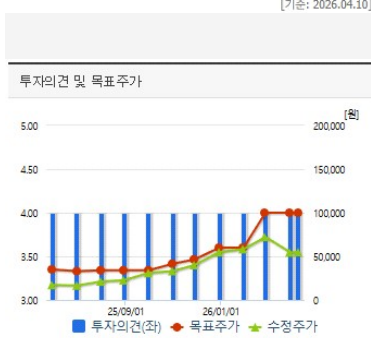
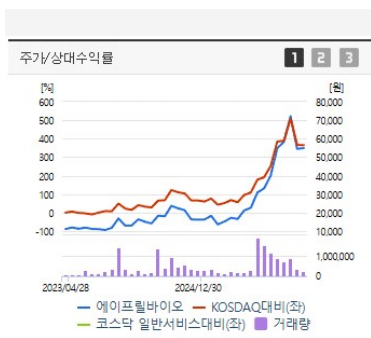


Not Rated

목표주가 (12M)	-
현재가 (26.04.13)	52,900원
상승여력	-
시가총액	1조 2,348억원
발행주식수	2,334만주
외국인보유비중	8.28%
52주 최저가	13,610원
최고가	74,000원
주요주주	
차상훈 외 2인	19.45%
에스엠시노기술투자 외 7인	6.57%

KOSDAQ



Head Analyst
이동희

www.siresearch.kr

에이프릴바이오(397030)

봄(April) 향기와 더불어 리레이팅은 이미 시작됐다

투자포인트: SID Late-Breaking + 오픈하이머 Outperform

동사는 단발성 이벤트가 아니라, 플랫폼 바이오 기업으로의 리레이팅 국면에 진입했다. 5월 미국 피부연구학회(SID) 연례 학회에서 APB-R3(EVO301) 데이터가 Late-Breaking ePoster Talk 세션에 선정되며, 2a상 성공적 톱라인 발표에 이어 글로벌 피부과 학계가 이 데이터를 "즉시 공유해야 할 수준의 파급력"으로 공식 인정했다. SID Late-Breaking은 일반 초록 마감 이후에도 추가로 채택되는 소수의 임팩트 연구 전용 세션으로, 선정 자체가 임상 결과의 혁신성과 차별성을 의미한다.

4월 7일에는 미국 IB 오픈하이머가 동사 파트너사 Evommune(NYSE: EVMN)에 대해 Outperform(매수) 등급과 함께, 당시 주가 24.58달러 대비 두 배 이상 높은 50달러를 목표주가로 제시하며 커버리지를 개시했다. 이는 APB-R3(EVO301)의 임상 성공과 상업화 잠재력이 미국 기관투자자들 사이에서도 본격적으로 재평가되고 있음을 보여주며, 에이프릴바이오 플랫폼 가치 확장에 대한 시장 기대를 직접 자극하는 이벤트다.

단일 딜을 넘어 반복 가능한 플랫폼: 두 번의 메가딜이 증명한 것

동사는 신약 후보를 임상 1상 전후 단계에서 글로벌 제약사·바이오텍에 기술이전(L/O)하는 플랫폼 기반 바이오텍이다. 현재까지의 매출은 전부 기술이전 수익이며, 이 중 룬드백과 Evommune과의 두 건의 메가딜이 기업가치의 핵심 축을 이룬다.

- ① 2021년 10월: 덴마크 룬드백에 CD40L 저해제 APB-A1을 최대 4.48억 달러 규모로 기술이전.
- ② 2024년 6월: 미국 Evommune에 IL-18 억제제 APB-R3(EVO301)를 최대 4.75억 달러 규모로 기술이전.

APB-A1 딜은 SAFA 플랫폼이 글로벌 기준에서도 경쟁력을 갖춘 기술임을 보여준 'Proof of Technology' 이벤트이며, Evommune 딜은 전혀 다른 기전(IL-18 억제)에서도 동일 플랫폼이 재현 가능함을 입증한 '재현성 검증' 단계로 평가된다. 즉, 동사는 하나의 파이프라인에 의존하는 기업이 아니라, **다양한 타깃에 반복적으로 적용 가능한 플랫폼 L/O 모델을 이미 실전에서 입증한 바이오텍**이다.

SAFA: 안전성·지속성·침투력·생산성을 동시에 잡은 구조적 혁신

SAFA는 항체의 Fc 영역을 제거하고 알부민 결합 Fab을 융합하는 설계로, 기존 항체 치료제의 구조적 한계를 정면으로 보완한 장기지속형 플랫폼이다. Fc 제거를 통해 혈전 등 면역 매개 부작용 리스크를 낮추면서, 혈청 알부민에 결합해 FcRn 재활용 경로를 활용함으로써 약 19일 수준의 긴 반감기를 확보해 투여 간격을 2~4주 수준까지 늘릴 수 있는 것이 특징이다. 상대적으로 작은 분자량 구조는 조직 침투력을 높이고, 염증 조직에 축적되는 알부민 특성을 활용해 병변 부위에서의 약효 발현에도 유리하다. 또한 이중항체 대비 구조가 단순하고 생산 공정이 복잡하지 않아, 상업화 단계에서 생산성·원가 측면의 경쟁력도 확보할 수 있는 플랫폼으로 평가된다.

결과적으로 SAFA는 단순한 '반감기 연장' 기술을 넘어, 안전성(Fc 제거)·장기 지속성(알부민 결합)·조직 침투력(소형 구조)·플랫폼 확장성(다양한 단백질 융합)을 동시에 구현한 구조적 혁신 플랫폼이며, **차세대 자가면역·염증질환 치료제 개발의 방향성을 제시하는 전략 자산**이다.

REMAP: 최대 4개 타깃을 겨냥하는 차세대 다중항체 플랫폼

SAFA를 단일 타깃에서 다중 타깃으로 확장한 기술이 REMAP 플랫폼이다. **REMAP은 하나의 분자에 최대 4개 타깃을 결합할 수 있는 다중결합 구조를 목표로 하며, Fc 의존성을 제거해 기존 다중항체·이중항체 대비 중앙 침투력과 타깃 결합력을 높이면서도 Fc 기반 부작용에서 자유로운 설계를 지향한다.** 이를 기반으로 동사는 항암(ADC, 면역항암제)과 염증성 장질환(IBD) 등으로 응용 영역을 확장하고 있으며, 2026년 BIO USA에서 PoC(개념증명) 데이터를 공개하는 것을 목표로 하고 있다. BIO USA는 글로벌 제약·바이오 업계의 최대 파트너링 장으로, REMAP PoC 공개는 단순한 연구 발표를 넘어 추가 L/O 가능성을 현실화할 수 있는 이벤트로 평가된다. 이는 APB-A1·APB-R3 이후에도 새로운 반복 수익원을 창출할 수 있는 '플랫폼 기업'이라는 점을 시장에 각인시키는 계기가 될 전망이다.

APB-A1: 기존 기전의 한계를 넘는 Best-In-Class 후보

APB-A1은 CD40L 저해 기전을 기반으로 한 자가면역질환 치료제로, 룬드벡이 글로벌 개발을 주도하고 있다. CD40-CD40L 축은 자가항체 생성에 핵심적인 경로로, 이를 차단하면 질환의 근본 원인을 제어할 수 있다. 기존 CD40L 항체는 Fc로 인한 혈전 부작용이 문제였으나, SAFA 기반 APB-A1은 Fc 제거 설계를 통해 이러한 안전성 우려를 줄였다.

룬드벡은 TED(갑상선안병증) 환자를 대상으로 하는 임상 1b 중간분석에서 '명확한 효능 시그널(clear efficacy signal)'을 확인했다고 밝히며 PoC를 확보했다. 현재 TED 시장의 대표 약물인 Tepezza는 강력한 효능에도 불구하고 높은 약가, 청력 이상, 재발률 등 한계가 있어 새로운 기전·더 나은 안전성에 대한 수요가 지속되고 있다. 한때 대안으로 주목받았던 FcRn 저해제 계열은 최근 임상 결과를 통해 기대만큼의 효능을 입증하지 못할 수 있다는 평가가 나오고 있어, 기전 자체에 대한 회의도 커지는 상황이다. 이러한 가운데 **APB-A1은 더 근본적인 기전(CD40L 저해)과 SAFA 기반 안전성을 바탕으로 TED를 포함한 여러 자가면역질환에서 Best-In-Class 후보로 부각되고 있으며, 향후 다발성경화증(MS), 중증근무력증(MG) 등으로의 적응증 확장 가능성도 열려 있다.**

APB-R3: 차세대 아토피 시장의 게임체인저 후보

APB-R3(EVO301)는 IL-18 억제 기전의 아토피피부염 치료제로, Evommune과 공동 개발 중이다. 중등도·중증 아토피 환자를 대상으로 한 2a상 PoC 시험에서 APB-R3(EVO301)은 12주 기준 위약 대비 33% EASI 개선(플라시보 보정 기준)과 23% 환자에서 IGA 0/1 도달을 보여주며, 명확한 통계적 유의성을 입증했다. 투여는 1일차와 4주차 두 차례 정맥주사로 진행되었으며, 시험은 1차 평가변수를 충족했다. Evommune과 동사 발표에 따르면 결막염 등 주요 안과 부작용이 보고되지 않았다는 점은, 장기 치료가 필요한 아토피 시장에서 의미 있는 차별화 포인트로 해석된다.

IL-18은 염증 반응의 상위 조절 인자로, Th2 축에 집중된 기존 치료제와 달리 보다 근본적인 염증 조절이 가능하다는 점에서 차세대 치료 패러다임을 열 수 있는 타깃으로 평가된다. 글로벌 아토피 피부염 시장은 향후 약 500억 달러 규모로 성장할 것으로 전망되며, 만성 질환 특성상 복수의 블록버스터가 공존하는 구조를 가진다. 따라서 APB-R3는 기존 약물을 전면 대체하기보다는, 안전성과 기전 차별성을 바탕으로 특정 환자군에서 핵심 치료 옵션으로 자리 잡을 수 있는 “게임체인저 후보”로 볼 수 있다.

2026년, 플랫폼 리레이팅의 분기점

현재 시장 컨센서스에 근거한 에이프릴바이오의 적정가치는 주로 APB-A1·APB-R3 개별 파이프라인의 합산 rNPV를 반영한 약 2.2조 원 수준으로, 여전히 동사를 '단일 기술이전 중심 바이오텍'으로 보는 보수적 평가에 가깝다. 그러나 2026년에는 플랫폼 가치가 본격적으로 반영될 수 있는 이벤트들이 연속적으로 배치되어 있다.

5월 SID Annual Meeting Late Breaking 발표를 시작으로, 6월 BIO International Convention-ENDO, 9월 EADV Congress 등에서 임상 데이터 업데이트, 글로벌 파트너링 확대, 적응증 확장 전략이 순차적으로 공개될 예정이며, 특히 BIO USA에서의 REMAP PoC 발표와 추가 L/O 논의는 플랫폼 리레이팅을 촉발할 핵심 모멘텀으로 예상된다.

투자의견: Not Rated, 플랫폼 프리미엄은 이제 시작

현 주가는 APB-A1과 APB-R3 등 개별 파이프라인 가치 일부만 반영된 수준으로 판단되며, SAFA 및 REMAP 플랫폼의 확장성, 반복적인 기술이전 가능성, 추가적인 메가딜 옵션 가치는 충분히 반영되지 않은 상태로 보인다. 이에 따라 현 시점은 단순 이벤트 트레이딩 구간을 넘어, 플랫폼 프리미엄이 본격적으로 반영되기 직전의 ‘리레이팅 초입 구간’으로 해석 가능하다. 특히 기술이전 파트너사(에보문, 룬드백) 관련 임상 결과에 따라 기업가치 산정 밴드가 크게 확장될 수 있는 구조라는 점에서, 업사이드 잠재력과 함께 변동성 또한 높은 국면에 위치해 있다. 당사는 주요 리서치 하우스 의견을 참고할 때, APB-A1과 APB-R3의 합산 파이프라인 가치는 약 2조원 초중반 수준으로 평가 가능하다고 보며, 여기에 플랫폼 가치에 대한 별도 프리미엄 반영 여지가 존재한다고 판단한다. 향후 추가 기술이전 계약 체결, REMAP 플랫폼의 PoC 데이터 확보, 글로벌 학회에서의 임상 성과 발표 등이 이어질 경우, 동사의 밸류에이션은 현 시장 기대치를 상회하는 방향으로 재평가될 가능성이 존재한다.

다만 현재는 주요 임상 이벤트 및 기술이전 성과에 대한 가시성이 완전히 확보되지 않은 구간으로, 이에 따른 불확실성을 감안하여 투자의견은 NR(Not Rated)로 제시한다.

	2023년	2024년	2025년	2026년(E)
매출액(억원)	-	275	22	113
영업이익(억원)	-134	169	-73	20
당기순이익(억원)	-141	200	-97	-63
자산총계(억원)	797	996	971	1,137
부채총계(억원)	220	86	8	183
자본총계(억원)	577	910	963	950
영업이익률(%)	-	61.31	-334.44	17.65
ROE(%)	-22.27	26.90	-10.39	-6.62
부채비율(%)	38.02	9.46	0.83	19.30

자료: 네이버 FnGuide, 스몰인사이트리서치

그림1: Investment Highlights

APB-A1: TED내 경쟁이 없다

- 고무적 1b 중간결과 발표 후 6월 ENDO 2026에서 1b상 전체결과 공개
 - 하반기 TED 2상 진입과 적응증 확대 계획 발표
- 긍정적 임상결과와 경쟁완화로 향후 유의미한 점유율 확보 기대

APB-R3: 듀피젠트를 넘어설 수도

- 고무적 2a 중간결과 발표, Best-in-Class 아토피 치료제 등극 가능성
 - SC제형으로 적응증 확대계획 발표
 - 9월 EADV 학회에서 전체결과 공개

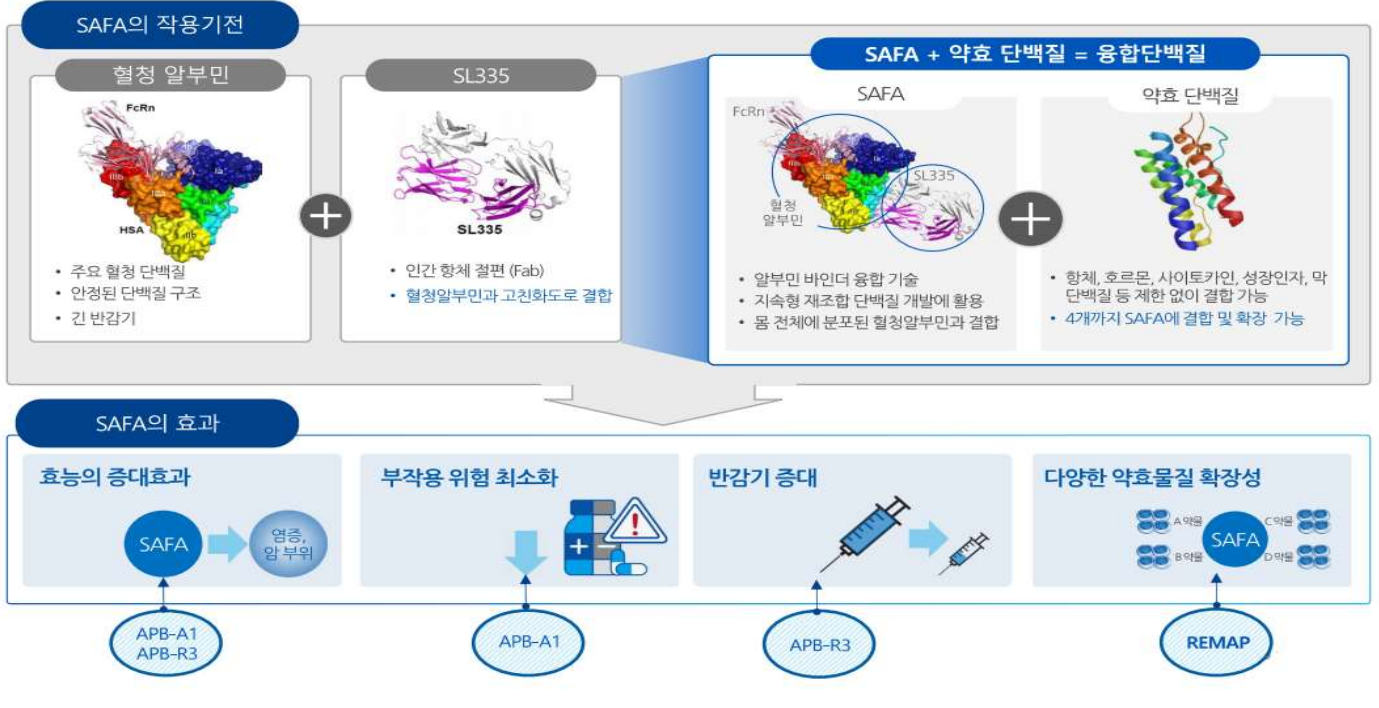
단일타겟에서 멀티타겟으로 SAFA 플랫폼 진화

- ADC, IBD 등 다양한 분야의 멀티타겟 REMAP 플랫폼 개발중
 - 플랫폼 신뢰 향상, 하반기 신규 파이프라인 공개
 - 플랫폼 사업의 초석을 마련
 - 누적 마일스톤 1.2조원

자료: 동사IR, 스몰인사이트리서치

그림2: SAFA(anti-Serum Albumin Fab Associated)

알부민 특성과 Fc제거를 통한 작은 분자량으로 항체의 효능증대
 Fc가 없음에도 반감기는 2주 유지, Fc관련 부작용도 없어
 다양한 약효물질에 최대 4개까지 적용 가능, 향후 멀티타겟으로 개발 예정



자료: 동사IR, 스몰인사이트리서치

그림3: 주요 파이프라인

Pipeline	적용증	타겟 물질	탐색	후보물질 도출	전임상시험	임상시험	진행현황
자재개발	L/O APB-A1	자가면역질환 다수	CD40L			임상 1상 완료	파트너사 "클드백" 임상 1b상 시험 개시
	L/O APB-R3	자가면역질환 스티븐스 등 다수	1L-18			임상 1상 완료	파트너사 "에보문" 임상 2a상 시험 개시
	APB-R4	자가면역질환 다수	1L-2R			비임상 시험	비임상 예비독성시험 완료
	APB-CyTE	고형암	XX				-
	APB-ADC	고형암	XX				-
공동개발	APB-R2	남성불임	FSHR	세브란스 연구중심 정부과제 수행 중			Partner : Severance Hospital
	APB-R6	내분비질환	TSHR	세브란스 연구중심 공동연구 개발			Partner : Severance Hospital
	L/O APB-R5	고형암	XX	후보 물질 도출 중			파트너사 "유한양행" 최적 후보 물질 도출 중

자료: 동사IR, 스몰인사이트리서치

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 독자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.