

에이프릴 바이오 (397030)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

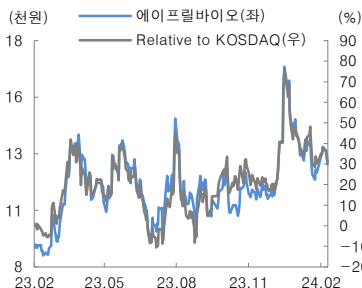
(24.02.21)

12,690

스몰캡업종

KOSDAQ	864.07
시가총액	2745억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	15억원
52주 최고/최저	16,850원 / 8,604원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	3.06%
주요주주	차상훈 외 3 인 20.85% 유한상행 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	11.7	13.8	40.0
상대수익률	-4.9	5.6	17.0	28.6



[콤팰데이 후기] 24년 흑자 전환 목표

- 추가 마일스톤, 신규 기술 수출, 플랫폼 사업 = 24년 흑자 전환 목표
- 상반기 R3 1상 데이터 발표, 하반기 A1 임상 2상 진입(TED, MS)
- 바이오 장세 도래 시 기업 가치 퀀텀 점프 가능하다고 판단

기업 개요 및 체크 포인트

2013년 설립, 22년 7월 KOSDAQ 상장. 보유 현금 약 650억원. 연간 캐쉬번 150억원. 작년 7월 1년 락업 해제, 10월 무상증자로 오버행 이슈 해소

[주요 파이프라인] APB-A1(CD40/CD40L 상호작용 억제, 면역질환), APB-R3(IL-18 타겟 융합단백질, 면역질환(NASH)). IPO 당시 주요 파이프라인 전임상 단계 → 23년 말 2개 파이프라인 모두 임상 1상 완료. 일반적으로 임상 1상 완료한 자가 면역질환 파이프라인의 rNPV는 전임상 완료 단계의 파이프라인 대비 약 2배 이상

주요 모멘텀 및 타임라인 업데이트

[APB-A1] 룬드벡 L/O. 23년 8월 임상 1상 완료, 24년 3분기 갑상선암병증(TED) 임상 2상 진입, 연말 다발성경화증 2상 진입 기대. CD40/CD40L 타겟 가치가 빅 파마로부터 입증되었으며 파트너 룬드벡의 개발 의지가 높아 파이프라인 가치 상승 가능성 높음. 적응증 추가 시 추가 계약 가능성 존재(현재 적응증 최대 3개)

[APB-R3] 자체 개발 프로젝트. 23년 10월 임상 1상 환자투여 완료, 24년 상반기 1상 결과 확보 및 추가 기술수출 타진 목표. 내부적으로는 최대한 빠른 L/O 기조

임상 진전에 따른 추가 마일스톤 달성과 신규 기술수출, 그리고 플랫폼 사업의 본격화를 통해 2024년 흑자 전환 목표(BEP 약 150억원)

SAFA 플랫폼은 일부민 바이너리 융합 기술을 활용해 부작용을 최소화하고 반감기를 증가시킬 수 있으며, 최대 4개의 다양한 모달리티 적용 가능

플랫폼 관련 현재 ADC와 GLP-1에 대해 전임상 진행 중으로 6월 PoC 확보, 하반기 특허 등록 계획. 올해 하반기 R3 기술수출을 마무리하고, 내년 이후 플랫폼 수출에 집중. 플랫폼 사업은 초기 마일스톤이나 로열티가 낮을 수 있으나, 이미 시장을 확보한 의약품에 적용될 경우 실질적인 이익은 클 것(알테오젠 Case)

[1H24] R3 1상 데이터 발표 및 추가 L/O [2H24] A1 임상 2상 진입(TED, MS) 및 적응증 추가 발표 [2025] SAFA플랫폼 기술수출 진행(Bispecific ADC, GLP-1 등)

애널리스트 코멘트: 바이오 장세 도래 시 기업 가치 퀀텀 점프 가능

국내 바이오섹 중 조 단위 기업 공통 특징: (1) 자체 신약개발 플랫폼 (2) 유의미한 L/O 이력. 동사는 두 가지 모두 충족함에도 아직 낮은 시총. 23년 감사보고서 공시 완료 + 하반기 금리 인하 기대감 본격화 바이오 장세가 오면 검증된 상위 바이오섹(알테오젠, 한울 등) 매수 이후 고려할 수 있는 2nd티어 중에서 최고의 후보

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	23	0
영업이익	-1	-3	-9	4	-11
세전순이익	-1	-5	-10	-53	-9
총당기순이익	-1	-5	-10	-53	-9
자비자분순이익	-1	-5	-10	-53	-9
EPS	-1,094	-6,914	-14,652	-10,596	-915
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	244	-1,022	-3,522	10,187	7,065
PBR	0.0	0.0	-3.6	1.2	1.8
ROE	-168.8	324.6	115.8	-243.0	-14.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출 / 자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

표 1. 주요 국내 바이오텍 현황: 동사는 기술수출 실적 대비 낮은 시가총액 (단위: 십억원, 백만달러)

기업명	시가총액	컨셉	수익률					현금성자산 (십억원)	기술수출 규모 (백만달러)	기수령액 (백만달러)
	(십억원)		1W	1M	3M	6M	YTD			
HLB	10,547	항암제 / FDA 승인	14.8	75.8	158.2	165.5	59.2	141	-	-
SK 바이오팜	7,064	CNS(뇌전증) / FDA 직판	4.6	1.8	1.8	2.6	(10.2)	273	-	-
알테오젠	4,978	플랫폼 / SC 스위칭	7.9	24.2	31.0	108.9	(4.7)	105	5,492	91
한올바이오파마	1,888	자가면역 / FcRn 항체	3.4	4.9	(0.8)	57.2	(18.4)	34	584	57
삼천당제약	1,572	아일리아 BS / 경구플랫폼	(4.6)	(5.1)	(6.4)	15.1	(13.3)	64	-	-
레고캠바이오	1,490	항암제 / ADC	1.5	8.2	14.1	49.9	(18.5)	116	7,153	212
메지온	1,088	희귀질환 / 폰탄수술	5.6	0.6	0.8	(9.3)	(5.8)	65	-	-
에이비엘바이오	984	이중항체 / 항암제, CNS	0.5	(3.1)	6.8	10.5	(16.5)	33	2,201	135
오스코텍	830	항암제 / 3 세대 EGFR TKI	14.2	8.7	11.5	(29.9)	(5.2)	99	-	51
보로노이	746	항암제 / 4 세대 EGFR TKI	16.3	9.4	10.1	(28.4)	(20.6)	34	2,273	18
코오롱타슈진	730	관절염치료제	(2.5)	(12.9)	13.3	3.6	11.2	53	-	-
지씨셀	610	항암제 / NK 세포	1.2	(3.1)	18.8	0.8	(15.2)	19	-	-
펄트론	516	플랫폼 / 1 개월 제형	(2.9)	(13.8)	(21.5)	(29.4)	(37.9)	8	-	-
지아이이노베이션	443	이중융합단백질	(13.2)	(13.5)	3.8	(24.3)	(16.8)	47	790	-
유바이오로직스	434	백신 / 콜레라	6.1	16.4	28.2	28.9	3.8	8	-	-
메드백토	400	항암제 / TGF 베타	12.9	47.0	58.9	(6.8)	64.6	7	-	-
제넥신	352	항체융합단백질, 치료백신	(1.4)	(4.4)	(13.7)	(16.3)	(14.3)	20	2,050	75
CG 인바이츠	288	분자표적항암제	11.0	42.6	35.9	10.1	35.1	79	428	6
에이프릴바이오	274	자가면역 / CD40L, IL-18	(2.8)	(2.5)	11.7	13.8	(24.7)	74	448	20
올릭스	252	RNAi / 비만, 흉터, 탈모	10.3	1.2	8.4	(0.7)	4.8	30	633	15
엠플론	204	항암제 / CAR-T, 항체	(5.9)	2.0	7.4	(16.0)	(11.3)	17	57	12
신테카바이오	201	AI 신약 플랫폼	1.9	7.6	16.0	(4.2)	(7.5)	33	-	-
이수엠플지스	198	희귀질환/치매	1.1	0.7	(5.8)	(22.0)	(5.3)	57	-	1
티움바이오	196	항암제 / TGF 베타	0.7	(3.4)	12.2	7.3	(20.2)	17	206	9
퓨처캠	196	방사선약품	7.5	(3.6)	(0.2)	(28.1)	(16.1)	24	-	-
엔케이맥스	175	항암제 / NK 세포	(2.3)	(62.8)	(69.2)	(72.8)	(66.2)	15	-	-
지놈앤컴퍼니	138	마이크로바이옴/신규타겟	(1.3)	(18.4)	(30.5)	(43.0)	(26.3)	93	-	-
에이비온	132	항암제 / cMET	(1.0)	(9.8)	10.3	(25.9)	(28.8)	17	-	-
큐리언트	99	항암제 / 결핵치료제	(3.4)	(12.7)	(9.5)	(25.9)	(20.6)	9	-	-

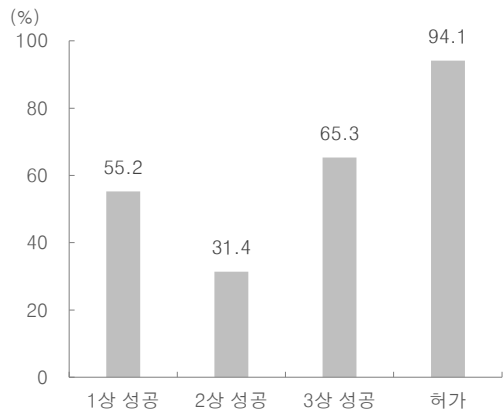
주: 수익률 24.02.21 기준 / 현금성자산 = 현금 + 단기금융상품, 기술수출 규모와 기수령액은 전자공시를 참조, USD 기준, 기수령액의 경우 Upfront + 수취 마일스톤
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 에이프릴바이오 파이프라인

파이프라인	적응증	타겟	파트너사	임상 단계					
				Discovery	후보물질	전임상	임상 1 상	임상 2 상	임상 3 상
APB-A1	자가면역질환	CD40L	룬드벡(L/O)	완료					
APB-R3	스틸병 및 NASH	IL18	-						
APB-R5	고형암	-	유한양행(L/O)						
APB-R4	자가면역질환	IL2	-						
APB-BS2	고형암	-	-						
APB-R7	자가면역질환	-	-						
APB-R8	고형암	-	-						
APB-R2	남성불임	FSH	세브란스						
APB-R6	내분비질환	-	세브란스						
APB-D1	항암	-	인투셀						

자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

그림 1. 각 임상 단계별 성공확률 (자가면역질환)



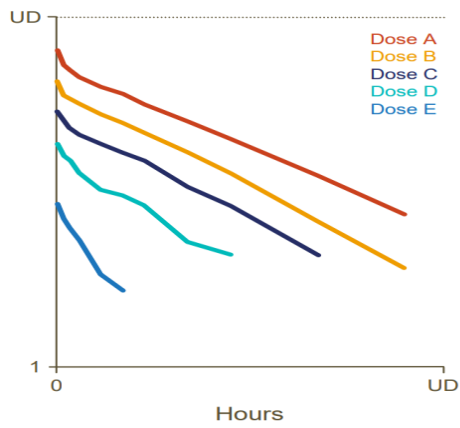
자료: BIO(2021), 대신증권 Research Center

그림 2. 자가면역질환 파이프라인 단계별 가치

	rNPV	성공률(%)	기간(년)
전임상	4.1	55.2%	2.1
1 상 완료	9.1	31.4%	3.6
2 상 완료	40.8	65.3%	3.2
3 상 완료	84.7	94.1%	1.1
FDA 승인	100		

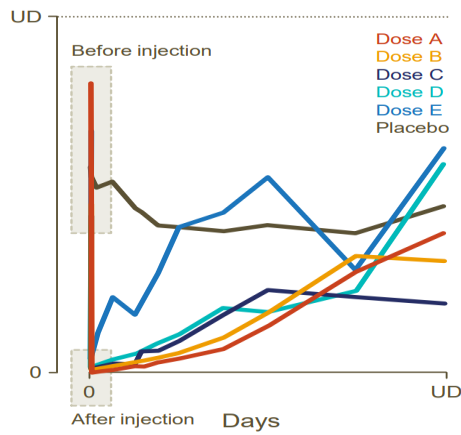
주: FDA 승인 시 NPV 100으로 가정
자료: BIO(2021), 대신증권 Research Center

그림 3. 1 상 결과: 혈장농도에서 용량과 일관된 PK



주: 자세한 데이터는 UD(Undisclosed)
자료: 룬드벡, 대신증권 Research Center

그림 4. 최저용량 Dose E 를 제외하고 CD40L 강하 확인



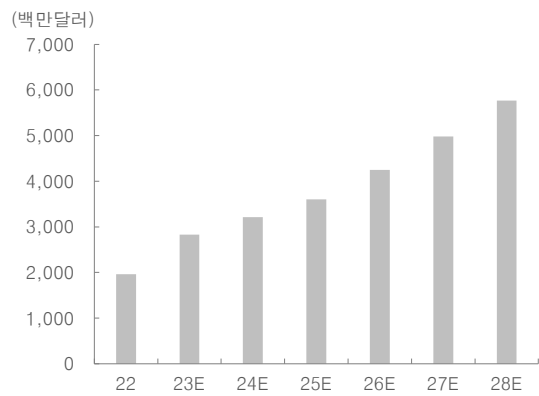
주: 자세한 데이터는 UD(Undisclosed)
자료: 룬드벡, 대신증권 Research Center

표 3. 갑상선 안병증(TED) 내에서 CD40L 이 다른 타겟 대비 뛰어난 점

내용		환자 혜택	IGF-1R	FcRn	Anti-CD40L
항 TSHR 및 항 IGF1R 자가항체 모두 표적화 가능	→	기저 질환 체계적으로 치료 가능	-	0	0
자가면역 세포 침윤 방지 가능	→	국소 질환 해결 및 국소 염증 감소	-	-	0
안와 조직에 존재하며 질병 근본 원인과 연관된 특정 표적 타겟	→	안와 근육, 결합 조직 및 지방의 반응 안정화수 및 복시 감소 증가	0	-	0
히알루론산 및 GAG 생성 방지 가능	→	섬유화 예방 가능	0	-	0
면역 반응의 활성화에 대한 보다 선택적인 효과	→	청력 손실 및 고혈당증과 같은 부작용 방지	-	0	0
전신 및 국소 기저 질환 모두 해결	→	효과의 장기 지속 가능	-	-	0

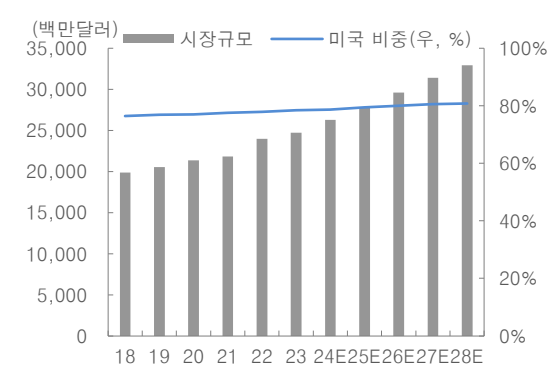
주: 현재 허가받은 암젠/호라이즌의 테페지는 IGF-1R 타겟 항체
자료: 룬드벡, 대신증권 Research Center

그림 5. 갑상선 인병증 시장 규모



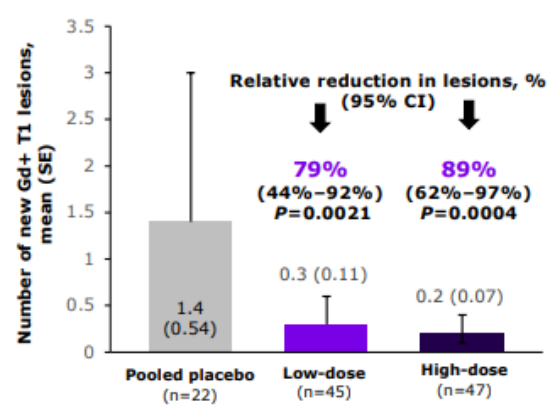
자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 6. 다발성경화증(Multiple Sclerosis) 시장 규모



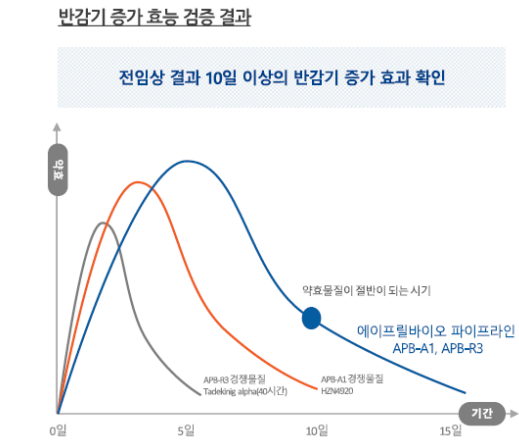
주: Epidemiology 기반 국가별 산출
자료: 산업 자료, 대신증권 Research Center

그림 7. 사노피 Frexalimab: 뇌 병변 위약 대비 크게 감소



자료: 사노피, 대신증권 Research Center

그림 8. SAFA 플랫폼: 생체 내 반감기 증대 확인



자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

그림 9. APB-A1: 개발 중인 CD40L 저해제 대비 경쟁력

Horizon의 HZN-4920 (Dazodalibep)과 비교					
	AT-1501	SAR-441344	CDP7657	HZN-4920 (Dazodalibep)	APB-A1
제조사	Eledon	Sanofi	UCB/Biogen	Amgen/Horizon	AprilBio
적응증	Amyotrophic Lateral Sclerosis (ALS)	Multiple Sclerosis	SLE	Sjogren's Syndrome	Thyroid Eye Disease Multiple Sclerosis
개발단계	Phase 2	Phase 2	Phase 3	Phase 3	Phase 1
구조	IgG with mutant Fc	IgG with unglycosylated Fc	Fab-PEG	Tn-3-HSA fusion	SAFA-fusion
결합활성(KD)	-	-	-	1~18 nM	0.73 nM
반감기	-	-	-	6일 (원숭이) 8~10일 (사람)	9~10일 (원숭이) >10일 (사람, 예상)
면역원성 발생 가능성	낮음	낮음	낮음	높음	낮음
혈전색전증 가능성	Yes (Probably)	Yes (Probably)	No	No	No
상업적 개발성	높음	높음	중간	높음	높음

자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	0	0	0	23	0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	0	0	23	0
판매비와관리비	1	3	9	19	12
영업이익	-1	-3	-9	4	-11
영업외수익	-5748	-1,947.9	na	190	-5,737.2
EBITDA	-1	-3	-9	5	-11
영업외손익	0	-2	-1	-57	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	0	0	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-2	-2	-57	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-1	-5	-10	-53	-9
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-1	-5	-10	-53	-9
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	-5	-10	-53	-9
당기순이익	-508.6	-3,215.3	na	-225.3	-4,479.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-1	-5	-10	-53	-9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-1	-5	-10	-53	-9
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-1	-5	-10	-53	-9

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-1,094	-6,914	-14,652	-10,595	-915
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	244	-1,022	-3,522	10,187	7,065
PBR	0.0	0.0	-3.6	1.2	1.8
EBITDAPS	-209	-715	-2,256	879	-1,112
EV/EBITDA	0.8	NA	NA	44.7	NA
SPS	40	40	0	4,169	20
PSR	0.0	0.0	#DIV/0!	3.0	621.1
CFPS	-209	-705	-2,175	942	-1,046
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액증가율	na	0.0	-100.0	na	-99.1
영업이익증가율	na	작지	작지	흑전	작전
순이익증가율	na	작지	작지	작지	작지
수익성					
ROIC	-641.6	-421.4	-566.5	102.5	-277.2
ROA	-16.0	-30.6	-66.3	11.0	-17.3
ROE	-168.8	324.6	115.8	-243.0	-14.2
안정성					
부채비율	1,095.1	-314.7	-240.9	7.4	2.8
순차입금비율	-68.7	-125.4	-101.9	-94.5	-99.0
이자보상배율	-1.8	-3.8	-7.2	2.1	-385.4

자료: 에이프릴비이오, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	11	7	18	59	69
현금및현금성자산	10	7	10	24	7
매출채권및기타채권	0	0	0	4	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	1	8	31	62
비유동자산	0	1	1	2	2
유형자산	0	1	1	2	1
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	11	8	19	61	71
유동부채	1	12	33	4	2
매입채무및기타채무	0	0	2	4	1
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	12	31	0	0
비유동부채	9	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	0	0	0	0
부채총계	10	12	33	4	2
자본지분	1	-4	-14	57	69
자본금	1	1	1	9	11
자본잉여금	2	2	2	116	136
잉여잉여금	-2	-6	-17	-69	-78
기타자본변동	0	0	0	1	1
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	1	-4	-14	57	69
순차입금	-1	5	14	-54	-68

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-1	-3	-7	3	-7
당기순이익	-1	-5	-10	-53	-9
비현금항목의가감	0	2	2	58	-1
감가상각비	0	0	0	0	1
외환손익	0	0	0	0	-1
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	0	2	1	58	-1
자산부채의증감	0	0	1	-2	2
기타현금흐름	0	0	0	0	1
투자활동 현금흐름	0	-1	-7	-24	-32
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	0	-1	0
기타	0	-1	-7	-23	-32
재무활동 현금흐름	8	0	18	35	20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	123	21
현금배당	0	0	0	0	0
기타	8	0	18	-88	0
현금의증감	7	-4	4	14	-17
기초 현금	4	0	0	10	24
기말 현금	10	-4	4	24	7
NOPLAT	-1	-3	-9	4	-11
FCF	-1	-3	-9	4	-11

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에이프릴바이오(397030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.22	23.12.28	23.10.18	23.09.11
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R
목표주가				
과다율(평균%)				
과다율(최대/최소%)				

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.2%	10.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

6