

# 에이치엘비 (028300)

Analyst 오병용 02) 709-2621 byoh@taurus.co.kr

## 9만원 미만에서는 편안하게 매수권고

2018년 10월 12일

투자의견 Strong BUY(상향)

목표주가 165,700원  
 현재주가 (10월 11일) 84,200원  
 Upside 96.8%

KOSDAQ	707.4pt
시가총액(보통주)	3,275십억원
발행주식수	38,894천주
액면가	500원
자본금	18십억원
60일 평균거래량	1,073천주
60일 평균거래대금	97,479백만원
외국인 지분율	13.7%
52주 최고가	151,500원
52주 최저가	21,300원
주요 대주주	
진양곤외 5인	17.0%

### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-27.7	-13.9
3M	-3.8	8.3
6M	-15.0	5.1

### 주가차트



### 지금 주가는 분명 저평가 수준..

- 각종 악재로 인해 시장 폭락이 이어지고 있다. 특히 제약/바이오 섹터의 하락이 두드러지고 있으며, 에이치엘비 또한 급락을 면치 못했다. 그러나 동사의 펀더멘탈이 변한 것은 없다. 특별한 이벤트나 없이 주가의 급등락만 반복되고 있는 것이다. 오히려 임상 3상 완료가 점점 가까워지고 있으며 L/O시기도 다가오고 있다.
- 바이오 섹터 특성상 시장보다 큰 폭의 변동성을 가질 수 밖에 없다. 아무 이유 없이 급락하기도 하지만, 아무 이유 없이 급등하기도 한다. 그러나 장기적으로 바이오는 급등락을 반복하면서도 꾸준히 상승할 것이다. 따라서 이번 급락에 크게 동요할 필요는 없다. 동사의 경우 바이오 하락세가 지속되던 4~7월 이후 투자심리가 돌아서자 가장 먼저 급반등하기도 했다. 따라서 현재 시장은 하락 국면이지만, 지금의 주가 수준에서는 매수관점 접근이 옳다.

### 임상 3상 끝나간다.. 곧 환자투여 완료될 듯.

- 당사는 지난 10/1 리포트에서 위암 임상 3상이 95% 이상 진행되었다고 언급하였다. 그러나 최근 임상이 막바지에 오면서 속도가 급격히 빨라지고 있으므로, 지금쯤 아마 거의 막바지에 도달했을 것으로 추측된다. 환자투여가 끝나는 이벤트도 주가에는 좋은 영향을 미칠 것으로 판단한다.
- 아직 한국의 바이오는 FDA 허가를 받은 글로벌 신약을 개발해본 경험이 없으며, 글로벌 임상 3상에 성공해본 경험도 없다. 글로벌 신약이 실제 출시되는 시점에 한국 바이오의 밸류는 한 단계 더 성장할 것으로 예상된다. 에이치엘비는 가장 먼저 글로벌 신약에 도전하는 한국기업이 될 것으로 판단한다.

### 투자의견 Strong Buy, 목표가 165,700원 유지.

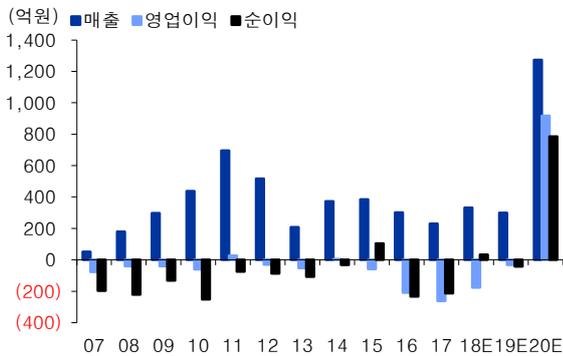
- 주가 하락에 따라 투자의견은 Strong Buy로 상향하였으며, 목표주가 165,700원을 유지한다. 투자심리가 돌아선다면 주가는 금방 다시 제자리를 찾을 것으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	30.1	23.0	33.2	29.9	127.3
영업이익	-21.0	-26.1	-17.7	-3.2	91.8
영업이익률(%)	-69.7	-113.5	-53.4	-10.7	72.1
세전이익	-23.3	-33.4	3.2	-4.2	93.4
지배주주지분순이익	-13.2	-16.5	10.0	-3.6	74.5
EPS(원)	-371	-460	274	-98	2,038
증감률(%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
ROE(%)	-15.2	-19.9	9.7	-2.8	44.0
PER (배)	-35.4	-84.1	307.7	-855.7	41.3
PBR (배)	5.3	18.1	24.0	23.3	14.9
EV/EBITDA (배)	-24.0	-57.5	-202.9	-3,342.4	33.6

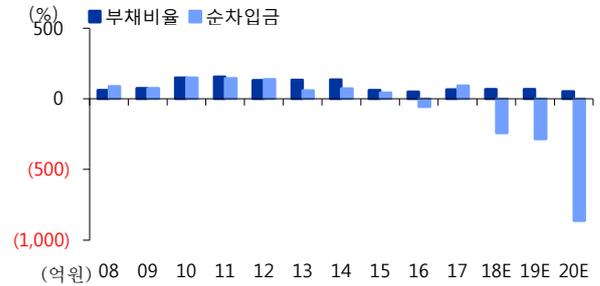
자료: 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 부채비율, 순차입금 추이



자료 : 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 중국 내 위암 2차치료제 임상 VS RAINBOW Study(Cyramza 임상)

71 cases in a hospital in China	ORR (%)	DCR (%)
Paclitaxel + Cisplatin (n=14)	14.3	50
Irinotecan + Cisplatin (n=10)	20	60
5-FU + Cisplatin (n=15)	13.3	60

	RAINBOW STUDY	ORR (%)	DCR (%)
Apatinib + Paclitaxel + Cisplatin(n=12)		41.7	83.3
Apatinib + Irinotecan + Cisplatin(n=8)		50	87.5
Apatinib + 5-FU + Cisplatin (n=12)		58.3	83.3
	Ramucirumab + Paclitaxel	28	80
	Paclitaxel	16	64

자료 : Hengrui Forum 2016, 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 에이치엘비 R&D 파이프라인

Pipeline	Product Candidate	Non-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
Targeted Therapy	Rivoceranib (VEGFR-2)	Gastric Cancer 3 <sup>rd</sup> line			
		IO combination PI/II (Nivolumab, Pembrolizumab, respectively)			
		GC 2 <sup>nd</sup> line PI/II			
		CRC 3 <sup>rd</sup> line			
	LSK 9985 (BTK / JAK3)	Leukemia/Autoimmune disease			
	Seclidemstat (LSD1)	Solid Tumor/Leukemia			
	Tegavivint (WNT/B-catenin)	Solid Tumor/Leukemia			
Cell Therapy	LifeLiver™ (Bioartificial Liver)	Acute Liver Failure			
	HepaStem (Cell therapeutics)	Urea Cycle Disorder			
		Nonalcoholic Steatohepatitis (EU)			
Medical Device	HLBLS-200 (Hemostat)	Surgical Hemostat			

자료 : 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	27.1	35.3	112.4	115.6	191.6
현금및현금성자산	9.4	7.3	56.3	65.4	115.3
매출채권 및 기타채권	3.4	3.7	8.2	7.3	18.3
재고자산	3.9	4.1	5.6	5.0	12.2
기타유동자산	10.5	20.1	42.4	37.8	45.7
<b>비유동자산</b>	159.6	152.9	165.5	167.0	177.4
관계기업투자등	13.6	12.1	10.7	11.2	11.6
유형자산	10.8	10.3	13.8	14.7	24.4
무형자산	131.0	126.6	137.3	137.4	137.4
<b>자산총계</b>	186.7	188.2	277.9	282.6	369.0
<b>유동부채</b>	15.4	42.3	56.4	56.3	67.0
매입채무 및 기타채무	5.5	6.8	7.5	7.2	17.7
단기금융부채	7.3	31.8	46.1	46.1	46.1
기타유동부채	2.6	3.7	2.9	3.0	3.2
<b>비유동부채</b>	47.2	32.2	56.6	57.8	59.1
장기금융부채	6.1	4.3	27.2	27.2	27.2
기타비유동부채	41.1	27.9	29.5	30.7	31.9
<b>부채총계</b>	62.6	74.5	113.1	114.1	126.1
<b>지배주주지분</b>	88.7	77.2	128.4	132.0	206.5
<b>자본금</b>	17.9	18.2	18.3	18.3	18.3
<b>자본잉여금</b>	86.7	93.2	94.6	94.6	94.6
<b>이익잉여금</b>	-3.3	-19.8	23.8	20.2	94.8
<b>비지배주주지분(연결)</b>	35.3	36.4	36.4	36.4	36.4
<b>자본총계</b>	124.1	113.7	164.9	168.4	242.9

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	30.1	23.0	33.2	29.9	127.3
<b>매출원가</b>	25.9	20.8	25.0	5.9	6.2
<b>매출총이익</b>	4.3	2.2	8.2	24.0	121.1
<b>판매비 및 관리비</b>	25.3	28.3	25.9	27.2	29.3
<b>영업이익</b>	-21.0	-26.1	-17.7	-3.2	91.8
<b>(EBITDA)</b>	-19.4	-24.5	-16.0	-1.0	95.0
<b>금융손익</b>	-0.4	-3.9	-7.7	-2.8	-2.6
<b>이자비용</b>	0.9	4.2	8.9	4.4	4.4
<b>관계기업등 투자손익</b>	-1.0	1.7	30.0	1.8	4.2
<b>기타영업외손익</b>	-0.8	-5.0	-1.3	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	-23.3	-33.4	3.2	-4.2	93.4
계속사업법인세비용	0.0	-12.0	0.0	0.0	14.9
<b>계속사업이익</b>	-23.3	-21.3	3.2	-4.2	78.4
<b>중단사업이익</b>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	-23.3	-21.3	3.2	-4.2	78.4
지배주주	-13.2	-16.5	10.0	-3.6	74.5
<b>총포괄이익</b>	-23.2	-22.6	2.3	-3.1	78.4
<b>매출총이익률 (%)</b>	14.2	9.5	24.7	80.1	95.1
<b>영업이익률 (%)</b>	-69.7	-113.5	-53.4	-10.7	72.1
<b>EBITDA 마진률 (%)</b>	-64.4	-106.4	-48.2	-3.2	74.6
<b>당기순이익률 (%)</b>	-77.1	-92.7	9.7	-14.2	61.6
<b>ROA (%)</b>	-7.1	-8.8	4.3	-1.3	22.9
<b>ROE (%)</b>	-15.2	-19.9	9.7	-2.8	44.0
<b>ROIC (%)</b>	-14.2	-17.5	-14.7	-1.8	56.3

자료: 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

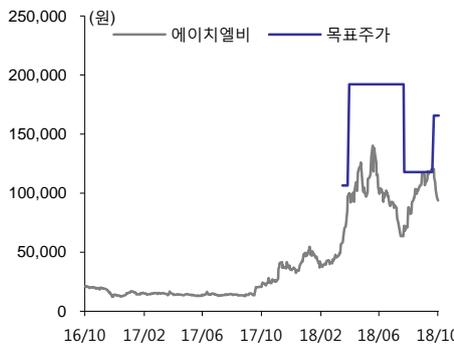
Cashflow Statement					
(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-12.7	-21.3	-18.0	0.5	67.1
당기순이익(손실)	-23.3	-21.3	2.8	-4.2	78.4
<b>비현금수익비용가감</b>	8.8	0.1	-18.5	3.5	-3.7
유형자산감가상각비	1.5	1.5	1.6	2.1	3.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
기타현금수익비용	-0.7	3.0	-20.2	1.2	-6.9
<b>영업활동 자산부채변동</b>	1.6	-0.8	-2.2	1.2	-7.7
매출채권 감소(증가)	2.0	-0.4	-1.8	0.8	-11.0
재고자산 감소(증가)	1.5	-0.3	-0.7	0.6	-7.2
매입채무 증가(감소)	-1.3	-0.3	0.7	-0.2	10.4
기타자산, 부채변동	-0.5	0.2	-0.4	0.1	0.2
<b>투자활동 현금</b>	-3.2	-12.7	-2.4	2.6	-17.1
유형자산처분(취득)	-1.4	-1.7	-1.3	-3.0	-12.7
무형자산 감소(증가)	-0.8	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.3	-10.7	5.5	6.0	-4.1
기타투자활동	-1.2	0.1	-6.5	-0.1	-0.2
<b>재무활동 현금</b>	20.9	32.0	69.5	6.0	0.0
차입금의 증가(감소)	2.3	30.7	62.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.2	0.0	6.6	6.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	18.4	1.3	0.3	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	5.0	-2.0	49.0	9.1	49.9
기초현금	4.4	9.4	7.3	56.3	65.4
기말현금	9.4	7.3	56.3	65.4	115.3
<b>NOPLAT</b>	-15.2	-18.9	-17.7	-3.2	91.8
<b>FCF</b>	-16.1	-34.6	-27.5	1.8	63.1

자료: 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-35.4	-84.1	307.7	-855.7	41.3
P/B	5.3	18.1	24.0	23.3	14.9
P/S	15.5	60.4	92.6	103.0	24.2
EV/EBITDA	-24.0	-57.5	-202.9	-3,342.4	33.6
P/CF	-	-	-	-	41.2
<b>배당수익률 (%)</b>	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-21.6	-23.7	44.4	-10.0	325.8
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
당기순이익	적전	적지	흑전	적전	흑전
EPS	적전	적지	흑전	적전	흑전
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	50.5	65.5	68.6	67.8	51.9
유동비율	175.8	83.4	199.3	205.3	286.2
순차입금/자기자본(x)	-4.5	8.2	-14.6	-16.9	-35.5
영업이익/금융비용(x)	-2,258.5	-617.5	-200.0	-73.1	2,088.8
총차입금 (십억원)	13.4	36.1	73.2	73.2	73.2
순차입금 (십억원)	-5.5	9.3	-24.0	-28.5	-86.2
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-371	-460	274	-98	2,038
BPS	2,473	2,134	3,512	3,610	5,648
SPS	847	640	910	818	3,482
CFPS	-	-	-	-	2,043
DPS	-	-	-	-	-

자료: 에이치엘비, 토러스투자증권 리서치센터

**에이치엘비(028300) 투자등급 및 목표주가 추이**



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리를 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018-3-21	N.R.	-	-	-	-
2018-3-26	Strong Buy	106,500	1년	-31.8	-8.9
2018-4-09	Strong Buy	192,000	1년	-48.1	-27.1
2018-5-14	Strong Buy	192,000	1년	-49.3	-27.1
2018-6-07	Strong Buy	192,000	1년	-53.9	-39.8
2018-8-01	Strong Buy	117,800	1년	-15.9	2.3
2018-10-01	Buy	165,700	1년	-36.2	-27.3
2018-10-12	Strong Buy	165,700	1년	-	-

**투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)**

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	11.9
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	85.6
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.6
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2018. 10. 01.

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오병용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.