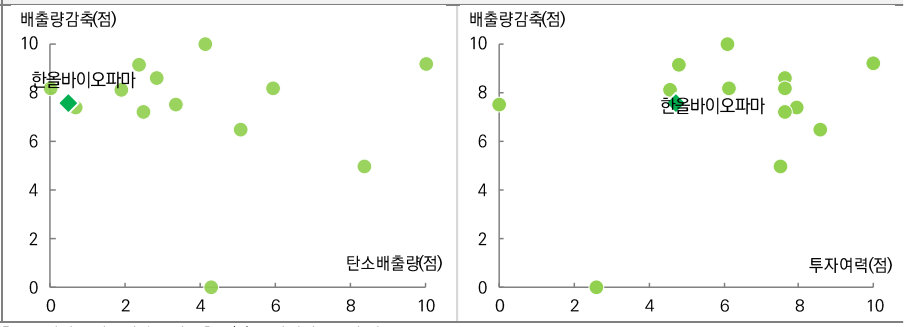
세부항목

ESG 점수	4.3 ▼		직전점수		업종(대)	건강관리
ESG 등급	B		직전등급		업종(중)	제약과생물공학
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	서미화
카본(E)	2.1	BB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.0	A	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	5.4	A	50	=		

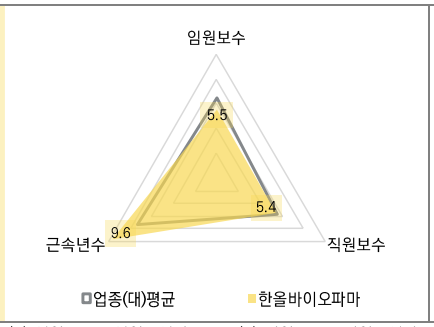
ESG 항목별 세부점수

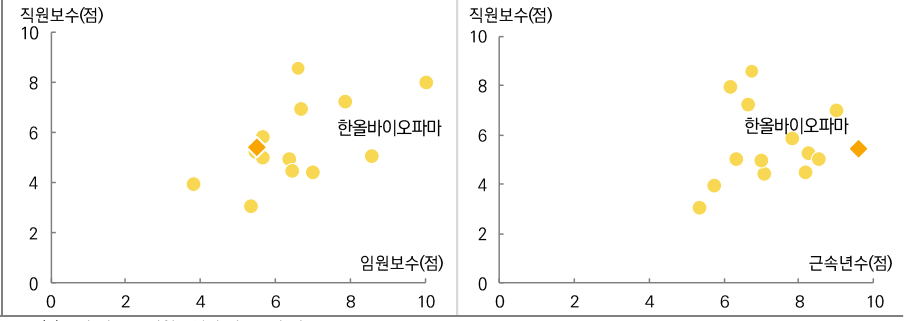


동일업종(대) 기업 간 비교

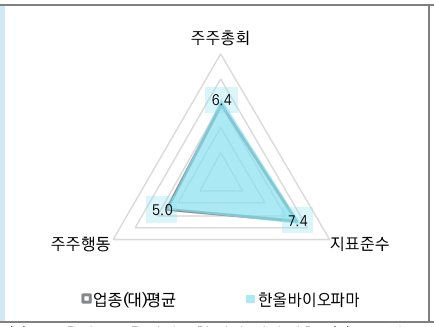


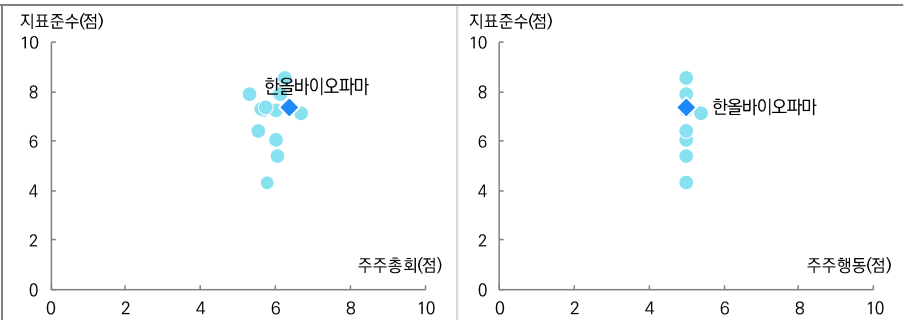
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





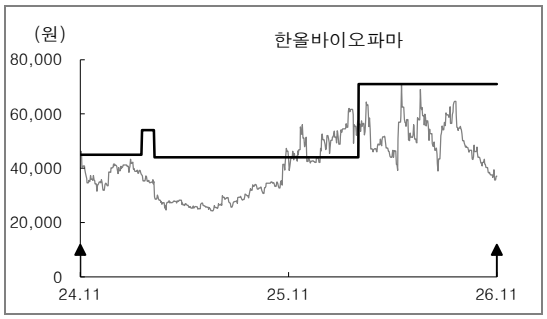
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한올바이오파마 (009420)				
2026.03.13	매수	71,000	-	-
2025.03.20	매수	44,000	-17.55	40.91
2025.02.26	매수	54,000	-34.25	-31.11
2024.11.23	1년 경과 이후	45,000	-16.01	-3.78
2023.11.23	매수	45,000	-18.64	10.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.