

에이프릴바이오(397030)

바이오텍의 정석

튼튼한 파트너 룬드벡

파트너 룬드벡이 양호한 1H24 실적과 FY24 가이드스 상향을 발표했다. 상반기 매출은 107.4억크로네(한화 2.1조원, +10% YoY)를 기록했으며 하반기에도 이어질 매출 증가를 반영해 FY24 매출 가이드스(+11~14% YoY)와, EBITDA 가이드스(+15~20% YoY)를 각각 4%p, 5%p 상향했다. R&D 업데이트 중 APB-A1(Lu 22515)에 대한 언급도 이어졌다. 3분기말부터 갑상선암병증 임상 1상 환자 모집을 시작할 예정이라고 밝혔다. APB-A1은 다양한 뇌 염증성 질환을 치료할 잠재력을 지닌 파이프라인이므로 시장성 큰 다발성경화증으로 확장할 예정인데, 이 영역은 대규모 임상과 상업화 전략이 필요한 만큼 공동개발 파트너 또는 대체 금융 모델을 찾겠다고 밝혔다. 룬드벡의 개발 의지를 확인할 수 있는 대목이다.

룬드벡이 더 튼튼한 빅파마 모셔올 예정

룬드벡은 충분한 지불 여력과 전문성을 지닌 글로벌 빅파마를 찾고 있다. APB-A1 임상 1상 결과와 비임상 결과 등을 바탕으로 협의 중인 것으로 추정한다. 글로벌 CD40L 항체 개발 동향도 양호한 상황이라 빅파마를 설득할 포인트는 충분하다. 특히 사노피의 CD40L 항체 프렉살리맵은 작년 다발성경화증 환자 대상 임상 2상에서 병변의 89%를 감소시킨 결과를 발표했으며, 최근 임상 3상을 시작했다. APB-A1은 사노피 파이프라인 대비 물질적으로 우수하다. 부작용을 야기하는 Fc가 SAFA 플랫폼으로 대체됐기 때문에 안전성과 염증 부위 침투 능력이 우수하다. 동시에 바이오메터의 특징이 있어 임상 성공 가능성이 높다.

매수 추천

최근 제약/바이오 기업들의 주가는 시장을 앞서고 있다. KRX헬스케어 섹터의 비중은 9%로 연초 7%대비 2%p 높아진 만큼 지속 여부에 대한 부담이 존재한다. 에이프릴바이오는 지금 사도 밸류에이션 부담이 없다. 현금 안정성 높고 흑자전환 가시성 높는데 모멘텀도 남아있다. 4분기초 SAFA 플랫폼의 확장 전략 발표가 이어질 예정이다. 이중항체 ADC 및 비만 치료제의 반감기 연장에 SAFA를 적용할 예정이라 하반기로 갈수록 에이프릴바이오에 대한 관심은 높아질 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	51.0	50.8	6.5	13.6	0.0
2025F	19	1	4	175	(55.0)	2	113.4	187.9	6.2	5.6	0.0
2026F	41	19	20	911	420.1	20	21.8	17.5	4.8	24.8	0.0

매수(유지)

목표주가: 33,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

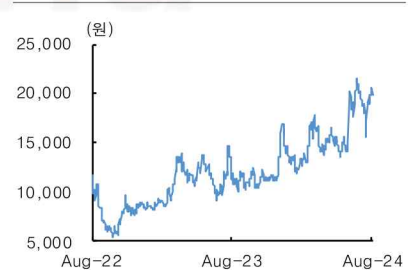
Stock Data

KOSPI(8/21)	2,701
주가(8/21)	19,840
시가총액(십억원)	435
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저(원)	21,500/9,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	16,996
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.3/3.5
주요주주(%)	차상호 외 4인 21.1
유한양행	9.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	56.3	77.9
KOSDAQ 대비(%p)	4.6	66.1	90.1

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.

hwji@koreainvestment.com

[그림 1] 룬드백의 핵심 R&D 마일스톤 달성으로 소개된 APB-A1 (AG 22515)

Strong performance across the business in H1 2024

Confirming strategic intent to deliver mid-term guidance



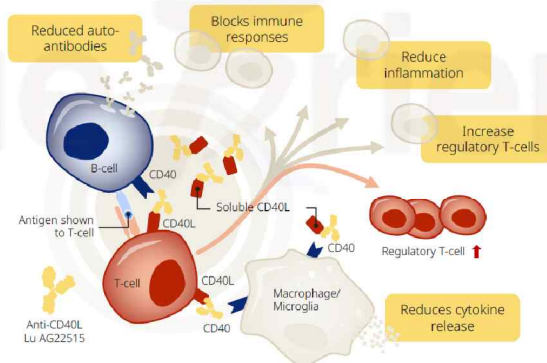
All growth rates shown at constant exchange rates (CER). TED: Thyroid Eye Disease

자료: 룬드백, 한국투자증권

[그림 2] 룬드백은 APB-A1의 확장 가능성을 높게 평가

High potential in a range of disorders

The benefits of CD40L blokage



Targeting CD40L

- Blocking CD40L inhibits both B- and T-cell activations without direct clearance of B-cell populations
- Immunomodulatory instead of immunosuppressive
- Potentially lower toxicity due to lack of cell clearance
- Holds strong promise in the treatment of a wide range of autoimmune-related CNS disorders and neurological diseases

CD40L: Cluster of differentiation 40 ligand

자료: 룬드백, 한국투자증권

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(%)	(5,440.4)	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(%)	2146826	2146826	29.6	21.1	48.8
	281	281			

성장성(%, YoY)

매출 증가율	(99.1)	(100.0)	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)

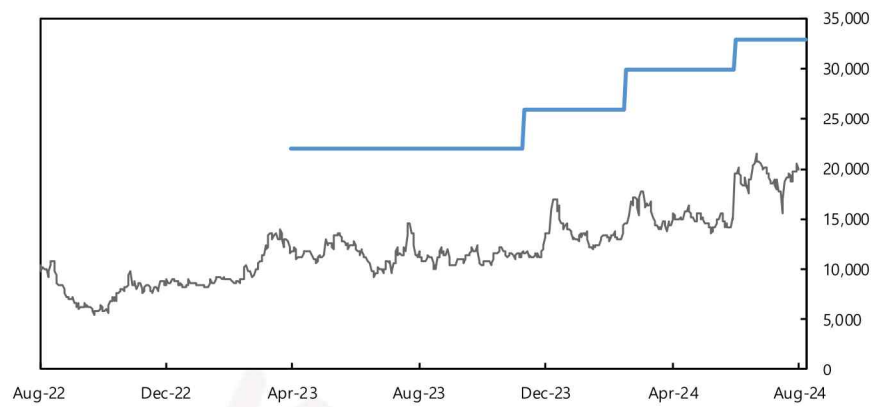
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	71	80	91	97	115
유동자산	69	67	90	94	111
현금성자산	7	7	32	37	45
매출채권및기타채권	0	0	4	4	4
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2	13	2	2	4
투자자산	0	11	0	1	2
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	2	22	25	27	25
유동부채	2	22	25	26	24
매입채무및기타채무	1	1	1	0	1
단기차입금및단기사채	0	5	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
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	51.0	113.4	21.8
최고	NM	NM	57.5	127.7	24.5
최저	NM	NM	29.6	65.8	12.6
PBR	2.7	6.3	6.5	6.2	4.8
최고	3.9	6.5	7.3	6.9	5.4
최저	1.6	3.0	3.8	3.6	2.8
PSR	877.9	NM	16.1	22.4	10.5
EV/EBITDA	NM	NM	50.8	187.9	17.5

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에이프릴바이오 (397030)	2022.10.24	NR	—	—	—
	2023.04.21	매수	22,010원	-48.2	-33.7
	2023.11.09	매수	22,000원	-48.3	-46.5
	2023.12.01	매수	26,000원	-49.5	-35.2
	2024.03.08	매수	30,000원	-49.1	-35.1
	2024.06.21	매수	33,000원	—	—



true friend