HLB이노베이션 (024850)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

성공적인 첫 걸음, 향후 데이터가 기대된다

BUY **TP 6,900원**

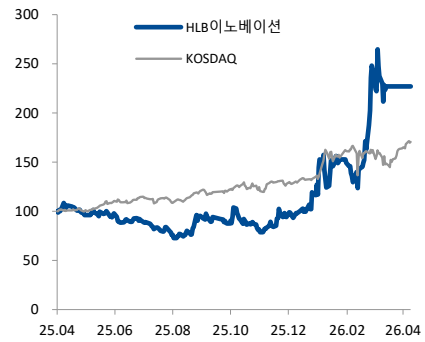
현재주가 (4/29)	4,620원
상승여력	49.4%
시가총액	727십억원
발행주식수	157,383천주
자본금/액면가	72십억원/500원
52주 최고가/최저가	5,390원/1,483원
일평균 거래대금 (60일)	8십억원
외국인 지분율	2.89%
주요주주 지분율	
에이치엘비외 13인	35.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.4	71.7	138.1
상대주가(%p)	-10.6	63.9	76.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	-258	-339	6,900
After	-258	-339	6,900
Consensus	-257	-336	6,900
Cons. 차이	0.4%	0.9%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

SynKIR-110 우수한 안전성 및 긍정적인 초기 유효성 시그널 확인

- 임상 1상 중간 결과 발표에서 용량제한독성(DLT)이 코호트3까지 관찰되지 않았으며, 기존 혈액암에서 승인된 CAR-T 및 메소텔린 타깃 고형암 CAR-T 파이프라인 대비 우수한 안전성 확인. 특히 CAR-T 세포 치료제의 고질적인 부작용인 3등급 이상의 CRS와 ICANS가 관찰되지 않았으며, 기존 메소텔린 타깃 CAR-T의 부작용인 폐관련 독성 역시 관찰되지 않았음
- 코호트3의 용량이 기존 CAR-T 세포 치료제들의 승인 용량과 고형암 파이프라인들의 용량제한독성(DLT)가 관찰되었던 용량과 유사한 수준임을 감안했을 때 진행중인 고용량 코호트(4-6)에서 유효성이 더 깊게 확인될 것으로 전망
- 초기 유효성 시그널 역시 긍정적으로 판단. 용량이 가장 낮은 코호트1에서 종양 감소 반응을 확인했으며, 용량 증가에 따른 종양 감소 반응 증가 역시 확인
- 투약 이후 PR을 달성한 환자가 6개월 이후 관찰 시점에서도 PR을 유지. 이는 기존 메소텔린 타깃 고형암 CAR-T 세포 치료제의 반응지속기간(mDoR)이 5개월 미만임을 감안했을 때 긍정적인 초기 시그널로 판단. 또한 이는 KIRCAR 플랫폼의 T 세포 탈진 방지라는 설계의도가 실제로 작동할 가능성을 보여주는 초기 데이터로 판단

SynKIR-310 CD19 타깃 혈액암 대상 임상 1 상 결과도 기대

- CD19 타깃 혈액암 대상으로 개발중인 SynKIR-310 파이프라인의 전임상 결과도 포스터 발표. 다른 종류의 공자극 도메인(4-1BB, CD28)을 사용하는 기존 치료제와 모두 비교했을 때 마우스 모델에서 우월한 종양 억제 능력 확인
- SynKIR-110 임상 1상 중간 결과에서 우수한 안전성 확인된 바 혈액암에서도 기존 치료제들 대비 우수한 안전성이 확인될 것으로 기대
- CAR-T 처방의 후보가 되는 환자들의 경우 나이가 많고, 이전에 많은 차수의 치료를 이미 받은 환자들이다 보니 상태가 매우 좋지 않음. 이러한 상황에서 부작용 우려로 인해 환자들에게 CAR-T를 처방을 하지 않는 경우가 다수 존재. 이로 인해 혈액암에서의 기존 치료제들 대비 우수한 안전성이 확인된다면 CAR-T 세포 치료제 중 가장 선호되는 옵션이 될 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 BUY 및 목표주가 6,900원 유지
- 현재 주식 병합으로 인한 거래 정지 상태이며 5/4에 거래 정지 해제 예정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	25	-12	-12	-11	-141	적지	NA	1.5	NA	-8.1	0.0
2025	32	-38	-33	-35	-231	적지	NA	1.4	NA	-14.6	0.0
2026F	35	-35	-40	-34	-258	적지	NA	4.3	NA	-21.0	0.0
2027F	41	-34	-53	-34	-339	적지	NA	6.2	NA	-37.1	0.0
2028F	49	-33	-67	-33	-427	적지	NA	14.5	NA	-80.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

HLB이노베이션 밸류에이션

〈표1〉HLB이노베이션 Valuation Table (십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
Verismo 파이프라인 가치	**1,081.4**	
SynKIR-110	546.4	
SynKIR-310	535.0	
적정기업가치	**1,081.4**	
순차입금	3.2	2025 년 기준
주주가치	1,078.2	
발행주식수	157,382,650	
적정주가	6,851	
목표주가	**6,900**	
현재주가	4,620	
상승여력	49.4%	

자료: 현대차증권

〈표2〉Verismo SynKIR - 110 파이프라인 가치 산정

	2030F	2031F	2032F	2033F	2035F	2040F	2045F
난소암	5,550	5,575	5,599	5,623	5,669	5,777	5,880
담관암	1,230	1,236	1,241	1,246	1,257	1,281	1,303
중피종	996	1,000	1,005	1,009	1,017	1,037	1,055
총 타깃 가능 환자	7,776	7,811	7,845	7,878	7,943	8,095	8,239
SynKIR-110 점유율	5%	10%	15%	20%	30%	40%	40%
SynKIR-110 미국 매출액	175	351	530	709	1,072	1,457	1,483
SynKIR-110 ex-US 매출액	35	105	212	355	536	729	741
SynKIR-110 매출액	**210**	**457**	**741**	**1,064**	**1,609**	**2,186**	**2,224**
HLB 이노베이션 로열티 (백만달러)	52	114	185	266	402	546	556
HLB 이노베이션 로열티 (십억원)	**73**	**160**	**259**	**372**	**563**	**765**	**779**
할인계수(10%)	0.7	0.6	0.6	0.5	0	0	0
PV	50	99	146	191	239	201	127
Sum of PV(십억원)	3,158						
성공확률(0.15)	17%						
SynKIR-110 가치	**546.4**						

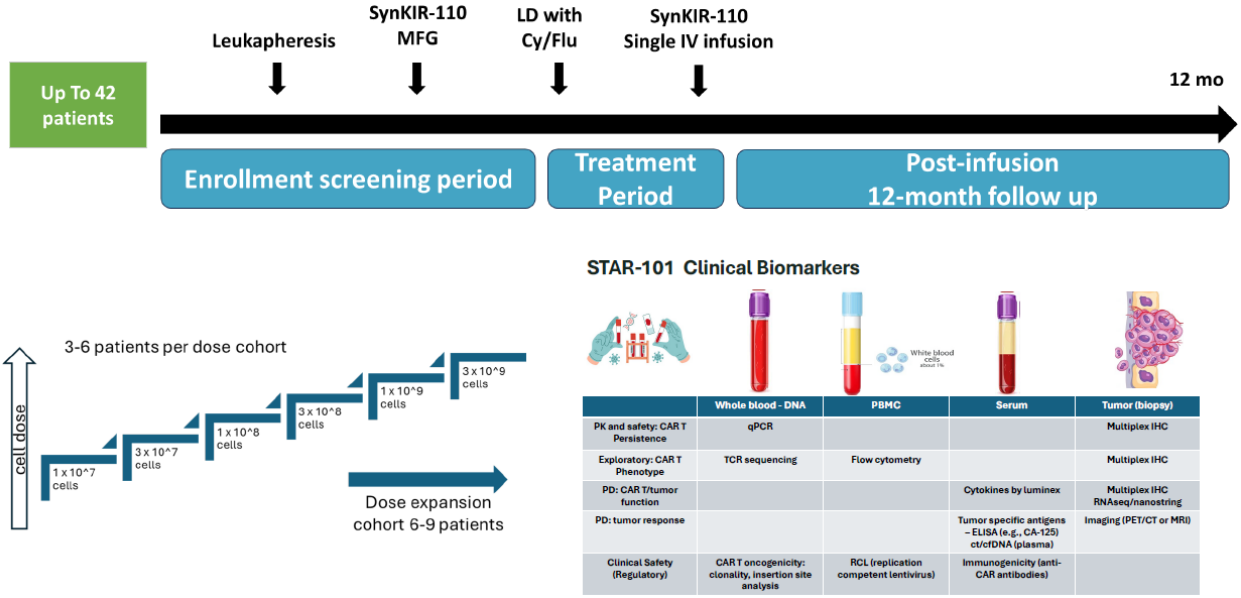
자료: 현대차증권

〈표3〉 Verismo SynKIR - 310 파이프라인 가치 산정

	2029F	2030F	2031F	2032F	2035F	2040F	2045F
DLBCL	1,774	1,782	1,790	1,798	1,821	1,855	1,888
FL	1,427	1,434	1,440	1,446	1,464	1,492	1,519
MCL	1,462	1,468	1,475	1,481	1,500	1,528	1,555
타깃가능 환자수(명)	4,663	4,684	4,705	4,725	4,785	4,876	4,963
SynKIR-310 점유율	5%	10%	15%	20%	30%	30%	30%
SynKIR-310 미국 매출액	105	211	318	425	646	658	670
SynKIR-310 ex-US 매출액	21	63	127	213	323	329	335
SynKIR-310 매출액	**126**	**274**	**445**	**638**	**969**	**987**	**1,005**
HLB 이노베이션 로열티 (백만달러)	31	69	111	159	242	247	251
HLB 이노베이션 로열티 (십억원)	**44**	**96**	**156**	**223**	**339**	**346**	**352**
할인계수(10%)	0.8	0.7	0.6	0.6	0	0	0
PV(십억원)	33	66	97	126	144	91	58
Sum of PV(십억원)	1,783						
성공확률	30%						
SynKIR-310 가치(십억원)	**535.0**						

자료: 현대차증권

〈그림1〉 SynKIR-110 임상 1상 디자인



자료: Verismo, 현대차증권

〈표4〉 SynKIR-110 임상 1상 디자인

구분		내용
임상 제목		SynKIR-110 for Mesothelin Expressing Ovarian Cancer, Cholangiocarcinoma or Mesothelioma
NIH 임상코드		NCT05568680
임상약물명		SynKIR-110
임상단계		임상 1상
적응증		메소텔린 양성 진행성 난소암, 담관암, 중피종
평가지표	1차 평가지표	안전성 프로파일(CRS, ICANS 등), 물리적/기술적 치료적합성(Feasibility)
	2차 평가지표	MTD, MFD(물리적/기술적 최대 용량), RP2D
환자 수(명)		최대 42명
임상개시일		2023-03-30
임상완료일		2027-12

자료: CTG, 현대차증권

〈표5〉 SynKIR-110 임상 1상 중간 결과 비교(vs. 기존 혈액암 승인 제품)

의약품명	공자극 도메인	승인용량	cells/m² 환산	Gr3+ CRS	Gr3+ ICANS
Carvykti	4-1BB (dual VHH)	3.5-7.0 × 10^7	2.1-4.1 × 10^7/m^2	4%	2%
Breyanzi	4-1BB	1.0 × 10^8	5.9 × 10^7/m^2	2%	12%
Anito-cel (BLA심사중)	4-1BB(D-domain)	1.15 × 10^8	6.8 × 10^7/m^2	1%	2%
SynKIR-110(C3)	**DAP12(KIRCAR)**	**~1.7 × 10^8**	**1 × 10^8/m^2**	**0%**	**0%**
Yescarta	CD28	1.4-2.0 × 10^8	0.8-1.2 × 10^8/m^2	13%	28%
Tecartus	CD28	1.4-2.0 × 10^8	0.8-1.2 × 10^8/m^2	15%	31%
Aucatzyl	4-1BB	4.1 × 10^8	2.4 × 10^8/m^2	3%	7%
Abecma	4-1BB	3.0-4.6 × 10^8	1.76-2.7 × 10^8/m^2	5%	3%
Kymriah	4-1BB	0.6-6.0 × 10^8	0.35-3.5 × 10^8/m^2	17%	12%

자료: 현대차증권

〈표6〉 SynKIR-110 임상 1상 중간 결과 비교(vs. 메소텔린 양성 고형암 CAR-T 파이프라인)

파이프라인 명	CAR-T 구조	투여 용량	투여 방식	환자수	유효성	안전성	비고
SynKIR-110	Multi chain CAR-T	C1: $1\times10^7/m^2$ C2: $3\times10^7/m^2$ C3: $1\times10^8/m^2$	IV	9 (MPM 3, Ova 5, CCA 1)	-PR 1 명(6 개월 유지) -SD 4 명	-DLT 없음. Gr3+ CRS 0%, ICANS 0% -C1-C3 합산 Gr1-2 CRS 33%(3/9) -폐 관련 독성 없음	• CRS 발생 용량의존성 없음(conventional CAR 의 정반대 패턴) • Peak IFN-γ 기존 2 세대 대비 100 배 이상 낮음
huCART-meso	2 세대(인간화 scFv)	$1\text{-}3\times10^8$ cells/m^2 (Penn) 최대 $1x10^7$ cells/m^2 (Kite)	IV, 복강내, 간동맥	30 Penn 15 Kite	Penn: ORR 0% Kite : SD 2 명	고용량 ($10^8/m^2$) 코호트 폐독성 사망 2 건	• 안전한 용량(10^7)에서는 유효성 부재 • IV / IP / intratumoral / multiple dosing 다양한 전략 사용했으나 실패
iCasM28z	2 세대 + 자살스위치	최대 60 × 10^6 cells/kg	흉막내 투여 (키트루다 병용)	25 (키트루다 병용 18)	-mOS 23.9 개월, 1yr OS 83% -ORR 미공개	Gr3+ CRS/pneumonitis 없음	• 23.9mo mOS = 키트루다 효과와 분리 불가능. 키트루다는 2L MPM 승인 • CAR-T 유효성 증대를 위해 5 세대 PD-1 KO CAR-T 시도 → 사망 2 건
Gavo-cel	MSLN VHH + CD3ε TRuC (자연 TCR 구조)	C1: $5\times10^7/m^2$ C2: $1\times10^8/m^2$ (RP2D) C3: $5\times10^8/m^2$ (MTD)	IV	32 (MPM 23, Ova 8, CCA 1)	-Confirmed PR 13% (4/30) -mPFS 5.6 개월, mOS 10.6 개월 -mDoR 4.6 개월	-Gr3+ pneumonitis 16%, 폐출혈 사망 1 건 -CRS 25%	• 메소텔린 고형암 파이프라인 중 유일하게 ORR 공식 발표 • Confirmed PR 13% vs unconfirmed ORR 22%
A2B694	2 세대 + HLA-A02 유전자 소실/발현으로 활성화 조절	C1: $5.9\times10^7/m^2$ C2: $1.18\times10^8/m^2$ C3: $2.35\times10^8/m^2$	IV	9 (Ova 3, PDAC 2, CRC 1, GEC 1, MPM1, NSCLC 1)	-CR 1 명(NSCLC) -SD 7 명, PD 1 명	Gr3+ CRS 없음, ICANS 1 건	• NSCLC 에서 CR 1 명이나, dose-dependency 확인 불가

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25	32	35	41	49
증가율 (%)	19.0	28.0	9.4	17.1	19.5
매출원가	23	28	31	35	42
매출원가율 (%)	92.0	87.5	88.6	85.4	85.7
매출총이익	3	4	5	6	7
매출이익률 (%)	12.0	12.5	14.3	14.6	14.3
증가율 (%)	0.0	33.3	25.0	20.0	16.7
판매관리비	15	42	40	40	40
판관비율(%)	60.0	131.3	114.3	97.6	81.6
EBITDA	-11	-35	-34	-34	-33
EBITDA 이익률 (%)	-44.0	-109.4	-97.1	-82.9	-67.3
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익	-12	-38	-35	-34	-33
영업이익률 (%)	-48.0	-118.8	-100.0	-82.9	-67.3
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-1	2	-9	-26	-42
금융수익	3	5	3	4	3
금융비용	4	3	12	30	45
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-12	-35	-45	-60	-75
세전계속사업이익률	-48.0	-109.4	-128.6	-146.3	-153.1
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	-2	-3	-5	-6
계속사업이익	-12	-34	-41	-55	-69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-34	-41	-55	-69
당기순이익률 (%)	-48.0	-106.3	-117.1	-134.1	-140.8
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-12	-33	-40	-53	-67
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-1	-2	-2
기타포괄이익	16	-7	0	0	0
총포괄이익	4	-40	-41	-55	-69

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	56	47	38	35	32
현금성자산	32	32	21	16	9
단기투자자산	14	0	0	0	0
매출채권	3	5	5	6	8
재고자산	6	9	9	11	13
기타유동자산	1	2	2	2	3
비유동자산	212	221	221	221	207
유형자산	21	21	20	20	19
무형자산	184	179	179	179	179
투자자산	4	18	18	19	6
기타비유동자산	3	3	4	3	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	268	269	259	256	240
유동부채	14	46	77	129	182
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	3	3	4	5
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	11	42	73	124	176
비유동부채	2	1	1	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	2	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	47	79	131	184
지배주주지분	246	210	170	117	50
자본금	72	72	72	72	72
자본잉여금	171	114	114	114	114
자본조정 등	-3	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	17	10	10	10	10
이익잉여금	-11	16	-24	-77	-144
비지배주주지분	6	11	10	8	6
자본총계	252	221	180	125	56

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-8	-30	-41	-55	-69
당기순이익	-12	-34	-41	-55	-69
유형자산 상각비	1	2	1	1	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	2	1	-0	-1	-1
기타	1	1	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-141	-3	-0	-1	12
투자자산의 감소(증가)	20	-15	-0	-1	12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-1	0	0	0
기타	-141	13	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	157	34	30	50	50
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-27	31	30	50	50
자본의 증가	154	-56	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	30	59	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	8	0	-11	-5	-7
기초현금	23	32	32	21	16
기말현금	32	32	21	16	9

(단위:원, 배, %)

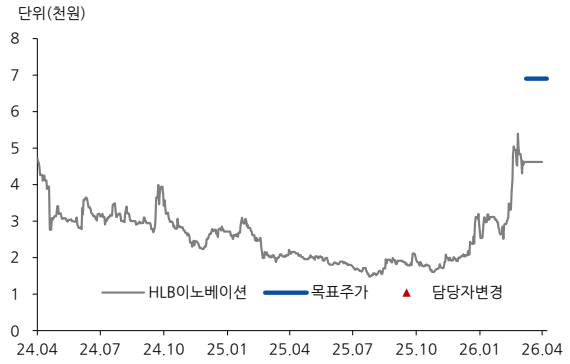
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-142	-233	-266	-350	-441
EPS(지배순이익 기준)	-141	-231	-258	-339	-427
BPS(자본총계 기준)	1,746	1,531	1,146	796	355
BPS(지배지분 기준)	1,701	1,456	1,085	746	318
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	NA
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	NA	NA
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.3	4.0	5.8	13.0
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.4	4.3	6.2	14.5
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	NA	NA	NA
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	적지	적지
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-8.0	-14.2	-20.6	-36.1	-76.7
ROE(지배순이익 기준)	-8.1	-14.6	-21.0	-37.1	-80.3
ROA	-6.9	-12.5	-15.6	-21.4	-28.0
안정성 (%)					
부채비율	6.4	21.4	43.7	104.6	330.0
순차입금비율	순현금	1.4	24.5	79.5	280.6
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	NA

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.04.06	BUY	6,900	-33.04	-33.04
2026.04.30	BUY	6,900		

▶ 최근 2년간 HLB이노베이션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현석의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.