



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(6/16): 43,600원

시가총액: 22,543억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Current Value, Previous Value. Rows include KOSDAQ (6/16), 52주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (절대, 상대), and 1M, 6M, 1Y returns.

Company Data

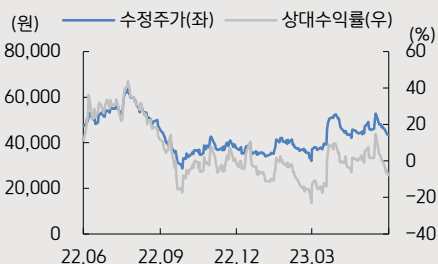
Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(2023E), BPS(2023E), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023F, 2024F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(% YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 영업이익률(%), ROE(%), and 순차입금비율(%).

자료: 키움증권

Price Trend



알테오젠 (196170)

기술료 유입으로 2분기 호실적 전망



기술 이전한 3곳으로부터 마일스톤 유입되며, 2분기 흑자전환이 전망됩니다. 올해 말~내년초 히알루로니다제 자체 제품 '테르가제' 국내 승인 받아 '24년 출시가 예상됩니다. 글로벌 제약사로 기술 이전 한 ALT-B4 3상 종료 또한 '24년으로 예정되어 있습니다. 3상 성공과 테르가제 출시된다면, 후속 파이프라인의 임상 진행 및 추가 기술 이전에 탄력이 붙을 것으로 기대됩니다.

>>> 자가면역질환 치료제, SC 제형 경쟁 중

Argenx의 자가면역질환 치료제 Efgartigimod(항 FcRN) 전신 중증 근무력증 대상 SC 제형 미국 승인(PDUFA) 결정이 현지시간 6/20일로 항FcRN 첫 SC 제형 승인이 예상된다(할로자임 기술 기반). 주요 경쟁 제품으로는 J&J, UCB, Immunovant으로 대부분 SC 제형을 보유하고 있다. 다만, J&J는 1상 종료('22.5월) 후 임상 진행 진척 소식이 없어, SC 제형 경쟁에 뒤처지지 않기 위한 추가 기술 도입 가능성이 있을 것으로 추측된다.

>>> 2분기 흑자전환 기대. 3상 상업화 생산 긍정적

기술 수출했던 3곳으로부터 cGMP 준비 완료 및 임상 진척되어 마일스톤 유입(약 2,100만불)으로 2분기 매출액 363억원(YoY +538%), 영업이익 76억원(YoY 흑전)이 전망된다. 최근 고객사로부터 400억원 규모의 ALT-B4 관련 용역을 받아 1년간 인식될 예정이며, 이는 공급 및 생산기술이전 등 상업화 규모 시험 생산(PPQ)이라는 점에서 의미가 크다. 머크는 최근 ASCO 2023 발표 자료에서 키트루다 + 히알루로니다제 SC 과제 MK-3475A를 소개한 바 있다. 히알루로니다제 SC 제형 플랫폼 보유 업체는 할로자임과 동사뿐으로 BMS가 할로자임과 파트너십을 통해 오피보 SC 제형 독점 개발 중으로 머크의 과제는 동사로 추정된다. 전이성 비소세포폐암 화학 병용 1차 치료에서 키트루다 정맥 주사 대비 키트루다 피하주사제의 안전성과 약동학을 점검하는 3상이 진행 중이며, 비열등성이 주평가지표이다. ClinicalTrials.gov에 따르면, 임상 종료 예정은 2024년 9월로 성공시 2025년 승인 및 출시가 예상되기 때문에 상업화 생산을 준비하는 것으로 풀이된다. 기술이전 당시 6개 품목에 최대 마일스톤 4.7조원으로 계약하였기 때문에, 2024년 키트루다 SC 제형의 3상 성공하게 되면, 이후에는 키트루다 병용 품목 및 여타 품목으로 제품 확장이 전망된다.

>>> 예상 가능한 단기 모멘텀 부재하나, '24년 전환점 기대

2분기 마일스톤 유입 이후, 예상 가능한 추가 일회성 마일스톤 유입 없을 것으로 보이나 약 400억원 규모의 용역이 1년간 인식될 예정이다. 1.6조원에 기술 이전한 ALT-B4 기술이전1의 진척 속도 감안하여 마일스톤 유입 추정치 조정하여 목표주가를 53,000원으로 하향하였다. 다만, 올해말~내년초 히알루로니다제 자체 제품 '테르가제'가 국내 허가 받아 출시가 전망되고, '24년 하반기 키트루다로 추정되는 SC 제형 3상에 성공한다면 추가 기술 이전에 탄력을 받을 것으로 예상된다.

목표주가 산정 내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	비고
① ALT_B4 가치	26,509
- ALT_B4 기술이전 1	189 글로벌 10대 제약사 총 1.6 조원 L/O
- ALT_B4 기술이전 2	3,917 Intas 기술이전 총 1,200 억원 L/O
- ALT_B4 기술이전 3	21,505 글로벌 10대 제약사 총 4.7 조원 L/O
- 아일리아시밀러	898 성공확률 81%, 이익배분 30%, 피크 점유율 20% 가정
② 순차입금	(793)
③ 발행주식 총수	51,495
④ 기업가치(=①-②)	27,302
⑤ 목표주가(=④/③)	53,000

주: 환율 1,250원, 세율 22%, WACC 10%, 영구성장률 -1% 가정. 기술이전 1 성공확률 32%, 기술이전 2 81%, 기술이전 3 72% 가정.
 자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

플랫폼	품목명	공정개발	전임상	임상1상	임상 2상	임상 3상	마케팅
재조합 히알루로니다제 (Hybrozyme™)	ALT-B4 (SC 제형 변경)	GLOBAL TOP 10 파트너사 글로벌 임상 3상 착수					총 4개사 L/O 임상3상 시료공급 완료
	ALT-BB4 (단독투여)	식약처 품목허가신청					피보탈 임상 완료 품목허가신청 제출
지속형 바이오베터 (NexP™)	ALT-P1 (성장호르몬)	성인 대상 국내 임상 2상 완료					알테오젠 주도 임상2상 IND 신청예정
	ALT-B5 (말단비대증)	전임상 준비 중					
ADC (NexMab™)	ALT-P7 (유방암/위암)	국내 임상 1상 완료					병합요법 연구 중
바이오시밀러*	ALT-L9 (습성 황반변성)	글로벌 임상 3상 진행					글로벌 12개국 대상 2024년 완료예정
	ALT-L2 (유방암/위암)	중국 파트너사(QiLu) 임상3상 완료					중국 임상3상 완료 품목허가 준비

주: 바이오시밀러 2상 연제
 자료: 알테오젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	38.7	28.8	74.7	60.1	163.8
매출원가	33.0	24.3	33.1	33.3	44.3
매출총이익	5.8	4.5	41.6	26.8	119.5
판관비	21.0	33.9	55.1	59.0	119.9
영업이익	-15.2	-29.4	-13.5	-32.2	-0.4
EBITDA	-13.0	-26.7	-10.0	-29.3	2.0
영업외손익	4.5	19.4	2.7	1.9	1.6
이자수익	2.1	3.9	3.6	2.8	2.5
이자비용	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
외환관련이익	3.1	2.3	1.8	1.8	1.8
외환관련손실	0.1	0.6	0.4	0.4	0.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	14.2	-1.9	-1.9	-1.9
법인세차감전이익	-10.7	-10.0	-10.8	-30.3	1.2
법인세비용	0.9	0.1	0.1	0.3	0.0
계속사업순손익	-11.6	-10.1	-11.0	-30.6	1.2
당기순이익	-11.6	-10.1	-11.0	-30.6	1.2
지배주주순이익	-6.3	-8.1	-8.9	-24.8	1.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.8	-25.6	159.4	-19.5	172.5
영업이익 증감율	흑전	93.4	-54.1	138.5	-98.8
EBITDA 증감율	-818.0	105.4	-62.5	193.0	-106.8
지배주주순이익 증감율	흑전	28.6	9.9	178.7	-104.0
EPS 증감율	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률(%)	15.0	15.6	55.7	44.6	73.0
영업이익률(%)	-39.3	-102.1	-18.1	-53.6	-0.2
EBITDA Margin(%)	-33.6	-92.7	-13.4	-48.8	1.2
지배주주순이익률(%)	-16.3	-28.1	-11.9	-41.3	0.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-9.5	-17.9	-24.7	-41.8	-27.4
당기순이익	-11.6	-10.1	-11.0	-30.6	1.2
비현금항목의 가감	2.1	-9.4	-15.8	-15.4	-15.9
유형자산감가상각비	2.1	2.5	3.0	2.4	1.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.5	0.5	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-12.0	-19.3	-18.3	-18.3
영업활동자산부채증감	-0.4	-1.5	-1.0	2.2	-14.8
매출채권및기타채권의감소	-0.5	-5.2	1.3	1.5	-10.4
재고자산의감소	-0.6	-0.5	-2.5	0.8	-5.7
매입채무및기타채무의증가	1.6	-1.3	0.3	-0.1	1.2
기타	-0.9	5.5	-0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	0.4	3.1	3.1	2.0	2.1
투자활동 현금흐름	-125.9	50.2	1.7	1.7	1.7
유형자산의 취득	-13.6	-6.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.5	-36.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-20.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-97.6	110.8	0.0	0.0	0.0
기타	-4.2	1.7	1.7	1.7	1.7
재무활동 현금흐름	107.0	2.9	3.0	2.9	2.9
차입금의 증가(감소)	-0.3	0.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.8	-0.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	108.1	2.9	2.9	2.9	2.9
기타현금흐름	0.0	0.0	11.6	11.6	11.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.4	35.3	-8.4	-25.6	-11.2
기초현금 및 현금성자산	38.9	10.5	45.8	37.4	11.9
기말현금 및 현금성자산	10.5	45.8	37.4	11.9	0.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	210.2	145.1	138.0	110.1	114.9
현금 및 현금성자산	10.5	45.8	37.5	11.9	0.7
단기금융자산	192.5	81.7	81.7	81.7	81.7
매출채권 및 기타채권	4.3	8.8	7.5	6.0	16.4
재고자산	1.0	1.6	4.1	3.3	9.0
기타유동자산	1.9	7.2	7.2	7.2	7.1
비유동자산	48.1	100.4	96.9	94.0	91.6
투자자산	0.3	20.3	20.3	20.3	20.3
유형자산	29.3	27.0	24.0	21.6	19.7
무형자산	11.3	47.3	46.8	46.3	45.8
기타비유동자산	7.2	5.8	5.8	5.8	5.8
자산총계	258.3	245.5	234.9	204.2	206.6
유동부채	122.8	94.3	94.6	94.5	95.7
매입채무 및 기타채무	3.5	4.4	4.7	4.6	5.8
단기금융부채	113.5	84.7	84.7	84.7	84.7
기타유동부채	5.8	5.2	5.2	5.2	5.2
비유동부채	4.0	5.8	5.8	5.8	5.8
장기금융부채	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	2.9	5.0	5.0	5.0	5.0
부채총계	126.8	100.1	100.4	100.3	101.5
지배자본	134.3	148.8	140.0	115.2	116.2
자본금	21.5	26.2	26.3	26.3	26.3
자본잉여금	146.2	102.2	102.2	102.2	102.2
기타자본	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-35.3	18.0	9.1	-15.6	-14.6
비지배지분	-2.8	-3.4	-5.5	-11.3	-11.1
자본총계	131.5	145.4	134.5	103.9	105.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-121	-156	-169	-471	19
BPS	2,585	2,838	2,663	2,192	2,210
CFPS	-184	-372	-510	-876	-280
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	-521.7	-245.3	-258.6	-92.6	2,352.6
PER(최고)	-864.2	-417.3	-323.3		
PER(최저)	-458.3	-178.9	-189.5		
PBR	24.43	13.48	16.37	19.89	19.73
PBR(최고)	40.46	22.92	20.47		
PBR(최저)	21.46	9.83	12.00		
PSR	84.48	69.37	30.65	38.13	13.99
PCFR	-343.7	-102.8	-85.5	-49.8	-155.8
EV/EBITDA	-238.3	-72.1	-220.7	-76.2	1,109.4
주요비율(%)					
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	-5.6	-4.0	-4.6	-14.0	0.6
ROE	-6.4	-5.8	-6.1	-19.4	0.8
ROIC	-48.1	-43.9	-15.6	-38.8	-0.4
매출채권회전율	11.1	4.4	9.2	8.9	14.6
재고자산회전율	51.4	22.0	26.4	16.3	26.8
부채비율	96.4	68.9	74.6	96.5	96.6
순차입금비율	-67.2	-28.9	-25.1	-7.8	2.9
이자보상배율	-25.1	-69.0	-31.8	-75.7	-0.9
총차입금	114.6	85.5	85.5	85.5	85.5
순차입금	-88.4	-42.0	-33.7	-8.1	3.1
EBITDA	-13.0	-26.7	-10.0	-29.3	2.0
FCF	-37.5	-70.4	-11.0	-27.2	-12.8

Compliance Notice

- 당사는 6월 16일 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.

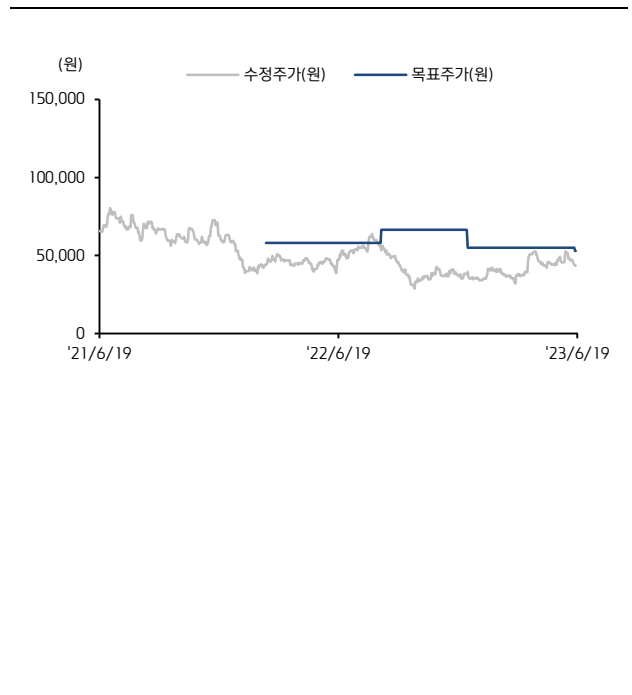
고지사항

- 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 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
알테오젠	2022-02-28	Buy(Initiate)	58,100원	6개월	-15.57	9.83
(196170)	2022-08-23	Buy(Maintain)	66,400원	6개월	-39.77	-14.95
	2023-01-02	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-24.24	-4.00
	2023-06-19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%