



BUY (유지)

목표주가(12M) 550,000원(상향)  
현재주가(7.07) 417,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	778.46
52주 최고/최저(원)	445,500/261,500
시가총액(십억원)	22,294.9
시가총액비중(%)	5.52
발행주식수(천주)	53,465.0
60일 평균 거래량(천주)	370.2
60일 평균 거래대금(십억원)	136.7
외국인지분율(%)	14.28
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.40
영인우 외 1인	4.99

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	255.7	646.7
영업이익(십억원)	162.2	541.6
순이익(십억원)	133.8	534.5
EPS(원)	2,478	9,967
BPS(원)	7,620	17,592

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	283.9	852.8
영업이익	(9.7)	25.4	194.9	760.7
세전이익	(3.6)	36.6	200.0	775.8
순이익	(3.4)	62.3	192.4	613.9
EPS	(64)	1,171	3,576	11,390
증감율	적지	흑전	205.38	218.51
PER	(1,539.06)	264.30	116.61	36.61
PBR	34.94	60.02	46.94	20.57
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	111.81	28.17
ROE	(2.27)	29.52	51.22	78.26
BPS	2,819	5,157	8,884	20,275
DPS	0	0	0	0



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com  
RA 유창근 changkeun.yoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 07월 08일 | 기업분석\_기업분석(Report)

# 알테오젠 (196170)

## 코스피 이전 가능성과 BS까지 시장 확대 부각

### 2대 주주의 코스피 이전 상장 요청, 키트루다SC 승인 후 실현될 전망

어제자인 7월7일 알테오젠의 2대주주(270만주 보유)인 스마트앤그로스 형인우 대표가 코스피 이전이 미루어지고 있는 현 상황과 이전 상장을 요청할 것임을 알리면서 주가가 급등하였다. 할로자임을 예로 들면, 알테오젠은 분기 당 로열티 수익으로 수천억원의 영업이익이 발생되고, 영업이익률은 분기당 50%를 초과할 수 있는 사업모형을 갖고 있다. 알테오젠의 주 제품인 ALT-B4의 특허 존속기간은 2039년(PTA, PTE 등 모든 연장 조건 반영시 2042년 초에 이를 것으로 예상)까지 이므로 ALT-B4만으로 수익화가 가능한 기간도 넉넉히 남아 있다. 따라서 알테오젠의 시총을 감당할 시장이 있다면 할로자임의 사업 모델과 삼성바이오로직스의 EBITDA 및 배수 추정시 현재 30조원 이상까지 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

### Sandoz로 확인한 새로운 시장: BS의 오리지널사 특허 회피 전략

Sandoz는 1Q25에 Darzalex SC와 Ocrevus SC 개발 전략을 공개했다. 두 제품의 공통점은 IV로 투여 시 투여 시간이 (일반 유지요법 기준) 3.5 시간 이상으로 IV보다 SC의 시장이 더 넓다. Darzalex SC의 경우 이미 SC 출시 후 IV-to-SC 전환율이 95%를 넘어서고 있으므로 그 시장성을 분명히 알 수 있다. Sandoz는 ALT-B4가 아닌 알테오젠과 새로 개발한 효소를 적용할 것으로 보이고, 자신들의 SC제형 시리즈에 독점적으로 활용할 가능성이 높다.

ALT-B4가 있는데 효소를 새로 개발한 이유는 당시에 할로자임과의 분쟁요소가 내재되어 있었기 때문으로 판단된다. 그런데 현재 할로자임의 특허를 무효시키기 위한 PGRI 진행 중이고 Merck에 유리한 방향으로 진행되고 있으며, ALT-B4의 상용화에 유리한 방향으로 심결이 나올 것이라 기대할 수 있는 상황이다. 즉, ALT-B4 분쟁 요소가 제거된다면 타 바 이오시밀러 개발사들이 할로자임의 Enhanze으로 이미 특허를 확보한 오리지널 사와의 경쟁을 회피하기 위해 적극적으로 ALT-B4를 활용할 것이라 판단한다.

### 목표주가 550,000원 상향, PoC와 독점권을 모두 가진 유일한 파이프라인

제안하는 목표주가는 지난 밸류에이션에 BS 파이프라인을 추가하고, 코스피 시장으로의 이전 가능성을 고려해 할인률을 20%로 낮춰 조정하였다. 삼성바이오로직스의 2025F EBITDA 2조 5,091억원, 영업이익 1조 7,450억원(OPM31%)으로 추정한 바 있다. 파트너 추가 및 라이선스 수익 추정시, 알테오젠은 2032년에 영업이익 1조2,633억원(OPM50% 가정, 할로자임 수익모델)을 달성할 것으로 전망된다. 영업이익의 차이(72.4%)를 할인한 후 삼성바이오로직스의 밸류에이션 지표로 현가화 하여 계산하였을 때 시가총액은 약 30조 수준은 기대할 수 있다.

## 1. BS까지 확장 적용할 수 있다는 것에 대한 설명

### 1) Darzalex SC로 보는 특허 침해 판단

Darzalex SC 특허 36년 이상

- 1) 분쟁을 하거나
- 2) 회피를 하거나
- 3) 주요 성분을 바꿔야

특허를 침해하는지 여부는 All Elements Rule을 따른다. 실시하는 제품이 청구항을 이루는 구성 요소를 모두 포함해야 한다는 의미이다. 특허가 A+B를 청구하는 경우, A만 사용하거나 B만 사용하는 경우에는 침해가 아니지만, A+B가 포함되어만 있다면(ex. A+B+e, A+B+e+f+g 등) 침해가 성립된다. 따라서, Darzalex SC의 경우 사용하는 제품은 Daratumumab과 할로자임의 효소인 rHuPH20(제품명 Enhanze)을 주요 구성요소로 하고 몇 가지 부형제로 이루어져 있을 것이다. 그래서 Darzalex SC 특허를 보면 Daratumumab과 Enhanze를 필수 구성요소로 포함하고 있다. 바이오시밀러 입장에서 Daratumumab과 Hyaluronidase를 써야 Darzalex SC 바이오시밀러를 개발할 수 있는데, Daratumumab와 Enhanze를 모두 포함한 특허가 존재하고 있는 경우 1) 특허분쟁을 일으켜 J&J의 Darzalex SC 특허를 무효시키거나, 2) 용량 조절을 통해 특허 회피를 시도하거나, 3) Enhanze를 대체할 수 있다.

도표 1. Darzalex SC의 특허 포트폴리오 구축 현황

특허번호	분류	정규출원일	존속기간	대표 청구항
US 15/340,290	-	2016-11-01	(등록 전)	(출원 시) A pharmaceutical composition comprising an anti-CD38 antibody and a hyaluronidase.
US 10,385,135	제형특허	2016-11-01	2036-11-01	A pharmaceutical composition comprising <b>about 1,800 mg of an anti-CD38 antibody and about 30,000 U of a hyaluronidase</b> , wherein the anti-CD38 antibody is of an IgG1 isotype and comprises a heavy chain variable region sequence of SEQ ID NO: 4 and a light chain variable region sequence of SEQ ID NO: 5, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 (SEQ ID NO: 22), and further wherein the pharmaceutical composition has a total volume of about 15 mL.
US 10,781,261	제형특허	2019-04-10	2036-11-01	A pharmaceutical composition comprising an <b>anti-CD38 antibody at a concentration of about 120 mg/mL and a hyaluronidase at a concentration of about 2000 U/mL</b> , wherein the anti-CD38 antibody is of an IgG1 isotype and comprises a heavy chain variable region sequence of SEQ ID NO: 4 and a light chain variable region sequence of SEQ ID NO: 5, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 (SEQ ID NO: 22).
US 11,566,079	제형특허	2020-04-03	2037-07-18	A pharmaceutical composition comprising <b>about 1,800 mg of an anti-CD38 antibody and about 30,000 U of a hyaluronidase</b> , wherein the anti-CD38 antibody is of an IgG1 isotype and comprises a heavy chain variable region sequence of SEQ ID NO: 4 and a light chain variable region sequence of SEQ ID NO: 5, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 recombinant hyaluronidase, and further wherein the pharmaceutical composition has a total volume of about 15 mL.
US 11,708,419	제형특허	2020-12-09	2037-11-28	A pharmaceutical composition comprising an <b>anti-CD38 antibody at a concentration of about 120 mg/mL and a hyaluronidase at a concentration of about 2000 U/mL</b> , wherein the anti-CD38 antibody is of an IgG1 isotype and comprises a heavy chain variable region sequence of SEQ ID NO: 4 and a light chain variable region sequence of SEQ ID NO: 5, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 recombinant hyaluronidase.
US 11,708,420	제형특허	2020-12-09	2037-11-24	A pharmaceutical composition comprising <b>about 1,800 mg of an anti-CD38 antibody and about 30,000 U of a hyaluronidase</b> , wherein the anti-CD38 antibody is of an IgG1 isotype and comprises a heavy chain variable region sequence of SEQ ID NO: 4 and a light chain variable region sequence of SEQ ID NO: 5, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 recombinant hyaluronidase.
US 11,732,051	제형특허	2020-07-13	2038-06-04	A pharmaceutical composition comprising about <b>1,800 mg of an anti-CD38 antibody and about 30,000 U of a hyaluronidase</b> , wherein the anti-CD38 antibody is daratumumab, and wherein the hyaluronidase is rHuPH20 recombinant hyaluronidase.

주1: 분류는 최대한 상위개념으로 기재(물질/용도/제형/제법/용법)

주2: 음영표시된 US 15/340290은 출원번호로, 심사를 거쳐 등록되어야 특허권으로서 존재할 수 있다.

자료: Halozyne IR(2024.10), Google Patent, 하나증권

## 2) Sandoz의 선택

Sandoz는 새로운 효소 개발 자체 제품에 독점적 사용할 것

Sandoz는 알테오젠과 공동개발을 통해 새로운 Hyaluronidase 효소를 개발하는 것을 선택하였다. 생각건대 당시에만 하더라도 알테오젠의 ALT-B4가 할로자임의 특허에 저촉될 우려가 있었기 때문인 것으로 판단된다. 할로자임의 특허가 PGR에서 무효 선언된다면 (또는 ALT-B4 사용에 문제가 되지 않도록 특허가 보정된다면) 새로 개발한 효소를 사용하지 않고, ALT-B4를 적용할 수 있다. Sandoz가 IR 자료에서 SC 개발 소식을 알린 것은 임상에 진입할 수 있을 정도로 비교가 끝났기 때문으로 판단되고, 이 경우 빠르면 3년, 늦어도 5년(일반적인 BS 개발 기간) 내 시장에 제품이 출시될 수 있을 것으로 예상된다. Darzalex SC의 특허가 존재하더라도 이렇게 개발한 BS의 경우에는 전혀 문제가 되지 않는다.

Ocrevus의 경우에도 원개발사인 Genentech이 SC제형 특허출원을 하고 아직 심사 중인데(US 2025-0197520), Darzalex SC가 그랬던 것처럼 등록을 받기 위해서는 심사 과정에서 효소가 Enhance로 특정될 수 밖에 없을 것으로 보인다. 마찬가지로 새로 개발한 Hyaluronidase나 ALT-B4를 적용할 수 밖에 없을 것으로 보인다. Sandoz가 새로 개발한 Hyaluronidase를 쓰더라도 라이선스 수익 시나리오는 ALT-B4와 동일하고, Sub-License도 가능하겠지만 원래 바이오시밀러 기업인 특성상 자체 제품에 독점적으로 사용할 것이라 판단한다.

도표 2. Sandoz 파이프라인 개발 전망(1Q25 기준)

Targeted brand	Originator net sales targeted (USD bn) <sup>1</sup>	Wholly owned
Darzalex <sup>®</sup> – daratumumab SC	17	Yes
Enhertu <sup>®</sup> – trastuzumab deruxtecan	15	Yes
Tecentriq <sup>®</sup> – atezolizumab	5	Yes
Skyrizi <sup>®</sup> – risankizumab	20	Yes
Tremfya <sup>®</sup> – guselkumab	7	Yes
Eylea HD <sup>®</sup> – aflibercept 8 mg	6	Yes
Ocrevus <sup>®</sup> – ocrelizumab SC	4	Yes
Dupixent <sup>®</sup> – dupilumab	22	Yes

■ Oncology   
 ■ Immunology   
 ■ Ophthalmology   
 ■ Neurology   
 ■ Dermatology

자료: Sandoz 1Q25 IR, 하나증권

## 2. Valuation

### (1) 바이오시밀러 파트너 사로 추가

목표주가 550,000원 상향  
코스피 이전 시  
시가총액 30조원 이상 전망

Ocrevus도 Darzalex와 마찬가지로 일반 유지요법으로의 IV 투여 시간이 3.5시간이므로 SC 전환율이 빠르게 95% 수준에 도달할 것으로 전망된다. Darzalex와 Ocrevus의 물질특허가 만료되면 IV 바이오시밀러가 나올 것인데, 그럼에도 불구하고 SC 전환율이 현저히 높기 때문에 Darzalex와 Ocrevus의 SC 제형이 더 큰 Market Share를 가질 것이다. 다만 이미 많은 변수가 반영되어 있으므로 보수적으로 기존의 Sandoz 매출 추정치로 추가 바이오시밀러 파트너들의 등장을 가정하였다. 기존에 신규 파트너는 향후 5년 집중적으로 발생할 것이라 전망한 바 있으므로, 2029년까지만 신규 파트너가 추가되는 것으로 가정하였다.

2대 주주의 개입으로 코스피로 이전할 가능성이 높아졌으므로 리스크 할인요소를 70%에서 80%로 상향하였다. 최근 낮아진 환율도 반영하였다. 코스피에서의 시가총액 적절성을 평가하기 위해, 2025F 삼성바이오로직스의 수익성 및 투자지표와 비교하였다. 알테오젠의 라이선스 수익 시나리오상 최대 가정인 2032년의 매출액 추정치는 2조5,266억원(환율 1,310원/달러 적용), 영업이익은 1조2,633억원(할로자임의 사업모델 참고하여 OPM 50% 적용)이다. 2025F 삼성바이오로직스의 영업이익이 1조7,450억원(OPM 31.8%)이므로 2025F EBITDA 2조5,091억원에 영업이익의 차이를 배수(72.4%) 조정하여 할인하였다. 여기에 현재 삼성바이오로직스 EV/EBITDA 배수를 적용한 후 '32년으로부터 현가 할인하면 약 31.5조원으로 산출된다. 라이선스 수익 시나리오에 리스크 할인을 적용하여 산출한 시가총액이 29.3조원이므로, 코스피로 이전 상장하고 기대하는 매출액 달성만 가능하다면 시가총액 30조원 수준은 충분히 기대해볼 수 있다고 판단한다.

### (2) 세상에 하나 밖에 없는 제품을 가진 기업의 프리미엄

SC 제형은 선택이 아닌 필수,  
PoC와 독점권을 다 가진 제품

기존의 블록버스터들이 SC제형화로 시장에서 입지를 공고히 하며 에버그리닝 전략을 취하고 있으므로, 300mg 이상의 항체약품은 SC제형이 선택이 아닌 필수가 되었다. 따라서 임상 단계에서 Hyaluronidase를 적용하려는 개발사는 더욱 증가할 것으로 전망된다. 이 때 그 개발사가 선택할 때 고려할 PoC와 독점권(그 개발사의 Asset의 특허 존속기간이 2042년 미만인 경우) 혜택을 다 누릴 수 있는 제품은 현재로서는 ALT-B4가 유일하다. 코스닥 시장 안에 갇혀 있는 한 시가총액이 높아 보이지만, 다양한 Peer를 적용하여 기업가치를 낮추어 보려 하더라도 그런 제품을 소유하고 있는 기업에 대한 프리미엄을 참고해야 한다고 판단한다.

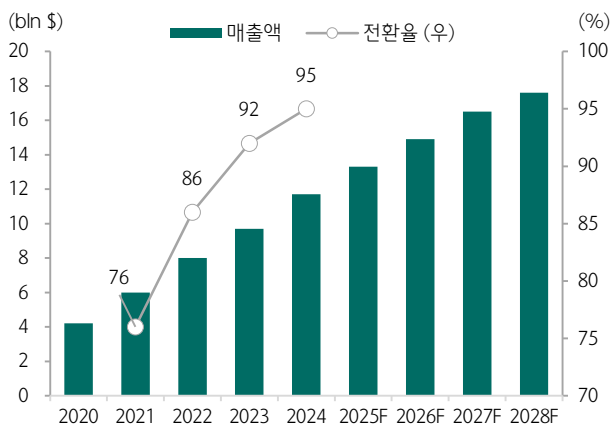
도표 3. 알테오젠 추가 Valuation

목표주가 550,000원  
상승여력 32.7%

시가총액	18,395.0 (십억원)
현재주가	414,500 (원)
주식수	53,318,828 주
기업가치	29,279.8 (십억원)
주당가격	550,000 (원, 만원 이하 올림)
상승여력	32.7%

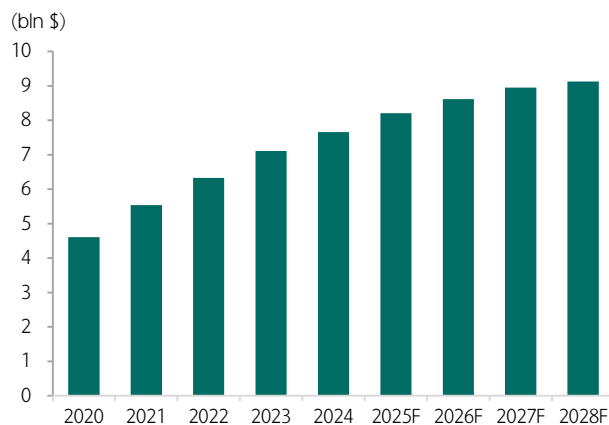
자료: 하나증권

도표 4. Darzalex SC+IV 매출액과 전환율



자료: Global Data, 하나증권

도표 5. Ocrevus 매출액



자료: Global Data, 하나증권

도표 6. Valuation 요소

점유율 상승률	3.0%
로열티율	3.2%
임상 단계별 로열티	3.0%
상업화 성공 로열티	10.0%
시판 매출액 가정	10

주1: 특별한 옵션이 없는 경우, 총 계약규모 대비 상기와 같은 기준으로 추정  
 자료: 하나증권

도표 7. 32년 EBITDA 기준 추정가치 (십억원)

multiple	31.5
25F 삼바 EBITDA	2,509.1
기준 EBITDA 조정	1,816.5
WACC	8.3%
현재 EBITDA	1,001.2
영업가치	31,538.4

주1: 알테오젠 32F 매출액 2조5266억, 영업이익률 50% 적용시 영업이익 1조2633억원 (=삼바 25F 영업이익 1조7450억원) 알테오젠의 OPM은 할로자임 OPM (분기당 편차가 있으나) 50%대 임을 참고

주2: 기준 EBITDA는 영업이익의 차이 배수 조정 (72.4%)

자료: 하나증권

도표 8. 할로자임의 실적

(단위: mln \$)

	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
매출액	267.6	443.3	660.1	829.3	1,015.3	264.9
매출총이익	224.2	361.9	520.8	636.9	855.9	216.5
영업이익	144.3	275.9	312.1	338.5	551.5	141.5
GPM	83.8%	81.6%	78.9%	76.8%	84.3%	81.7%
OPM	53.9%	62.2%	47.3%	40.8%	54.3%	53.4%

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 알테오젠 영업가치 산정

(단위: mln \$, 십억원)

구분	성분명	총 계약 규모 (mln \$)	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)	2030(E)	2031(E)	2032(E)
Keytruda	Pembrolizumab	4,297.0	128.9	411.9	443.8	327.2	337.0	347.1	357.5	368.2
<i>Keytruda IV 추정매출</i>				<i>29,482.0</i>	<i>31,848.0</i>	<i>33,086.0</i>	<i>21,434.0</i>	<i>16,871.0</i>	<i>13,279.4</i>	<i>10,452.4</i>
AZ New 1	Imfinzi 추정	580.0	20.0	17.4		58.0	65.3	67.0	69.0	71.1
<i>Imfinzi IV 추정매출</i>							<i>6,797.0</i>	<i>6,979.0</i>	<i>7,188.4</i>	<i>7,404.0</i>
AZ New 2, 3	임상2중 제품 추정	725.0	25.0	21.8		21.8		72.5	69.6	71.7
Ehhertu	Trastuzumab Dxd	300.0		9.0		9.0		30.0	140.6	144.8
<i>Ehhertu IV 추정매출</i>									<i>14,641.5</i>	<i>15,080.7</i>
Sandoz(Confi.)	미공개	비공개	20.0	17.4		58.0	65.3	67.0	69.0	71.1
Intas(Confi.)	미공개	-		20.0	17.4		58.0	65.3	67.0	69.0
Approved New 1	AZ New deal 가정	1,160.0		40.0	34.8		116.0	130.5	134.0	138.0
Approved New 2	AZ New deal 가정	1,160.0			40.0	34.8		116.0	130.5	134.0
Approved New 3	AZ New deal 가정	1,160.0				40.0	34.8		116.0	130.5
Clinical New 1	Enhertu deal 가정	725.0	50.0	43.5		43.5		145.0	139.2	143.4
Clinical New 2	Enhertu deal 가정	725.0		50.0	43.5		43.5		145.0	139.2
Clinical New 3	Enhertu deal 가정	725.0			50.0	43.5		43.5		145.0
Clinical New 4	Enhertu deal 가정	725.0				50.0	43.5		43.5	
Clinical New 5	Enhertu deal 가정	725.0					50.0	43.5		43.5
BS 1	Snadoz 동일 가정			20.0	17.4		58.0	65.3	67.0	69.0
BS 2	Snadoz 동일 가정				20.0	17.4		58.0	65.3	67.0
BS 3	Snadoz 동일 가정					20.0	17.4		58.0	65.3
BS 4	Snadoz 동일 가정						20.0	17.4		58.0
<b>합계</b>	<b>(mln USD)</b>		<b>243.9</b>	<b>651.0</b>	<b>666.9</b>	<b>723.1</b>	<b>908.7</b>	<b>1,268.0</b>	<b>1,671.1</b>	<b>1,928.7</b>
<i>원/달러 환율</i>			<i>1,395.5</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>	<i>1,310.0</i>
원화 환산 합계			340.4	852.8	873.7	947.3	1,190.4	1,661.1	2,189.2	2,526.6
WACC	8.27%									
영구성장률	2.55%									
할인요소	80%									
PV of FCFE			340.4	852.8	873.7	947.3	1,190.4	1,661.1	2,189.2	2,526.6
할인된 현금흐름	조정FCF*할인요소		272.3	682.2	698.9	757.8	952.3	1,328.8	1,751.3	2,021.3
<b>Sum of PV of FCFE</b>		<b>8,465.0</b>								
Terminal Value		36,293.3								
<b>PV of Terminal Value</b>		<b>20,814.8</b>								
<b>기업가치</b>		<b>29,279.8</b>								

환율은 2025년은 전망치 반영, 그 외 1310원 일괄 적용

\*기준 허가 IV 제품은 점유율 30% 추정

\*로열티율은 Dazalex를 참고해 3.2%로 산정

\*마일스톤과 선급금은 정해진 금액이 없는 경우 단계 당 총 계약규모의 3%로 일괄 산정

\*Keytruda의 상업화 성공 로열티는 Risk 할인 차원에서 25년~27년 30%씩 나눠서 반영

\*예상 매출을 추정할 수 없는 경우, 총 계약규모의 10배한 것을 연 매출로 가정(25년F 매출 대비 총 계약규모는 pembrolizumab 14.5%, Imfinzi 11%)

\*바이오시밀러 출시되는 경우 IV 매출과 상관없이 SC 별도의 시장을 형성하며 점유율 상승하는 것을 가정

\*개발 시작년도 부터 2년 마다 마일스톤 수령함을 가정, 상업화 제품은 5년차 상업화 성공함 가정

\*Intas와 Sandoz와의 계약은 총 계약 규모가 없어 AZ New 1과 동일한 것으로 추정, Sandoz 먼저 개발 후 Intas 개발 성공을 가정

\*신규 계약은 승인된 의약품 2건 (AZ Imfinzi와 동일한 수준), 임상 중인 의약품 2건 (AZ New 2, 3과 동일한 수준) 가정

\*첫 매출하는 IV 시장의 30% 점유율 확보, 이후 피하투여제형 선호 시장에서 점유율 확대함을 가정함

\*회색 음영은 로열티 받는 해

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>96.5</b>	<b>102.9</b>	<b>283.9</b>	<b>852.8</b>	<b>873.7</b>
매출원가	65.3	38.8	48.5	50.2	52.0
매출총이익	31.2	64.1	235.4	802.6	821.7
판매비	40.9	38.7	40.5	41.9	43.2
<b>영업이익</b>	<b>(9.7)</b>	<b>25.4</b>	<b>194.9</b>	<b>760.7</b>	<b>778.5</b>
금융손익	4.7	7.2	4.7	15.1	34.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	4.0	0.4	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>(3.6)</b>	<b>36.6</b>	<b>200.0</b>	<b>775.8</b>	<b>812.7</b>
법인세	0.0	(24.1)	7.9	162.9	170.7
계속사업이익	(3.6)	60.7	192.0	612.9	642.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(3.6)</b>	<b>60.7</b>	<b>192.0</b>	<b>612.9</b>	<b>642.1</b>
비배주주지분 손익	(0.2)	(1.6)	(0.3)	(1.0)	(1.1)
<b>지배주주순이익</b>	<b>(3.4)</b>	<b>62.3</b>	<b>192.4</b>	<b>613.9</b>	<b>643.1</b>
지배주주지분포괄이익	(3.4)	36.6	192.4	613.9	643.1
NOPAT	(9.8)	42.1	187.2	601.0	615.0
EBITDA	(6.4)	28.3	197.3	762.6	779.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	235.07	6.63	175.90	200.39	2.45
NOPAT증가율	적지	흑전	344.66	221.05	2.33
EBITDA증가율	적지	흑전	597.17	286.52	2.27
영업이익증가율	적지	흑전	667.32	290.30	2.34
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	208.83	219.07	4.76
EPS증가율	적지	흑전	205.38	218.51	4.76
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	32.33	62.29	82.92	94.11	94.05
EBITDA이익률	(6.63)	27.50	69.50	89.42	89.26
영업이익률	(10.05)	24.68	68.65	89.20	89.10
계속사업이익률	(3.73)	58.99	67.63	71.87	73.49

투자지표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(64)	1,171	3,576	11,390	11,932
BPS	2,819	5,157	8,884	20,275	32,207
CFPS	(25)	657	3,685	14,148	14,469
EBITDAPS	(122)	532	3,668	14,148	14,469
SPS	1,837	1,936	5,278	15,822	16,209
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	(1,539.06)	264.30	116.61	36.61	34.95
PBR	34.94	60.02	46.94	20.57	12.95
PCFR	(3,940.00)	471.08	113.16	29.47	28.82
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	111.81	28.17	26.72
PSR	53.62	159.87	79.01	26.36	25.73
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(2.27)	29.52	51.22	78.26	45.52
ROA	(1.34)	18.72	33.07	52.02	33.30
ROIC	(10.28)	35.92	155.26	572.55	691.46
부채비율	73.23	49.22	55.96	46.49	29.80
순부채비율	(17.16)	(29.74)	(50.18)	(74.64)	(84.01)
이자보상배율(배)	(14.51)	37.64	29.87	73.03	69.96

자료: 하나증권

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>144.1</b>	<b>211.8</b>	<b>531.4</b>	<b>1,385.2</b>	<b>2,037.0</b>
금융자산	110.6	185.3	477.5	1,209.2	1,856.7
현금성자산	30.2	19.0	273.7	1,011.2	1,643.1
매출채권	14.3	17.2	43.5	144.6	148.1
재고자산	1.1	1.0	1.3	4.4	4.6
기타유동자산	18.1	8.3	9.1	27.0	27.6
<b>비유동자산</b>	<b>112.0</b>	<b>197.2</b>	<b>222.9</b>	<b>221.0</b>	<b>219.6</b>
투자자산	1.2	2.7	1.6	1.6	1.6
금융자산	1.2	2.7	1.6	1.6	1.6
유형자산	18.8	19.2	18.0	16.4	15.2
무형자산	<b>89.3</b>	<b>112.1</b>	<b>115.1</b>	<b>114.9</b>	<b>114.7</b>
기타비유동자산	<b>2.7</b>	<b>63.2</b>	<b>88.2</b>	<b>88.1</b>	<b>88.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>256.1</b>	<b>409.0</b>	<b>754.2</b>	<b>1,606.2</b>	<b>2,256.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>100.4</b>	<b>129.2</b>	<b>108.8</b>	<b>346.6</b>	<b>354.9</b>
금융부채	83.3	98.7	73.6	229.5	234.9
매입채무	1.0	10.0	14.2	47.2	48.3
기타유동부채	16.1	20.5	21.0	69.9	71.7
<b>비유동부채</b>	<b>7.8</b>	<b>5.7</b>	<b>161.8</b>	<b>163.1</b>	<b>163.2</b>
금융부채	<b>2.0</b>	<b>5.1</b>	<b>161.3</b>	<b>161.3</b>	<b>161.3</b>
기타비유동부채	5.8	0.6	0.5	1.8	1.9
<b>부채총계</b>	<b>108.3</b>	<b>134.9</b>	<b>270.6</b>	<b>509.7</b>	<b>518.1</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>148.1</b>	<b>273.6</b>	<b>477.5</b>	<b>1,091.4</b>	<b>1,734.6</b>
자본금	<b>26.5</b>	<b>26.7</b>	<b>26.7</b>	<b>26.7</b>	<b>26.7</b>
자본잉여금	103.3	165.3	175.6	175.6	175.6
자본조정	3.7	4.8	6.0	6.0	6.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14.6	76.9	269.2	883.2	1,526.3
<b>비배주주지분</b>	<b>(0.3)</b>	<b>0.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.1</b>	<b>4.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>147.8</b>	<b>274.1</b>	<b>483.6</b>	<b>1,096.5</b>	<b>1,738.6</b>
순금융부채	(25.4)	(81.5)	(242.7)	(818.4)	(1,460.5)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>(7.8)</b>	<b>53.0</b>	<b>103.5</b>	<b>643.9</b>	<b>644.5</b>
당기순이익	(3.6)	60.7	192.0	612.9	642.1
조정	6.5	(23.3)	(16.7)	1.9	1.4
감가상각비	3.3	2.9	2.4	1.8	1.4
외환거래손익	0.4	(4.9)	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	(21.3)	(18.3)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	15.6	(71.8)	29.1	1.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(107.8)</b>	<b>(40.6)</b>	<b>5.8</b>	<b>(15.7)</b>
투자자산감소(증가)	19.1	(25.1)	1.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.2)	(2.7)	(0.9)	0.0	0.0
기타	(27.2)	(80.0)	(40.7)	5.8	(15.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.1)</b>	<b>81.7</b>	<b>142.4</b>	<b>155.9</b>	<b>5.5</b>
금융부채증가(감소)	(2.9)	18.5	131.1	155.9	5.5
자본증가(감소)	1.4	62.1	10.4	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	1.1	0.9	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(17.3)</b>	<b>27.0</b>	<b>254.1</b>	<b>737.5</b>	<b>631.9</b>
Unlevered CFO	(1.3)	34.9	198.2	762.6	779.9
Free Cash Flow	(9.0)	50.3	102.7	643.9	644.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.8	BUY	550,000		
25.5.13	BUY	440,000	-16.59%	-5.23%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 7월 8일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 05일