

알테오젠 (196170)

탐픽인 이유

2026년 5월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	620,000 원 (상향)
✓ 상승여력	75.1%	✓ 현재주가 (5월 13일)	354,000 원

신한생각 특허, 로열티, 전환율 3가지 우려 모두 제거 완료

미국 특허심판원(PTAB) PGR* 최종 판결로 할로자임 MDASE 특허 무효 결정. 할로자임이 미국 민사법원에 제기한 특허 침해 소송도 침해를 주장한 특허 자체 무효화로 기각 예상. 특허 침해로 키트루다SC 로열티를 할로자임과 나눠 받을 것이라는 황당한 주장도 불가능. 1) 특허 무효, 2) 바이오젠 Mid-single 로열티 공시, 3) 가파른 키트루다SC 전환으로 3가지 할인 요인 모두 제거. PGR 결과 기다린 파트너사들의 다수 L/O 체결 전망

할로자임 특허 무효 결정. 이제부터 중요하다

2024년 11월 12일 머크가 할로자임을 상대로 MDASE 특허의 광범위한 권리범위에 대해 PGR 청구. 2025년 6월 2일 미국 특허심판원 심리 개시. 약 1년의 심리 기간 거쳐 2026년 5월 12일 특허 무효 최종 결정

총 15건의 PGR, 3건의 IPR 중 쟁점이자 핵심인 미국 제11,952,600 특허 (이하 '600 특허')가 무효. 나머지 PGR 특허도 모두 '600 특허와 연관. 그 중 11개는 침해소송과 직결돼 소송 기각 가능성도 높음. 미국 특허법원 결정은 유럽 분쟁에도 상당한 영향. 독일 판매금지 인용까지 기각 예상

키트루다SC 로열티 2%로 기대 현금유입 감소해 주가 하락. 특허 만료 이전 30~40% 전환율 이상 높은 매출 달성 시 Mid-single 로열티 수준 현금 유입. 4월 J-code 등록 첫 달 매출 지속되면 작년 키트루다 전체 매출 3.4% 달성. 시장 컨센서스 전환율 8.8% 상회 시 기대 현금흐름 회복 가능

Valuation & Risk: 리스크 요인 완전 제거, 수급만 돌아오길...

목표주가 620,000원으로 상향. 할로자임 특허 무효로 ALT-B4 특허 2043년까지 유지 확정되며 ALT-B4 가치 상승. 머크 키트루다SC 후속 5개 물질 상업화 가치 추정에서 기존 할인을 20% 제거 및 가치 재평가 반영

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	102.9	25.4	62.3	264.2	29.5	60.3	581.2	-
2025	215.9	106.9	141.7	170.9	39.4	54.5	212.1	0.1
2026F	477.9	316.6	329.9	57.9	55.2	25.4	56.9	0.1
2027F	854.9	565.3	525.0	36.4	52.6	15.3	31.5	0.2
2028F	1,343.1	918.3	781.5	24.4	48.3	9.6	18.7	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[제약/바이오]

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

윤석현 연구원

✉ sh.yun@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

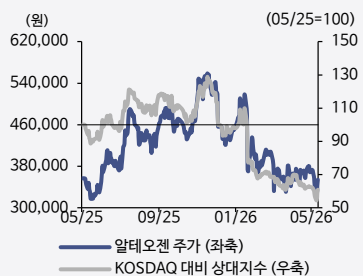
시가총액	18,951.0십억원
발행주식수(유동비율)	53.6백만주(79.6%)
52주 최고가/최저가	559,000 원/317,500 원
일평균 거래액 (60 일)	136,011 백만원
외국인 지분율	14.5%

주요주주 (%)

박순재 외 4 인	20.4
형인우 외 2 인	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.1	(7.3)	1.7	(22.5)
상대	(6.4)	(12.9)	(36.7)	(37.8)

주가



* PGR: 특허 무효 심판

Valuation

알테오젠 SOTP Valuation

	(단위: 억원)	환산 가치(전)	환산 가치(후)	비고
1	영업가치	292,849	321,051	
	MSD 키트루다SC	73,445	61,727	키트루다 특허 미국 2029년, 유럽 2031년 만료 기준
	MSD 5개 SC 후속 제품	31,936	71,856	(전) 후속 물질 개발 가정, 20% 할인 (후) 특허 이슈 해소: 20% 할인 제거 및 2배 프리미엄 반영
	다이하이드산교 엔허투SC	67,071	67,071	엔허투SC 2030년 유방암 1차 치료제 승인 가정
	아스트라제네카 SC 3개 품목	67,826	67,826	임핀지SC + 릴베고스토티그SC + 볼루스토미그SC 3개 제품
	산도즈 바이오시밀러SC 다품목	26,311	26,311	다잘렉스SC, 오크레부스SC, 옴디보SC 3개 제품만 반영
	GSK 잼펠리SC	5,368	5,368	잼펠리SC 1개 제품만 반영
	바이오젠 펠자타맵SC	8,577	8,577	개발 가능한 2개 제품 중 펠자타맵SC만 반영
	1차 계약 글로벌 제약사	4,431	4,431	듀피젠트SC 고용량(추정) 2030년 출시 및 판매 마일스톤만 적용
	피부시술, 통증 완화 테르가제	5,802	5,802	2024년 상반기 식약처 허가 및 하반기 판매 개시
	인타스 허셉틴SC BS	1,409	1,409	허셉틴SC 시밀러, 2024년 하반기 허가 신청, 2025년 판매
	세레스, 알토스	672	672	2025년 장부가액 반영
2	순부채(순현금)	(510.6)	(510.6)	2026년 기말 예상액 반영
3	발행주식수(천주)	51,703	51,703	
4	적정주가(원)	567,394	621,939	
5	목표주가(원)		620,000	
	현재 주가		354,000	2026년 5월 13일
	상승여력		75.1%	

자료: 신한투자증권

머크 vs. 할로자임 PGR: 최종 판결문 5/12 공개 및 무효 결정

PGR2025-0003 무효 최종 판결문 (Final Written Decision: Unpatentable)

Trials@uspto.gov
Tel: 571-272-7822

Paper 128
Entered: May 12, 2026

UNITED STATES PATENT AND TRADEMARK OFFICE

BEFORE THE PATENT TRIAL AND APPEAL BOARD

MERCK SHARP & DOHME LLC,
Petitioner,

v.

HALOZYME, INC.,
Patent Owner.

PGR2025-00003
Patent 11,952,600 B2

Before JEFFREY N. FREDMAN, SUSAN L. C. MITCHELL, and
CYNTHIA M. HARDMAN, *Administrative Patent Judges*.

FREDMAN, *Administrative Patent Judge*.

JUDGMENT

Final Written Decision
Determining All Challenged Claims Unpatentable
35 U.S.C. § 328(a)

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

* P-TACTS 웹사이트에서 확인 가능(<https://ptacts.uspto.gov/ptacts/ui/public-search>)

→ AIA review #: PGR2025-00003 검색

결론: 할로자임 US 11,952,600 B2(600 특허) 청구항 전체 무효(Unpatentable)

XII. CONCLUSION

After considering the evidence and arguments presently before us in the complete trial record, we conclude that Petitioner has demonstrated, by a preponderance of the evidence, that Challenged Claims 1–4 and 8–21 are unpatentable.¹⁷

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

미국 특허심판원(PTAB)의 PGR2025-00003 무효 결정 최종 판결문 요약

목차	핵심 내용 요약
서론 (Introduction)	• 머크: 할로자임 '600 특허(US 11,952,600 B2)의 청구항 1 - 21에 대해 PGR 청원 • 할로자임: 청구항 5 - 7을 자진 포기(disclaimer), 청구항 1 - 4 및 8 - 21이 잔존 • PTAB: 2025년 6월 2일 심사 개시 결정 후 본안 심리 진행 → 2026년 5월 12일 최종판결 • 결과: 청구항 1 - 4 및 8 - 21 전부 특허무효(unpatentable) 판단
실질적 이해관계인 (Real Parties-in-Interest)	• 청원자(Petitioner): Merck Sharp & Dohme LLC • 특허권자(Patent Owner): Halozyme, Inc. 및 Halozyme Therapeutics, Inc.
관련 절차 (Related Proceedings)	• '600 특허는 PGR 절차가 진행 중인 14건의 다른 특허와도 관련됨 (PGR2025-00004, -00006, -00009, -00017, -00024, -00030, -00033, -00039, -00042, -00046, -00050, -00052, -00053, -00087)
'600 특허 (The '600 Patent)	• 인간 유래 PH20 히알루로니다제(polypeptide)의 변이체를 제시 • 인간 PH20의 아미노산 서열에 특정 치환을 가하여 안정성과 활성을 유지한 상태로 단백질의 개량을 시도 • 주로 단일 아미노산 치환에 기반하며, SEQ ID NO: 3 또는 32 - 66에 대응되는 서열과 ≥95% 동일성을 가짐 • 특정 위치(예: 320번)에 최소 1개의 아미노산 변경이 존재하며, 최대 150개 아미노산 치환까지 가능
대표 청구항 (Illustrative Claims)	• 청구항 1: 변형 PH20 폴리펩타이드 중 다음을 모두 충족하는 것 (a) SEQ ID NO: 3 또는 32 - 66 중 선택된 서열과 정렬했을 때 잔기의 최소 95% 동일성 (b) SEQ ID NO: 3 기준 320번 위치에 아미노산 변경 존재 (c) 320번 위치의 변경은 H(히스티딘), K(라이신), R(아르기닌), S(세린) 중 하나로 치환 ※ 자진 포기된 청구항 5는 활성 증가, 청구항 6은 활성 ≥120% 요건 포함
근거 1: 서면 설명 (§112) (Written Description) → 무효 인정	• PTAB 의견: - '600 특허는 어떤 다중 변이 PH20이 활성을 유지할지 구별할 수 있는 충분한 구조적 특징을 공시하지 못함 - 할로자임 측도 청구항 전 범위에 대해 활성·정상 폴딩 여부를 실험으로 결정할 수 없었음을 시인(2011년) - 약 10⁶⁵개 폴리펩타이드 genus 중 단일 치환 변이체의 극히 일부에서만 활성이 입증됨 • 결론: 청구항 1 - 4 및 8 - 21이 서면 설명(written description) 요건을 충족하지 못함
근거 2: 실시가능성 (§112(a)) (Enablement) → 무효 인정	• PTAB 의견: - 청구항 범위가 약 10⁴⁹ ~ 10⁶⁵개 폴리펩타이드로 극도로 광범위, 양측 모두 전체를 시험이 불가능하다고 인정 - 양측 전문가 모두 5개 이상의 아미노산 변경의 효과는 2011~2012년 당시 예측 불가능했다는 점에 동의 - 단일 변이 작동 예시는 다수 제공하나, 다중 변이의 작동 예시 및 다중 변이 획득 방법은 거의 제공하지 않음 • 결론: 청구항 1 - 4 및 8 - 21이 실시가능성(enablement) 요건을 충족하지 못함
근거 3: 자명성 (§103) (Obviousness) → 청구항 유효	• PTAB 의견: - 머크가 제시한 두 선행문헌('429 특허, Chao 2007) 어느 것도 320번 위치를 특정하거나 논의하지 않음 - 320번을 다른 위치(319번, 321번 등) 대비 우선 선택할 이유 제시 부재 • 결론: 머크가 우월한 증거로 '429 특허와 Chao의 결합이 청구항의 자명성을 입증한다는 점을 증명하지 못함
명령 (Order)	• ORDERED: 특허 제11,952,600호 B2의 청구항 1 - 4 및 8 - 21은 특허로 인정받을 수 없음(unpatentable) 판단 • 판사: Jeffrey N. Fredman(주심), Susan L. C. Mitchell, Cynthia M. Hardman (3인)

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

머크 vs. 할로자임 PGR 진행 상황 및 추후 타임라인

PGR 타임라인: 최초 PGR(PGR2025-00003) 특허 무효 판결(600 patent)

일자	이벤트
2024년 11월 12일	심판 신청서 제출일
2025년 3월 7일	할로자임 PGR2025-00003 예비답변서 제출
2025년 3월 13일	할로자임 PGR2025-00004 예비답변서 제출
2025년 4월 14일	할로자임 PGR2025-00006 & 00009 예비답변서 제출
2025년 6월 2일	PGR2025-00003 심판 개시 (Institution Decision)
2025년 9월 23일	키트루다SC FDA 승인
2025년 10월	키트루다SC 판매 개시
2026년 5월 12일(현지)	PGR2025-00003 특허 무효 결정

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, Merck, 35 U.S.C §324, 35 U.S.C §326, 신한투자증권

PGR 및 IPR 목록: 잔여 PGR 14건, IPR 3건 (총 17건)

사건 번호	청구일	심판 개시일 → 최종 판결일	특허번호	진행 상태
↓ PGR2025-00003	2024년 11월 12일	2025년 6월 2일 → 2026년 5월 12일	11952600	최종 판결(Final Written Decision): 무효
[1] PGR2025-00004	2024년 11월 26일	2025년 6월 11일	12018298	심판 개시(Trial Instituted)
[2] PGR2025-00006	2024년 11월 26일	2025년 6월 16일	12152262	심판 개시(Trial Instituted)
[3] PGR2025-00009	2024년 12월 27일	2025년 7월 11일	12123035	심판 개시(Trial Instituted)
[4] PGR2025-00017	2025년 1월 17일	2025년 9월 8일	12110520	심판 개시(Trial Instituted)
[5] PGR2025-00024	2025년 2월 21일	2025년 10월 16일	12060590	심판 개시(Trial Instituted)
[6] PGR2025-00030	2025년 2월 4일	2025년 10월 16일	12054758	심판 개시(Trial Instituted)
[7] PGR2025-00033	2025년 3월 7일	2025년 10월 1일	12049652	심판 개시(Trial Instituted)
[8] PGR2025-00039	2025년 3월 28일	2025년 10월 1일	12104185	심판 개시(Trial Instituted)
[9] PGR2025-00042	2025년 4월 15일	2025년 11월 13일	12037618	심판 개시(Trial Instituted)
[10] PGR2025-00046	2025년 4월 29일	2025년 10월 10일	12091692	심판 개시(Trial Instituted)
[11] PGR2025-00050	2025년 5월 7일	2025년 11월 19일	12077791	심판 개시(Trial Instituted)
[12] PGR2025-00052	2025년 6월 27일	2025년 10월 16일	12264345	심판 개시(Trial Instituted)
[13] PGR2025-00053	2025년 6월 6일	2025년 11월 19일	12195773	심판 개시(Trial Instituted)
[14] PGR2025-00087	2025년 11월 20일	-	12371685	진행중(Pending)
[15] IPR2026-00312	2026년 3월 23일	-	10865400	진행중(Pending)
[16] IPR2026-00313	2026년 3월 23일	-	11041149	진행중(Pending)
[17] IPR2026-00314	2026년 3월 23일	-	11066656	진행중(Pending)

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

미국 특허심판원(PTAB): 특허 무효 심판 세부 설명

구분	PGR (Post-Grant Review)	IPR (Inter Partes Review)
신청 시점	특허 등록 후 9개월 이내	등록 후 9개월 경과 시 (또는 PGR 종료 후)
챌린지 사유	광범위: §101(적격성), §102(신규성), §103(진보성), §112(문서 기재요건) 등 모두 가능	한정적: §102 (신규성), §103 (진보성)으로 제한
증거 범위	특허, 간행물, 전문가 의견 등 다양한 증거 채택 가능	특허 및 간행물(printed publications)만 가능

자료: PTAB(미국 특허심판원) 신한투자증권

잔여 PGR 14건: 모두 '600 특허와 관련 O

사건 번호	청구일	특허번호	진행 상태	'600 특허 관련	특허침해 소송 관련
↓ PGR2025-00003	2024년 11월 12일	11952600	최종 판결(Final Written Decision): 무효	O	O
[1] PGR2025-00004	2024년 11월 26일	12018298	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[2] PGR2025-00006	2024년 11월 26일	12152262	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[3] PGR2025-00009	2024년 12월 27일	12123035	심판 개시(Trial Instituted)	O	X
[4] PGR2025-00017	2025년 1월 17일	12110520	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[5] PGR2025-00024	2025년 2월 21일	12060590	심판 개시(Trial Instituted)	O	X
[6] PGR2025-00030	2025년 2월 4일	12054758	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[7] PGR2025-00033	2025년 3월 7일	12049652	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[8] PGR2025-00039	2025년 3월 28일	12104185	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[9] PGR2025-00042	2025년 4월 15일	12037618	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[10] PGR2025-00046	2025년 4월 29일	12091692	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[11] PGR2025-00050	2025년 5월 7일	12077791	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[12] PGR2025-00052	2025년 6월 27일	12264345	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[13] PGR2025-00053	2025년 6월 6일	12195773	심판 개시(Trial Instituted)	O	O
[14] PGR2025-00087	2025년 11월 20일	12371685	진행중(Pending)	O	O

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

주) 특허침해 소송 관련: 할로자임이 NJ 연방법원에 제기한 특허 침해 민사소송(Halozyme v. Merck, 2:25-cv-03179)에 포함된 특허번호

잔여 PGR 14건: 모두 '600 특허와 관련 O (판결문 - Related Proceedings)

The '600 patent is also related to a number of patents subject to post-grant review proceedings including those in the Table below:

U.S. Patent No.	PGR No.	PGR Petition Filed	At Issue In Civil Action
12,018,298	PGR2025-00004	Nov. 26, 2024	Yes
12,152,262	PGR2025-00006	Nov. 26, 2024	Yes
12,123,035	PGR2025-00009	Dec. 27, 2024	No
12,110,520	PGR2025-00017	Jan. 17, 2025	Yes
12,060,590	PGR2025-00024	Feb. 21, 2025	No
12,054,758	PGR2025-00030	Feb. 4, 2025	Yes
12,049,652	PGR2025-00033	Mar. 7, 2025	Yes
12,104,185	PGR2025-00039	Mar. 28, 2025	Yes
12,037,618	PGR2025-00042	Apr. 15, 2025	Yes
12,091,692	PGR2025-00046	Apr. 29, 2025	Yes
12,077,791	PGR2025-00050	May 7, 2025	Yes
12,264,345	PGR2025-00052	Jun. 27, 2025	Yes
12,195,773	PGR2025-00053	Jun. 6, 2025	Yes
12,371,685	PGR2025-00087	Nov. 20, 2025	Yes

자료: USPTO(미국 특허청), P-TACTS, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	409.0	698.7	1,070.1	1,575.0	2,285.0
유동자산	211.8	480.8	849.3	1,303.7	1,925.5
현금및현금성자산	19.0	66.4	329.1	662.7	918.3
매출채권	17.2	4.8	10.6	19.0	29.9
재고자산	1.0	6.5	14.5	25.9	40.6
비유동자산	197.2	217.9	220.8	271.3	359.6
유형자산	19.2	40.4	41.4	61.0	103.3
무형자산	112.1	120.1	120.8	150.0	193.9
투자자산	2.7	3.6	4.8	6.4	8.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	134.9	244.3	302.1	299.0	243.6
유동부채	129.2	239.7	297.9	295.0	239.5
단기차입금	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	10.0	11.2	24.7	44.3	69.6
유동성장기부채	0.0	1.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비유동부채	5.7	4.6	4.2	4.0	4.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	5.1	4.2	3.2	2.2	1.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	274.1	454.4	767.9	1,275.9	2,041.5
자본금	26.7	26.8	26.8	26.8	26.8
자본잉여금	165.3	192.7	192.7	192.7	192.7
기타자본	4.8	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	76.9	218.5	523.9	1,018.9	1,765.1
지배주주지분	273.6	445.2	750.5	1,245.5	1,991.7
비지배주주지분	0.5	9.2	17.4	30.4	49.8
*총차입금	103.7	206.1	226.3	192.9	101.1
*순차입금(순현금)	(81.5)	(223.9)	(510.6)	(909.8)	(1,508.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	53.0	124.1	316.5	482.4	733.1
당기순이익	60.7	145.2	338.1	538.0	800.9
유형자산상각비	2.7	2.6	4.5	4.9	11.7
무형자산상각비	0.2	2.9	3.2	4.0	5.1
외환환손실(이익)	(4.9)	0.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
운전자본변동	15.6	(12.5)	(28.7)	(63.7)	(83.9)
(법인세납부)	(3.2)	(0.3)	(40.9)	(102.5)	(212.9)
기타	(18.1)	(14.7)	40.3	101.7	212.2
투자활동으로인한현금흐름	(107.8)	(231.1)	(54.0)	(90.8)	(355.6)
유형자산증가(CAPEX)	(2.7)	(23.0)	(5.5)	(24.5)	(54.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(21.7)	(10.4)	(3.9)	(33.2)	(49.0)
투자자산감소(증가)	3.6	(0.3)	(1.1)	(1.6)	(2.1)
기타	(87.0)	(197.4)	(43.5)	(31.5)	(250.5)
FCF	62.6	60.8	260.0	400.0	608.7
재무활동으로인한현금흐름	43.3	155.6	0.2	(58.0)	(121.8)
차입금증가(감소)	10.0	(5.0)	20.2	(33.4)	(91.8)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(20.0)	(24.6)	(30.0)
기타	33.3	160.6	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
연결법위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(11.2)	47.4	262.7	333.6	255.7
기초현금	30.2	19.0	66.4	329.1	662.7
기말현금	19.0	66.4	329.1	662.7	918.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	102.9	215.9	477.9	854.9	1,343.1
증감률 (%)	6.6	109.9	121.4	78.9	57.1
매출원가	38.8	50.2	56.6	92.2	106.2
매출총이익	64.1	165.6	421.3	762.7	1,237.0
매출총이익률 (%)	62.3	76.7	88.2	89.2	92.1
판매관리비	38.7	58.7	104.7	197.4	318.7
영업이익	25.4	106.9	316.6	565.3	918.3
증감률 (%)	흑전	320.8	196.2	78.6	62.4
영업이익률 (%)	24.7	49.5	66.3	66.1	68.4
영업외손익	11.2	55.8	62.4	75.1	95.5
금융손익	3.8	44.1	49.9	62.6	82.9
기타영업외손익	7.4	11.7	12.6	12.6	12.6
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	36.6	162.7	379.0	640.4	1,013.7
법인세비용	(24.1)	17.6	40.9	102.5	212.9
계속사업이익	60.7	145.2	338.1	538.0	800.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.7	145.2	338.1	538.0	800.9
증감률 (%)	흑전	139.2	132.9	59.1	48.9
순이익률 (%)	59.0	67.3	70.8	62.9	59.6
(지배주주)당기순이익	62.3	141.7	329.9	525.0	781.5
(비지배주주)당기순이익	(1.6)	3.5	8.2	13.0	19.3
총포괄이익	60.7	145.2	338.1	538.0	800.9
(지배주주)총포괄이익	62.3	141.7	329.9	525.0	781.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.6)	3.5	8.2	13.0	19.3
EBITDA	28.3	112.4	324.3	574.1	935.1
증감률 (%)	흑전	297.8	188.6	77.0	62.9
EBITDA 이익률 (%)	27.5	52.1	67.9	67.2	69.6

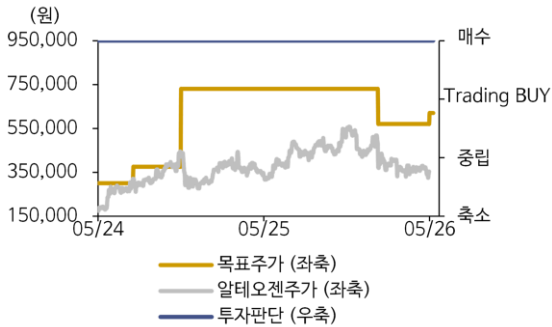
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,142	2,695	6,268	9,973	14,847
EPS (지배순이익, 원)	1,171	2,630	6,117	9,732	14,488
BPS (자본총계, 원)	5,141	8,425	14,237	23,654	37,847
BPS (지배지분, 원)	5,131	8,253	13,914	23,091	36,924
DPS (원)	0	371	460	560	660
PER (당기순이익, 배)	271.0	166.8	56.5	35.5	23.8
PER (지배순이익, 배)	264.2	170.9	57.9	36.4	24.4
PBR (자본총계, 배)	60.2	53.4	24.9	15.0	9.4
PBR (지배지분, 배)	60.3	54.5	25.4	15.3	9.6
EV/EBITDA (배)	581.2	212.1	56.9	31.5	18.7
배당성향 (%)	0.0	14.1	7.5	5.7	4.5
배당수익률 (%)	-	0.1	0.1	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.5	52.1	67.9	67.2	69.6
영업이익률 (%)	24.7	49.5	66.3	66.1	68.4
순이익률 (%)	59.0	67.3	70.8	62.9	59.6
ROA (%)	18.2	26.2	38.2	40.7	41.5
ROE (지배순이익, %)	29.5	39.4	55.2	52.6	48.3
ROIC (%)	(15.2)	69.5	151.3	187.1	185.7
안정성					
부채비율 (%)	49.2	53.8	39.3	23.4	11.9
순차입금비율 (%)	(29.7)	(49.3)	(66.5)	(71.3)	(73.9)
현금비율 (%)	14.7	27.7	110.5	224.6	383.4
이자보상배율 (배)	37.6	9.7	20.7	38.1	88.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	16.7	47.8	18.9	12.7	9.8
재고자산회수기간 (일)	3.6	6.3	8.0	8.6	9.0
매출채권회수기간 (일)	55.9	18.6	5.9	6.3	6.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

알테오젠(196170)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2024년 05월 14일	매수	300,000	(16.0)	6.8
2024년 07월 31일	매수	375,000	(8.8)	18.8
2024년 11월 13일	매수	730,000	(51.7)	(39.2)
2025년 05월 14일		6개월경과	(40.3)	(24.1)
2025년 11월 15일		6개월경과	(33.9)	(23.4)
2026년 01월 21일	매수	570,000	(34.5)	(23.7)
2026년 05월 14일	매수	620,000	-	-

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, 윤석현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자 의 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	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	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 (2026년 05월 12일 기준)

매수 (매수)	88.12%	Trading BUY (중립)	7.28%	중립 (중립)	4.60%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------