

에이프릴바이오(397030)

베스트 시나리오

우수한 임상 결과가 총규모 6,558억원의 Deal로 이어지다

전일 에이프릴바이오의 주가가 29.97% 상승했다. APB-R3 기술 수출 계약 공시가 상승 요인이다. 임상 1상 결과를 발표한지 3개월 만의 계약이다. 상대방은 미국 면역질환 치료제 개발사 에보문(Evommune, Inc)이다. 총규모는 6,558억원이며 상업화 성공 시 경상기술료도 수령하는 계약이다. 총규모는 선금금 207억원(비중 3.2%), 개발 마일스톤 1,139억원, 상업화 마일스톤 5,212억원으로 구성됐다. 당사 추정치 대비 총규모 기준으로 58.9% 상회한 달이며 선금금은 37.3% 하회한 달이다. 선금금은 올해 매출에 영향을 미치는 요인이며 총규모는 파이프라인 가치를 상향하는 요인이다.

목표주가 10% 상향, 적정 기업가치 7,144억원

목표주가를 33,000원으로 10% 상향 제시한다. 당사 추정치를 상회한 기술 수출 총규모를 반영해 APB-R3의 rNPV를 2,379억원으로 44.4% 상향했다. APB-A1의 rNPV 4,765억원을 합산한 에이프릴바이오의 적정 기업가치는 7,144억원이다. APB-A1, APB-R3 임상을 모두 성공할 경우 총 파이프라인 가치는 3.3조 원에 달할 전망이다.

이런 바이오텍은 없었다. 상장 2년 만에 연간 흑자 전망

에이프릴 바이오는 상장 2년 만에 기술 수출만으로 흑자 전환에 성공할 기업이다. 올해 매출 267억원, 영업이익 66.5억원(흑전 YoY)을 전망한다. 매출은 APB-R3 선금금 207억원에 APB-A1 마일스톤 60억원(3Q24 임상 2상 환자 투약 마일스톤)을 합산한 값이며, 영업이익은 판관비를 200억원(+49.8% YoY)으로 보수적으로 제해 산출했다. 한편 공시 당일 주가는 전반적인 바이오텍 주가 강세가 이어지는 가운데 기술 수출 기대감을 선반영하며 장초부터 상승했다. 단기간 차익 실현 물량 부담은 있겠지만, 파이프라인 임상 성공 가능성이 계속해서 높아진다는 점에서 바이오텍 최선호주 의견을 유지한다. 하반기에는 룬드백의 APB-A1 임상 2상 경과가 공개되며 임상 성공 가능성이 재평가될 것이며, SAFA 플랫폼의 확장(비만 치료제 및 ADC 반감기 연장) 가능성 실현으로 부가가치가 창출될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	0	(11)	(9)	(229)	NM	(11)	NM	NM	2.7	(14.2)	0.0
2023A	0	(13)	(14)	(662)	NM	(13)	NM	NM	6.3	(22.3)	0.0
2024F	27	7	8	389	NM	7	50.1	49.1	6.4	13.6	0.0
2025F	19	1	4	175	(55.0)	2	111.3	181.7	6.0	5.6	0.0
2026F	41	19	20	911	420.1	20	21.4	16.9	4.7	24.8	0.0

매수(유지)

목표주가: 33,000원(상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

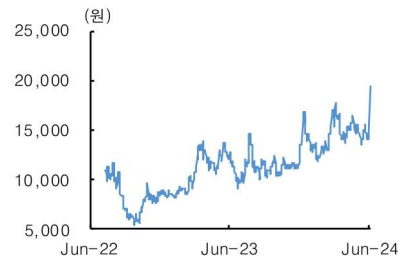
Stock Data

KOSPI(6/20)	2,808
주가(6/20)	19,470
시가총액(십억원)	423
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	19,470/9,204
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,410
유동주식비율/외국인지분율(%)	69.2/5.5
주요주주(%)	차상훈 외 4 인 20.8
유한양행	9.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	29.6	57.9	52.0
KOSDAQ 대비(%p)	28.4	58.5	55.3

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hjwi@koreainvestment.com

이승우

seungwoo.lee@koreainvestment.com

에보문은 성공한 과학자가 설립한 바이오텍

에보문과의 팀은 IL-18BP를 개발 타겟으로 선정해 상업화에 성공한 에이프릴바이오 재평가 요인으로 작용할 전망이다. 에보문은 성공한 과학자가 설립한 바이오텍이다. 특히 아토피 피부염을 포함한 면역 질환 전문성이 우수하다. 따라서 APB-R3를 아토피 피부염 신약 후보로 개발하는데 높은 임상 성공 확률을 기대할 수 있다는 점에서 의미가 크다. 설립자이자 CEO인 Luis Pena는 과거 공동 설립한 바이오텍 더미라(Dermira)를 일라이 릴리에 11억달러 규모로 매각한 이력이 있다. 더 중요한 것은 당시 핵심 파이프라인 레브리키주맙(lebrikizumab, IL-13 차단 항체, 아토피 피부염 신약 후보)은 임상 3상에서 효능을 입증하고 현재 FDA 신약 승인을 앞두고 있다는 점이다. 한편 최고 의료 책임자(CMO)인 Eugene A. Bauer 박사는 스탠포드 의과대학 학과장, 의학부 부총장을 역임했으며 현재는 명예 교수로도 겸직하고 있는 피부과 임상 전문가다. 전문가들이 APB-R3의 작용기전과 아토피 피부염 적용 가능성을 높게 평가한 후 체결된 딜이라고 추정된다.

〈표 1〉 에이프릴바이오 APB-R3 기술이전 계약체결 내용

제목	자가면증질환 치료제 APB-R3 기술이전 계약체결
상대방	Evomune, Inc.
내용	APB-R3(IL-18BP X SAFA)의 전세계 독점 권리 이전
체결일	2024년 6월 20일
시작일	2024년 6월 20일(계약 발효일)
종료일	제품별 및 국가별 (1) 특허 만료일, 또는 (2) 계약 제품이 최초로 상업 판매된 후 12년, 또는 (3) 규제 독점권의 만료일 중 늦은 날
총규모	\$ 475,000,000 (한화 6,558 억원) + 경상기술료
계약금	\$ 15,000,000 (한화 207 억원) / 계약발효일로부터 30일 이내 수령
개발 마일스톤	총 \$ 82,500,000 (한화 1,139 억원) / 각 마일스톤 달성에 대한 청구서 발행 후 30일 이내 수령
상업화 마일스톤	총 \$ 377,500,000 (한화 5,212 억원) / 각 마일스톤 달성에 대한 청구서 발행 후 30일 이내 수령
경상기술료	순매출액에 따라 합의된 비율로 경상기술료 지급

주: 계약금에 기재한 총 계약금액은 사실발생(확인)일의 매매기준율(KRW 1,380.80 / USD)을 적용한 금액
 자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈표 2〉 에이프릴바이오 목표주가 33,000원으로 상향

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

파이프라인	반영 가치	절대 가치	적용 LOA	rNPV	합계
APB-A1	룬드백 기술 수출	516	25.0%	128.9	476.5
	TED 경상기술료	378	25.0%	94.5	
	MS 경상기술료	1,013	25.0%	253.1	
APB-R3	에보문 기술 수출	656	25.0%	164.0	237.9
	경상기술료(추정치)	739	10.0%	73.9	
파이프라인 합산 가치(십억원)					714.4
기업가치(십억원)					714.4
주식수(천주)					21,722
적정주가(원)					32,889
목표주가(원)					33,000
현재주가(원, 6월 20일 종가)					19,470
상승여력(%)					69.5%

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 APB-R3 기술수출 마일스톤 인식 추정

(단위: 십억원)

APB-R3 개발 타임라인	비중	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
기술 수출 계약 체결 - 선금금	3.2%				21								
임상 2상 - 진입	3.3%					7	14						
임상 2상 - 종료	3.3%							7	14				
임상 3상 - 진입	9.0%							20	39				
임상 3상 - 종료	9.0%									20	39		
품목허가	15.0%										33	33	33
판매 마일스톤	57.2%										33	33	310
APB-R3 매출 인식	100.0%	-	-	-	21	7	14	27	54	20	105	66	343

주: 룬드백 계약처럼 최소 3개 적응증에서 효능을 평가할 것으로 추정. 임상 2상 진입 프로그램 2025년 1개 적응증, 2026년 2개 적응증 가정. 적응증 당 1.5%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 임상 3상 프로그램 총 3건 전망. 2027년 1개 적응증, 2028년 2개 적응증 진입 가정. 적응증 당 3%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 30년 스텔링, 32년 아토피, 32년 MASH 매출에 따른 마일스톤 수령. 이후의 마일스톤은 모두 32년 매출에 포함

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 APB-A1 기술수출 마일스톤 인식 추정

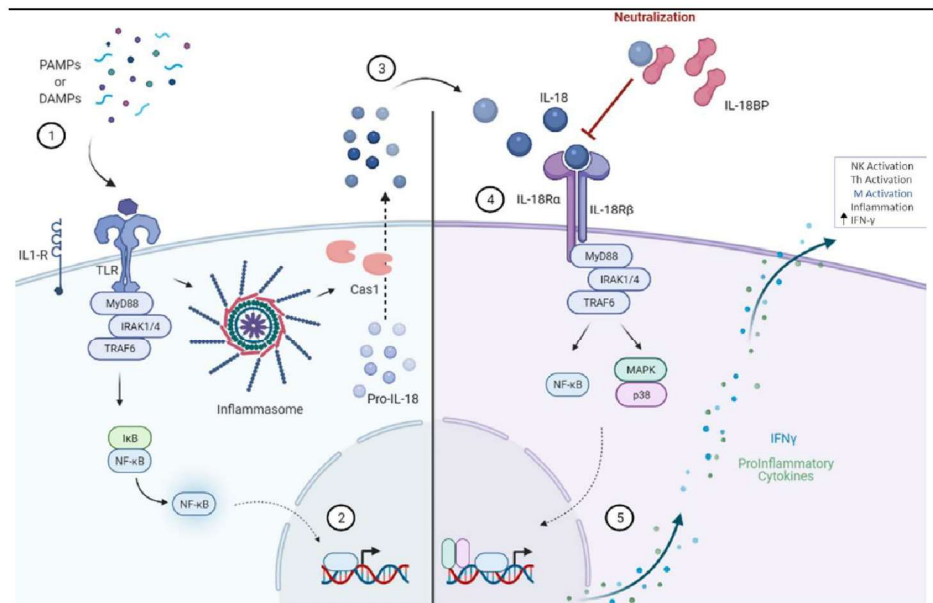
(단위: 십억원)

APB-A1 개발 타임라인	비중	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
룬드백 계약 - 선금금	3.5%	19											
임상 1상 - 물질생산	0.8%		4										
임상 2상 - 진입	3.3%				6	12							
임상 2상 - 종료	3.3%						6	12					
임상 3상 - 진입	9.0%							16	32				
임상 3상 - 종료	9.0%									16	32		
품목허가	15.0%										27	54	
판매 마일스톤	56.0%										27	54	221
APB-A1 매출 인식	100.0%	19	4	-	6	12	6	28	32	16	86	108	221

주: 룬드백은 최소 3개 적응증에서 효능을 평가할 전망이라고 밝힘. 임상 2상 진입 프로그램 2024년 1개 적응증, 2025년 2개 적응증 가정. 적응증 당 1.1%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 임상 3상 프로그램 총 3건 전망. 2027년 1개 적응증, 2028년 2개 적응증 진입 가정. 적응증 당 3%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 30년 다발성 경화증 매출에 따른 마일스톤 수령. 이후의 마일스톤은 모두 32년 매출에 포함

자료: 한국투자증권

[그림 1] IL-18 발현 기전과 염증 반응 그리고 이를 중화하는 IL-18BP



자료: Biomedicines, 한국투자증권

〈표 5〉 IL-18 차단 파이프라인 경쟁 현황

임상 단계	기업	일반명	형태	적응증	동향
1상	에이프릴바이오 /Evoimmune	APB-R3	IL-18BP-SAFA	자가면증질환	- 2023년 3월 호주 임상 1상 첫 환자 투여 개시 - 2024년 4월 탐라인 결과 발표, 6월 최종 임상 결과 보고서 발표 - 반감기: 9.3~14.3일(0.1~10mpk 투여군 평균) - 면역원성(ADA): 2/31명(단, 약효를 저해하는 중화항체는 아님)
2상	GSK	GSK-1070806	IL-18-IgG1	아토피, 당뇨, 신장 이식 기능 지연	- 2023년 11월, 아토피 환자 대상 임상 1상 진입 - 2021년 3월 8일, 신장 이식 환자 대상 임상 2상 결과 발표. 사전에 정의된 효능은 달성하지 못했으나 유의미한 효능은 확인
2상	Novartis	CMK-389	IL-18-IgG1	폐 사르코이드증	- 폐 사르코이드 증 임상 2상 중. 2023년 10월 일차 종료 예정
2상	Apollo Therapeutics	Camoteskimab	IL-18-IgG1	성인 발병 스틸병	- 성인 발병 스틸병 환자 대상 2상 진행 중 - 2022년 1월 6일, Investor Day 업데이트. 다발성 골수종 1b상 연구 진행 중 안정성은 확인했지만, 용량 의존적 효능 없었음
3상	AB2 Bio	Tadekinig alfa	IL-18BP 재조합단백질	혈구탐식성 림프조직구증, 성인 발병 스틸병 등	- 80~160mg 3회/주 피하주사 - 혈구탐식성 림프조직구증 환자 대상 임상 3상 중 - 2018년 2월 22일, 성인 발병 스틸병 환자 대상 임상 1상 결과 발표. 안정성 관련 이슈 없었음. 염증성 인자들 감소 및 증상 완화 확인. 단, 위약 대조군 없어 효능 가늠 불가 했음

자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

에이프릴바이오는 2013년 1월 설립된 신약개발 회사다. 강원대학교 의생명과학대학 교수이기도한 차상훈 대표가 설립했다. 반감기 연장 기술 SAFA를 개발했으며 2015년 한국, 2018년 미국, 일본 등에 특허 등록을 완료했다. SAFA가 적용된 다수의 파이프라인의 초기 개발 및 물질 발굴을 진행 중이다. 주요 타겟 질환은 암, 자가면역질환이다. 메인 파이프라인 APB-A1은 2021년 10월 덴마크 제약사 룬드베크에 5,400억원 규모로 기술 수출했다. IL-18결합 단백질에 SAFA 기술을 접목한 APB-R3는 호주 임상 1상을 완료 후 미국 Evoimmune에 기술 이전했다. 총규모는 6,558억원이다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	0	0	27	19	41
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	27	19	41
판매관리비	12	13	20	18	22
영업이익	(11)	(13)	7	1	19
영업이익률(%)	NM	NM	24.9	6.0	45.8
EBITDA	(11)	(13)	7	2	20
EBITDA Margin(%)	NM	NM	27.4	10.1	48.4
영업외수익	2	(1)	2	3	4
금융수익	2	4	6	6	7
금융비용	0	5	3	3	3
기타영업외손익	0	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(9)	(14)	9	4	23
법인세비용	0	0	1	1	3
당기순이익	(9)	(14)	8	4	20
당기순이익률(%)	NM	NM	29.6	21.1	48.8
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	NM	(28.0)	114.1
영업이익 증가율	NM	NM	NM	(82.7)	1,545.2
당기순이익 증가율	(83)	56	(157)	(50)	400
EPS 증가율	NM	NM	NM	(55.0)	420.1
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	(73.3)	922.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	(7)	(10)	9	6	18
당기순이익	(9)	(14)	8	4	20
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	2	(1)	0	1	(2)
기타	(1)	4	0	0	(1)
투자활동현금흐름	(32)	(7)	16	(2)	(10)
유형자산투자	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(32)	(6)	11	(1)	(1)
무형자산순증	0	0	0	0	(0)
기타	0	0	6	0	(8)
재무활동현금흐름	20	16	0	0	0
자본의증가	21	2	0	0	0
차입금의순증	(0)	15	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(1)	0	0	0
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가	(17)	(1)	25	4	9
FCF	(9)	NM	NM	3	16

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	71	80	91	97	115
유동자산	69	67	90	94	111
현금성자산	7	7	32	37	45
매출채권및기타채권	0	0	4	4	4
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2	13	2	2	4
투자자산	0	11	0	1	2
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	2	22	25	27	25
유동부채	2	22	25	26	24
매입채무및기타채무	1	1	1	0	1
단기차입금및단기사채	0	5	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
자본총계	69	58	66	70	90
자본금	11	22	22	22	22
자본잉여금	136	127	127	127	127
기타자본	1	2	2	2	2
이익잉여금	(78)	(92)	(84)	(80)	(60)
순차입금	(68)	(44)	(64)	(69)	(86)

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(229)	(662)	389	175	911
BPS	3,274	2,677	3,047	3,222	4,133
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(13.5)	(18.7)	9.9	4.0	18.7
ROE	(14.2)	(22.3)	13.6	5.6	24.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	2.8	38.0	37.9	38.3	28.4
차입금/자본총계비율(%)	0.5	36.5	32.0	30.4	23.8
이자보상배율(x)	(385.4)	(14.4)	3.6	0.6	10.2
순차입금/EBITDA(x)	6.2	3.4	-9.1	-34.5	-4.3
Valuation(x)					
PER	NM	NM	50.1	111.3	21.4
최고	NM	NM	50.1	111.3	21.4
최저	NM	NM	29.6	65.8	12.6
PBR	2.7	6.3	6.4	6.0	4.7
최고	3.9	6.5	6.4	6.0	4.7
최저	1.6	3.0	3.8	3.6	2.8
PSR	877.9	NM	15.8	22.0	10.3
EV/EBITDA	NM	NM	49.1	181.7	16.9