

알테오젠 (196170)

테르가제 승인 완료, ADC SC도 L/O 순항

2024년 7월 8일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	300,000 원 (유지)
✓ 상승여력	7.5%	✓ 현재주가 (7월 5일)	279,000 원

신한생각 국내 승인은 시작일 뿐, 글로벌 확장

테르가제는 기존 동물유래 제품 대비 인간유래로 면역반응 없어 기존 시장 완전히 전환될 것. 테르가제는 지난해 2월 국내 식약처에 승인신청해 17개월만에 허가받아 지연 중이었으나 허가 완료로 우려 해소. ADC SC 기술이전은 기존대로 3분기 목표 순항 중

동물유래 대비 차별화, 할로자임 대비해도 차별화

피하주사 기술의 원료인 히알루로니다제 자체를 제품화한 것. 히알루론산 필러 부작용 치료 및 안과 수술 보조제, 통증 완화, 약물 흡수 증진제 등으로 쓰이며 성형외과, 피부과, 안과, 정형외과, 산부인과 등에서 사용 중. 국내 유일 인간 유래 제품 승인

기존 소나 양 같은 동물 정소에서 추출하는 히알루로니다제 대비 현저히 낮은 부작용 장점. 동물 유래 대비 20배 이상, 같은 인간유래 제품인 할로자임 Hylenex 대비 4배 투여해도 더 적은 주입부위 반응(ISR) 부작용

국내 제약사와 의원급 판매위한 파트너십 계약 갈무리 단계. 해외 파트너사 또한 지난 6월 BIO USA에서 계약 논의. 국내 800억원 시장은 프리미엄 가격으로 인해 3,000억원 수준까지 커지는 것 목표. 글로벌 시장 2조원 진입도 국내 단회 임상 허가 이력으로 임상 간소화 승인될 것

Valuation & Risk

테르가제는 약가, 수익 배분 구조 및 글로벌 확장 등 확인 시 밸류에이션 가능. ADC SC 글로벌 빅파마 L/O 논의는 기존 3분기 목표 순항 중으로 최근 하락세는 단기 주가 상승에 따른 수익 실현 및 테르가제 승인 지연에 따른 것으로 L/O될 시 목표가 상향 예정. 업종 내 Top pick 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	28.8	(29.4)	(8.1)	(245.3)	(5.8)	13.5	(72.1)	-
2023	96.5	(9.7)	(3.4)	(1,534.9)	(2.3)	35.3	(798.7)	-
2024F	85.2	5.8	7.2	2,067.5	4.7	95.3	1,889.1	-
2025F	196.9	69.4	25.0	591.6	14.9	82.0	208.0	-
2026F	552.6	417.5	437.3	33.8	109.6	23.9	34.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[계약/바이오]

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	14,828.4십억원
발행주식수(유동비율)	53.1백만주(79.4%)
52주 최고가/최저가	289,500 원/38,100 원
일평균 거래액 (60일)	294,278백만원
외국인 지분율	14.1%

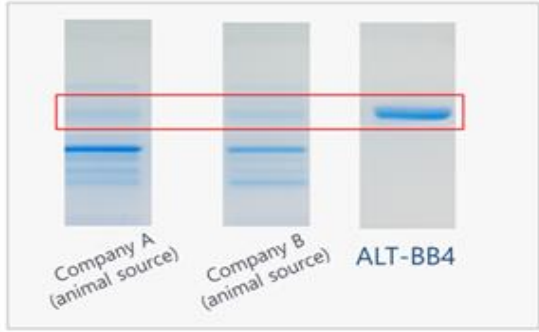
주요주주 (%)	
박순재 외 3인	20.5
형인우 외 2인	5.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	17.2	73.3	578.0	204.9
상대	17.7	78.4	613.0	216.2

주가



동물 유래 대비 높은 순도 테르가제



자료: 회사 자료, 신한투자증권

테르가제 제품 예상도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

경쟁사 대비 테르가제 임상 결과

Test Drug	Amphadase (bovine)	Hylenex (human) 할로자임	Tergase (human) 알테오젠
투여 경로	ID (피내)	ID (피내)	ID (피내)
용량	3 U (USP units) in 0.02 mL	15 U (USP units) in 0.1 mL	30 IU (~ 60 USP units) in 0.02 mL
바이알 (Unit)	150 USP Units/mL	150 USP units/mL, 1 mL	1500 IU/mL, 1 mL
환자 수	253	100	244
음성 대조군	식염수	0.9% 염화나트륨 (0.1 mL)	0.9% 염화나트륨 (0.02 mL)
양성 대조군	histamine base 0.1 mg/mL	N/A	N/A
알레르기 반응	시험약	5% (positive)	0%
	음성 대조군	2% (positive)	0%
	양성 대조군	88% (positive)	N/A
이상 반응	가려움 2.5% 두드러기 3.1% 반상출혈 0.6% 발진 1.9% 치은염 0.6% 목 가려움 0.6%	가장 흔한 주사 부위 반응: - 5분 이내 팽진 32% (vs 식염수 30%) - 5-30분 후 홍반 80% (vs 식염수 75%) - 48시간 이내 반상출혈 62% (vs 식염수 27%) 기타 부작용: - 가벼운 발작, 멍, 부기, 불편함 및 가려움	가장 흔한 주사 부위 반응 - 홍반 21.7% 기타 부작용 - 두드러기 1명

자료: 회사 자료, 신한투자증권

알테오젠 주요 파이프라인 기술 이전 현황

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	계약규모(억원)	계약금(억원)	현황
2019.12	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	16,190	153	임상 1상 준비 중 누적 마일스톤 2,000만 달러 인식
2020.06 (기존) 2024.02 (변경)	MSD (미국)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	55,700	193 (기존) +267 (변경)	24년 2월 키트루다SC 독점 변경 24년 9월 종료 및 허가신청 예정
2021.01	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200 (+Royalty)	65	24년 상반기 Pivotal 임상 완료 24년 하반기 유럽 허가신청 예정
2019.07	Cristalia (브라질)	ALT-P1	지속형 인성장호르몬	비공개 (+Royalty)	24	인도 임상 2상 24년 2월 승인 예정 28년 상업화 목표
2020.03	한림MS (알토스)	ALT-L9	wAMD (습성 황반변성)	-	20	24년 중순 유럽 허가 신청 예정 25년 유럽 출시 목표
2017.03	QILU (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개 (+Royalty)	비공개	중국 임상 3상 완료 24년 허가신청 및 출시 예정
2022.12	산도즈/노바티스 (스위스)	SCBiosimilar	비공개	1,839 (+Royalty)	65	최대 2개 물질 옵션 추가 가능 23년 중 단계별 마일스톤 수취

자료: 회사 자료, 신한투자증권

알테오젠 기술이전 외 주요 파이프라인 현황

개발 현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요	상세
품목허가	테르가제	Hybrozyme	인간 히알루로니다제	피부과 시술/수술 후 통증 및 부종 완화	2024년 7월 식약처 승인 허가
국내임상 1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	245.5	256.1	251.8	403.7	1,260.0
유동자산	145.1	144.1	141.9	295.5	1,153.1
현금및현금성자산	45.8	30.2	40.7	68.5	525.2
매출채권	7.3	14.3	12.6	29.2	81.9
재고자산	1.6	1.1	0.9	2.2	6.1
비유동자산	100.4	112.0	110.0	108.3	106.9
유형자산	27.0	18.8	17.1	15.7	14.6
무형자산	47.3	89.3	89.0	88.7	88.4
투자자산	20.3	1.2	1.2	1.2	1.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	100.1	108.3	95.8	218.7	610.4
유동부채	94.3	100.4	88.7	204.8	574.9
단기차입금	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.2	1.0	0.9	2.1	5.8
유동성장기부채	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.8	7.8	7.2	13.9	35.6
사채	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	145.4	147.8	156.0	185.0	649.6
자본금	26.2	26.5	26.5	26.5	26.5
자본잉여금	102.2	103.3	103.3	103.3	103.3
기타자본	2.3	3.7	3.7	3.7	3.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	18.0	14.6	21.8	46.8	484.1
지배주주지분	148.8	148.1	155.3	180.3	617.6
비지배주주지분	(3.4)	(0.3)	0.7	4.7	32.0
*충차입금	88.1	85.2	75.5	171.8	478.6
*순차입금(순현금)	(39.4)	(25.4)	(36.8)	(55.4)	(482.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(17.9)	(7.8)	5.8	12.9	424.3
당기순이익	(10.1)	(3.6)	8.2	29.0	464.6
유형자산상각비	2.5	3.2	1.7	1.4	1.1
무형자산상각비	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
외환환손실(이익)	(0.2)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.5)	(10.7)	1.2	(12.1)	(38.5)
(법인세납부)	(0.7)	(0.1)	0.2	0.0	22.3
기타	(7.9)	2.9	(5.7)	(5.6)	(25.4)
투자활동으로인한현금흐름	50.2	(9.3)	14.4	(81.5)	(272.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.4)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.2	5.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.1)	(42.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(6.2)	5.6	5.6	5.6
기타	92.5	35.3	8.8	(87.1)	(277.7)
FCF	(43.4)	(13.4)	9.8	52.2	379.8
재무활동으로인한현금흐름	2.9	1.7	(9.7)	96.3	304.3
차입금의 증가(감소)	0.6	(2.4)	(9.7)	96.3	306.8
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	4.1	0.0	0.0	(2.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	35.3	(15.6)	10.5	27.8	456.7
기초현금	10.5	45.8	30.2	40.7	68.5
기말현금	45.8	30.2	40.7	68.5	525.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

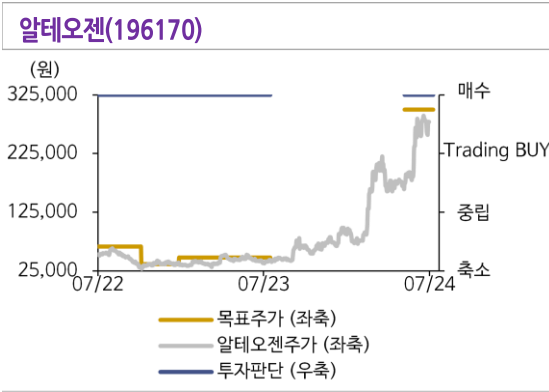
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	28.8	96.5	85.2	196.9	552.6
증감률 (%)	(25.7)	235.1	(11.7)	130.9	180.7
매출원가	24.3	65.3	40.9	80.3	62.2
매출총이익	4.5	31.2	44.4	116.6	490.4
매출총이익률 (%)	15.7	32.3	52.1	59.2	88.8
판매관리비	33.9	40.9	38.6	47.2	73.0
영업이익	(29.4)	(9.7)	5.8	69.4	417.5
증감률 (%)	적지	적지	흑전	1,102.2	501.8
영업이익률 (%)	(102.0)	(10.1)	6.8	35.2	75.5
영업외손익	19.4	6.2	5.4	3.6	24.8
금융손익	3.4	4.6	5.4	3.6	23.5
기타영업외손익	16.0	1.6	0.0	0.0	1.4
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(10.0)	(3.6)	8.0	29.0	442.3
법인세비용	0.1	0.0	(0.2)	0.0	(22.3)
계속사업이익	(10.1)	(3.6)	8.2	29.0	464.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(10.1)	(3.6)	8.2	29.0	464.6
증감률 (%)	적지	적지	흑전	255.7	1,502.0
순이익률 (%)	(35.0)	(3.7)	9.6	14.7	84.1
(지배주주)당기순이익	(8.1)	(3.4)	7.2	25.0	437.3
(비지배주주)당기순이익	(1.9)	(0.2)	1.0	4.0	27.3
총포괄이익	(10.1)	(3.6)	8.2	29.0	464.6
(지배주주)총포괄이익	(8.1)	(3.4)	7.7	27.3	437.3
(비지배주주)총포괄이익	(1.9)	(0.2)	0.5	1.7	27.3
EBITDA	(26.7)	(6.4)	7.8	71.1	418.8
증감률 (%)	적지	적지	흑전	807.4	489.4
EBITDA 이익률 (%)	(92.8)	(6.6)	9.2	36.1	75.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(193)	(68)	154	547	8,764
EPS (지배순이익, 원)	(156)	(64)	135	472	8,249
BPS (자본총계, 원)	2,774	2,789	2,943	3,490	12,254
BPS (지배지분, 원)	2,838	2,794	2,929	3,401	11,649
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(198.3)	(1,444.7)	1,813.9	510.0	31.8
PER (지배순이익, 배)	(245.3)	(1,534.9)	2,067.5	591.6	33.8
PBR (자본총계, 배)	13.8	35.3	94.8	79.9	22.8
PBR (지배지분, 배)	13.5	35.3	95.3	82.0	23.9
EV/EBITDA (배)	(72.1)	(798.7)	1,889.1	208.0	34.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(92.8)	(6.6)	9.2	36.1	75.8
영업이익률 (%)	(102.0)	(10.1)	6.8	35.2	75.5
순이익률 (%)	(35.0)	(3.7)	9.6	14.7	84.1
ROA (%)	(4.0)	(1.4)	3.2	8.8	55.8
ROE (지배순이익, %)	(5.8)	(2.3)	4.7	14.9	109.6
ROIC (%)	(47.1)	(9.4)	4.8	53.7	262.5
안정성					
부채비율 (%)	68.9	73.2	61.4	118.2	94.0
순차입금비율 (%)	(27.1)	(17.2)	(23.6)	(30.0)	(74.3)
현금비율 (%)	48.6	30.1	45.9	33.4	91.4
이자보상배율 (배)	(69.0)	(14.5)	2.9	N/A	165.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	7.2	5.5	8.3	8.7
재고자산회수기간 (일)	16.6	5.0	4.3	2.9	2.7
매출채권회수기간 (일)	59.4	40.9	57.7	38.8	36.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 20일	매수	66,730	(23.9)	(4.4)
2022년 10월 12일	매수	36,701	1.5	16.3
2023년 01월 03일	매수	48,000	(13.1)	10.0
2023년 07월 24일	커버리지제외	-	-	-
2024년 05월 14일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 엄민용, 정희령)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 05일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------