



BUY (유지)

목표주가(12M) 580,000원(하향)
현재주가(1.21) 373,500원

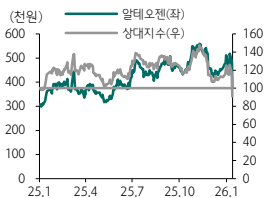
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	951.29
52주 최고/최저(원)	559,000/317,500
시가총액(십억원)	19,984.4
시가총액비중(%)	3.84
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	685.6
60일 평균 거래대금(십억원)	324.0
외국인지분율(%)	13.89
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.38
명인우 외 2인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	248.0	596.4
영업이익(십억원)	137.4	418.2
순이익(십억원)	80.1	432.3
EPS(원)	1,436	8,043
BPS(원)	6,691	14,737

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	203.5	469.8
영업이익	(9.7)	25.4	101.6	303.8
세전이익	(3.6)	36.6	107.8	302.2
순이익	(3.4)	62.3	83.9	242.2
EPS	(64)	1,171	1,560	4,491
증감율	적지	흑전	33.22	187.88
PER	(1,539.06)	264.30	288.14	83.17
PBR	34.94	60.02	62.72	32.04
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	226.46	63.72
ROE	(2.27)	29.52	25.48	47.84
BPS	2,819	5,157	7,167	11,657
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 1월 22일 | 기업분석_기업분석(Report)

알테오젠 (196170)

로열티 만큼 중요한 계약 수, 26년이 본격적 시작

Merck가 공개한 로열티에 대한 의견

비공개 조건이라 공개되어 있을 것으로 예상치 못했던 로열티가 Merck의 Form-10Q (분기신고서) 기재되어 있음이 알려지며 시장에 큰 충격을 주었다. 시장이 예상한 4~5%에 훨씬 못 미치는 2%였기 때문이다(기재 사항 “After the achievement of all sales-based milestones, a 2% royalty on net sales is payable to Alteozen”). 양사의 공시에 따르면 로열티 구조는 총액 \$1bn을 특정 매출에 달성할 때마다 분할하여 수령하고 그동안 로열티는 수령하지 않으며, \$1bn을 모두 수령한 후 로열티 2%만 수령하는 것이다. 그런데 지금까지 알테오젠의 계약 건을 보면 선급금은 대체로 \$20~25mn 수준이지만, 총 계약금은 keytruda가 Enhertu 및 Jemperli에 비해 높은 것을 알 수 있다. 어제 자 리포트에도 언급한 바와 같이 “총 계약규모가 다른 만큼 공개되지 않은 로열티에서의 차이가 클 수 있을 것으로 고려해야” 한다. 이미 오래도록 로열티를 수령하고 있는 Halozyme도 시장에서 추정된 로열티율이 품목 별로 다양함을 알 수 있다. 따라서 Keytruda 외 다른 제품에 대한 추정 로열티율은 기존 Darzalex SC로 추정했던 바와 같이 3.2%를 유지한다.

목표 주가를 하향하나 성장 전망은 유지, upside는 계약 수와 빈도에 따라

계약구조가 명확해 짐에 따라 현금 유입 규모와 속도가 늦춰지면서 목표 주가를 하향한다. 1) 기존의 Keytruda 향 기술료 수익은 로열티율 3.2%, 출시와 함께 수령, 상업화 마일스톤은 총 계약규모에 기반한 구간별 추정으로써, ‘25~‘29년까지 총 합계 \$1.5bn이었다. 조정한 기술료 수익 합계는 \$940mn이다. 2) 이번 목표 주가 조정에 추가적으로 고려한 것은 추가 L/O의 규모이다. Keytruda의 계약 구조와 Enhertu 및 Jemperli 경우를 비교하면, 단일 품목의 일반적인 구조의 경우 앞으로도 마일스톤 합계가 \$260~280mn로 설정될 듯하다. (기존 추정치는 Imfinzi 사례 \$580mn를 참고하였음) 그 외 현금 유입 시점과 BS향 L/O의 규모도 추가로 조정하였다.

Valuation은 로열티 수령액이 향후 5년(‘30년) 내 가장 높은 시점인 ‘29년 EBIT을 기준으로 추정하였다. ‘29년은 회사가 Keytruda 향 Sales-milestone \$1bn을 모두 수령할 수 있을 것으로 예상하는 시점이자, Keytruda SC 매출액이 \$10bn을 달성할 것으로 추정되는 때이기도 하다. 알테오젠은 대부분의 매출이 로열티 수익이기 때문에, OPM이 높거나 크게 높아질 것으로 기대되는 국내 제약/바이오 기업 중에서도 OPM(Fwd. 12M) 69.7%로 압도적으로 높다. 따라서 회사의 가장 강점인 가치인 EBIT으로 Peer와 비교하였고, ‘29년 이익 추정치를 WACC 8.4%로 할인하여 목표 주가 58만원을 제시한다. 지금 상황에서 주가 회복에 가장 중요한 요소는 추가 계약의 빈도, 예상 보다 많은 계약 수일 것이다.

도표 1. ALT-B4 기술수출 계약

계약 상대	계약일	계약 유형	선금금	총계약금	비고
글로벌 10대 제약사	2019.11.29	타깃 비독점	153억원 (\$13mn)	1조 6,190억원 (\$1,373bn)	-
Merck (MSD)	2024.02.22	키트루다 품목 독점	267억원 (\$20mn)	1조 5,344억원 (\$1,096mn)	Keytruda, 독점적 계약 전환 (2024.02.22) ‘20년 품목당 max \$644mn 딜 독점 전환하며 증액
Intas Pharmaceuticals	2021.01.07	품목 독점	65억원 (\$6mn)	1,250억원 (\$115mn)	-
Sandoz	2022.12.29	품목 독점	미공개	1,839억원 (\$145mn)	히알루로니다제 공동개발 및 품목 확대 계약(2024.07.29)
	2024.07.29	공동개발 및 품목확대 (Novel Hyal. 추정)	미공개	미공개	
Daiichi Sankyo	2024.11.08	Enhertu 품목 독점	280억원 (\$20mn)	4,197억원 (\$300mn)	세계 최초 피아주사 제형 ADC
AstraZeneca	2025.03.17	품목 독점	655억원 (\$45mn)	1조 9,656억원 (\$1.35bn)	항암 치료제 3개 품목 (Imfinzi + 임상 중 2개)
GSK	2026.01.20	Jemperli 품목 독점	295억원 (\$20mn)	4,200억원 (\$285mn)	anti-PD-1 SC 개발

자료: Dart, 하나증권

도표 2. Halozyme 주요 파트너사의 로열티 추정치

(단위: \$ mn)

약물명	구분	회사명	2025(F)	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)
Rituxan Hycela	Rx	Roche	1,193	1,236	1,279	-	-	-
Rituxan Royalty	Royalty	Halozyme	30	26	24	-	-	-
로열티율			2.5%	2.1%	1.9%	-	-	-
Phesgo	Rx	Roche	2,705	3,155	3,278	3,363	3,382	3,396
Phesgo Royalty	Royalty	Halozyme	110	130	145	140	143	144
로열티율			4.1%	4.1%	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%
Darzalex Faspro	Rx	Johnson & Johnson	13,623	14,591	15,494	16,322	17,022	16,843
Darzalex Royalty	Royalty	Halozyme	464	524	596	586	600	588
로열티율			3.4%	3.6%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%
Herceptin Hylecta	Rx	Roche	645	703	710	717	715	696
Herceptin Royalty	Royalty	Halozyme	16	14	13	11	10	9
로열티율			2.5%	2.0%	1.8%	1.5%	1.4%	1.3%

주1: '-' 는 추정치 없음을 나타냄

주2: Halozyme 특허는 '27년 만료 (Darzalex, Phesgo에는 반영이 안된 것으로 판단. Halozyme이 3Q24 earning call에서 직접 '27년부터 Royalty를 감소를 언급함)

자료: Global Data, 하나증권

도표 3. 알테오젠 분기별 매출 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	83.7	18.6	49.0	52.2	115.0	116.5	118.4	119.9	203.5	469.8
제품매출	9.9	3.0	5.5	26.1	29.7	30.0	30.5	30.9	44.5	121.2
상품매출	3.4	3.2	4.0	4.1	4.2	4.4	4.5	4.6	14.7	17.7
용역매출	70.4	12.5	39.6	21.9	81.1	82.1	83.4	84.4	144.3	331.0
매출원가	12.6	6.6	9.2	26.0	28.7	28.7	28.8	28.9	54.3	115.1
제품 매출 원가(추정)	-	-	-	21.9	24.6	24.5	24.6	24.5	21.9	98.2
상품 매출 원가(추정)	-	-	-	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.1	16.9
제품매출 관련 GPM	-	-	-	84%	83%	82%	81%	79%	-	81.1%
상품 매출 관련 GPM	-	-	-	99%	98%	96%	95%	94%	-	95.5%
매출총이익	71.1	12.1	39.9	26.2	86.3	87.8	89.6	91.1	149.2	354.7
판관비	10.1	12.5	13.2	11.8	12.3	12.8	12.9	12.8	47.6	50.8
영업이익	61.0	-0.4	26.7	14.3	74.0	74.9	76.7	78.2	101.6	303.8
OPM	72.9%	적자	54.4%	27.4%	64.4%	64.3%	64.7%	65.2%	50%	65%

주: 키트루다SC향 제품매출은 키트루다SC 추정 매출의 4%로 추정. 키트루다SC는 상업화 단계로서 매출 비중이 압도적으로 크기 때문에 임상시료로서 공급되는 제품 매출은 추정하지 않음

자료: 하나증권

2. Valuation

도표 4. 알테오젠 주가 Valuation

multiple	37.7	
29F 알테오젠 EBIT	1,138.6	
WACC	8.4%	
현가 EBIT	823.6	
기업가치	31,050.1	(십억원)
주식수	53,505,788	주
현재주가	373,500	(원)
주당가격	580,000	(원, 만원 미만 절하)
상승여력	55.3%	

주: multiple은 삼성바이오로직스, 셀트리온, SK바이오팜 유한양행 EV/EBIT(Fwd. 12M) 평균

자료: 하나증권

도표 5. Valuation 요소

점유율 상승률	5.0%	
로열티율	3.2%	(변동 없음, Keytruda는 2% 적용)
임상1상 마일스톤	2.0%	
임상2상 마일스톤	5.0%	
임상3상 마일스톤	5.0%	
상업화 성공 로열티	10.0%	(FDA NDA 제출 및 승인 포함)
시장 성장률	3.0%	(영구성장률 참고)
시판 매출액 가정	10	(배수)

자료: 하나증권

도표 6. Peer Valuation

단위: 십억원, 배

기업명	시가총액	매출액 (Fwd.12M)	영업이익 (Fwd.12M)	EBITDA (Fwd.12M)	EBIT (Fwd.12M)	EV/EBITDA (Fwd.12M)	EV/EBIT (Fwd.12M)	OPM (Fwd.12M)
삼성바이오로직스	86,703.0	6,535.2	2,503.5	3,190.2	2,503.5	27.30	34.79	38.3%
셀트리온	47,116.0	5,114.8	1,655.6	1,964.8	1,655.6	24.60	29.19	32.4%
SK바이오팜	8,927.7	933.0	349.2	363.1	349.2	24.18	25.14	37.4%
유한양행	8,220.8	2,469.3	195.3	266.6	195.3	32.22	44.00	7.9%
알테오젠	19,984.4	650.6	453.4	455.2	453.4	55.17	55.39	69.7%

자료: 하나증권

도표 7. ALT-B4 파이프라인 가치

상품명	매출 구분	총 마일스톤 (mln\$)	2025(E)	2026(E)	2027(E)	2028(E)	2029(E)	2030(E)	2031(E)	2032(E)
KeytrudaSC 기술료 수익: FDA 승인, EU 25년 내 승인 예상										
Keytruda 총 매출 추정	Global data consensus (32F는 보정)		25,340.0	26,882.5	30,387.6	31,609.4	28,761.0	24,648.0	19,065.0	18,539.9
KeytrudaSC 매출 추정	28년 특허만료 후 시장 성장을 만큼 증가		329.2	1,678.2	9,116.3	9,957.0	10,255.7	10,563.3	10,880.2	11,206.6
KeytrudaSC 점유율			1.3%	6.2%	30%	32%	33%	35%	36%	38%
상업화 마일스톤	1bii을 '26-'29년간 수령함을 가정		40.0	100.0	200.0	300.0	400.0	0.0	0.0	0.0
로열티	2%		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	211.3	217.6	224.1
리스크 할인			100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
알테오젠 KeytrudaSC 기술료 수익		4,297.0	40.0	90.0	180.0	270.0	360.0	190.1	195.8	201.7
AZ New 1(Imfinzi 추정) 기술료 수익: Phase 1부터 진행										
AZ New 1의 개발단계			제형개발	phase 1 진입	phase 2 진입	phase 3 진입(1)	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매
Imfinzi 총 매출 추정	Global data Consensus (32F는 보정)		5,534.0	6,151.0	6,676.0	7,074.0	7,363.0	7,582.0	7,485.0	7,871.4
Imfinzi-SC 매출 추정			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	436.9	3,148.5
Imfinzi-SC 점유율			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	40.0%
리스크 할인			90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
알테오젠 AZ New 1 기술료 수익		580.0	18.0	10.4	29.0	14.5	14.5	58.0	14.0	100.8
AZ New 2 및 New 3의 기술료 수익: 임상2중 제품 추정										
AZ New 2 및 New 3의 개발단계			제형개발	phase 1 진 입	phase 2 진 입	phase 3(1) 진입	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매
AZ New 2+3 매출 추정			7,250.0	7,419.6	7,593.1	7,770.7	7,952.5	8,138.5	8,415.7	8,627.5
리스크 할인			90%	90%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
알테오젠 AZ New 2+3 기술료 수익		725.0	22.5	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5	161.6	165.6
Enhertu SC 기술료 수익: phase 1부터 진행										
Enhertu의 개발단계			phase 1 진입	phase 2 진입	phase 3(1) 진입	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매	판매
Enhertu 총 매출 추정	Global data Consensus (32F는 보정)		4,384.0	6,381.0	8,348.0	9,593.0	6,381.0	8,348.0	9,593.0	10,799.0
Enhertu-SC 매출 추정			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Enhertu-SC 점유율			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
리스크 할인			100%	100%	100%	100%	50%	50%	50%	50%
알테오젠 Enhertu-SC 기술료 수익		280.0	1.4	1.4	1.4	1.4	7.0	3.5	3.5	14.0
dostarlimab의 개발단계			26년 1월 계약/ 제형 개발	phase 1 진입	phase 2 진입	phase 3 진입(1)	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매
dostarlimab 총 매출 추정	Global data Consensus (32F는 보정)		-	1,209.0	1,366.0	1,489.0	1,596.0	1,696.0	1,780.0	1,833.4
dostarlimab SC 매출 추정			-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	107.0
dostarlimabSC 점유율			-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%
리스크 할인			-	100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
알테오젠 dostarlimab-SC 기술료 수익		265.0		20.0	4.8	13.3	6.6	6.6	26.5	3.4
Sandoz향 기술료 수익: phase 1부터 진행										
Sandoz BS의 개발단계			제형개발	phase 1 진입	phase 3(1) 진입	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매	판매
DarzalexSC 총 매출 추정			13,490.0	14,472.0	15,360.0	16,180.0	16,879.0	15,910.0	15,521.0	15,888.1
OcrevusSC 총 매출 추정			8,153.0	8,591.0	8,956.0	9,161.0	9,021.0	8,591.0	8,205.0	8,213.7
Sandoz BS 매출 추정			0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1,225.1	1,245.6	1,328.6
Sandoz BS의 시장 점유율			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	5.3%	5.5%
리스크 할인			60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
알테오젠 Sandoz향 기술료 수익		1,225.1	0.0	14.7	18.4	18.4	73.5	73.5	74.7	79.7
알테오젠 Intas향 기술료 수익 (Sandoz BS 1개 가정)		미공개	0.0	4.9	6.1	6.1	24.5	24.5	24.9	26.6
리스크 할인	이미 Sandoz 신청시 반영함									
Approved New 1	dostarlimab deal 가정	285.0		40.0	9.5	26.5	13.3	13.3	53.0	6.8
Approved New 2	dostarlimab deal 가정	285.0			40.0	9.5	26.5	13.3	13.3	53.0
Approved New 3	dostarlimab deal 가정	285.0				20.0	4.8	13.3	6.6	6.6
Approved New 4	dostarlimab deal 가정	285.0					20.0	4.8	13.3	6.6
Clinical New 1	AZ New2 및 New3 가정	725.0		22.5	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5	161.6
Clinical New 2	AZ New2 및 New3 가정	725.0			22.5	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5
Clinical New 3	AZ New2 및 New3 가정	725.0				22.5	13.1	21.8	10.9	10.9
Clinical New 4	AZ New2 및 New3 가정	725.0					22.5	13.1	21.8	10.9
Clinical New 5	AZ New2 및 New3 가정	725.0						22.5	13.1	21.8
BS New 1	Snadoz 동일 가정				14.7	18.4	18.4	73.5	73.5	74.7
BS New 2	Snadoz 동일 가정					14.7	18.4	18.4	73.5	73.5
BS New 3	Snadoz 동일 가정						14.7	18.4	18.4	73.5

BS New 4	Snadoz 동일 가정							14.7	18.4	18.4
알테오젠 추가 파트너십 매출			62.5	99.8	146.4	184.1	248.5	369.9	561.8	62.5
합계	(mln\$)		83.9	217.0	361.2	480.9	681.2	648.3	871.0	1,153.6
원/달러 환율			1,422.2	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0	1,410.0
원화 환산 합계(십억원)			119.3	306.0	509.3	678.1	960.4	914.1	1,228.1	1,626.6
회계상 분할 반영 매출			25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Adjusted 매출액			144.3	331.0	534.3	703.1	985.4	939.1	1,253.1	1,651.6

[가정 요지]

1) 환율: 하나은행 매매기준율 기준, 25F 평균 적용, 25F 이후 1410원 일괄 적용

2) Keytruda 추정

- Keytruda 총 매출 추정은 Global data Consensus (단, '32F는 '25F~'31F의 CAGR로 가정) (update일 2026.01.21)

- KeytrudaSC 매출(=MSD 매출)은 '27년 30% 달성, 이후 점유율 상승률 만큼 증가하는 것으로 가정

- '28년 이후 약가인하는 이미 Global data Consensus에 반영되어 있으므로 배제

3) AZ New 1(Imfinzi 추정) 추정

- Imfinzi는 1시간 투여로 편의성 이점이 더욱 크다고 판단. 2년 내 점유율 40% 가정 (vs. Keytruda IV 30min)

- 임상2상 진입 후 일괄 개발 실패 리스크 20% 할인

4) Approved Drug의 경우, phase 1~3 모두 수행 및 5년 소요 가정 (평균적으로 5년, FDA 가이드라인은 여전히 신약에 준함), Enhertu는 실제 임상 스케줄을 반영

5) Clinical Drug도 phase 1~3 모두 수행 및 5년 가정하되, 개발 리스크를 크게 반영

6) 로열티율은 Dazalex를 참고해 일괄 3.2%로 산정(global data의 25F Dazalex royalty에 근거)

7) AZ New 2, 3과 같이 Consensus 매출이 없는 경우, 25F 매출의 10배한 것이 상용화 시기의 총 매출 PV인 것으로 가정('25년F 매출 대비 총 계약규모는 pembrolizumab 13.5%, Imfinzi 10.7%)

8) 그 외 각 파이프라인에 반영된 사항

- AZ New 2, 3은 둘 중 하나의 파이프라인이 개발 속도가 늦어지거나 실패하는 것을 가정하여 20% 추가(총 40%) 리스크 할인

- Enhertu-SC는 성공 사례가 없는 만큼 리스크 할인 50%로 크게 반영

- BS는 개발 기간을 4년으로 1년 짧게 설정

- Sandoz의 로열티는 10% 적용 (공동개발이고, New Enzyme으로 추정되기 때문)

- "추가 파트너십 매출"은 기준이 되는 파이프라인에 리스크 할인이 반영되어 있음

9) 회계상 분할 반영 매출은 매분기 마다 추정하여 수정

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	96.5	102.9	203.5	469.8	1,097.2
매출원가	65.3	38.8	54.3	115.1	432.9
매출총이익	31.2	64.1	149.2	354.7	664.3
판매비	40.9	38.7	47.6	50.8	53.4
영업이익	(9.7)	25.4	101.6	303.8	610.9
금융손익	4.7	7.2	0.2	1.2	8.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	4.0	6.1	(2.8)	(2.2)
세전이익	(3.6)	36.6	107.8	302.2	616.9
법인세	0.0	(24.1)	25.7	63.5	129.6
계속사업이익	(3.6)	60.7	82.1	238.8	487.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.6)	60.7	82.1	238.8	487.4
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(1.6)	(1.8)	(3.5)	(7.1)
지배주주순이익	(3.4)	62.3	83.9	242.2	494.4
지배주주지분포괄이익	(3.4)	36.6	83.9	242.2	494.4
NOPAT	(9.8)	42.1	77.3	240.0	482.6
EBITDA	(6.4)	28.3	105.6	309.4	616.8
성장성(%)					
매출액증가율	235.07	6.63	97.76	130.86	133.55
NOPAT증가율	적지	흑전	83.61	210.48	101.08
EBITDA증가율	적지	흑전	273.14	192.99	99.35
영업이익증가율	적지	흑전	300.00	199.02	101.09
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	34.67	188.68	104.13
EPS증가율	적지	흑전	33.22	187.88	104.10
수익성(%)					
매출총이익률	32.33	62.29	73.32	75.50	60.55
EBITDA이익률	(6.63)	27.50	51.89	65.86	56.22
영업이익률	(10.05)	24.68	49.93	64.67	55.68
계속사업이익률	(3.73)	58.99	40.34	50.83	44.42

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS	(64)	1,171	1,560	4,491	9,166	
BPS	2,819	5,157	7,167	11,657	20,824	
CFPS	(25)	657	1,996	5,687	11,388	
EBITDAPS	(122)	532	1,963	5,735	11,434	
SPS	1,837	1,936	3,783	8,710	20,341	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	(1,539.06)	264.30	288.14	83.17	40.75	
PBR	34.94	60.02	62.72	32.04	17.94	
PCFR	(3,940.00)	471.08	225.20	65.68	32.80	
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	226.46	63.72	31.36	
PSR	53.62	159.87	118.82	42.88	18.36	
재무비율(%)						
ROE	(2.27)	29.52	25.48	47.84	56.53	
ROA	(1.34)	18.72	15.82	30.97	42.41	
ROIC	(10.28)	35.92	56.42	116.57	151.66	
부채비율	73.23	49.22	67.53	45.23	27.27	
순부채비율	(17.16)	(29.74)	(36.86)	(43.19)	(56.85)	
이자보상배율(배)	(14.51)	37.64	9.56	23.05	42.98	

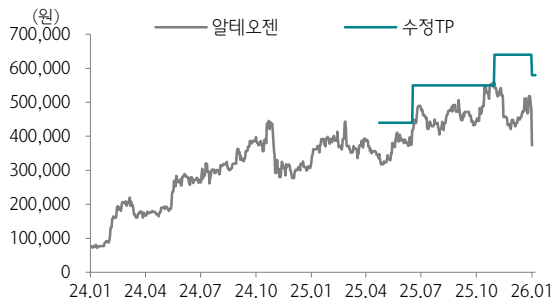
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	144.1	211.8	453.0	620.1	1,034.9	
금융자산	110.6	185.3	388.3	538.2	921.2	
현금성자산	30.2	19.0	55.3	185.2	548.1	
매출채권	14.3	17.2	44.2	49.8	56.0	
재고자산	1.1	1.0	7.1	16.4	38.2	
기타유동자산	18.1	8.3	13.4	15.7	19.5	
비유동자산	112.0	197.2	199.2	292.0	384.6	
투자자산	1.2	2.7	1.9	1.9	1.9	
금융자산	1.2	2.7	1.9	1.9	1.9	
유형자산	18.8	19.2	26.1	109.8	193.6	
무형자산	89.3	112.1	121.8	130.9	139.8	
기타비유동자산	2.7	63.2	49.4	49.4	49.3	
자산총계	256.1	409.0	652.1	912.1	1,419.5	
유동부채	100.4	129.2	252.7	253.9	253.9	
금융부채	83.3	98.7	234.7	236.8	237.0	
매입채무	1.0	10.0	2.1	2.4	2.5	
기타유동부채	16.1	20.5	15.9	14.7	14.4	
비유동부채	7.8	5.7	10.2	30.2	50.2	
금융부채	2.0	5.1	10.2	30.2	50.2	
기타비유동부채	5.8	0.6	0.0	0.0	0.0	
부채총계	108.3	134.9	262.9	284.0	304.2	
지배주주지분	148.1	273.6	385.3	627.4	1,121.9	
자본금	26.5	26.7	26.8	26.8	26.8	
자본잉여금	103.3	165.3	191.8	191.8	191.8	
자본조정	3.7	4.8	5.9	5.9	5.9	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	14.6	76.9	160.8	403.0	897.5	
비지배주주지분	(0.3)	0.5	4.0	0.6	(6.5)	
자본총계	147.8	274.1	389.3	628.0	1,115.4	
순금융부채	(25.4)	(81.5)	(143.5)	(271.2)	(634.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(7.8)	53.0	77.1	244.8	481.4
당기순이익	(3.6)	60.7	82.1	238.8	487.4
조정	6.5	(23.3)	29.5	18.9	19.7
감가상각비	3.3	2.9	4.0	5.5	5.8
외환거래손익	0.4	(4.9)	1.6	0.2	(0.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	(21.3)	23.9	13.2	14.2
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	15.6	(34.5)	(12.9)	(25.7)
투자활동 현금흐름	(9.3)	(107.8)	(189.1)	(115.9)	(115.5)
투자자산감소(증가)	19.1	(25.1)	0.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.2)	(2.7)	(8.2)	(83.7)	(83.7)
기타	(27.2)	(80.0)	(181.7)	(32.2)	(31.8)
재무활동 현금흐름	(0.1)	81.7	150.7	9.0	5.9
금융부채증가(감소)	(2.9)	18.5	141.1	22.1	20.1
자본증가(감소)	1.4	62.1	26.6	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	1.1	(17.0)	(13.1)	(14.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(17.3)	27.0	35.7	129.9	362.9
Unlevered CFO	(1.3)	34.9	107.4	306.7	614.3
Free Cash Flow	(9.0)	50.3	68.9	161.0	397.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.21	BUY	580,000		
25.11.20	BUY	640,000	-25.65%	-15.31%
25.7.8	BUY	550,000	-14.86%	1.64%
25.5.13	BUY	440,000	-16.59%	-5.23%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 21일 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 2026년 1월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 18일