Issue Comment

에이프릴 바이오 (397030)

한송협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견 N.R

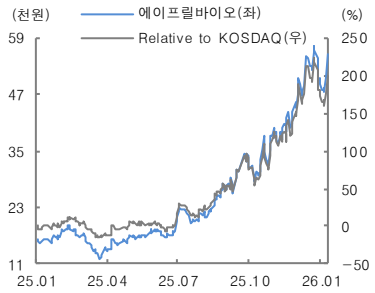
6개월 목표주가

현재주가 (26.01.28) 55,500

바이오 업종

KOSDAQ	1082.59
시가총액	12,950억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	232억원
52주 최고/최저	57,300원 / 12,000원
120일 평균거래대금	368억원
외국인지분율	4.95%
주요주주	차상훈 외 2 인 19.57% 에스엠시노기술투자 외 7 인 6.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	83.0	148.0	244.4
상대수익률	-2.9	52.6	84.9	131.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	234	2	0	275
영업이익	-92	44	-115	-134	169
세전순이익	-103	-527	-90	-141	200
총당기순이익	-102	-527	-90	-141	200
지배지분순이익	-102	-527	-90	-141	200
EPS	-14,662	-10,595	-915	-662	913
PER	NA	NA	NA	NA	17.7
BPS	-1,862	5,400	3,533	2,704	4,152
PBR	0.0	0.0	15.8	20.6	13.4
ROE	115.8	-243.0	-14.2	-22.3	26.9

주: 개별 기준, 자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

지금이 아니면 늦다

- 상반기 두 건의 환자 효능 데이터 공개가 기업가치 재평가 트리거
- A1은 중간 데이터가 긍정적, R3는 파트너의 행보가 자신감을 시사
- 하반기 REMAP 기반 신규 딜 본격화로 적응증 확장 및 추가 L/O 기대

2026년 모멘텀: 환자 효능 데이터 발표 및 플랫폼 재평가

에이프릴바이오는 자체 플랫폼 SAFA를 활용해 APB-A1(룬드벡)과 APB-R3(에보뮨)의 기술수출(L/O)을 완료하며 플랫폼의 상업성을 입증. 2021년과 2024년 두 차례의 계약을 통해 확보한 누적 계약 총액은 총 약 1.2조원 규모

상반기 중 R3(2a상)와 A1(1b상)의 환자 대상 효능 결과 발표 예정. 유의미한 데이터가 도출될 경우 **개별 파이프라인의 가치 제고와 함께 SAFA 플랫폼 전반에 대한 시장의 재평가가 가능**할 것으로 예상

2026년 상반기: 임상 결과 진전이 파이프라인 가치를 올리는 구간

2026년 상반기 핵심은 **R3(AD* 2a 탑라인, 1분기 추정)**과 **A1(TED** 1b 최종, 2분기 말 추정)** 임상 결과. 첫 환자 효능 데이터인 만큼 결과에 따라 파이프라인 밸류에이션의 향방이 결정될 것. 이제 A1, R3가 각각 2개 적응증으로 확장돼 **총 4개의 임상 2상** 프로그램을 동시에 운영하는 구조

*AD (Atopic Dermatitis): 심한 가려움과 염증이 만성적으로 재발하는 아토피 피부염
**TED (Thyroid Eye Disease): 갑상선 질환의 영향으로 눈 주변 조직이 부어 안구가 돌출되는 병

[APB-R3] 1분기 탑라인 데이터는 SAFA 플랫폼이 환자 효능으로 연결되는 확인 구간. 파트너사 에보뮨이 결과 공개 전 IPO를 추진하고 적응증 확대를 언급한 점은 긍정적 정황. 작년 9월, Apollo는 camoteskimab 2a상에서 위약 대비 유의미한 EASI 개선을 확인하며 IL-18 타깃의 PoC를 확보

아토피피부염 임상 탑라인에서 직관적인 효능 판단 기준은 EASI-75*. 대표 경쟁약의 16주차 EASI-75는 Dupixent 44~51%(SOLO 1,2), Ebglyss 52~59%(Advocate 1,2) 수준. AD는 위약 반응이 흔해 위약 대비 격차가 중요하며 지표 개선 이외에도 가려움 개선, 낮은 부작용까지 체크해볼 수 있음

*EASI-75(Eczema Area and Severity Index): 증상과 병변 면적이 75% 이상 개선된 환자 비율

[APB-A1] 파트너사 룬드벡은 3Q 실적 발표에서 안구 돌출(proptosis) ≥2mm 개선과 anti-TSHR 자가항체 감소 등 유의미한 중간 결과를 공개. 2026년 2분기 최종 업데이트가 예정돼 있어 현재까지의 흐름이 이어진다면 결과는 긍정적으로 나올 가능성이 높음. 룬드벡은 TED를 앵커 적응증으로 급성/만성 환자군 분리 임상을 추진하고 MS(다발성경화증), MG(중증근무력증) 등 신경면역질환으로 적응증 확장에도 속도를 낼 전망

2026년 하반기: 플랫폼 Deal(REMAP) 본격화 구간

REMAP은 기존 싱글 타깃 SAFA 플랫폼을 최대 4중 타깃까지 결합 가능하도록 확장한 차세대 플랫폼으로 동사를 이를 통해 자가면역에서 항암(ADC/IO) 및 IBD로의 영역 확장을 목표

2026년 1월 큐리진과의 AOC 협업은 신규 모달리티(RNA) 접목이 단순 구상을 넘어 실행 단계에 진입했음을 입증. 하반기 핵심 관전 포인트는 6월 Bio USA 이후 PoC 데이터 기반의 실제 플랫폼 L/O 성사 여부와 파트너링 가시화 속도

표 1. 에이프릴바이오 파이프라인

구분	파이프라인	L/O 여부	파트너	타깃	적응증	단계(현재)	비고
자체개발	APB-A1	O	Lundbeck	CD40L	자가면역 (TED+a)	TED 1b 진행	2021.10 L/O($448m) 2024.09 TED 1b
	APB-R3	O	Evommune	IL-18	염증(AD)	AD 2a 진행	2023.12 1 상 완료 2024.06 L/O($475m) 2025.02 AD 2a
	APB-R4	-	-	IL-2R	자가면역	비임상	2024.01 예비독성 완료
	APB-CyTE	-	-	XX	고형암	탐색	-
	APB-ADC	-	-	XX	고형암	탐색	-
공동개발	APB-R2	-	세브란스	FSHR	남성불임	연구(과제)	정부과제 수행
	APB-R6	-	세브란스	TSHR	내분비	연구(공동)	공동연구 진행
	APB-R5	O	유한양행	XX	고형암	후보 도출	후보물질 도출 중

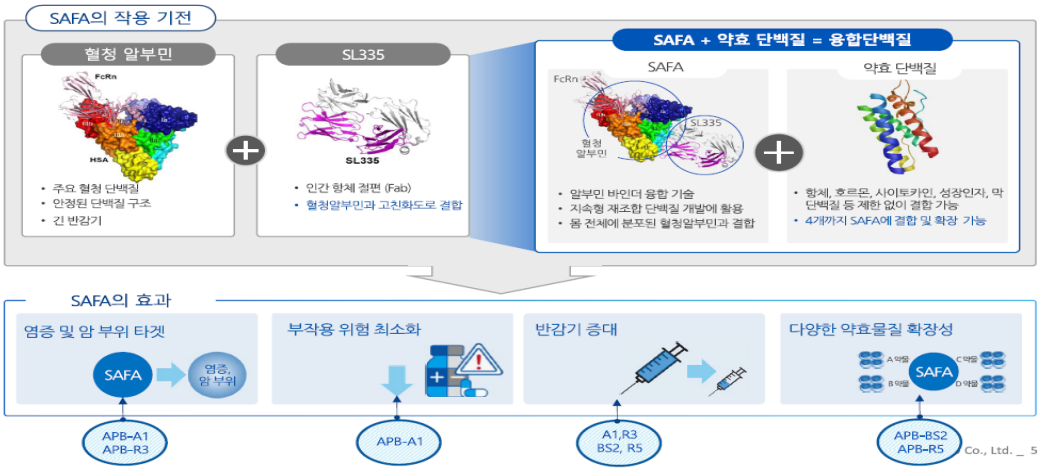
자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 아토피 피부염(AD) 치료제 기전별 임상 효능 비교

개발사	브랜드	성분명	모달리티	기전	임상명(단계)	EASI-75 (치료군 vs. 위약군)	IGA 0/1 (치료군 vs. 위약군)	Itch NRS ≥4 (치료군 vs. 위약군)
Sanofi	Dupixent	dupilumab	항체	IL-4Rα 차단	SOLO 1 (P3)	51% vs 15%	38% vs 10%	41% vs 12%
					SOLO 2 (P3)	44% vs 12%	36% vs 9%	36% vs 10%
Eli Lilly	Ebglyss	lebrikizumab	항체	IL-13 중화	ADvocate 1 (P3)	59% vs 16%	43% vs 13%	46% vs 13%
					ADvocate 2 (P3)	52% vs 18%	33% vs 11%	40% vs 12%
AbbVie	Rinvoq	upadacitinib	저분자	JAK1 억제	Measure Up 1 (P3, mono)	70% (15mg) / 80% (30mg) vs 16%	48% / 62% vs 8%	52% / 60% vs 12%
					Measure Up 2 (P3, mono)	60% (15mg) / 73% (30mg) vs 13%	39% / 52% vs 5%	42% / 60% vs 9%
Galderma	Nemluvio	nemolizumab	항체	IL-31RA 차단	ARCADIA 1 (P3, +TCS/TCI)	43.5% vs 29.0%	35.6% vs 24.6%	42.7% vs 17.8%
					ARCADIA 2 (P3, +TCS/TCI)	42.1% vs 30.2%	37.7% vs 26.0%	41.0% vs 18.1%
Amgen	-	Rocatinlimab	항체	OX40 차단	Phase 2b	39-54% vs 11% (dose range)	15-31% vs 2% (dose range)	-
Sanofi	-	Amlitelimab	항체	OX40L 차단	STREAM-AD (P2b)	40.3% vs 11.4% (250mg+LD)	22.1% vs 5.1%	-
Apollo	-	Camoteskimab	항체	IL-18 중화	Phase 2a + OLE	OLE 에서 ~65%	OLE 에서 ~60%	-

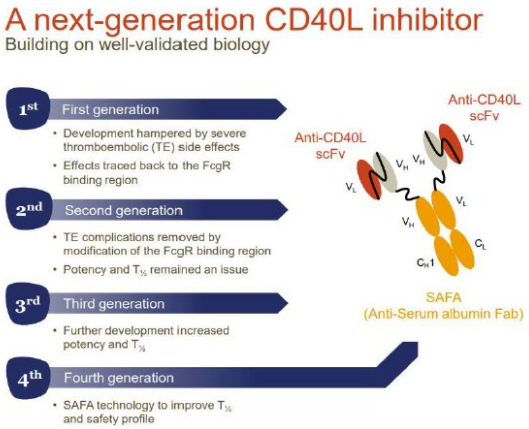
주 1: 표는 원칙적으로 16 주차 데이터를 정리하였으며, **Camoteskimab 는 대조군 DB 16 주차에서 responder(EASI-75/IGA 0/1) 수치가 미공개로 OLE 결과를 참고**
주 2: Nemluvio 는 **TCS/TCI 병용** 임상이며 **그 외 약물은 대부분 단독요법**
주 3: EASI-75: 베이스라인 대비 75% 이상 개선, IGA 0/1: 병변 거의 없음, Itch NRS≥4: 가려움증 4 점 이상 개선을 의미
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 1. SAFA 플랫폼 소개



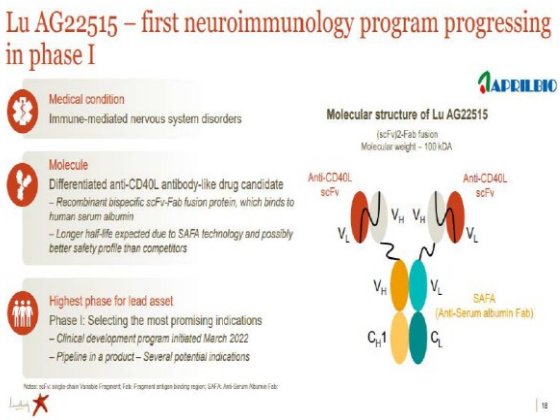
자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

그림 2. APB-A1 은 차세대 CD40L 저해제



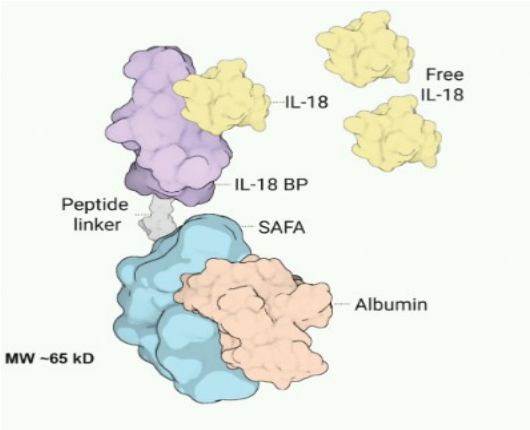
자료: 룬드벡, 대신증권 Research Center

그림 3. 신경면역학 분야 확장 전략적 차원에서 APB-A1 은 룬드벡에게 중요한 프로젝트



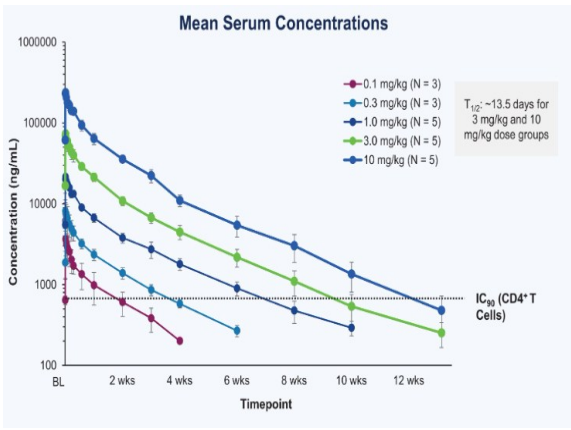
자료: 룬드벡, 대신증권 Research Center

그림 4. APB-R3(EVO301)의 분자 디자인



자료: 에보뮨, 대신증권 Research Center

그림 5. APB-R3 1 상 임상 시험에서의 평균 혈청 농도



자료: 에보뮨, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	0	234	2	0	275
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	234	2	0	275
판매비와관리비	92	189	117	134	106
영업이익	-92	44	-115	-134	169
영업이익률	na	19.0	-5,737.2	na	61.3
EBITDA	-88	49	-109	-127	176
영업외손익	-12	-572	25	-7	31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	3	24	41	62
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-574	0	-48	-31
외환관련손실	0	2	0	0	1
기타	0	0	1	0	0
법인세비용차감전순손익	-103	-527	-90	-141	200
법인세비용	1	0	0	0	0
계속사업순손익	-102	-527	-90	-141	200
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-102	-527	-90	-141	200
당기순이익률	na	-225.3	-4,479.6	na	72.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-102	-527	-90	-141	200
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-102	-527	-90	-141	200
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-102	-527	-90	-141	200

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	180	594	694	667	966
현금및현금성자산	101	244	73	66	33
매출채권 및 기타채권	0	44	3	6	16
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	78	306	618	595	916
비유동자산	14	20	17	130	30
유형자산	12	17	13	13	12
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	2	3	4	116	18
자산총계	194	614	711	797	996
유동부채	331	40	18	217	85
매입채무 및 기타채무	20	38	15	8	4
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	311	3	3	210	81
비유동부채	1	2	1	2	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	1	2	1
부채총계	332	42	19	220	86
지배지분	-138	572	692	577	910
자본금	7	92	106	216	224
자본잉여금	17	1,164	1,357	1,267	1,375
이익잉여금	-166	-693	-782	-924	-724
기타자본변동	4	9	12	18	34
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-138	572	692	577	910
순차입금	140	-540	-685	-444	-864

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	-14,652	-10,595	-915	-662	913
PER	NA	NA	NA	NA	17.7
BPS	-1,862	5,400	3,533	2,704	4,152
PBR	0.0	0.0	15.8	20.6	13.4
EBITDAPS	-1,193	466	-556	-595	802
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	68.8
SPS	0	2,210	10	0	1,256
PSR	0.0	0.0	5,462.4	#DIV/0!	44.4
CAPS	-1,150	499	-523	-551	908
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	-73	33	-67	-101	220
당기순이익	-102	-527	-90	-141	200
비현금항목의 가감	17	580	-13	24	-1
감가상각비	4	5	6	7	7
외환손익	0	0	-9	-1	-19
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	14	575	-9	18	11
자산부채의 증감	11	-22	24	-12	-2
기타현금흐름	1	1	12	29	23
투자활동 현금흐름	-70	-238	-316	-71	-228
투자자산	0	0	0	-110	0
유형자산	-4	-7	-1	-5	-4
기타	-66	-231	-316	45	-224
재무활동 현금흐름	179	348	203	163	-25
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	148	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	1,231	207	21	116
현금배당	0	0	0	0	0
기타	179	-883	-3	-6	-141
현금의 증감	35	142	-171	-7	-32
기초 현금	0	101	244	73	66
기말 현금	35	244	73	66	33
NOPLAT	-91	44	-115	-134	169
ACA	-92	42	-110	-132	171

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	-100.0	na	-99.1	-100.0	na
영업이익 증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
수익성					
ROIC	-566.5	102.5	-277.2	-673.8	769.5
ROA	-66.3	11.0	-17.3	-17.8	18.8
ROE	115.8	-243.0	-14.2	-22.3	26.9
안정성					
부채비율	-240.9	7.4	2.8	38.0	9.5
순차입금비율	-101.9	-94.5	-99.0	-76.9	-94.9
이자보상배율	-7.2	2.1	-385.4	-14.4	11.9

자료: 에이프릴바이오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

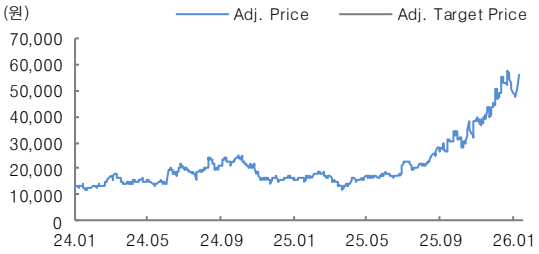
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

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	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260124)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

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