에이프릴바이오(397030)

R3 임상 성공과 SAFA 재평가 기대

생각보다 더 든든한 파트너 에보뮨

에보뮨은 내년 1분기 R3의 중등증~중증 아토피피부염 환자 대상 2상 결과를 발표할 예정이다. 12주차 R3에 의한 피부염 병변과 중증도(EASI)를 위약과 비교하는 임상이다. 성공한다면 R3의 가치 상승뿐만 아니라 SAFA 플랫폼의 재평가도 시작될 전망이다. 에보뮨은 SAFA 플랫폼에 의한 R3 '염증 부위 침투력 개선' 동물 실험 데이터를 확보한 것으로 추정된다. 이 데이터는 SAFA 개발 목적 중 하나를 동물 데이터로 구현한 첫 사례다. 따라서 이번 임상 결과 공개는 R3 가치 상승 이벤트일 뿐만 아니라 SAFA의 재평가 기회라고 판단된다.

R3 2상 결과 관전 포인트

1) 아토피피부염 효능 달성 기준은 12주차 EASI 기준 66% 감소, 위약 보정 시 32% 감소다. 아토피피부염 승인 제품 및 유망 파이프라인의 임상 2b상 16주차 결과를 정리해 산출한 값이다. 동일 작용 기전 GSK1070806이 단회 투여 소규모 임상 1b 임상에서 12주차 EASI 감소 66%(위약 33%), 위약 보정 33%의 효능을 보였으므로 R3도 성공할 가능성 높다. 2) 에보뮨의 피어 분석 결과 2상 초기 결과를 발표한 아토피피부염 신약 후보 가치는 약 11억달러로 추산된다. 3) R3에 대한 에이프릴바이오 귀속 가치는 50%다

목표주가 6만원으로 20% 상향

에이프릴바이오 파이프라인의 위험보정현가는 1.4조원이다. A1과 R3 파이프라인 가치를 각각 7천억원으로 상향한다. A1의 가치는 6% 상향했다. 룬드벡 실적 발표에서 공개한 긍정적인 TED 중간 결과를 반영했다. R3 가치는 40% 상향했다. 11억달러의 아토피피부염 신약 후보 가치에 에이프릴바이오 귀속분 50% 반영한 가치가 약 7천억원이기 때문에 맞추어 상향했다. 이전 밸류에이션에서 과소평가한 R3 가치를 피어 수준으로 상향한 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	0	(13)	(14)	(662)	NM	(13)	NM	NM	6.3	(22.3)	0.0
2024A	28	17	20	913	NM	18	17.7	15.8	4.0	26.9	0.0
2025F	2	(9)	(5)	(241)	NM	(8)	NM	NM	10.3	(6.2)	0.0
2026F	10	(2)	3	113	NM	(1)	339.8	NM	10.0	3.0	0.0
2027F	29	16	20	884	681.6	17	43.5	46.8	8.1	20.7	0.0

매수(유지)

목표주가: 60,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

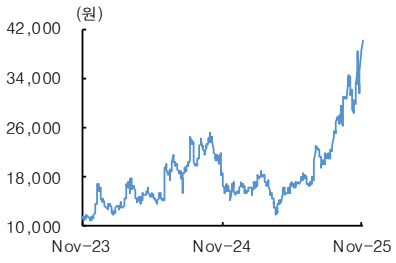
Stock Data

KOSPI(11/17)	4,089
주가(11/17)	39,950
시가총액(십억원)	917
발행주식수(백만)	23
52주 최고/최저가(원)	39,950/12,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	20,723
유동주식비율/외국인지분율(%)	80.2/1.7
주요주주(%) 차상훈 외 2 인	19.8
에스엠시노기술투자 외 7 인	6.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.6	132.9	112.6
KOSDAQ 대비(%p)	21.6	108.5	80.9

주가추이



자료: FnGuide

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

이다용
dayong@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

에보뮨, 1Q26 APB-R3 임상 2상 결과 발표

에이프릴바이오의 APB-R3(IL-18BP-SAFA, 65kDa) 파트너 에보뮨은 내년 1분기 R3의 중등증~중증 아토피피부염 환자 대상 2상 결과를 발표할 예정이다. 12주차 R3에 의한 피부염 병변과 중증도(EASI)를 위약과 비교하는 임상이다. 성공한다면 R3의 가치 상승뿐만 아니라 SAFA 플랫폼의 재평가도 시작될 전망이다.

SAFA 플랫폼?

SAFA는 알부민에 결합하는 항체의 절편(scFv, 12.5kDa)이다. SAFA가 결합된 바이오의약품은 알부민을 따라 혈액을 순환하기 때문에 1) 염증 및 암 부위에 침투력이 높고, 2) 반감기가 19일로 증대되는 장점이 있다. 항체의 Fc를 대체할 경우 분자량을 줄일 수 있으며(APB-A1의 경우 100kDa vs 일반 항체 130kDa), 원치 않는 부작용을 최소화할 수 있다. 항체, 호르몬, 사이토카인, 성장인자, 막 단백질 등 제한 없이 적용할 수 있어 확장성도 크다.

R3, IL-18 중화 효과 우수 & 염증 부위 침투력 개선됨

에보뮨은 SAFA가 결합된 R3가 IL-18을 중화하는 가장 효과적인 접근법이라고 언급했다. R3는 결합력이 강화된 IL-18BP 형태이기 때문에 일반 항체 대비 IL-18 중화 효과가 우수하고, SAFA가 결합됐기 때문에 염증 부위 침투력이 개선됐다고 언급했다. 침투력이 개선되면 빠르고 우수한 효능 발현을 기대할 수 있다.

에보뮨은 SAFA의 염증 부위 침투력 향상을 마우스 실험 데이터로 입증함

즉 에보뮨은 R3 하나로 두 가지 효과를 기대하고 있다. 염증성 사이토카인 감소 효능은 동물 실험에서 이미 입증된 바 있기 때문에, 에보뮨은 '염증 부위 침투력 개선'에 대한 실제 동물 실험 데이터를 확보하기 위해 transgenic mouse model을 구축한 것으로 확인된다. SAFA가 인간의 알부민/결합 절편으로 개발된 물질이기 때문에 동물 실험을 통해 검증하기 위해서는 TG 마우스 개발이 선행되어야 한다. 마우스의 알부민과 FcRn 유전자를 각각 인간의 서열로 교체한 TG 마우스를 개발했으며, 이 모델에서 oxazolone에 의한 염증이 발생한 부위에만 R3가 집중 침투해 있는 것을 확인했다(ISDS2025 학회 초록 참고).

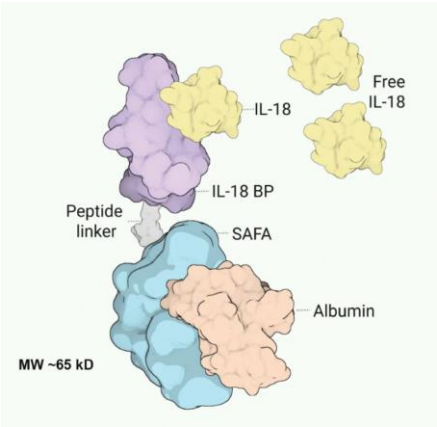
에보뮨의 R3 2상 결과 공개는 SAFA 재평가 기회

에이프릴바이오가 목표한 것을 에보뮨이 동물 실험으로 구현했기 때문에 이제 임상 결과를 통해 R3의 효능을 보여주기만 하면 된다. 따라서 R3 아토피피부염 임상 2상 결과 공개는 에보뮨/에이프릴바이오의 R3 가치 상승 이벤트일 뿐만 아니라 에이프릴바이오 SAFA 플랫폼의 재평가 기회라고 판단된다.

에보뮨도 2상 결과와 함께 시장의 주목 받을 것

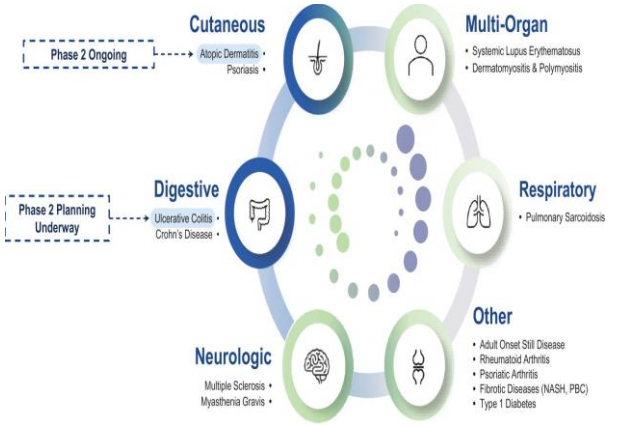
에보뮨은 11월 6일 NYSE 시장에 상장해 현재 시가총액 5.4억달러에 거래되고 있다. 나스닥 피어인 카이메라(KYMR), 아포지(APGE), 넥타(NKTR)의 시가총액이 각각 46억달러, 43억달러, 12억달러인 것을 감안하면 상대적 저평가 상태다. 미국 바이오텍의 경우 일반적으로 임상 또는 사업 성과가 발표되면 주가가 상승한다. 에보뮨도 R3 2상 결과 발표와 함께 시장의 주목을 받을 것이다.

[그림 1] R3: 분자량 65kDa로 작음. 혈중 IL-18을 중화하는데 최적화된 IL-18BP과 알부민을 통해 반감기 및 염증 조직 침투력을 개선시킨 SAFA로 구성



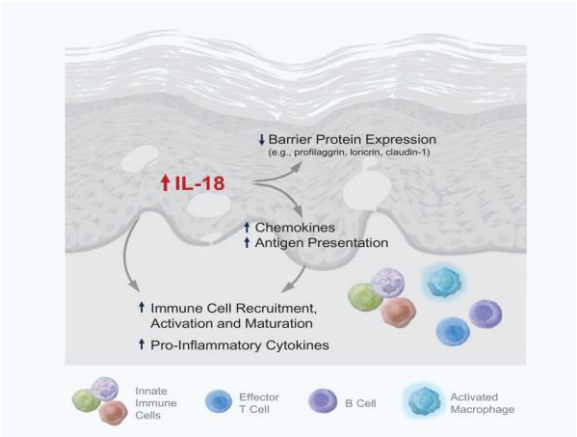
자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

[그림 2] IL-18 사이토카인 중화 작용기전으로 접근할 수 있는 염증성 질환



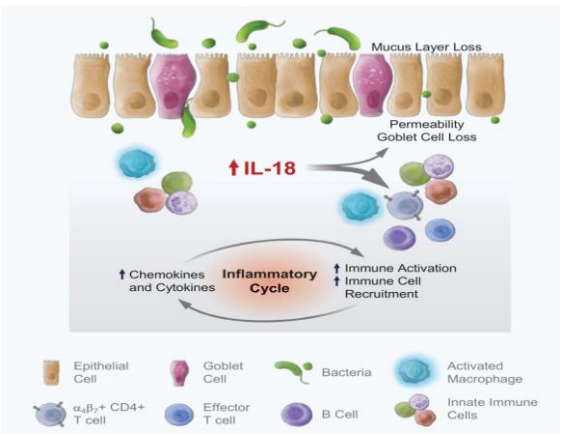
자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

[그림 3] 아토피피부염을 개시/악화시키는 IL-18



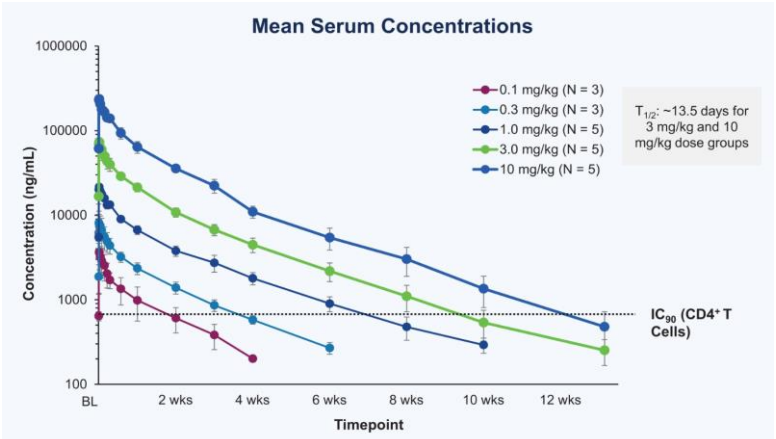
자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

[그림 4] 궤양성대장염을 개시/악화시키는 IL-18



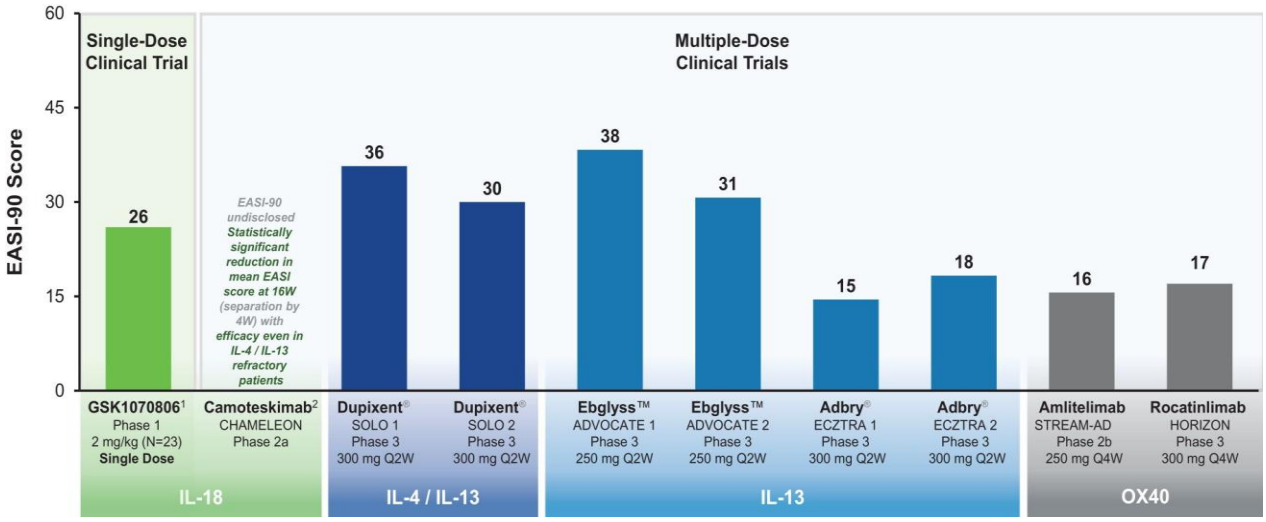
자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

[그림 5] R3 단회 투여 1상 결과: 0.3mpk 이상 투여 시 4주 이상 IC_{90} 달성



자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

[그림 6] IL-18 차단항체 GSK1070806은 1회 투여만으로 기존 치료제 동등 수준의 병변 90% 감소(EASI-90) 효능을 보임. R3(EVO301)는 일반 항체와 다르게 IL-18 결합력이 최적화됐으며, SAFA를 통한 염증 부위 침투력 개선된 파이프라인이므로 반복 투여할 경우 기존 치료제 동등 또는 그 이상의 효능을 나타낼 수 있음



주: GSK1070806을 제외한 모든 데이터는 16주차 데이터임.
자료: 에보뮨 FORM S-1, 한국투자증권

<표 1> 면역 및 염증 질환 대상 다양한 신약 승인받음. IL-18 타겟 신약은 부재

타겟	TNF	IL-23	IL-12/23	IL-17	IL-4&13	IL-6	IL-5	IL-1	Integrin	CD20	Others
총 시장 (피크, $bn)	77	53	55	11	26	18	7	1	2	9	
연도	21'	31'	31'	32'	30'	21'	29'	32'	32'	31'	
제품 (회사명, 피크)	REMICADE (JNJ, 16' $6.2bn)	OMVOH (LLY, 32' $1.1bn)	STELARA (JNJ, 23' $10.9bn)	BIMZELX (UCB, 32' $8.1bn)	DUPIXENT (SNY, 30' $25.9bn)	ACTEMRA (Roche, 21' $3.5bn)	NUCALA (GSK, 26' $2.9bn)	KINERET (Biovitrum, 32' $0.4bn)	TYRUKO (Sandoz, 32' $3.1bn)	RITUXAN (Roche, 17' $7.5bn)	ZINBRYTA (BIIB, CD25, -)
	ENBREL (Amgen, 16' $6.0bn)	ILUMYA (SUN, 28' $1.1bn)		SILIQ (LEO, 22' $0.1bn)	ADBRY (LEO, 30' $2.5bn)	KEVZARA (SNY, 28' $0.6bn)	CINQAIR (Teva, 26' $0.1bn)	ILARIS (Norvartis, 27' $1.9bn)	ENTYVIO (Takeda, 31' $7.6bn)	ARZERRA/ KESIMPTA (GSK, 13' $0.1bn)	LEMTRADA (SNY, CD52, 17' $0.5bn)
	HUMIRA (ABBV, 10' $6.5bn)	SKYRIZI (ABBV, 32' $ 32.3bn)		TALTZ (LLY, 28' $4.0bn)		ENSPRYNG (Roche, 32' $0.5bn)	FASENRA (AZN, 29' $2.4bn)	ARCALYST (Kiniksa, 32' $1.6bn)	TYSABRI (BIIB, 21' $2.1bn)	OCREVUS (Roche, 28' $10.1bn)	ORENCIA (BMS, CD80/86, 23' $1.8bn)
	SIMPONI (JNJ, 25' $2.5bn)	TREMFYA (JNJ, 30' $8.1bn)		COSENTYX (Novartis, 28' $8.0bn)		SYLVANT (Eusa, -)				GAZYVA (Roche, 30' $2.0bn)	XOLAIR (Roche, IgE, 26' $38bn)
	CIMZIA (UCB, 23' $2.2bn)										TEZSPIRE (Amgen, TSLP, 32' $3.4bn)
											BENLYSTA (GSK, BAFF, 30' $2.7bn)

자료: Nature, Evaluate Pharma, 한국투자증권

R3 임상 결과 발표 시 관점 포인트 3가지를 정리했다.

R3, EASI 기준 66% 감소, 위약 보정 32% 감소 달성 목표

관전 포인트 1 – R3가 충족해야 할 EASI 달성 기준?
아토피피부염 임상 결과 비교를 위해 승인 제품, 유망 파이프라인의 임상 2b상 16주차 결과를 정리했다. EASI 면적의 감소의 평균은 66%(60~72%) 수준이며, 위약을 보정한 EASI 감소는 32%(17~50%)로 확인된다. R3 임상 결과는 단일 용량 초기 12주차 결과이므로 평균적인 EASI 감소인 66%, 위약보정 32%p 수준만 관찰돼도 임상 2b상(용량 최적화) 진입 의사 결정을 내리기에 충분할 것이다. IL-18 차단 항체 GSK1070806의 경우 단회 투여 소규모 임상 1b 임상에서 12주차 EASI 감소 66%(위약 33%), 위약 보정 33%의 효능을 보였다. R3는 GSK1070806와 동일 작용기전이면서 SAFA가 결합된 약물이며 반복 투여된다는 것을 고려하면 일차 목표 달성 가능성은 매우 높고 향상된 효능을 보일 가능성이 높다고 평가할 수 있다. PP-NRS 기준 가려움증 감소 효능도 우수할 것이라고 추정된다.

<표 2> APB-R3(EVO301) 임상 개요

구분	내용
개발단계	임상 2상
타이틀	Efficacy Study of EVO301 in Moderate to Severe Atopic Dermatitis
목적	EVO301(APB-R3, IL-18BP-SAFA) 투여에 의한 아토피 피부 병변 감소 확인
고유번호	NCT06723405
시작/일차종료/최종종료	2025-02/2026-01/2026-01
모집 환자	60명
선정 기준	최소 6개월 이상 만성 아토피 피부염 환자 중, EASI 최소 16점 이상, 피부염 면적 최소 10% 이상인 환자
실험군	EVO301(단일 용량), 위약
일차 달성 목표	12주차 EASI 감소(위약 대비)
이차 달성 목표	IGA, BSA, PR-NRS

자료: clinicaltrials.gov, 한국투자증권

<표 3> 아토피피부염 임상 2b상 16주차 데이터 기준 EASI, vIGA 효능

(단위: 십억달러)

일반명	Dupilumab	Nemolizumab	Lebrikizumab	Tralokinumab	Amlitelimab	Rocatinlimab	Rezpegaldesleukin	APG777	평균
작용기전	IL-4 & 13 mAb	IL-31 mAb	IL-13 mAb	IL-13 mAb	OX40L mAb	OX40 mAb	IL-2R agonist	IL-13 mAb	
제품명	Dupixent	Nemluvio	Ebglyss	Adbry	–	–	–	–	
기업	Sanofi	Galderma	Eli Lilly	LEO Pharma	Sanofi	Amgen	Nektar	Apogee	
32'피크 세일즈(F)	12.4	2.9	1.8	1.7	1.8	0.9	–	2.7	
용량/용법	300mg Q2W	30mg Q4W(+TCS)	250mg Q2W	300mg Q2W(+TCS)	250mg Q4W	600mg Q4W	24 μg/kg Q2W	360mg	
관찰 시점	16주(2b)	24주(2b)	16주(2b)	12주(2b)	16주(2b)	16주(2b)	16주(2b)	16주(2)	
환자수(n)	380	226	280	204	390	274	398	123	
EASI LS 감소%(위약)	68% (18%)	69% (52%)	72% (41%)	–	62% (29%)	60% (32%)	61% (31%)	71% (34%)	**66%**
위약 보정	*50%*	*17%*	*31%*	–	*32%*	*28%*	*30%*	*37%*	***32%***
EASI-75%(위약)	52% (11%)	46% (26%)	48% (12%)	43% (16%)	40% (11%)	40% (11%)	42% (17%)	67% (25%)	
위약 보정	*41%*	*20%*	*36%*	*27%*	*29%*	*29%*	*25%*	*42%*	***31%***
EASI-90%(위약)	30% (4%)	30% (11%)	44% (11%)		16% (4%)	12% (4%)	25% (9%)	34% (15%)	
위약 보정	*26%*	*19%*	*33%*		*12%*	*8%*	*16%*	*19%*	***19%***
vIGA-AD 0/1%(위약)	30% (2%)	37% (21%)	45% (15%)	27% (12%)	22% (5%)	15% (2%)	20% (8%)	35% (17%)	**29%**
위약 보정	*28%*	*16%*	*30%*	*15%*	*17%*	*13%*	*12%*	*18%*	***19%***

자료: 각 사, 한국투자증권

아토피피부염 2상 결과 발표 한 피어의 시총 변화 분석

관전 포인트 2 – 에보뮨의 주가 반응은 어떨까?

R3 임상 결과 발표 후 에보뮨의 시총 변화 추정을 위해 피어 기업의 주가 추이를 분석했다. 임상 2상을 마친 아토피피부염 신약 후보의 가치를 가늠하기 위한 시도다.

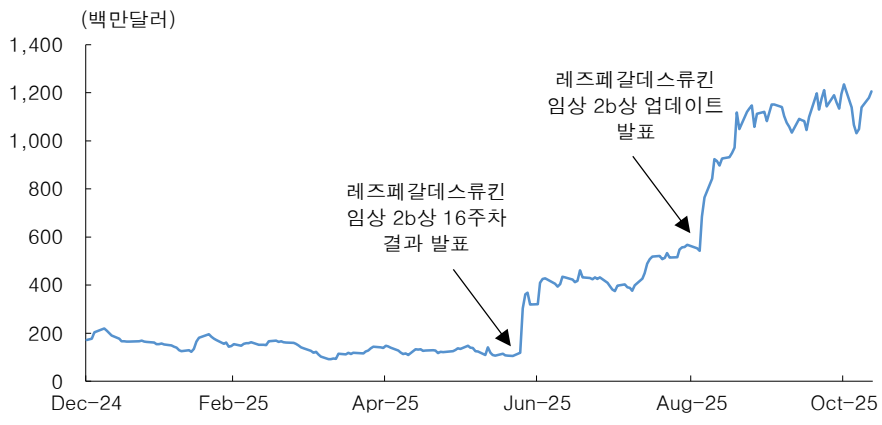
NKTR 레즈페갈데스류킨, 평균 수준 2상 결과 발표 후 에셋 가치 11억달러로 증가

1) 넥타테라퓨틱스(NKTR): 레즈페갈데스류킨 2상 결과를 두 차례 발표한 후 시가총액은 1.2억달러에서 12억달러로 10배 상승했다. 넥타테라퓨틱스는 BMS와 IL-2 기반 면역항암제 빅딜을 체결하며 항암제 회사로 알려졌다. 하지만 임상 3상 최종 실패 후 시가총액은 1억달러 수준으로 폭락했다. 넥타는 내부적으로 개발하던 IL-2 기반 자가면역질환 파이프라인 레즈페갈데스류킨을 아토피피부염 치료제로 포지셔닝해 임상 2상 결과를 발표하며 다시 주목받기 시작했다.

25년 6월 임상 2b상 16주차 결과 EASI 53~61%(위약 보정 31%) 감소를 보고했다. 첫 성공 발표 후 주가는 3일간 211% 상승한 29.7달러, 시가총액은 3.5억달러를 기록했다. 9월 업데이트 결과에 또 한번 시장이 반응했다. 시간이 지날수록 개선되는 임상 결과가 관찰됐기 때문이다. EASI-75 달성 환자 비율이 16주차 34~46%에서 24주차 62%로 높아졌다. 기존 위약 투여군을 시험약으로 전환한 경우에도 16주차 EASI 68% 감소, 24주차 75% 감소를 발표하며 현재의 시가총액 12억달러를 기록할 수 있었다.

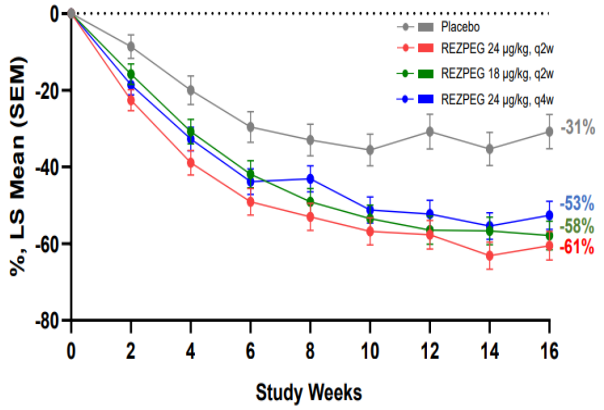
넥타테라퓨틱스의 시가총액이 1.2억달러에서 12억달러로 상승하는 데 기여한 유일한 파이프라인이 레즈페갈데스류킨이라는 점을 고려하면 임상 결과를 확보한 2상 단계의 아토피피부염 신약 후보에 대한 시장의 가치는 약 11억달러로 추산된다. 에보뮨은 아토피피부염(EVO301), 두드러기(EVO756) 신약 후보를 임상개발하고 있는데 현재 시가총액은 5.4억달러이므로 아직 임상 성공 가능성이 온전히 반영되지 않았다고 판단한다.

[그림 7] 넥타테라퓨틱스 시가총액 추이



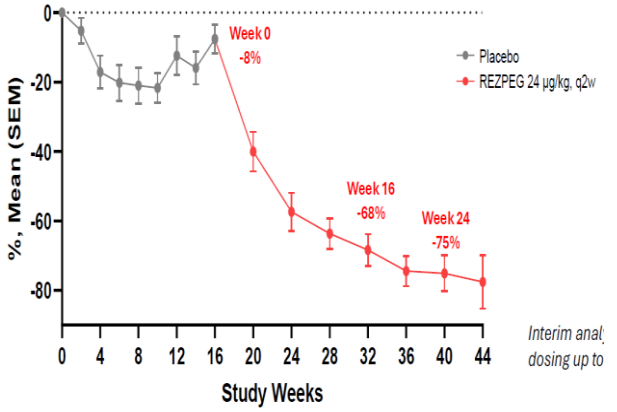
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 8] 레즈펙 투여 16주차 EASI 감소 결과



자료: 넥타, 한국투자증권

[그림 9] 위약 -> 레즈펙 전환 후 EASI 감소 효능 관찰



자료: 넥타, 한국투자증권

[그림 10] 넥타테라퓨틱스 파이프라인

	Program	Indication	Stage	Preclinical / Phase 1 / Phase 2 / Phase 3 / Partner
Immunology	Rezpegaldesleukin (IL-2 T Regulatory Cell Stimulator)	Atopic Dermatitis	Completed Enrollment in Phase 2b Study (REZOLVE-AD)	Phase 2; Fast Track Designation — Maintenance Data Early 2026
		Alopecia Areata	Enrollment Completion in March 2025 (REZOLVE-AA)	Phase 2; Fast Track Designation — Data Dec 2025
		Type 1 Diabetes (Stage 3)	TrialNet P2 Study Start in 2025	Phase 2 — Type 1 Diabetes TrialNet
	NKTR-0165 (TNFR2 Agonist Antibody)	Multiple Sclerosis & Other I&I Indications	Preclinical	Preclinical — BiolojicDesign
	NKTR-0166 (Bispecific Antibody)	I&I Indications	Preclinical	Preclinical
	NKTR-422 (PEG-CSF)	Fibrotic Diseases & Other Indications	Preclinical	Preclinical
Oncology	NKTR-255 (IL-15 Receptor Agonist)	Oncology (LBCL, NSCLC, Bladder Cancer)	Multiple partnered and investigator-sponsored trials in various indications	Phase 2 — Industry Partners: Merck KGaA Darmstadt, Germany; AbelZeta
	NKTR-288 (Interferon Gamma)	Oncology	Preclinical	Preclinical

자료: 넥타, 한국투자증권

KYMR, KT-621 임상 1b 연구 성과로 46억달러 시총 기록

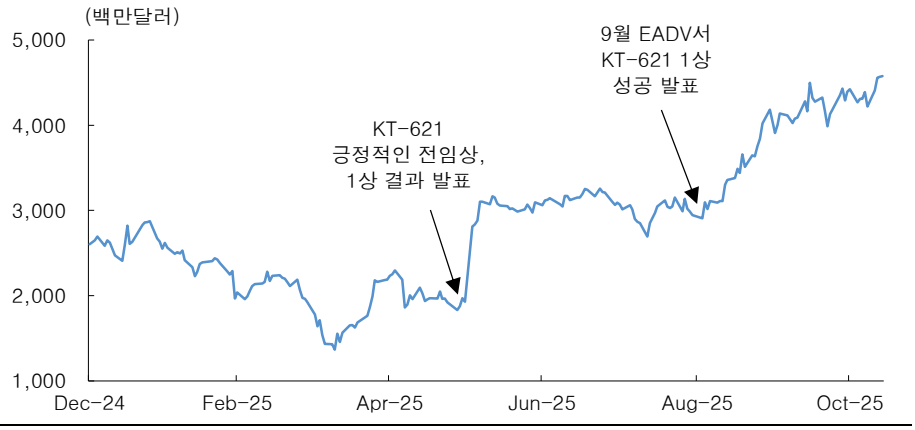
2) 카이메라테라퓨틱스(KYMR): 시가총액 46억달러의 분자접착제(Degrader) 개발 기업이다. 타 Degrader 개발 기업 대비 적응증 영역이 다르다. STAT6 단백질을 분해하는 KT-621을 아토피피부염 치료제로 포지셔닝해 임상 1상 중이다. 카이메라는 2건의 빅파마 기술이전 이력이 있으나 전임상 단계에 불과하고, 임상 1b상 중인 KT-621 연구 성과만으로 시가총액 상승을 보여줬다.

KYMR, KT-621 임상 1b 결과 바탕으로 추정한 아토피피부염 신약 후보 가치 13억달러

KT-621 건강한 사람 대상 1상 PoC 데이터를 발표하며 주가 상승을 시작했다. 두 차례 임상 결과 발표에 주가가 반응해 현재 시총인 46억달러를 기록할 수 있었다. KT-621은 아토피피부염 환자 대상 First-in-class 물질이다. STAT6는 Th2 염증을 증폭하는 핵심 전사 인자다. 이전에는 STAT6를 타겟할 수 있는 신약 후보 물질이 없어 타겟할 수 없는 단백질로 여겨졌었다. Degrader 방식으로 처음 시도되는 임상 1상에서 STAT6 저해 바이오마커인 TARC 37% 감소, Eotaxin-3 63% 감소가 확인됨에 따라 KT-621이 듀피젠트와 같은 효능을 나타낼 수 있다고 평가됐다. 한편 안전성 및 부작용 측면에서 두드러지는 이상반응, 심각한 이상반응, 투여 중단을 초래하는 이상반응이 관찰되지 않았다. 현재 카이메라는 중등증~중증 아토피피부염 환자 대상 1b 임상(BroADen)을 진행 중이며 결과는 연말 발표될 예정이다.

KT-621 임상 결과 발표 후 시총이 약 27억달러 증가했는데 이는 아토피피부염 임상 성공에 대한 가치뿐만 아니라 타겟 및 모달리티의 PoC 성공 가치를 반영한 것으로 추정한다. 이 중 약 절반이 아토피피부염 임상 성공에 대한 가치라면 KYMR 사례를 통한 초기 단계 아토피피부염 신약 후보에 13억달러의 가치 반영이 가능하다.

[그림 11] 카이메라테라퓨틱스 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 카이메라테라퓨틱스 파이프라인

	Potential Indications	IND-Enabling	Phase 1	Phase 2	Upcoming Milestones
Immunology - Wholly-Owned Oral Small Molecule Degraders					
STAT6	AD, Asthma, COPD, PN, CRSwNP, EoE, BP, CSU, others	KT-621 - AD			**Ph1b AD Data:** Dec 2025 **Ph2b AD Data:** By mid-2027 **Ph2b Asthma Start:** 1Q26
IRF5	Lupus, Sjögren's, RA, IBD, SSc, DM, others	KT-579			**Ph1 Start:** Early 2026
Partnered Programs					
IRAK4	HS, AD, RA, Asthma, IBD, others[2]	KT-485[1]			sanofi **Ph1 Start:** 2026
CDK2[3]	Breast cancer, solid tumors	Molecular Glue Program			GILEAD

자료: 카이메라테라퓨틱스, 한국투자증권

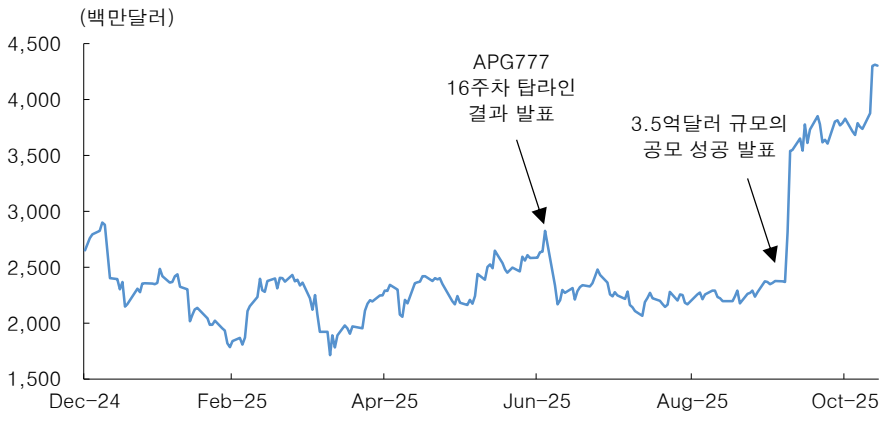
APGE, APG777 가치 변화 바탕으로 아토피피부염 에셋 가치 11억달러 판단

3) 아포지테라퓨틱스(APGE): 시가총액 43억달러의 IL-13 중화 항체 개발 기업이다. 항체의 투여주기를 현저히 개선한 것이 특징이다. APG777, 아토피피부염 유지요법 기준 2~4회(3~6개월 간격) 주사 만으로 효능을 유지시켜줄 것을 목표하고 있다. 듀피젠트 기준 연 26회(2주 간격) 주사 대비 투약 편의성을 현저히 개선할 수 있는 것이다. 임상 중인 파이프라인은 2개다. APG777은 아토피피부염 2상 16주차 결과를 확보했으며 현재 52주차 임상을 진행 중이다. APG279는 IL-13 및 OX40L 중화 항체로 아토피피부염 환자 대상 1b상을 진행 중이다.

25년 7월 APG777 16주차 탑라인 결과 발표 후 시가총액은 23% 하락한 22억달러를 기록했다. APG777에 의해 일차 평가 지표인 EASI를 71% 감소시켰다. 위약군이 34% 감소를 보여 위약 보정 시 37% 감소한 효능을 보인 것이다. 위에서 언급한 신약 후보의 평균을 소폭 상회하는 결과를 발표했음에도 주가가 하락한 이유 두 가지다. 사실상 유사 작용기전인 듀피젠트 대비 효능이 우수하지 않았으며, 차별점인 투여 주기 개선을 보여줄 수 있을 만큼 추적 관찰 기간이 길지 않았기 때문이다. 임상 2상 1건, 1상 1건을 개발 중인 기업의 하락한 시가총액이 22억달러였다면 이의 절반 수준인 11억달러를 임상 2상의 아토피피부염 신약 가치로 추정할 수 있다고 판단했다.

한편 현재 아포지의 시가총액은 43억달러다. 3.5억달러의 자금 조달에 성공하며 장기간 추적 관찰 임상을 진행할 수 있게 됐기 때문이다.

[그림 13] 아포지테라퓨틱스 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 14] 레즈펙 투여 16주차 EASI 감소 결과

자료: 아포지, 한국투자증권

[그림 15] 위약 -> 레즈펙 전환 후 EASI 감소 효능 관찰

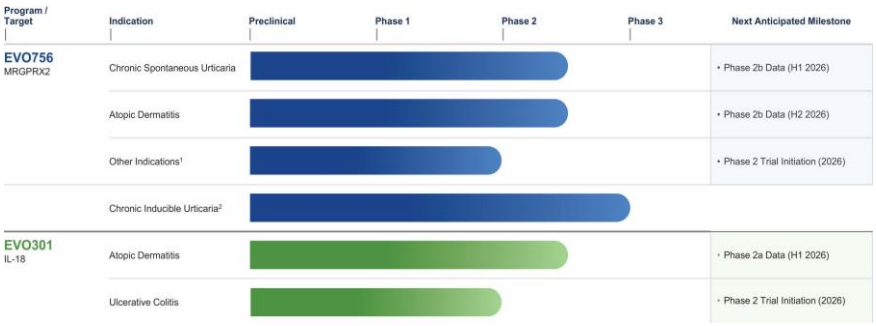
자료: 아포지, 한국투자증권

에보뮨 시가총액 중 R3 비중은 50%

관전 포인트 3 – 에보뮨 시가총액 중 R3 비중은? 50%

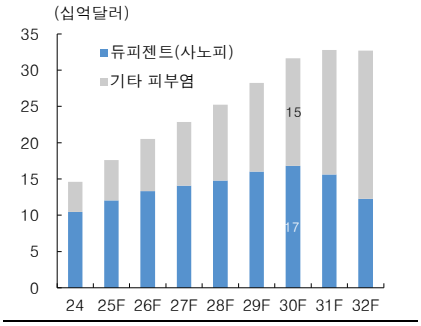
에보뮨 파이프라인 중 R3의 비중은 약 50%로 추정한다. R3의 전방시장은 총 518억(아토피 327억달러, UC 190억달러)달러로 EVO756 전방시장인 총 394억 달러(두드러기 66억달러, 아토피 327억달러) 대비 크지만 공식적인 환자 대상 임상 결과 발표가 아직 없다는 점을 고려했다. 동일한 아토피피부염 적응증에서는 EVO756과 R3 간의 포지션 차이가 있다. 756은 경구형 mast cells 억제제이므로 다른 전신요법 대비 우선적으로 처방될 잠재력이 있으며, R3는 한 달에 한 번씩 주사하는 선천 및 후천면역 억제제로 빠른 병변 감소 및 가려움증 감소 효능 기대되어 타 바이오의약품 대비 선호되는 치료제가 될 수 있다.

[그림 16] 에보뮨(EVMN) 파이프라인 현황. EVO301이 APB-R3임



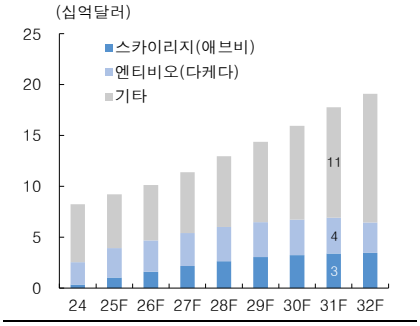
자료: 에보뮨, 한국투자증권

[그림 17] 아토피 시장: 327억달러(F)



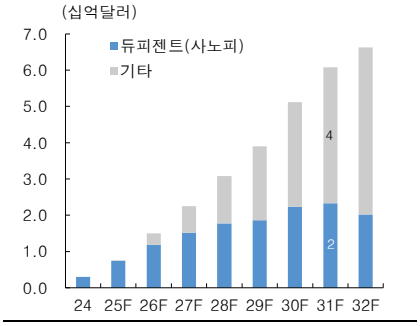
자료: Evaluate pharma, 한국투자증권

[그림 18] UC 시장: 190억달러(F)



자료: Evaluate pharma, 한국투자증권

[그림 19] 두드러기 시장: 66억달러(F)



자료: Evaluate pharma, 한국투자증권

<표 4> 에이프릴바이오 목표주가 60,000원으로 상향

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

파이프라인	반영 가치	절대 가치	적용 LOA	rNPV	합계
APB-A1	룬드벡 L/O*	593	40.0%	237.1	
	TED(갑상선안병증) 경상기술료	389	60.0%	233.4	689.2
	MS(다발성경화증) 경상기술료	729	30.0%	218.7	
APB-R3	에보뮨 L/O*	642	40.0%	256.8	
	AD(아토피피부염) 경상기술료	680	50.0%	339.9	702.8
	UC(궤양성대장염) 경상기술료	354	30.0%	106.2	
파이프라인 합산 가치(십억원)					**1,392.0**
기업가치(십억원)					1,392.0
주식수(천주)					22,800
적정주가(원)					61,055
목표주가(원)					**60,000**
현재주가(원, 11월 17일 종가)					39,950
상승여력(%)					***50.2%***

주: 1) 룬드백 L/O: 2021년 10월 13일 체결. 총 계약금액 4억 4,800만달러 중 2,462만달러(302억원) 수령 완료. 잔여금액 5,930억원. 2) 에보뮨 L/O: 2024년 6월 20일 체결. 총 계약금액 4억 7,500만달러 중 1,650만달러(229억원) 수령 완료, 잔여금액 6,420억원

자료: 한국투자증권

<표 5> APB-R3, AD 경상 기술료 산출 세부내역

2031년 판매 개시 가정	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
중증 이상의 AD 미국 환자(명)	1,810,000	1,828,100	1,846,381	1,864,845	1,883,493	1,902,328	1,921,351	1,940,565	1,959,971	1,979,570
약가(달러, 연)	38,000	39,140	40,314	41,524	42,769	44,052	45,374	46,735	45,801	44,884
점유율(%)	0%	1%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	9%
에보뮨 매출(백만달러)	**206**	**572**	**744**	**1,549**	**2,417**	**3,352**	**4,359**	**5,442**	**6,284**	**7,997**
에이프릴바이오 매출 (십억원, 에보뮨 End 8%)	**23**	**64**	**83**	**173**	**271**	**375**	**488**	**609**	**704**	**896**
GPM(100%, 십억원)	23	64	83	173	271	375	488	609	704	896
OPM(100%, 십억원)	23	58	75	156	244	338	439	549	633	806
NPM(90%, 십억원)	21	58	75	156	244	338	439	549	633	806
	WACC 13.5%, 영구성장률 -15%									
현재가치	9	23	26	48	66	80	92	101	103	115
영구현금흐름										55
영구현금흐름 현재가치										15
현재가치의 합, NPV										679.8
위험 보정 현재가치, rNPV(십억원)	**LOA**	**50%**								**339.9**

주: 중등도 이상의 AD 환자수 181만명 가정. 아토피 진단 환자 수 1,650만명 중 11%가 중등도 이상의 환자라고 함(근거: 'Atopic Dermatitis in America Study: A Cross-Sectional Study Examining the Prevalence and Disease Burden of Atopic Dermatitis in the US Adult Population' 10.1016/j.jid.2018.08.028). 약가는 듀피젠트의 연간 도매가 38,000달러 참고. 점유율 가정은 듀피젠트를 제외한 아토피피부염 주요 신약인 린보크, 엡글리스, 넴루비오 평균 매출 추이 참고하여 반영. APB-R3 미국 물질 특허 만료 시점은 2041년

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**0**	**28**	**2**	**10**	**29**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	0	28	2	10	29
판매관리비	13	11	11	12	13
영업이익	**(13)**	**17**	**(9)**	**(2)**	**16**
영업이익률(%)	*NM*	*61.3*	*(421.0)*	*(19.7)*	*53.7*
EBITDA	(13)	18	(8)	(1)	17
EBITDA Margin(%)	*NM*	*63.9*	*(389.8)*	*(11.0)*	*57.5*
영업외수익	(1)	3	4	5	4
금융수익	4	6	6	6	6
금융비용	5	3	2	2	2
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**(14)**	**20**	**(5)**	**3**	**20**
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	**(14)**	**20**	**(5)**	**3**	**20**
당기순이익률(%)	*-2146826281*	*71.4*	*-250.0*	*30.0*	*69.0*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(100.0)	NM	(92.1)	369.6	184.3
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
당기순이익 증가율	56	(243)	(125)	(160)	567
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	681.6
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**80**	**100**	**95**	**98**	**118**
유동자산	67	97	94	95	112
현금성자산	7	3	7	8	13
매출채권및기타채권	1	2	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	13	3	1	3	7
투자자산	11	1	0	2	6
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	**22**	**9**	**9**	**9**	**10**
유동부채	22	8	9	9	10
매입채무및기타채무	1	0	0	0	0
단기차입금및단기사채	5	3	8	9	10
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	**58**	**91**	**86**	**88**	**108**
자본금	22	22	22	22	22
자본잉여금	127	137	137	137	137
기타자본	2	3	3	3	3
이익잉여금	(92)	(72)	(78)	(75)	(55)
순차입금	(44)	(86)	(85)	(86)	(102)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(10)**	**22**	**6**	**4**	**22**
당기순이익	(14)	20	(5)	3	20
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(1)	(0)	11	1	0
기타	4	1	(1)	(1)	1
투자활동현금흐름	**(7)**	**(23)**	**5**	**(2)**	**(17)**
유형자산투자	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(6)	(22)	1	(2)	(4)
무형자산순증	0	0	0	(0)	(0)
기타	0	(1)	5	1	(12)
재무활동현금흐름	**16**	**(3)**	**(8)**	**(0)**	**0**
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	15	(0)	(8)	(0)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	(4)	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(1)	(3)	3	2	5
FCF	NM	NM	2	(1)	16

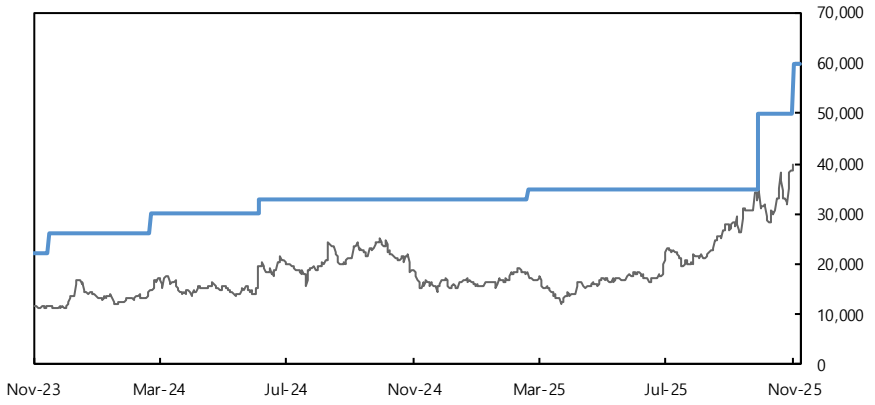
주: K-IFRS (개별) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(662)	913	(241)	113	884
BPS	2,677	4,056	3,724	3,837	4,722
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(18.7)	22.3	(5.6)	2.7	18.8
ROE	(22.3)	26.9	(6.2)	3.0	20.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	NM	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	38.0	9.5	10.6	10.8	9.2
차입금/자본총계비율(%)	36.5	8.9	9.7	10.2	9.2
이자보상배율(x)	(14.4)	11.9	(22.4)	(151.9)	NM
순차입금/EBITDA(x)	3.4	(4.8)	10.6	86.0	(6.0)
Valuation(x)					
PER	NM	17.7	NM	339.8	43.5
최고	NM	28.4	NM	355.7	45.5
최저	NM	12.6	NM	105.9	13.5
PBR	6.3	4.0	10.3	10.0	8.1
최고	6.5	6.4	10.8	10.5	8.5
최저	3.0	2.8	3.2	3.1	2.5
PSR	NM	12.9	400.6	86.6	30.4
EV/EBITDA	NM	15.8	NM	NM	46.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에이프릴바이오 (397030)	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	-42.3	-24.2
	2025.03.06	매수	35,000원	-44.6	-1.9
	2025.10.14	매수	50,000원	-34.3	-23.1
	2025.11.17	매수	60,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 에이프릴바이오 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.