

HLB이노베이션 (024850)

Analyst 김현석 heunseok0419@hmsec.com

ASH를 기다리며

BUY

TP 24,300원

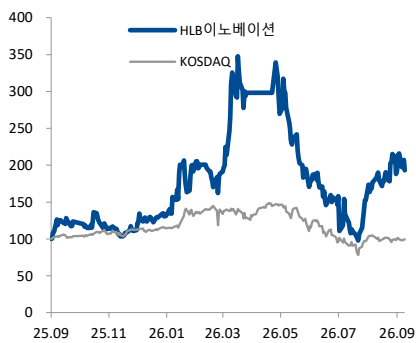
현재주가 (9/17)	14,950원
상승여력	62.5%
시가총액	475십억원
발행주식수	34,518천주
자본금/액면가	79십억원/2,500원
52주 최고가/최저가	26,950원/7,580원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	0.00%
주요주주 지분율	
에이치엘비외 12인	35.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.1	1.7	-27.4
상대주가(%p)	14.8	27.6	0.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	-258	-339	6,900
After	-1,085	-911	24,300
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

12월 미국혈액학회(ASH) SynKIR-310 임상 1상 중간 결과 발표 예정

- 4월 AACR에서 메소텔린 양성 고형암 대상 임상 1상에서 기존 CAR-T 세포 치료제보다 우수한 안전성 확인. 현재 진행 중인 혈액암 파이프라인 SynKIR-310 임상 1상에서도 우수한 안전성이 확인되고 있는 것으로 파악

- SynKIR-310은 기존 임상계획으로는 코호트2에서 용량 증량 시험을 종료할 예정이었으나, 우수한 안전성이 확인되어 코호트4까지 증량하는 계획으로 변경. 현재 코호트3에서 투약을 진행하고 있는 것으로 파악. 코호트3의 경우 승인 받은 약물 대비 3배-9배 높은 용량으로 이때까지의 CAR-T 세포치료제가 시도하지 못했던 용량

- CAR-T 세포치료제 처방이 고려되는 환자들은 상태가 매우 좋지 않아 부작용 우려로 처방을 못하는 경우가 다수 존재. 혈액암에서 기존 치료제들 대비 우수한 안전성이 확인된다면 CAR-T 세포 치료제 중 가장 선호되는 옵션이 될 것으로 전망

- 올해 12월 ASH 학회에서 SynKIR-310의 임상 1상 중간 결과가 공개될 것으로 예상. 우수한 안전성 확인 시 기존 2세대 CAR-T 세포 부작용 문제를 구조적으로 해결했다는 점 고려 시 KIRCAR 플랫폼 가치 상승 기대

CAR-T 세포 치료제는 모달리티, 적응증, 타깃 전 방향으로 확장 중

- 환자의 체내에 유전자를 전달하여 체내에서 CAR-T 세포를 생산하는 in-vivo CAR-T에 대한 글로벌 빅파마들의 관심 지속. 작년부터 in-vivo CAR-T M&A 및 기술이전 계약 9건으로 총 189억 달러 규모

- CAR-T 세포 치료제 개발은 기존 항암 분야 뿐만 아니라 자가면역질환으로 영역 확장. 특히 중증근무력증, 류마티스관절염 등 자가항체 매개 면역질환에서 B세포 제거를 통한 면역 리셋 이전의 파이프라인 개발 활발히 진행 중

- 중국에서 최초의 고형암 대상 CAR-T 세포 치료제 Satri-cel 승인. CLDN18.2 타깃 CAR-T 세포 치료제로 진행성 위암 미 위식도 접합부 선암 구제요법 승인

주가전망 및 Valuation

- 투자이견 BUY 유지. 목표주가 24,300원(기존 34,300원)으로 하향

- 고형암 파이프라인 SynKIR-110 임상 성공 가능성 기존 20%에서 13%로 하향 조정

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	-705	적지	NA	1.5	NA	-8.1	0.0
2025	32	-38	-33	-35	-1,156	적지	NA	1.4	NA	-14.6	0.0
2026F	39	-37	-35	-35	-1,085	적지	NA	2.3	NA	-16.0	0.0
2027F	44	-33	-31	-31	-911	적지	NA	2.7	NA	-15.0	0.0
2028F	53	-32	-30	-30	-873	적지	NA	3.2	NA	-16.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

HLB이노베이션 밸류에이션

〈표1〉HLB이노베이션 Valuation Table

(십억원, 배, 주, 원)

구분	내용	비고
Verismo 파이프라인 가치	820.5	
SynKIR-110	376.8	
SynKIR-310	443.7	
적정기업가치	820.5	
순차입금	-17.0	2Q26 기준
주주가치	837.5	
발행주식수	34,517,671	
적정주가	24,263	
목표주가	24,300	
현재주가	14,950	
상승여력	62.5%	

자료: 현대차증권

〈표2〉Verismo SynKIR - 310 파이프라인 가치 산정

	2030F	2031F	2032F	2033F	2035F	2040F	2045F
DLBCL	1,782	1,790	1,798	1,806	1,821	1,855	1,888
FL	1,434	1,440	1,446	1,452	1,464	1,492	1,519
MCL	1,468	1,475	1,481	1,487	1,500	1,528	1,555
타깃가능 환자수(명)	4,684	4,705	4,725	4,745	4,785	4,876	4,963
SynKIR-310 점유율	5%	10%	15%	20%	30%	30%	30%
SynKIR-310 미국 매출액	105	212	319	427	646	658	670
SynKIR-310 ex-US 매출액	21	85	159	214	323	329	335
SynKIR-310 매출액 (백만달러)	126	296	478	641	969	987	1,005
HLB 이노베이션 로열티 (백만달러)	32	74	120	160	242	247	251
HLB 이노베이션 로열티 (십억원)	44	104	167	224	339	346	352
할인계수(10%)	0.7	0.6	0.6	0.5	0	0	0
PV(십억원)	30	64	95	115	144	91	58
Sum of PV(십억원)	1,479						
성공확률	30%						
SynKIR-310 가치(십억원)	443.7						

자료: 현대차증권

〈표3〉 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(명)	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)	2,899						
성공확률(0.15)	13%						
SynKIR-110 가치	376.8						

자료: 현대차증권

〈표4〉 SynKIR-110 임상 1상 중간 결과 비교(vs. 기존 혈액암 승인 제품)

의약품명	공자극 도메인	승인용량	cells/m ² 환산	Gr3+ CRS	Gr3+ ICANS
Carykti	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 × 10⁸	1 × 10⁸/m²	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

〈표5〉 in-vivo CAR-T 딜 현황

계약날짜	계약 유형	인수/라이선스 기업	대상 기업(파트너)	계약 규모 (십억달러)	비고
2026-07-31	M&A	Johnson & Johnson	Sail Biomedicines	3.5	자가면역질환 in-vivo CAR-T
2026-06-15	Licensing	Cartesian Therapeutics	WestGene	비공개	자가면역질환 in-vivo CAR-T
2026-04-20	M&A	Eli Lilly	Kelonia	7.0	렌티바이러스 벡터 in-vivo CAR-T: BCMA 표적 KLN-1010(다발골수종)
2026-02-09	M&A	Eli Lilly	Orna	2.4	Circular RNA + LNP 플랫폼: CD19 자가면역질환
2025-10-16	Licensing	Gilead	Pregene	1.6	차세대 in-vivo CAR-T/CAR-NK/TCR-T 공동연구·개발
2025-10-11	M&A	BMS	Orbital	1.5	RNA 치료제 플랫폼 — in-vivo CAR-T 및 면역치료 확장 목적
2025-08-21	M&A	Gilead	Interius	0.4	바이러스 벡터 기반 in-vivo CAR-T, 전처치 화학요법 불필요 — 필라델피아 거점 신설
2025-06-30	M&A	AbbVie	Capstan	2.1	LNP(지질나노입자)-RNA 기반 체내 CAR-T 리프로그래밍, 자가면역질환 중심
2025-03-17	M&A	AstraZeneca	EsoBiotec	1.0	RNA 기반-비바이러스 전달 플랫폼, 다세포유형 표적 가능
2024-01-04	Licensing	AbbVie	Umoja	1.4	VivoVec 렌티바이러스 플랫폼 — CD19 표적 UB-VV111(B 세포암) 등, 추가 물질 4 개 옵션 포함

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	25	32	39	44	53
증가율 (%)	19.0	28.0	21.9	12.8	20.5
매출원가	23	28	33	38	45
매출원가율 (%)	92.0	87.5	84.6	86.4	84.9
매출총이익	3	4	6	7	8
매출이익률 (%)	12.0	12.5	15.4	15.9	15.1
증가율 (%)	0.0	33.3	50.0	16.7	14.3
판매관리비	15	42	43	40	40
판매비율 (%)	60.0	131.3	110.3	90.9	75.5
EBITDA	-11	-35	-35	-31	-30
EBITDA 이익률 (%)	-44.0	-109.4	-89.7	-70.5	-56.6
증가율 (%)	N/A	적지	적지	적지	적지
영업이익	-12	-38	-37	-33	-32
영업이익률 (%)	-48.0	-118.8	-94.9	-75.0	-60.4
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-1	2	0	0	0
금융수익	3	5	1	0	0
금융비용	4	3	1	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-12	-35	-37	-33	-32
세전계속사업이익률	-48.0	-109.4	-94.9	-75.0	-60.4
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	0	-2	-1	-1	-1
계속사업이익	-12	-34	-35	-32	-31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-34	-35	-32	-31
당기순이익률 (%)	-48.0	-106.3	-89.7	-72.7	-58.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주지분 순이익	-12	-33	-35	-31	-30
비지배주주지분 순이익	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	16	-7	13	0	0
총포괄이익	4	-40	-22	-32	-31

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-8	-30	-27	-30	-30
당기순이익	-12	-34	-35	-32	-31
유형자산 상각비	1	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	2	1	4	-1	-1
기타	1	1	2	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-141	-3	14	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	20	-15	13	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-20	-1	-0	0	0
기타	-141	13	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	157	34	65	50	50
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-27	31	34	50	50
자본의 증가	154	-56	37	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	30	59	-6	0	0
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	8	0	52	19	19
기초현금	23	32	32	83	102
기말현금	32	32	83	102	122

* K-IFRS 연결 기준

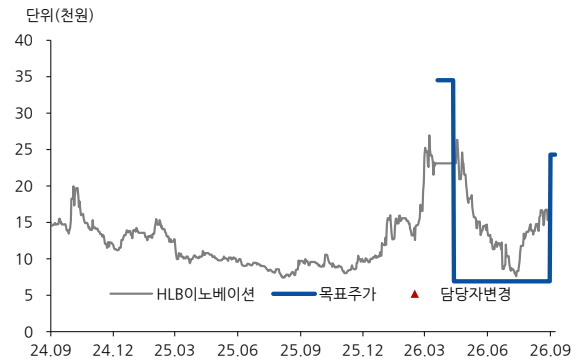
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	56	47	102	123	147
현금성자산	32	32	83	102	122
단기투자자산	14	0	0	0	0
매출채권	3	5	6	7	8
채고자산	6	9	10	12	14
기타유동자산	1	2	2	3	3
비유동자산	212	221	220	219	218
유형자산	21	21	20	18	17
무형자산	184	179	192	192	192
투자자산	4	18	5	6	7
기타비유동자산	3	3	3	3	2
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	268	269	322	342	365
유동부채	14	46	47	99	152
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	2	3	4	4	5
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	11	42	42	94	146
비유동부채	2	1	37	37	38
사채	0	0	36	36	36
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	2
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	47	84	136	190
지배주주지분	246	210	225	194	164
자본금	72	72	79	79	79
자본잉여금	171	114	144	144	144
자본조정 등	-3	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	17	10	23	23	23
이익잉여금	-11	16	-18	-50	-80
비지배주주지분	6	11	13	12	12
자본총계	252	221	238	206	176

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-708	-1,166	-1,100	-924	-885
EPS(지배순이익 기준)	-705	-1,156	-1,085	-911	-873
BPS(자본총계 기준)	8,731	7,656	6,897	5,973	5,088
BPS(지배지분 기준)	8,506	7,282	6,523	5,612	4,739
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	2.2	2.5	2.9
P/B(지배지분 기준)	1.5	1.4	2.3	2.7	3.2
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	-15.4	-14.4	-16.0
ROE(지배순이익 기준)	-8.1	-14.6	-16.0	-15.0	-16.9
ROA	-6.9	-12.5	-12.0	-9.6	-8.6
안정성 (%)					
부채비율	6.4	21.4	35.3	66.1	108.0
순차입금비용	순현금	1.4	순현금	8.3	27.1
이자보상배율	NA	NA	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.04.06	BUY	34,500	-54.69	-23.77
2026.05.04	5대 1 주식 병합			
2026.09.18	BUY	24,300		

▶ 최근 2년간 HLB이노베이션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.