



기업 탐방

# 알테오젠 (196170)

## 향체 시장 성숙기로 갈수록 수혜



상반기 마일스톤 유입과 ASCO에서 HER2 ADC 신약 ALT-P7의 1상 데이터 발표 및 하반기 히알루로니즈 출시 예상으로 올해에도 흑자 기초가 이어질 것으로 보입니다. 몇 안되는 흑자 바이오택입니다. 특히 보호 받는 단백질 SC 제형 플랫폼 보유 글로벌 Top 2 업체로 향체 시장이 성숙기로 갈수록 중장기 수혜가 예상되어 지속적인 SC 제형 플랫폼 기술이전이 기대됩니다.

Not Rated

주가(02/19): 136,600원

시가총액: 38,361억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/19)		965.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	223,300원	29,460원
등락률	-38.8%	363.7%
수익률	절대	상대
1M	-8.6%	-9.3%
6M	-19.6%	-31.8%
1Y	177.3%	96.7%

Company Data

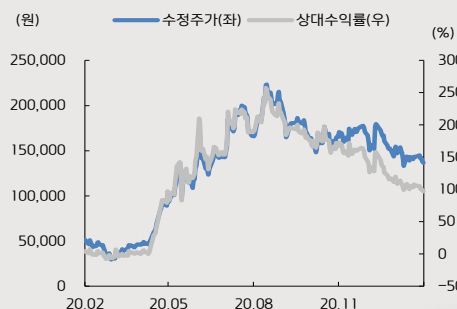
발행주식수	28,083 천주
일평균 거래량(3M)	390천주
외국인 지분율	19.8%
배당수익률(2020E)	0.0%
BPS(2020E)	2,675원
주요 주주	박순재 외 5 인 25.8%

투자지표

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	6.8	12.1	13.7	29.2
영업이익	-5.4	-6.2	-7.7	-2.3
EBITDA	-5.1	-5.8	-7.1	-1.3
세전이익	-4.5	-7.4	-6.0	-1.7
순이익	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
지배주주지분순이익	-3.6	-7.4	-6.9	-0.7
EPS(원)	-149	-296	-264	-26
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	4.53	7.03	5.66	13.29
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



### >>> 상반기, 마일스톤 유입과 ASCO 데이터 발표

작년에 이어, '21년에도 영업이익 흑자기초는 이어질 것으로 보이는데 **글로벌 10대 제약사 2곳으로부터 상반기내 ALT-B4 마일스톤 기술료 유입이 예상된다**. 3차 유방암 환자 대상 **ALT-P7(HER2 타겟 ADC) 1상** 종료 임박한 만큼 **ASCO에서 임상 데이터 발표**가 전망된다. ASCO 2020에서 사전 6개 이상 약물로 치료 받은 HER2 양성 진행성 유방암 27명 대상 1상 중간 데이터 결과 부분반응(PR) 13%(n=2/15), mPFS 6.2개월 기록한 바 있다. 1상 종료 후 **2/3상 진입 및 기술 이전을 목표로** 하고 있다. 엔허투 1상 HER2 양성 진행성 유방암 118명 대상 ORR 59%(n=66/111)였는데, 용량(5.4mg/kg or 6.4mg/kg)이 높고, 등록 환자 수가 많았다. ALT-P7의 용량은 최소 0.3mg/kg~최대 4.8mg/kg으로 이번 **ASCO에서는 고용량 데이터를 주목할** 필요가 있다.

### >>> 하반기, 히알루로니데이즈 출시 전망

히알루로니데이즈(Hyaluronidase) 전세계 시장 규모는 약 1조원, 국내 약 300억원 규모로 피부과 및 성형외과 등에서 주로 사용되고 있다. 단회 임상(1상)에서 안전성을 확인하면 되기 때문에 **올해 하반기 국내 제품 출시가 예상된다**. 원가 경쟁력이 높고, 불순물을 줄여 타사 대비 안전하여 시장 점유율 30% 이상을 목표로 하고 있다.

### >>> 향체 시장이 성숙해 질수록 수혜. 할로자임과 동사 뿐

Human Hyaluronidase 이용한 단백질 SC제형 플랫폼 보유 업체는 동사와 미국 할로자임(Halozyme)이 있다. **할로자임의 시가총액은 현재 \$6.7bn(약 7.4조원) 파트너십 확대되고, 기술 이전한 플랫폼 기반 제품이 미 FDA 승인 받으면서 기업가치가 최근 재평가되고 있다. 향체 시장이 성숙기로 접어들수록** 오리지널 향체 신약 특허만료에 따른 시장 방어를 위한 다국적제약사들의 SC제형에 대한 니즈(needs)는 지속 증가할 것으로 보이며, 이에 따른 추가 기술이전 등의 **중장기 수혜가 예상된다**. 히알루로니데이즈 도메인 변경 방식으로 특허를 출원하여 **할로자임과 동사 외에 경쟁자 진입이 어려워졌다**는 점 또한 긍정적이다. SC제형 플랫폼뿐만 아니라 ADC와 지속성장호르몬 등 다양한 파이프라인을 보유하고 있어, 단일 파이프라인 실패로 인한 리스크가 낮은 편이다. 아일리아 **바이오시밀러는 자회사 알토스바이오로직스에** 기술이전하여 최근 605억원의 시리즈A를 성공적으로 투자 유치하였는데, **추후 상장시 지분가치 부각도 기대된다**.

알테오젠 파이프라인

프로젝트명	적응증	전임상	1상	2상	3상
ALT-L2	허셉틴 바이오시밀러				
ALT-P1	지속형 성장호르몬				
ALT-P7	유방암, 위암 ADC				
ALT-L9	아일리아 바이오시밀러				
ALT-Q5	난소암 ADC				
ALT-LS2	허셉틴 SC 바이오시밀러				

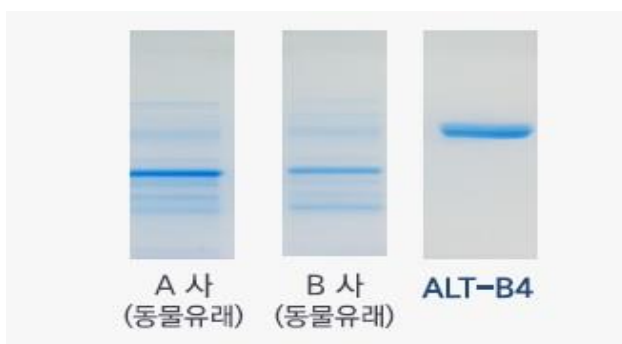
자료: 알테오젠, 키움증권 리서치센터

아일리아 바이오시밀러 ALT-L9 개발 타임라인



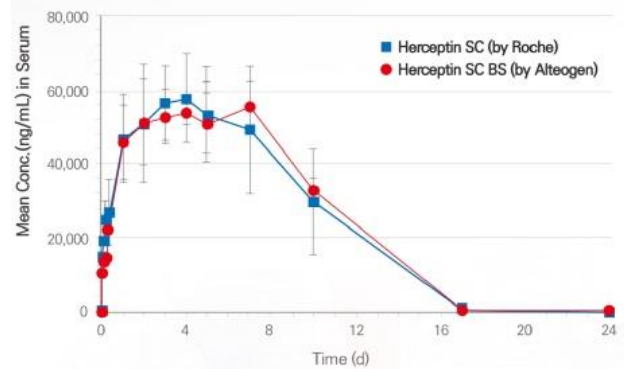
자료: 알테오젠, 키움증권 리서치센터

히알루로니데이즈 비교



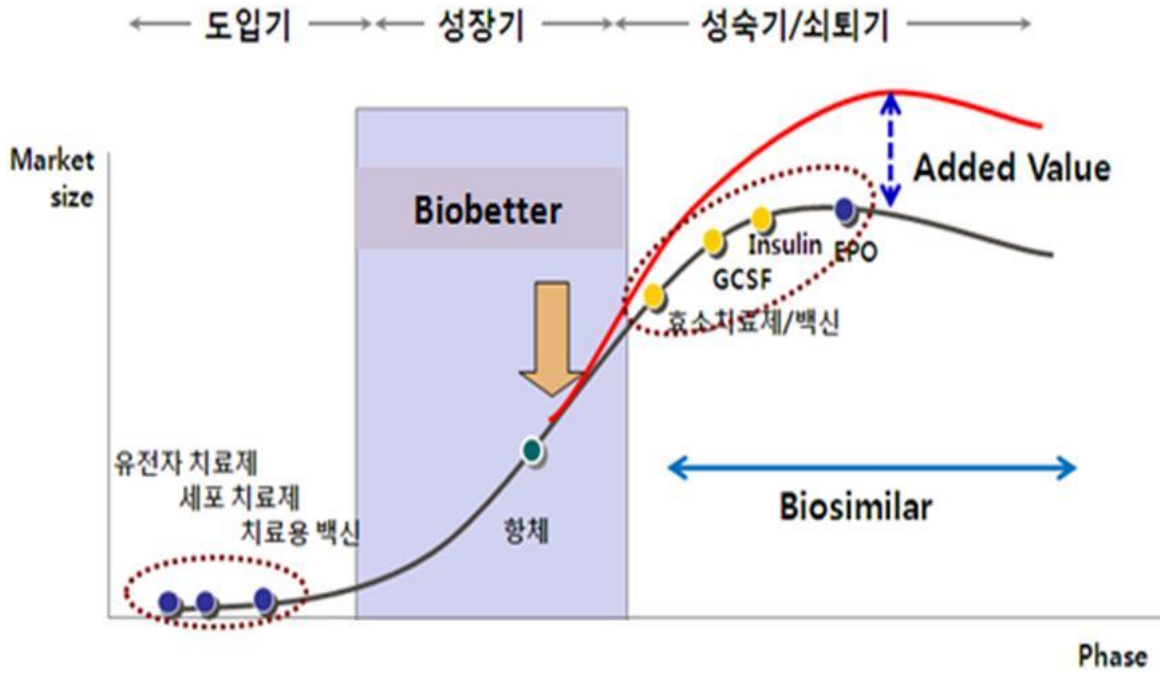
자료: 알테오젠, 키움증권

Herceptin SC 바이오시밀러 PK 시험 비교



자료: 알테오젠, 키움증권

바이오의약품의 성장 곡선



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>매출액</b>	4.7	6.8	12.1	13.7	29.2
매출원가	1.3	6.2	11.1	11.7	18.1
매출총이익	3.5	0.6	1.0	2.0	11.1
판관비	3.3	6.0	7.2	9.6	13.4
<b>영업이익</b>	0.1	-5.4	-6.2	-7.7	-2.3
<b>EBITDA</b>	0.3	-5.1	-5.8	-7.1	-1.3
<b>영업외손익</b>	0.9	1.0	-1.2	1.6	0.6
이자수익	0.6	0.6	0.5	0.8	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
외환관련이익	0.4	0.6	0.1	0.3	0.2
외환관련손실	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	-1.6	0.6	0.2
<b>법인세차감전이익</b>	1.0	-4.5	-7.4	-6.0	-1.7
법인세비용	-0.2	-0.9	0.1	1.0	0.1
계속사업손익	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
<b>당기순이익</b>	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
<b>지배주주순이익</b>	1.2	-3.6	-7.4	-6.9	-0.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-33.3	44.7	77.9	13.2	113.1
영업이익 증감율	-86.2	-5,500.0	14.8	24.2	-70.1
EBITDA 증감율	-66.3	-1,800.0	13.7	22.4	-81.7
지배주주순이익 증감율	28.9	-400.0	105.6	-6.8	-89.9
EPS 증감율	2.1	적전	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	74.5	8.8	8.3	14.6	38.0
영업이익률(%)	2.1	-79.4	-51.2	-56.2	-7.9
EBITDA Margin(%)	6.4	-75.0	-47.9	-51.8	-4.5
지배주주순이익률(%)	25.5	-52.9	-61.2	-50.4	-2.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>영업활동 현금흐름</b>	2.3	-3.2	-4.3	-9.1	9.1
당기순이익	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
비현금항목의 가감	-0.2	-0.5	2.1	0.8	1.0
유형자산감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.5	0.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.8	1.7	0.3	0.1
영업활동자산부채증감	1.0	0.2	0.4	-3.2	9.0
매출채권및기타채권의감소	1.5	-0.8	0.0	-2.7	2.6
재고자산의감소	0.0	0.1	0.0	-0.3	-0.4
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.7	-0.2	0.3	-0.6
기타	-0.5	0.2	0.6	-0.5	7.4
기타현금흐름	0.3	0.7	0.6	0.4	0.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-4.2	-5.0	-0.3	-22.8	-22.0
유형자산의 취득	-3.8	-0.9	-0.7	-7.2	-8.2
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-1.6	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	3.9	7.9	-0.1	-0.1	0.3
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	-10.0	0.7	-15.4	-14.0
기타	0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	0.1	9.4	1.7	35.4	8.6
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	0.0	1.8	2.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	10.0	0.0	32.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.8	1.4	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.3	1.6	6.3
기타현금흐름	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.6	1.3	-3.2	3.7	-4.5
기초현금 및 현금성자산	8.7	7.1	8.4	5.2	8.9
기말현금 및 현금성자산	7.1	8.4	5.2	8.9	4.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>유동자산</b>	26.7	39.3	35.7	58.3	65.2
현금 및 현금성자산	7.1	8.4	5.2	8.9	4.4
단기금융자산	18.9	28.9	28.2	43.6	57.6
매출채권 및 기타채권	0.4	1.7	1.5	4.6	1.8
재고자산	0.0	0.2	0.2	0.5	0.9
기타유동자산	0.3	0.1	0.6	0.7	0.5
<b>비유동자산</b>	12.7	8.6	7.3	13.1	20.8
투자자산	8.1	0.2	0.3	0.4	0.1
유형자산	4.1	4.7	5.0	11.7	19.2
무형자산	0.2	2.1	0.6	0.6	0.7
기타비유동자산	0.3	1.6	1.4	0.4	0.8
<b>자산총계</b>	39.4	47.9	43.0	71.4	86.0
<b>유동부채</b>	0.4	2.2	2.7	2.5	11.4
매입채무 및 기타채무	0.3	1.9	1.7	2.2	3.1
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.3	4.8
기타유동부채	0.1	0.3	1.0	0.0	3.5
<b>비유동부채</b>	0.4	0.5	0.5	2.2	4.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	1.5	1.1
기타비유동부채	0.4	0.5	0.5	0.7	3.3
<b>부채총계</b>	0.8	2.7	3.2	4.7	15.8
<b>지배자본</b>	38.6	45.2	39.8	66.6	70.0
자본금	3.0	3.1	6.3	6.9	6.9
자본잉여금	28.8	40.0	38.4	71.3	75.4
기타자본	1.4	0.4	0.8	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	5.4	1.8	-5.7	-12.5	-13.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
<b>자본총계</b>	38.6	45.2	39.8	66.7	70.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	51	-149	-296	-264	-26
BPS	1,632	1,809	1,580	2,526	2,518
CFPS	42	-168	-213	-240	-28
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기배수(배)</b>					
PER	193.3	-	-	-	-
PER(최고)	291.2	-	-	-	-
PER(최저)	118.3	-	-	-	-
PBR	6.09	4.53	7.03	5.66	13.29
PBR(최고)	9.17	6.92	8.98	-	-
PBR(최저)	3.73	3.63	4.17	-	-
PSR	49.43	28.87	23.10	27.17	31.15
PCFR	235.3	-	-	-	-
EV/EBITDA	617.0	-	-	-	-
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.1	-	-	-	-
ROE	3.2	-	-	-	-
ROIC	-	-	-	-	-
매출채권회전율	4.6	6.6	7.8	4.5	9.0
재고자산회전율	-	70.2	58.9	39.6	43.1
부채비율	2.2	6.0	8.0	7.0	22.5
순차입금비율	-67.4	-82.5	-83.9	-76.0	-79.9
이자보상배율	18.3	-10,788.5	-3,313.3	-311.6	-11.9
<b>총차입금</b>	0.0	0.0	0.0	1.8	5.8
<b>순차입금</b>	-26.0	-37.3	-33.4	-50.7	-56.1
<b>EBITDA</b>	0.3	-	-	-	-
<b>FCF</b>	-	-	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2월 19일 현재 ‘알테오젠 (196170)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%