

에이프릴바이오(397030)

매수(신규) / TP: 44,000원

주가(4/20, 원)	23,200
시가총액(십억원)	246
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저가(원)	27,750/10,800
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	3,087
유동주식비율(%)	64.8
외국인지분율(%)	2.9
주요주주(%)	차상훈 외 1인
	유한양행
	10.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2021A	23	4	0	(6,322)	NM	5	NM	NM	NM	(92.2)	NM
2022A	0	(11)	0	(916)	NM	(11)	NM	NM	2.7	(14.2)	0.0
2023F	33	14	0	1,430	NM	15	17.1	11.8	3.1	19.8	0.0
2024F	14	(7)	0	(392)	NM	(6)	NM	NM	3.2	(5.1)	0.0
2025F	29	7	0	757	NM	7	32.3	24.7	2.9	9.5	

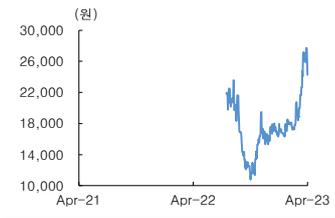
주: 순이익, EPS 등은 개별재무제표 기준

Hidden gem

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.4	85.6	NM
상대주가(%p)	(1.0)	55.4	NM

주가추이



투자의견 매수, 목표주가 44,000원으로 분석 개시: 에이프릴바이오에 대해 투자의견 매수와 목표주가 44,000원을 제시한다. 목표주가는 임상 단계에 진입한 파이프라인 가치에 승인 확률(Likelihood of Approval, LOA)을 적용해 산출했다. APB-A1 현재 가치는 3,786억원이다. 총 1조 6,670억원의 기술 가치에 LOA 22.7%를 적용했다. APB-R3 현재 가치는 858억원이다. 총 1조 1,520억원의 기술 가치에 LOA 11.8%(글로벌 기술 수출 규모), 5.0%(경상기술료)를 적용했다. 두 파이프라인 합산 가치 4,644억원이 에이프릴바이오 기업 가치다.

SAFA 플랫폼, 가치 상향 중: 올해 SAFA 플랫폼 기술 가치는 한단계 상향할 전망이다. SAFA는 바이오의약품의 반감기를 개선하는 플랫폼이다. SAFA가 결합된 APB-A1은 비임상 단계에서 글로벌 제약사 룡드백에 5,400억원 규모로 기술 수출 됐다. 한편 올해 두 건의 임상 1상이 올해 종료된다. SAFA의 반감기 개선 효능이 임상적으로 검증되면 이후의 기술 수출 시 선급금 비중은 증가할 전망이다. APB-A1 임상 1상은 6월, APB-R3 임상 1상은 8월 종료 예정이다.

APB-A1, 임상 성공 가능성은 높아지는 중: APB-A1 기술 수출의 잔여 마일스톤 약 5,180억원을 수령할 가능성이 높다. APB-A1은 CD40L를 차단하는 자가면역질환 치료제 파이프라인이다. 경쟁 파이프라인인 다피로리주맙 페골(UCB/바이오젠)은 루푸스 임상 2상, 다조달리웁(호라이즌 테라퓨틱스)은 류머티즘성 관절염, 쇼그렌 신드롬 임상 2상에서 효능을 확인했다. 임상 3상에 진입한 파이프라인이 있다는 것은 CD40L 차단에 따른 자가면역질환 치료 가능성이 높아진 것이므로 APB-A1의 후기 임상 단계 진입 가능성도 높다.

APB-R3, 적응증 확장 범위는 넓어지는 중: APB-R3는 비알콜성 지방간염에 적용할 수 있다. 특히 기존의 파이프라인들이 커버할 수 없었던 섬유화를 억제하는 작용 기전이 특징이다. 따라서 대사 조절제를 보유한 기업들의 관심을 받을 가능성도 있다. 경쟁 파이프라인의 기본 적응증인 성인 발병 스틸병, 아토피성 피부염에도 적용이 가능하다. 적응증 확장 여력이 넓은 파이프라인은 기술 수출 총규모 중 선급금 비중이 클 수밖에 없다. 연내 기술 수출을 타진할 계획이다.

위해주, Ph.D.
hjwi@koreainvestment.com

강은지
eunji.kang@koreainvestment.com

〈표 32〉 에이프릴바이오 밸류에이션: 목표주가 44,000원으로 분석 개시

(단위: 십억원, %, 천주, 원)

파이프라인	반영 가치	절대 가치	적용 LOA	rNPV	합계
APB-A1	룬드백 기술 수출	516	22.7%	117.2	378.6
	경상기술료(추정치)	1,151	22.7%	261.4	
APB-R3	글로벌 기술 수출(추정치)	413	11.8%	48.8	85.8
	경상기술료(추정치)	739	5.0%	37.0	
파이프라인 합산 가치(십억원)					464.4
기업가치(십억원)					464.4
주식수(천주)					10,611
적정주가(원)					43,767
목표주가(원)					44,000
현재주가(원, 4월 20일 종가)					23,200
상승여력(%)					89.7%

자료: 한국투자증권

〈표 33〉 APB-A1, 다발성경화증 치료제로 승인된 경우의 미래 매출 및 경상기술료 추정

(단위: 백만달러, %, 십억원)

제품	출시년도	타겟	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
Ocrevus	2017	CD20	883	2,405	3,732	4,609	5,531	6,604	7,233	7,707	8,158	8,499
Kesimpta	2020	CD20	15	372	1,092	1,661	2,274	2,746	3,134	3,433	3,665	3,738
매출(백만달러)			449	1,389	2,412	3,135	3,903	4,675	5,184	5,570	5,912	6,119
APB-A1 매출 인식 시점(년)			2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	2038F	2039F
APB-A1 매출(백만달러)			449	1,389	2,412	3,135	3,903	4,675	5,184	5,570	5,912	6,119
경상기술료(8%)			36	111	193	251	312	374	415	446	473	489
원화 환산(십억원, 1,200원 적용)			43	133	232	301	375	449	498	535	568	587
세후 매출 인식(20%, 십억원)			34	107	185	241	300	359	398	428	454	470
WACC			13.6%									
영구성장률			4.5%									
영구현금흐름 가치(십억원)												5,396
현재가치(십억원)			12	34	52	59	65	68	67	63	59	54
영구현금흐름 현재가치(십억원)												618
합산 가치의 현재가치(십억원)												1,151

주: APB-A1 다발성 경화증 예상 출시 시점은 2030년 가정. 제품별 매출은 글로벌 데이터 추정치를 반영. 환율 1,200원 가정. 경상기술료는 젠만이 개발해 기술 수출한 테프루투무맙, 오파투무맙, 아미반타뮙의 평균 경상기술료 8% 반영. WACC=글로벌 바이오텍 평균 WACC 13.3~13.6% 중 13.6% 반영. 영구성장률=글로벌 항체의약품 산업 성장률 9%의 절반 반영
 자료: Global data, 한국투자증권

〈표 34〉 APB-R3 글로벌 L/O 규모 추정

(단위: 백만달러)

규모 추정 방법	선급금	총규모
IL-18 글로벌 권리 이전 사례 평균	15	89
자가면역 항체 및 융합 단백질 글로벌 권리 이전 사례 (2019~현재)	40	599
평균	28	344

자료: 한국투자증권

〈표 35〉 IL-18 자가면역질환 대상 글로벌 권리 이전 사례 평균

(단위: 백만달러)

일시	소분류	투자기업	피투자기업	대상	내용	임상단계	계약금	마일스톤	규모
2022-09	전신홍반루푸스	Avalo Thera	Apollo Thera	camoteskimab	글로벌 권리 이전	1b	15	74	89

자료: Global data, 한국투자증권

〈표 36〉 자가면역 항체 및 융합 단백질 글로벌 이전 사례

(단위: 백만달러)

일시	소분류	모달리티	투자기업	피투자기업	대상	내용	임상단계	타겟	계약금	비중	마일스톤	규모
2022-10	망막질환	이종항체	Boehringer Ingelheim	Surrozen	SZN-413	글로벌 권리 획득, wetAMD, 당뇨황반부종 등의 치료제 개발	전임상	FZD4, LRP5	13	2%	587	599
2022-08	알러지	단일항체	Genentech	Kiniksa Pharma	Vixarelimab	글로벌 권리 획득	임상2상	OSMR	80	2%	620	700
2022-01	아밀로이드 심근병증	단일항체	Alexion Pharma	Neurimmune Holding	NI006	글로벌 권리 획득	임상1상	TTR	30	11%	730	760
2021-11	면역조절	효소	Ironwood Pharma	Cour Pharma	CNP-104	미국 권리 획득	전임상	PDC-E2	20	4%	475	495
2021-06	아토피	단일항체	Amgen	Kyowa Kirin	Rocatinlimab	일본 이외 지역 권리 획득	임상2상	OX40L	400	32%	850	1,250
2021-04	면역조절	단일항체	Veloxis Pharma	OSE	FR104	글로벌 권리 획득	임상2상	CD28	70	22%	245	315
2021-03	감염질환	소분자화 합물-항체 접합체	Janssen Biotech	Cidara Therapeutics	CD388	글로벌 권리 획득	전임상	CD388	27	3%	753	780
2020-12	골다공증, 만성신부전 등	단일항체	Ultragenyx Pharma	Mereo Biopharma	Setrusumab	글로벌 권리 획득	임상2상	SOST	50	16%	254	304
2020-10	골관절염	단일항체	Novartis	Merck	M6495	글로벌 권리 획득	임상1상	ADAMTS5	50	11%	400	450
2020-07	알러지	융합단백질	Yuhan	GI Innovation	GI-301	일본 이외 지역 권리 획득	전임상	FceRI	17	1%	1,156	1,173
2020-06	전신성 홍반성 루푸스	융합단백질	AbbVie	Alpine	Acazicolcept	글로벌 권리 획득	임상2상	CD28, ICOS	60	7%	805	865
2020-04	아토피	단일항체	Leo Pharma	Oneness Biotech	FB-825	글로벌 권리 획득	임상2상	IgE	40	7%	530	570
2020-02	천식	단일항체	Aimmune Thera	Xencor	XmAb 7195	글로벌 권리 획득	임상1상	IgE	10	3%	385	395
2019-12	아토피, 화농한선염	단일항체	Janssen	Xbiotech	Bermekimab	글로벌 권리 획득	임상2상	IL-1a	750	56%	600	1,350
자가면역 항체 및 융합 단백질 글로벌 권리 이전 사례 중앙값									40	7%	587	599

자료: Global data, 한국투자증권

〈표 37〉 APB-R3, 비알콜성 지방간염 치료제로 승인된 경우의 매출 및 경상기술료 추정

(단위: 백만달러, %, 십억원)

제품	출시년도	타겟	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
Resmetrom	2023	CD3	6	143	459	941	1,427	1,849	2,310	2,426	2,547	2,674
APB-R3 매출(백만달러)			6	143	459	941	1,427	1,849	2,310	2,426	2,547	2,674
경상기술료(8%)			0	11	37	75	114	148	185	194	204	214
원화 환산(십억원, 1,200원 적용)			1	14	44	90	137	178	222	233	244	257
세후 매출 인식(20%, 십억원)			0.46	11	35	72	110	142	177	186	196	205
WACC	13.6%											
연구성장률	4.5%											
영구현금흐름 가치(십억원)												2,358
현재가치(십억원)			0	3	9	16	21	24	26	24	22	21
영구현금흐름 현재가치(십억원)												238
합산 가치의 현재가치(십억원)												403

주: APB-R3 다발성 경화증 예상 출시 시점은 2032년 가정
 자료: Global data, 한국투자증권

〈표 38〉 APB-R3, 아토피 치료제로 승인된 경우의 매출 및 경상기술료 추정

(단위: 백만달러, %, 십억원)

제품	출시년도	타겟	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
Dupixent	2023	CD3	247	930	2,322	4,029	6,207	9,806	12,484	14,336	15,995	17,411
APB-R3 매출(Dupixent 매출의 10% 가정, 백만달러)			25	93	232	403	621	981	1,248	1,434	1,600	1,741
경상기술료(8%)			2	7	19	32	50	78	100	115	128	139
원화 환산(십억원, 1,200원 적용)			2	9	22	39	60	94	120	138	154	167
세후 매출 인식(20%, 십억원)			2	7	18	31	48	75	96	110	123	134
WACC	13.6%											
연구성장률	4.5%											
영구현금흐름 가치(십억원)												1,536
현재가치(십억원)			1	2	4	7	9	13	14	14	14	13
영구현금흐름 현재가치(십억원)												155
합산 가치의 현재가치(십억원)												246

주: APB-R3 다발성 경화증 예상 출시 시점은 2031년 가정
 자료: Global data, 한국투자증권

〈표 39〉 APB-R3, 스틸병 치료제로 승인된 경우의 매출 및 경상기술료 추정

(단위: 백만달러, %, 십억원)

제품	출시년도	타겟	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
Ilaris	2009	IL-1R	3	26	48	72	119	199	236	283	403	554
APB-R3 매출(백만달러)			3	26	48	72	119	199	236	283	403	554
경상기술료(8%)			0	2	4	6	10	16	19	23	32	44
원화 환산(십억원, 1,200원 적용)			0	2	5	7	11	19	23	27	39	53
세후 매출 인식(20%, 십억원)			0	2	4	6	9	15	18	22	31	43
WACC	13.6%											
연구성장률	4.5%											
영구현금흐름 가치(십억원)												489
현재가치(십억원)			0	1	1	2	2	3	3	4	5	6
영구현금흐름 현재가치(십억원)												64
합산 가치의 현재가치(십억원)												90

주: APB-R3 다발성 경화증 예상 출시 시점은 2030년 가정
 자료: Global data, 한국투자증권

〈표 40〉 APB-A1 룬드백 기술 수출 분의 마일스톤 인식 추정

(단위: 십억원)

APB-A1 개발 타임라인	비중	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
룬드백 계약 - 선급금	3.5%	19											
임상 1상 - 물질 생산	0.8%		4										
임상 2상 - 진입	4.5%				8	16							
임상 2상 - 종료	4.5%						8	16					
임상 3상 - 진입	9.0%							16	32				
임상 3상 - 종료	9.0%									16	32		
품목허가	15.0%											27	54
판매 마일스톤	53.7%											27	54
APB-A1 매출 인식	100.0%	19	4	-	8	16	8	32	32	16	86	108	209

주: 룬드백은 최소 3개 적응증에서 효능을 평가할 전망이라고 밝힘. 임상 2상 진입 프로그램 2024년 1개 적응증, 2025년 2개 적응증 가정. 적응증 당 1.5%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 임상 3상 프로그램 총 3건 전망. 2027년 1개 적응증, 2028년 2개 적응증 진입 가정. 적응증 당 3%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 30년 다발성 경화증 매출에 따른 마일스톤 수령. 이후의 마일스톤은 모두 32년 매출에 포함
 자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈표 41〉 APB-R3 기술 수출 시 마일스톤 인식 추정

(단위: 십억원)

APB-R3 개발 타임라인	비중	2021	2022	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
기술 수출 계약 체결 - 선급금	8.0%			33									
임상 2상 - 진입	4.5%				6	12							
임상 2상 - 종료	4.5%						6	12					
임상 3상 - 진입	9.0%							12	25				
임상 3상 - 종료	9.0%									12	25		
품목허가	15.0%											21	21
판매 마일스톤	50.0%											21	21
APB-R3 매출 인식	100.0%	-	-	33	6	12	6	25	25	12	66	41	186

주: 룬드백 계약처럼 최소 3개 적응증에서 효능을 평가할 것으로 추정. 임상 2상 진입 프로그램 2024년 1개 적응증, 2025년 2개 적응증 가정. 적응증 당 1.5%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 임상 3상 프로그램 총 3건 전망. 2027년 1개 적응증, 2028년 2개 적응증 진입 가정. 적응증 당 3%의 마일스톤 수령액 발생 추정. 30년 스티빙, 31년 아토피, 32년 비알콜성 지방간염 매출에 따른 마일스톤 수령. 이후의 마일스톤은 모두 32년 매출에 포함
 자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈그림 42〉 에이프릴바이오의 SAFA 플랫폼 소개

Investor Relations 2023

4. 항체 플랫폼 SAFAbody™: anti-Serum Albumin Fab - 알부민 바인더 융합기술

혈청 알부민과 결합하는 인간 Fab 항체절편(SL335)을 이용한 약효 단백질의 반감기 증가
 항체의 Fc를 대체하여 알부민의 반감기(19일)를 활용하여 체내에서 체류

SAFA의 작용 기전

혈청 알부민

- 주요 혈청 단백질
- 안정된 단백질 구조
- 긴 반감기

SL335

- 인간 항체 절편 (Fab)
- 혈청알부민과 고친화도로 결합

SAFA + 약효 단백질 = 융합단백질

SAFA

- 알부민 바인더 융합 기술
- 지속형 제조용 단백질 개발에 활용
- 용 전체에 분포된 혈청알부민과 결합

약효 단백질

- 항체, 호르몬, 사이토카인, 성장인자, 막 단백질 등 제한 없이 결합 가능
- 4개까지 SAFA에 결합 및 확장 가능

SAFA의 효과

염증 및 암 부위 타겟

부작용 위험 최소화

다양한 약효물질 확장성

반감기 증대

자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈표 42〉 에이프릴바이오 주요 파이프라인 현황

파이프라인명	타겟	형태	개발 주체	적용증	단계	임상 국가	2023				현황
							1Q	2Q	3Q	4Q	
APB-A1	CD40L	항체-SAFA	룬드백	염증성뇌질환	임상 1상	미국		6월 종료	임상결과 보고서		임상 1상 중
APB-R3	IL-18BP	단백질-SAFA	에이프릴	자가면역질환	임상 1상	호주	1상 재개	학회	8월 종료		임상 1상 중
APB-R4	IL-2	단백질-SAFA	에이프릴	자가면역질환	비임상	미국(예정)					22년 11월 GLP-tox 돌입
APB-BS2	비공개	-	에이프릴	고형암	비임상	-		비임상			올해 중 비임상 예정
APB-R5	비공개	-	에이프릴& 유한양행	고형암	후보물질 도출	-					2024년 임상 1상 진입 목표

자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈표 43〉 에이프릴바이오 보호예수 현황

	주식수(주)	비중(%)	기간	해제일
최대주주 등	2,224,510	20.50	상장일로부터 3년	2025년 7월 28일
유한양행	1,077,875	9.90	상장일로부터 2년	2024년 7월 28일
벤처금융 등	437,470	4.00	상장일로부터 1년	2023년 7월 28일
벤처금융 등	1,228,436	11.30	상장일로부터 3개월	2022년 10월 28일
상장주선인	94,495	0.90	상장일로부터 3개월	2022년 10월 28일
벤처금융 등	1,228,436	11.30	상장일로부터 1개월	2022년 8월 28일
상장주선인	45,895	0.40	상장일로부터 1개월	2022년 8월 28일

자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

〈표 44〉 에이프릴바이오 보유 자금 현황

(단위: 십억원)

	금액
현금 및 현금성자산	7.2
단기금융상품	61.5
매출채권	0.0
기타유동금융자산	0.3
기타비유동금융자산	0.2
합계	69.3

주: 2022년 기말 기준

자료: 한국투자증권

〈표 45〉 에이프릴바이오 인력 현황

(단위: 명, %)

	기업부설연구소	개발본부	그 외	전체
박사	7	0	0	7
비중	38.9	0.0	0.0	23.3
석사	7	2	0	9
비중	38.9	66.7	0.0	30.0
기타	4	1	9	14
비중	22.2	33.3	100.0	46.7
총 인력				30

자료: 에이프릴바이오, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

에이프릴바이오는 2013년 1월 설립된 신약개발 회사다. 강원대학교 의생명과학대학 교수이기도한 차상훈 대표가 설립했다. 반감기 연장 기술 SAFA를 개발했으며 2015년 한국, 2018년 미국, 일본 등에 특허 등록을 완료했다. SAFA가 적용된 다수의 파이프라인의 초기 개발 및 물질 발굴을 진행 중이다. 주요 타겟 질환은 암, 자가면역질환이다. 메인 파이프라인 APB-A1은 2021년 10월 덴마크 제약사 룬드벡에 5,400억원 규모로 기술 수출했다. IL-18결합 단백질에 SAFA 기술을 접목한 APB-R3는 호주 임상 1상을 승인받았다. APB-R4는 자가면역질환 파이프라인이다. 현재 CMC 중이며 내년 말 임상 1상 IND 예정이다. APB-R5는 항암제 파이프라인이다. 유한양행과 공동연구를 진행 중이다.

- SAFA: Anti-Serum Albumin Fab, 혈중 알부민의 반감기가 20일로 길다는 것을 활용해 알부민에 결합하는 항체의 Fab 절편을 플랫폼화 한 기술. Fab는 항체의 절편으로 알부민에 결합가능한 고유 부위임. SAFA가 혈중 알부민을 인지하면 알부민이 재활용되는 FcRn 경로를 통해 SAFA 단백질도 재활용됨. SAFA가 적용된 단백질의 투여 주기는 2주에 달할 것으로 예상함
- CD40L: Cluster of Differentiation 40-Ligand, CD40의 리간드. 활성화된 T 세포에서 발현되어 B 세포의 활성화, 증식, 항체 생성(Isotype switching, germinal center formation 등)에 중요한 역할을 함. 또한 선천면역세포인 수지상세포, 대식세포의 활성화 신호를 전달하는 역할을 하며 선천면역과 T 세포간의 활성화 신호 전달에 중추 역할을 함
- Fc: Fragment crystallizable region, 결정화 가능 분절. 항체 고유의 기능을 담당하는 분절. 항체의 긴 반감기, 항체 의존적 세포 독성(ADCC), 보체 의존적 세포 독성(CDC) 등을 담당하는 부위

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	23	0	33	14	29
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23	0	33	14	29
판매관리비	19	12	19	21	22
영업이익	4	(11)	14	(7)	7
영업이익률(%)	19.0 (5,737.2)		43.8 (45.9)		22.8
EBITDA	5	(11)	15	(6)	7
EBITDA Margin(%)	21.1 (5,440.4)		45.5 (42.0)		24.8
영업외수익	(57)	2	3	3	2
금융수익	0	2	2	2	2
금융비용	57	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(53)	(9)	17	(4)	9
법인세비용	0	0	2	0	1
당기순이익	(53)	(9)	15	(4)	8
당기순이익률(%)	(225.3) (4,479.6)		46.0 (29.1)		28.1
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	(99.1)	16,400.0	(56.7)	100.0
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	3	(7)	14	(4)	6
당기순이익	(53)	(9)	15	(4)	8
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(2)	2	(1)	(0)	(2)
기타	58	(1)	(1)	(1)	(1)
투자활동현금흐름	(24)	(32)	(5)	6	1
유형자산투자	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(23)	(32)	(0)	0	(0)
무형자산순증	(0)	0	(0)	0	(0)
기타	0	0	(5)	6	1
재무활동현금흐름	35	20	(0)	(0)	0
자본의증가	25	21	0	0	0
차입금의순증	10	(0)	(0)	(0)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(1)	0	0	0
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	14	(17)	9	2	7
FCF	NM	(9)	13	(6)	4

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	61	71	86	83	93
유동자산	59	69	85	82	92
현금성자산	24	7	17	19	26
매출채권및기타채권	4	0	2	2	6
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2	2	2	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
부채총계	4	2	2	3	5
유동부채	4	2	2	3	5
매입채무및기타채무	4	1	1	0	1
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
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	57	69	84	80	88
지배주주지분	57	69	84	80	88
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	116	136	136	136	136
기타자본	1	1	1	1	1
이익잉여금	(69)	(78)	(63)	(67)	(59)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(54)	(68)	(82)	(78)	(84)

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(6,322)	(916)	1,430	(392)	757
BPS	6,227	6,549	7,948	7,556	8,313
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(85.9)	(13.5)	19.3	(4.9)	9.1
ROE	(92.2)	(14.2)	19.8	(5.1)	9.5
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	NM	0.0
안정성					
부채비율(x)	7.4	2.8	2.5	3.7	5.7
차입금/자본총계비율(%)	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	2.1	(385.4)	560.7	(302.8)	328.7
순차입금/EBITDA(x)	(10.8)	6.2	(5.5)	13.0	(12.0)
Valuation(x)					
PER	NM	NM	17.1	NM	32.3
최고	NM	NM	20.1	NM	38.0
최저	NM	NM	11.2	NM	21.2
PBR	NM	2.7	3.1	3.2	2.9
최고	NM	3.9	3.6	3.8	3.5
최저	NM	1.6	2.0	2.1	1.9
PSR	NM	877.5	7.9	18.2	9.1
EV/EBITDA	NM	NM	11.8	NM	24.7

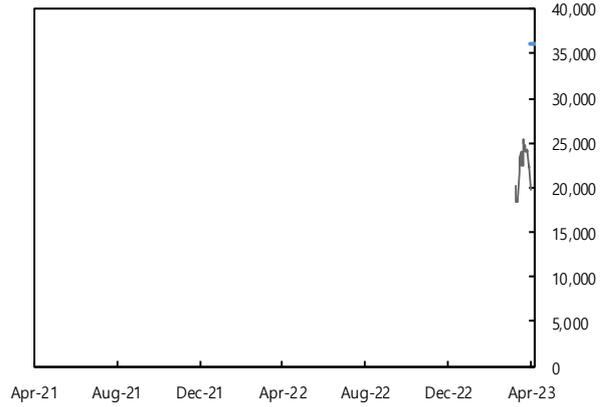
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
에이프릴바이오 (397030)	2022.10.24	NR	-	-	-	지아이이노베이션 (358570)	2023.04.21	매수	36,000원	-	-
	2023.04.21	매수	44,000원	-	-					-	-

에이프릴바이오(397030)



지아이이노베이션(358570)



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 4월 21일 현재 에이프엘바이오, 지아이이노베이션 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.