



BUY (유지)

목표주가(12M) **580,000원**
현재주가(2.13) **382,000원**

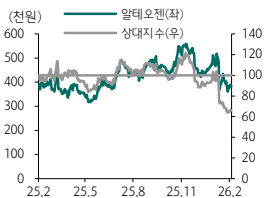
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,106.08
52주 최고/최저(원)	559,000/317,500
시가총액(십억원)	20,439.2
시가총액비중(%)	3.37
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	775.1
60일 평균 거래대금(십억원)	339.4
외국인지분율(%)	13.26
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.38
명인우 외 2인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	221.4	524.6
영업이익(십억원)	107.9	323.0
순이익(십억원)	55.6	326.0
EPS(원)	1,012	6,173
BPS(원)	6,342	12,517

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	202.1	471.2
영업이익	(9.7)	25.4	114.8	308.2
세전이익	(3.6)	36.6	121.1	307.0
순이익	(3.4)	62.3	94.6	246.0
EPS	(64)	1,171	1,757	4,561
증감율	적지	흑전	50.04	159.59
PER	(1,539.06)	264.30	255.83	83.75
PBR	34.94	60.02	61.04	32.03
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	201.18	64.24
ROE	(2.27)	29.52	28.25	47.42
BPS	2,819	5,157	7,364	11,925
DPS	0	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 19일 | 기업분석_기업분석(Report)

알테오젠 (196170)

믿고 다시 돌아봐야 할 때 (NDR후기)

본업은 잘 해 나가는 중

동사는 JPMHC 이후 첫 LO 스타트를 끊었고, 최근 AZ의 rilvegostomig가 SC로 임상1상에 진입하여(ARTEMIDE-subQ) 비공개 약물의 베일이 한 꺼풀 벗겨지며 파트너십의 공고함도 확인되었다. Enhertu도 한국/일본/미국/유럽 등 사이트를 늘리며 안전성 이슈 없이 순조롭게 임상1상이 진행되고 있고, GSK와의 Jemperi도 '26년 내 임상 진입을 목표로 하고 있다. 최근 새로운 기술 확보의 일환으로, 3중 작용 비만치료제인 Retartrutide의 월1회 장기 지속형 주사제 개발을 추가하여 비임상 데이터를 공개하였다(기술에 관한 것은 특허 출원 단계로 비공개).

유리한 조건의 계약을 이어나갈 것

지난 1월 Jemperi 계약의 규모가 실망스러울 수 있으나, Halozyne이 마찬가지로 GSK의 자회사인 Viiv와 계약한 것을 보면 품목이 아닌 타겟에 계약을 체결했음에도 알테오젠의 계약 건 보다 총 마일스톤 규모가 작다. 최근 PD-1/PD-L1을 타겟으로 하는 단일 또는 이중항체가 쏟아져 나오는 분위기 하에, 알테오젠이 타겟 독점 계약을 했더라면 MSD의 Keytruda 이후에 rilvegostomig(PD-1xTIGIT, AZ)나 dostarlimab(GKS) 계약은 기대할 수 없었을 것이다. 또한 지난 1월21일 리포트에서도 설명한 바와 같이, Enhertu 경우와 같은 단독 품목에 대한 계약과 비교하면 결코 작지 않았고, 1조원 대 계약인 AZ는 세 개의 품목에 대한 패키지 딜이었음을 기억해야 한다. 회사는 향후에도 품목에 대해 총 마일스톤 \$300mn 수준을 유지하며 계약을 이어나갈 전망이다.

Keytruda 충격은 충분히 반영된 주가, 버려 두기엔 기대할 것이 많다

로열티 충격이 있기 전날인 1월20일 종가 기준 시가 총액은 약 25.7조원이고, 현재 개발이 활발히 진행 중으로 공개된 건(keytruda, Enhertu, AZ 3개 품목, Dostarlimab)의 총 마일스톤 합에서 Keytruda 비중은 36%(9.3조원)이다. 이는 우리의 valuation 기준 년도인 '29년의 기술료 수익 추정치와 비교해도 일치하는 수준이다. 그리고 그 날 이후 현재의 주가는 5.3조원 감소한 상태로, 추정 로열티 감소분은 충분히 반영했다. 회사는 지금까지 보지 못했던 규모의 대형 계약을 준비 중이고, 상반기에만 지난 12월 옵션 계약의 본계약, '19년 비공개 계약 건의 임상1상 진입으로 인한 마일스톤 수령(임상 진입으로 기업과 품목 공개될 것으로 기대) 등을 기대할 수 있다. 다른 계약 건들의 로열티율을 우려한다면, Halozyne의 경우에도 품목 마다 로열티가 다르고, '21년 Intas와의 계약이 "mid-single to low double digit"으로 차등 적용했음을 상기할 필요가 있다. 회사도 신뢰도 회복 방법을 고민을 하고 있고, 동시에 추가 기술이전계약이 나오면 주가는 빠르게 회복할 것이다. 코스피 이전 상장 시기는 하반기로 예상된다 (NDR 주요 질문에서 상세한 내용 확인).

도표 1. ALT-B4 기술수출 계약

계약 상대	계약일	계약 유형	선급금	총 계약금 ¹⁾	비고
글로벌 10대 제약사	2019.11.29	타깃 비독점	\$13mn	\$1.373bn	'26년 상반기부터 임상1상 진행 예정
Merck (MSD)	2024.02.22 (독점 계약 전환일)	키트루다 품목 독점	\$20mn	\$1.11bn ²⁾	남은 상업화 마일스톤 \$11mn Sales 마일스톤 \$1bn
Intas Pharmaceuticals	2021.01.07	품목 독점	\$6mn	\$115mn	개발 순항 중
Sandoz	2022.12.29	품목 독점	미공개	\$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	\$20mn	\$300mn	세계 최초 피하주사 제형 ADC
AstraZeneca	2025.03.17	품목 독점	\$45mn	\$1.35bn	항암 치료제 3개 품목 (Imfinzi + 임상 중 2개)
비공개	2025.12.26	MTA+옵션 계약 (6개월 내 Term Sheet 제시 예상)	\$1mn	비공개	기술평가와 동시에 DD 진행 신규 모달리티(항체X)
GSK	2026.01.20	Jemperli 품목 독점	\$20mn	\$285mn	anti-PD-1 SC 개발

주1: 총 계약금은 선급금 및 마일스톤을 포함한 규모
주2: Keytruda는 '20년 비독점계약 upfront \$16mn+총 마일스톤 \$641.5mn, '24년 독점 계약으로 전환 시 추가 upfront \$20mn+추가 마일스톤 \$432mn
자료: Dart, 하나증권

도표 2. 최근 히알루로니다제 라이선스 계약 규모 비교

기술이전	파트너사	계약 내용	선급금	총 마일스톤	계약시기
알테오젠	Tesaro (GSK 자회사)	Dostalimab (1개 품목 독점)	\$20mn/품목	\$265mn/품목	2026년 1월
Halozyme	ViiV Healthcare (GSK 자회사)	HIV 관련 4개 타겟 독점	\$40mn/계약	\$175mn/타겟	2021년 6월
Halozyme	Argenx	FcRn 및 2개 타겟 독점	\$10mn/계약	\$160mn/타겟	2019년 2월

주: ViiV는 2024년 9월에 1개 타겟 추가 계약을 체결(계약 조건 비공개), Argenx는 2024년 10월 라이선스 확장 계약을 체결(\$7.5mn/타겟, \$85mn/타겟)
자료: 알테오젠, 하나증권

도표 3. Halozyme 주요 파트너사의 로열티 추정치

(단위: \$ mn)

약물명	구분	회사명	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)
Rituxan Hycela	Rx	Roche	1,421	1,249	1,111	986	868	753
Rituxan Royalty	Royalty	Halozyme	31	26	24	20	18	17
로열티율			2.2%	2.1%	2.2%	2.0%	2.1%	2.3%
Phesgo	Rx	Roche	2,772	3,155	3,278	3,363	3,382	3,396
Phesgo Royalty	Royalty	Halozyme	114	130	143	136	138	138
로열티율			4.1%	4.1%	4.4%	4.0%	4.1%	4.1%
Darzalex Faspro	Rx	Johnson & Johnson	14,351	14,591	15,494	16,322	17,022	16,843
Darzalex Royalty	Royalty	Halozyme	482	530	605	602	624	623
로열티율			3.4%	3.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.7%
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 Royalty율 감소를 언급함)
자료: Global Data, 하나증권

도표 4. Intas와의 계약 기사에서 언급된 royalty (2021년1월7일 알테오젠 공시에서도 확인 가능)

Jan 7, 2021 9:00 AM Eastern Standard Time

Alteogen Enters Into an Exclusive License Agreement With Intas to Develop and Commercialize Two Products Enabled by Its Hybrozyme™ Technology

Share [in](#) [X](#) [f](#) [e](#) [c](#) [...](#)

DAEJEON, South Korea--(BUSINESS WIRE)--Alteogen Inc. (KOSDAQ:196170) announced today that it has entered into an exclusive license agreement with Intas Pharmaceuticals Ltd. to use ALT-B4, Alteogen's novel hyaluronidase – derived utilizing the Hybrozyme™ technology – to develop and commercialize two products.

Under the terms of the agreement, Alteogen has granted worldwide rights, except for a few Asian countries, for Intas to develop two products in combination with ALT-B4. Alteogen will receive an initial payment of USD 6 Million and is also eligible to receive additional milestones upon Intas' achievement of specified development, regulatory and sales milestones, totaling up to USD 109 Million. In addition, **Alteogen will be entitled to receive a tiered royalty ranging from mid-single digit to low double digit on sales of commercialized products.** Alteogen will

자료: Businesswire (<https://bulb.kr/90cVTYK>), 하나증권

도표 5. 알테오젠 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025(P)	2026F	2027F
매출액	83.7	18.6	49.0	50.7	115.5	116.9	118.8	120.1	203.5	471.2	1,090.8
제품매출	9.9	3.0	5.5	9.7	29.7	30.0	30.5	30.9	44.5	121.2	541.5
상품매출	3.4	3.2	4.0	3.3	3.6	3.6	3.7	3.7	14.7	14.6	15.3
용역매출	70.4	12.5	39.6	37.8	82.2	83.2	84.5	85.5	144.3	335.5	534.1
매출원가	12.6	6.6	9.2	11.4	28.1	28.0	28.1	28.0	54.3	112.2	428.8
제품 매출 원가(추정)	-	-	-	8.1	24.6	24.5	24.6	24.5	21.9	98.2	415.0
상품 매출 원가(추정)	-	-	-	3.3	3.5	3.5	3.5	3.4	4.1	13.9	13.8
제품매출 관련 GPM	-	-	-	84%	83%	82%	81%	79%	-	81.1%	76.6%
상품 매출 관련 GPM	-	-	-	99%	98%	96%	95%	94%	-	95.6%	90.3%
매출총이익	71.1	12.1	39.9	39.4	87.4	88.8	90.7	92.1	149.2	359.0	662.1
판관비	10.1	12.5	13.2	11.8	12.3	12.8	12.9	12.8	47.6	50.8	53.4
영업이익	61.0	-0.4	26.7	27.5	75.1	76.0	77.8	79.3	101.6	308.2	608.7
OPM	72.9%	적자	54.4%	54.2%	65.1%	65.1%	65.5%	66.0%	50%	65%	56%

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

자료: 하나증권

도표 6. 미국 무효심판인 PGR2025-00003 타임라인

기한	날짜	제출 내용	비고
DUE DATE 1	2025-09-23	할로자임(Halozyme)의 특허무효심판에 대한 답변 할로자임의 특허 정정 신청(권리범위 축소, 청구항 삭제 등)	2025.08.27에 변경
DUE DATE 2	2026-01-20	할로자임 답변에 대한 머크(Merck)의 반박 특허 정정 신청에 대한 머크의 반대 의견	2025.11.03에 변경
DUE DATE 4	2026-01-19	구술 심리 요청 (합의로 연장 불가)	조정 불가
DUE DATE 3	2026-02-16	머크의 반박에 대한 할로자임의 재반박 특허 정정 신청 반대에 대한 할로자임의 반박 (또는 정정 재시도)	2025.09.29에 변경
DUE DATE 5	2026-02-19	머크의 정정 반박에 대한 할로자임의 재반박 양당사자의 증거 배제 신청	2025.09.29에 변경
DUE DATE 6	2026-02-20	양당사자의 증거 배제 신청에 대한 반대 의견 양당사자의 사전 심리 회의 요청	2025.09.29에 변경
DUE DATE 7	2026-02-23	양당사자의 증거 배제 반대 의견에 대한 반박	조정 불가
DUE DATE 8	2026-03-02	구술 심리 (양당사자 중 하나 이상이 요청한 경우에 한함)	조정 불가
종료	2026-06-02	PGR 최종심결	ID 후 1 year

주: 이미 종료된 일정은 취소선 처리/ 자료: PTAB Search, 하나증권

2. NDR 중 주요 질문 요약

Q. 배당은 어떤 컨셉에서 나오게 된 것인지?

A. 1회성이 아니라 꾸준히 배당을 할 것이다.

작년부터 검토됐던 것으로서, 실적이 궤도에 올랐고 수천억원의 수익이 발생될 텐데 주주환원 정책이 있어야 한다고 생각했다. 앞으로도 최근 공시한 정도의 성향을 유지하려고 한다.

무상증자, 액면 분할을 요청하는 주주들도 있어서 다양한 옵션을 고려하고 있다.

Q. 고평가라는 인식이 있어서, 자사주를 사면 아직 회사가 저평가라는 시그널이 될 수 있을 것 같은데?

A. 그 방법도 열려 있다. 타사 케이스들을 보고 있다. 배당과 자사주 매입을 동시에 하는 방안도 있을 거 같음.

Q. 이전 상장 관련 계획은?

A. 주총을 열어서 위원회 관련 구성을 갖춰야 한다.

감사 위원회, 내부거래 심사 위원회, 사외이사 추천 위원회를 갖춰야 한다. (질적 평가 요소)

사외이사들을 충원해야 하고, 위원회도 만들고 하는 것들을 해야 한다. 위원회가 운영되는 실적도 필요하다.

어쨌든 긍정적인 것들을 갖춘 다음 거래소 예비심사청구서 작성을 해야 하고, 그 다음에 거래소에서 45영업일 검토한다.

3월 이사회 통과, 2-3개월 내 위원회 갖추고 예비심사청구서 제출, 심사 약 2개월 정도. 그래서 3Q말~4Q에 상장할 수 있을 것 같다.

최근 코스닥 분위기가 좋다 보니, 주주들이 다른 요구를 하고 있어서 좀 더 고려 중.

그러나 회사의 궁극적인 방향은 코스피 이전한다. 코스닥에 잠시 남는 것, 코스피로 이전 하는 것 모두 주주가치 제고 측면에 고민하는 것이다.

Q. MSD 로열티 이슈가 코스피 이전 상장에 문제가 될 우려는?

A. 거래소는 가이드라인에 맞춰서 정량적, 정성적인 것을 모두 본다.

MSD 외에 현금흐름 창출이 가능한 요소(연속적인 기술이전 발생 중)들이 있기 때문에 문제 없다고 보고 있고, 주관사(한국투자증권)에서도 특이 상황은 없는 것으로 보고 있다.

Q. 코스피로 이전하는데 키트루다 실적이 필요한 건가?

A. 예비심사청구서에 향후 3년치 정도의 전망치를 넣게 되어 있어,

신뢰할 수 있는 3년치 전망치를 보여주려면 키트루다 큐렉스 매출 추정이 매출, 영업이익 등에 반영되어야 할 것이다.

키트루다Qlex는 작년 9월 말부터 판매가 되고 있다. J-Code 등재는 4월에 나오면서 매출이 급등할 것이다.

Q. 로열티를 공개한 상황은 어떻게 일어난 일이고, 머크와의 소통 상황은?

A. 작년 9월 키트루다 큐렉스가 상업화 되면서 회계 처리가 필요했고, 회계팀과 BD팀의 미스커뮤니케이션이 있었던 것 같다.

상호간의 비공개 약정을 머크가 깬 것은 분명하다.

그러나 머크는 파트너사라서 법적으로 대응하기는 쉽지 않고 문제를 잘 해결하기 위해 논의 중이다. 앞으로 머크에서 이번 일 같은 일은 없을 것이다.

Q. 계약시 키트루다 정도가 평균적인 로열티율인지?

A. 아님. 2020년 6월이 MSD와의 계약이 알테오젠의 첫 계약이었음.

키트루다 독점계약으로 변경하면서 마일스톤에 로열티도 추가된 것. 키트루다의 매출이 연 40조원이 넘기도 하고, 첫 계약임을 고려해서 로열티율 정한 것.

다른 계약에 비해 낮음. 다른 계약들은 시장에서 통용되는 미들싱글-더블디짓으로 보면 됨.

Q. 허가 받은 레퍼런스가 있으나, 계약조건은 더 좋아지는지?

A. 품목에 따라 총 마일스톤 3억 달러 수준으로 세팅되고 있는 듯 하다. Enhertu가 3억 달러.

이번 GSK 딜도 2억8500만 달러+로열티 구조이다.

Q. Enhance 바이오시밀러 출시에 대해 어떻게 보는가?

A. 머크의 언급에 의하면, 키트루다 Qlex는 39년까지 LoE 확보했다. 용도특허, 제형특허 등의 여러 특허 장벽을 세워서 Qlex 시밀러를 10년 간 출시가 어렵게 했다.

또한 키트루다 같은 항암제는 Originality에서 바이오시밀러 대비 환자들 royalty(충성도)가 더 높다.

그 외 상용화된 것들도 특허를 늘리기 위해 우리 제품을 써야 한다.

Enhance BS 쓸 곳은 가장 먼저 BS 개발사들이 먼저 쓸거다. Original 의약품에는 특허가 없어 쓰기 힘들 것이다.

해외 제약사들로부터 우리 ALT-B4는 approved 되지 않았냐는 피드백을 받고 있다.

잠재적 파트너들의 말을 들어보면, 제약사들의 CMC팀에서 지금 당장 협의하기에 BS가 너무 이르고 불안하다는 의견을 줬다고 한다. Enhance 바이오시밀러도 만들기 쉽지 않을 것이라는 걸 보면 더 체감할 거다.

Q. 다케다+할로자임, 그리고 할로자임의 최근 인수 건들 어떻게 보이냐?

A. 할로자임은 모든 수를 다 쓰는 것 같다. patent cliff가 바로 앞에 있다 보니, 로열티를 다 써놓는데 2028년 후 로열티가 없거나 줄어든다. 일렉트로파이 같이 고농도로 만드는 류(그 다음 것도 유사함)는 원래 시도를 했던 건데 아직 임상에서 기술적 입증이 되지 않았다.

Q. 유럽국가 가처분 관련 사항은?

A. 유럽 지역도 MSD가 먼저 액션을 했었다. (미국과 유사)

지금까지 4개 국가(영국, 네덜란드, 프랑스, 독일). 영국 먼저 가처분 소송이 나왔는데 인용이 안됐다 (STAY).

미국은 침해소송이 STAY 상태인데, 영국도 마찬가지로 결과가 나왔다.

그 다음에 독일 진행했는데, 독일은 일단 특허가 유효하다는 가정하에 판단을 함. 그래서 독일에서는 우선 가처분소송 인용 판결이 나옴. 2-3월 특허무효심판 관련 예비판결 나올 것임.

체코 등 국가들에서는 할로자임이 엠다제 특허 등록을 안 해두었음. 따라서 유럽 주요국가에서만 분쟁이 있을 것이다.

Q. 생산 시설 관련, 총 금액 2,500억원 정도 인데 올해 얼마 정도 투입되는지?

A. 올해 안에 착공은 되겠지만, 3년 정도 건축되기에 3년 정도 나눠서 투자할 것 같음

Q. CDMO 생산은 어디에 맡겼는지?

A. 유럽, 중국, 국내 다양하게 맡김. CMO 늘리려고 하고 미국까지도 생각하고 있음.

관세 때문에 미국회사들은 모두 미국 CMO를 선호하는 듯.

Q. 공장 DS 규모는 얼마나 되고, DP까지 하려는지?

A. 200L~2,000L가 작은 것 같지만, 200L는 ALT-B4 생산하는 것.

28년되던 큐렉스 뿐만 아니라 다른 물질들도 있을 것이기에 종합적으로 매출액이 어느 정도 잡힐 것 같음.

DP는 바이알에 담은 정도까지임.

Q. 로열티로 전환될 시점을 언제로 보는지?

A. 3~4년 정도 생각함. MSD는 2년 뒤에 30~40% 변환을 예상한다. 이렇게 바뀌면 모든 sales milestone 수령이 가능한 수준이 될 것. 현재 regulatory milestone으로 남은 것은 \$11mn 정도이고, sales milestone이랑은 별개이다.

Q. 머크에서 SC 침투율을 공격적으로 30~40% 까지 보는데, 현실적으로 어떻게 보는지?

A. 머크가 보수적으로 제시했다고 생각. SC가 처음 적용되는 가장 큰 시장은 키트루다 단독 치료 영역인데, 이게 65%.

나머지는 병용인데, 경구제 병용이 10% 정도. 단독과 경구제 병용이 70~80% 인데, 30~40%는 보수적인 숫자.

IV 맞으려면 임플전 센터가서, 차로 2시간, 누워서 30분. 반면 SC는 의원, 클리닉에서 낚출 수 있음.

머크가 말한 30~40%는 의사들 서베이에서 나온 것.

보수적으로 보는 이유가 주주들의 소송에 노출되어 있음. 가다실 매출이 가이드스 대비 너무 낮아서 소송을 받은 상태.

그래서 키트루다Qlex 가이드스를 보수적으로 주고 있음.

Q. 시장에서 우려하는게 약가인하 리스트에 올라가는 건데, 어떻게 보는지?

A. IRA 리스트에는 내년('27년)에 올라가고, 효력은 '29년.

키트루다는 14년에 허가 되었는데 그 해에 흑색종으로 희귀질환 허가를 받았고, 이후 폐암 허가를 받은 15년을 기준으로 약가인하 기준 연도 적용. 따라서 28년까지 (+13년 후). 그 다음해인 29년부터 약가인하가 맞음.

약가 인하가 얼마나 될지는 IRA 협의되는거 봐야함. 그런데 이미 시장에서 30% 저렴하게 팔고 있어서 실제 인하로 인한 매출 감소가 그리 크지 않음.

머크의 가장 큰 과제는 IRA 인하 시작될 때 특허도 끝나서 BS 쏟아짐. 물질특허 28년 만료, 용도와 제조특허 29년 만료임.

그래서 경쟁이 일어나기 전에 모두 피하주사로 환자를 옮겨 놓으려는 것.

암환자들이기에 시밀러 맞는 것에 대해서도 좀 꺼려해서, 오리지널(SC)에 환자를 붙여 두면 BS로 인한 매출 감소 적을 것

Q. 엔허투 임상 진행 상황은?

A. 73명 정도 고형암 환자 대상 임상. PK, 안전성 불거임.

임상1상이 하나는 Dose 올리면서, 다른 하나는 fix인 것 같은데,

앞선 하나는 26년 내 임상 완료 할 것 같다. 환자가 많지 않아서 오래 걸릴 것 같지는 않다.

다이치 산교가 이 임상을 공개할지는 모르겠다

Q. PD1xVEGF 타겟으로 LO 나올 것이라는 기대감에 대해서는?

A. 특정 타겟으로 접근하진 않음.

다만 이중항체라도 PD1이 들어있으면 할로자임은 PD-1 타겟을 이미 BMS에 주었기에 계약하기 어려운 걸로 알려져 있음.

Q. 추가 계약은 언제 기대할 수 있을지?

A. 올해 여러 건 할 수 있을 것. 거의 10개 회사와 동시 논의 중.

어떤 회사는 DD 상태에 있음. 순차적으로 올해 해 나갈 것.

Q. 할로자임 소송이 계약에 영향을 미치는지?

A. 영향 거의 없다. DD 중에 업데이트 정도만 한다.

이런 리스크를 생각한다면 GSK 딜은 안나왔을 것이다. 이슈 시작되고도 AZ와도 딜을 진행함.

머크와의 딜은 소송 결론이 어떻게 나오든 알테오젠이 받을 마일스톤이나 로열티에는 문제없음

Q. 12월에 나온 옵션 계약은 어떻게 하다 나오게 된건가?

A. 보통은 MTA 계약 맺고 테스트 해보고 물질 회수 한 후에 DD 들어간다.

DD 시간 때문에 개발이 스탑되어야 하기 때문에, 옵션 agreement 맺고, fee도 준다고 해서 accept 했다.

DD 동시에 진행 중이고, 올 해 본계약은 가능하다고 본다.

Q. 작년에 두 건 정도 기대할 수 있다고 했는데, 미뤄진 이유는 무엇인가?

A. GSK 딜은 11월에 마무리 하려 했는데, 겨울 휴가 시즌 등으로 늦어졌다.

term을 당사에게 유리한 방향으로 가져가기 위해 마지막 조율이 조금 더 걸렸다.

Q. 할로자임 고객사 중 하나 데려온다고 했는데, 그 계약은 언제?

A. GSK의 ViiV가 21년 할로자임과 계약했었는데, 이번에 우리가 GSK 자회사인 Tesaro와 계약한 것
할로자임이 ViiV와 HIV 백신 치료제 개발을 5~6년 했고 지금도 하고 있다고 알고 있다.

그런데 새롭게 우리를 찾아왔다는 것은 그만한 엿지를 본 것이라 생각한다.

Q. 올해 몇 개 정도의 딜을 예상하는가?

A. 구체적인 딜의 개수나 규모는 언급하지 않을 예정이다.

다만, 올해는 전에 보지 못했던 형태의 딜을 해나가고 있는 것은 맞다.

Q. 병렬적으로 검토하는 계약은 어떻게 진행 중인지?

A. BD팀이 딜을 시작하면 여러 개의 계약을 같이 검토 가능한데 capa를 더 늘리고 있다.

term sheet 주고 받으면 보통 3~4개월이면 클로징은 가능하다.

Q. 회장님 지분 매각에 관한 소문은?

A. 루머임. 대표이사에서 의장직으로 변경하면서 이런 루머가 나왔다.

전문경영인 체제 전환은 수년 전부터 준비했던 작업이다.

Q. 아일리아BS 시장 규모는? 고용량의 시장 점유율이 올라가고 있는데?

A. 작년 9월 유럽 허가를 받았고, 유럽 파트너십을 추진 중임. 하반기에 출시하려고 함.

아직 고용량 시장 점유율 1/10 정도로 유의미하진 않음

의사들도 듀레이션을 길게 가져가면 부작용이 어떻게 나올지 모르고,

이미 적용되어 있기에 차라리 바비스모를 새로 적용하지 고용량을 새로 사용하는 의사는 많지 않다고 들음.

미국 아일리아BS 출시는 특허 소송 상황 보면서 접근할 것.

2. Valuation

도표 7. 알테오젠 주가 Valuation

multiple	38.0 (배)
29F 알테오젠 EBIT	1,132.5
WACC	8.5%
현가 EBIT	817.6
기업가치	31,064.3 (십억원)
주식수	53,505,788 주
현재주가	382,000 (원)
주당가격	580,000 (원, 만원 미만 절하)
상승여력	51.8%

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

도표 8. Peer Valuation (2026년2월13일 종가 기준)

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	79,157.5	5,356.2	2,467.6	3,000.1	2,467.6	25.41	30.89	46.1%
셀트리온	54,989.5	5,345.8	1,730.8	2,049.7	1,730.8	27.21	32.23	32.4%
SK바이오팜	8,551.8	956.4	358.4	371.1	358.4	21.53	22.30	37.5%
유한양행	8,665.7	2,456.9	176.5	249.0	176.5	34.78	49.06	7.2%
알테오젠	20,439.2	611.8	359.8	363.4	359.8	54.95	55.50	58.8%

자료: 하나증권

도표 9. ALT-B4 파이프라인 가치

상품명	매출 구분	총 마일스톤 (mln\$)	2025(P)	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
US 매출	Global data Consensus (32F는 보정)		18,896.0	19,981.0	20,817.0	20,083.0	11,474.0	7,979.0	6,705.0	5,641.6
RoW 매출	Global data Consensus (32F는 보정)		6,444.0	6,901.5	9,570.6	11,526.4	17,287.0	16,669.0	12,360.0	12,898.3
KeytrudaSC 매출 추정	28년 특허만료 후 시장 성장을 만큼 증가		40.0	1,678.2	9,116.3	9,957.0	10,255.7	10,563.3	10,880.2	11,206.6
KeytrudaSC 점유율			0.2%	6.2%	30%	32%	33%	35%	36%	38%
상업화 마일스톤(공개)	1b를 '26-'29년간 수행할 가정		40.0	100.0	200.0	300.0	400.0	0.0	0.0	0.0
로열티(공개)	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) 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			100%	100%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
알테오젠 AZ New 1 기술료 수익		580.0	20.0	11.6	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 진입	phase 2 진입	phase 3(1) 진입	phase 3(2) ~ NDA	FDA 승인	판매	판매
AZ New 2+3 매출 추정			7,250.0	7,436.3	7,627.3	7,823.3	8,024.3	8,230.5	8,442.0	8,658.9
리스크 할인			100%	90%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
알테오젠 AZ New 2+3 기술료 수익		725.0	22.5	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5	162.1	166.2
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
VyvgartSC 총 매출 추정										
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				50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
알테오젠 Sandoz향 기술료 수익		1,225.1	0.0	12.3	15.3	15.3	61.3	61.3	62.3	66.4
알테오젠 Intas향 기술료 수익 (Sandoz BS 1개 가정)		미공개	0.0	4.1	5.1	5.1	20.4	20.4	20.8	22.1
리스크 할인	이미 Sandoz 추정시 반영함									
Approved New 1	dostarlimab deal 가정	272.5		40.0	9.5	26.5	13.3	13.3	53.0	6.8
Approved New 2	dostarlimab deal 가정	272.5				40.0	9.5	26.5	13.3	53.0
Approved New 3	dostarlimab deal 가정	272.5					20.0	4.8	13.3	6.6
Approved New 4	dostarlimab deal 가정	272.5						20.0	4.8	13.3
Clinical New 1	AZ New2 및 New3 가정	725.0		25.0	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5	162.1
Clinical New 2	AZ New2 및 New3 가정	725.0			25.0	13.1	21.8	10.9	10.9	43.5
Clinical New 3	AZ New2 및 New3 가정	725.0				25.0	13.1	21.8	10.9	10.9

Clinical New 4	AZ New2 및 New3 가정	725.0					25.0	13.1	21.8	10.9
Clinical New 5	AZ New2 및 New3 가정	725.0						25.0	13.1	21.8
BS New 1	Snadoz 동일 가정				12.3	15.3	15.3	61.3	61.3	62.3
BS New 2	Snadoz 동일 가정					12.3	15.3	15.3	61.3	61.3
BS New 3	Snadoz 동일 가정						12.3	15.3	15.3	61.3
BS New 4	Snadoz 동일 가정							12.3	15.3	15.3
알테오젠 추가 파트너십 매출		0.0	65.0	99.8	143.4	178.1	230.2	339.3	522.3	
합계	(mln\$)	86.4	221.7	362.6	479.3	680.5	811.0	1,029.9	1,297.9	
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	1,410.0
원화 환산 합계(십억원)		122.9	312.7	511.3	675.8	959.6	1,143.5	1,452.2	1,830.0	
회계상 분할 반영 매출		37.3	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8	22.8
Adjusted 매출액		160.2	335.5	534.1	698.6	982.4	1,166.3	1,475.0	1,852.8	

[가정 요소]

1) 환율: 하나은행 매매기준율 기준, 25F 평균 적용, 25F 이후 1350원 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

- 보수적 추정 요소: 상업화 마일스톤은 3년 간 분할 수령 가정

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)

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

6) 그 외 약물에 대한 점유율은, Approved Drug의 경우 Imfinzi의 점유율로 가정(2년 내 40%, 전환할 이점이 크다고 가정), clinical drug 및 BS는 100%로 추정하고 "시장 성장률" 적용(SC로만 출시하는 것으로 가정, Darzalex SC도 90% 초과함)

7) 로열티율은 Dazalex를 참고해 일괄 3.2%로 산정(global data의 25F Dazalex royalty에 근거하여 추정한 것. 로열티율이 분명해지기 전까지 추정치 유지할 것)

8) 회색 음영은 로열티 수령 시기

9) 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%)

10) 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

11) 회계상 분할 반영 매출은 매분기 마다 실적발표와 괴리감을 계산하여 수정

자료: 하나증권

도표 10. 추정 요소

점유율 상승률	5.0%	
로열티율	3.2%	(Keytruda만 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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	96.5	102.9	202.1	471.2	1,090.8
매출원가	65.3	38.8	39.7	112.2	428.8
매출총이익	31.2	64.1	162.4	359.0	662.0
판매비	40.9	38.7	47.6	50.8	53.4
영업이익	(9.7)	25.4	114.8	308.2	608.7
금융손익	4.7	7.2	0.2	1.6	8.6
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	121.1	307.0	615.2
법인세	0.0	(24.1)	28.5	64.5	129.2
계속사업이익	(3.6)	60.7	92.6	242.5	486.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.6)	60.7	92.6	242.5	486.0
비지배주주지분 손이익	(0.2)	(1.6)	(2.0)	(3.5)	(7.1)
지배주주순이익	(3.4)	62.3	94.6	246.0	493.0
지배주주지분포괄이익	(3.4)	36.6	94.6	246.0	493.0
NOPAT	(9.8)	42.1	87.7	243.5	480.9
EBITDA	(6.4)	28.3	118.8	313.7	614.6
성장성(%)					
매출액증가율	235.07	6.63	96.40	133.15	131.49
NOPAT증가율	적지	흑전	108.31	177.65	97.49
EBITDA증가율	적지	흑전	319.79	164.06	95.92
영업이익증가율	적지	흑전	351.97	168.47	97.50
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	51.85	160.04	100.41
EPS증가율	적지	흑전	50.04	159.59	100.39
수익성(%)					
매출총이익률	32.33	62.29	80.36	76.19	60.69
EBITDA이익률	(6.63)	27.50	58.78	66.57	56.34
영업이익률	(10.05)	24.68	56.80	65.41	55.80
계속사업이익률	(3.73)	58.99	45.82	51.46	44.55

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(64)	1,171	1,757	4,561	9,140
BPS	2,819	5,157	7,364	11,925	21,065
CFPS	(25)	657	2,242	5,768	11,347
EBITDAPS	(122)	532	2,208	5,816	11,394
SPS	1,837	1,936	3,757	8,736	20,223
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(1,539.06)	264.30	255.83	83.75	41.79
PBR	34.94	60.02	61.04	32.03	18.13
PCFR	(3,940.00)	471.08	200.49	66.23	33.67
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	201.18	64.24	32.20
PSR	53.62	159.87	119.64	43.73	18.89
재무비율(%)					
ROE	(2.27)	29.52	28.25	47.42	55.50
ROA	(1.34)	18.72	17.64	30.97	41.81
ROIC	(10.28)	35.92	64.08	118.29	151.18
부채비율	73.23	49.22	65.77	44.23	26.96
순부채비율	(17.16)	(29.74)	(38.57)	(44.36)	(57.27)
이자보상배율(배)	(14.51)	37.64	10.80	23.38	42.82

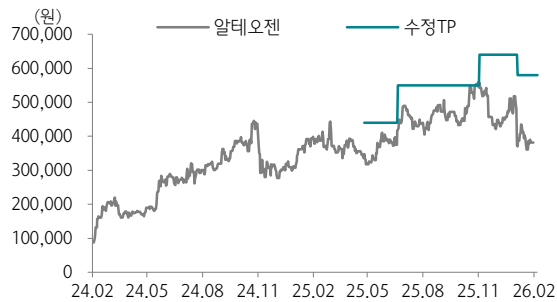
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산						
금융자산	110.6	185.3	399.0	551.9	933.2	
현금성자산	30.2	19.0	66.0	198.8	560.2	
매출채권	14.3	17.2	44.2	49.8	56.0	
재고자산	1.1	1.0	6.9	16.4	38.0	
기타유동자산	18.1	8.3	13.3	15.7	19.5	
비유동자산						
투자자산	1.2	2.7	2.0	2.4	2.9	
금융자산	1.2	2.7	2.0	2.4	2.9	
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	49.4	
자산총계						
	256.1	409.0	662.7	926.3	1,432.4	
유동부채						
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						
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						
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	171.4	417.5	910.5	
비지배주주지분	(0.3)	0.5	3.9	0.4	(6.7)	
자본총계						
	147.8	274.1	399.7	642.2	1,128.2	
순금융부채	(25.4)	(81.5)	(154.2)	(284.9)	(646.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(7.8)	53.0	87.8	248.3	480.3
당기순이익	(3.6)	60.7	92.6	242.5	486.0
조정	6.5	(23.3)	29.5	19.0	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	13.3	14.2
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	15.6	(34.3)	(13.2)	(25.4)
투자활동 현금흐름	(9.3)	(107.8)	(189.1)	(116.4)	(116.0)
투자자산감소(증가)	19.1	(25.1)	0.7	(0.4)	(0.5)
자본증가(감소)	(1.2)	(2.7)	(8.2)	(83.7)	(83.7)
기타	(27.2)	(80.0)	(181.6)	(32.3)	(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	46.3	133.0	361.3
Unlevered CFO	(1.3)	34.9	120.6	311.1	612.1
Free Cash Flow	(9.0)	50.3	79.6	164.5	396.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.22	BUY	580,000		
25.11.20	BUY	640,000	-26.04%	-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 2월 19일 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 2월 19일 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 16일