제약/바이오

알테오젠 196170

잘하고 있는데 왜 그래요

Nov 25, 2026

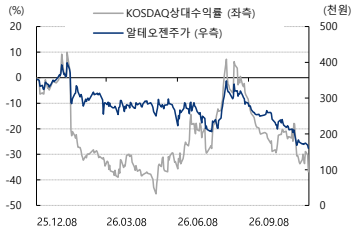
BUY 유지

TP 400,000 원 하향

Company Data

현재가(11/24)	159,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	417,043 원
52 주 최저가(보통주)	159,700 원
KOSPI (11/24)	5,006.03p
KOSDAQ (11/24)	665.88p
자본금	268 억원
시가총액	111,263 억원
발행주식수(보통주)	6,967 만주
발행주식수(우선주)	126 만주
평균거래량(60 일)	53.6 만주
평균거래대금(60 일)	978 억원
외국인지분(보통주)	16.92%
주요주주	
박순재 외 5 인	20.33%
형인우 외 2 인	5.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-28.9	-43.1	-60.6
상대주가	-19.7	-0.7	-49.3

[제약/바이오/의료기기]
정희령 책임연구원
3771-9730
hr.jung @iprovest.com

특허 이슈 해소, 키트루다 Qlex 전환 가속화

키트루다 Qlex 전환율 꾸준히 상승. 3Q26 해당 매출은 약 1.1조원 수준으로 QoQ 79.3% 성장. MSD는 출시 2년 내 전환율 30~40% 달성을 목표로 진행 중이며, 해당 전망에 on track으로 성장하고 있는 모습 확인. 이에 따라 28년까지 총 10억 달러의 판매 마일스톤 무리 없이 수령 가능할 것으로 추정

11월 5일 CMS의 약가 협상 최종규칙 발표되었는데, 키트루다 SC제형 또한 약가 협상 대상에 포함되며 시장의 우려 존재. 다만 이는 초안 발표 시 짐작 가능했던 내용. 협상된 약가는 29년부터 적용될 예정. 또한 제형 변경에 대한 니즈는 IRA 약가 방어에만 존재했던 것이 아닌, 투약 편의성 개선에도 존재한다고 판단. 키트루다 Qlex의 전환율이 출시 직후 빠른 속도로 상승하고 있는 점과 다수의 파이프라인들이 개별적으로 SC 제형 임상을 진행 중인 것에서 파악 가능. 추가 기술이전에 대한 기대감 유효하다고 판단

할로자임-MSD의 특허 분쟁 또한 승기를 잡으며 마무리되는 방향으로 진행 중. 독일의 경우 키트루다SC 판매금지 가처분은 취소되었으며, 미국 내 PGR 또한 14건에서 모두 승리. 뉴저지 연방법원에 제기된 특허침해 소송은 본안 판단 앞두고 있으나 특허 침해의 근거가 되는 청구항들이 PGR 내 특허성 부정되어 해당 소송 또한 큰 이슈 없을 것으로 추정

다이이치산쿄의 엔허투 SC 임상 1상의 경우 신규 환자 모집이 기존 목표 대비 적게 완료되며 해당 임상의 차질 존재 여부에 대한 우려 존재. 현재 완료된 환자 등록은 Dose-escalation 임상인 Part1 임상. Dose expansion 임상인 Part2 임상 계획은 여전히 Clinical trials 내 임상 디자인에 존재하는 만큼 Part2의 중단 여부에 대한 속단은 과하다고 판단

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 400,000원 하향

알테오젠의 투자의견 Buy 유지 및 목표주가 400,000원으로 하향. 섹터 비수기로 인한 멀티플 하향 및 약가 인하 대상 포함되며 29년 이후 로열티 추정치 소폭 하향함에 기인. 다수의 딜 체결 이력 존재하는 만큼 여러 노이즈가 따라올 수는 있으나 과도하게 주가에 반영되었다고 전망. 키트루다 Qlex 처방 실적 또한 MoM으로 성장하는 모습 보여주고 있어 밸류에이션 매력도 부각되는 구간이라고 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**103**	**216**	**449**	**588**	**753**
YoY(%)	6.6	109.9	108.0	31.0	28.0
영업이익(십억원)	**25**	**107**	**306**	**398**	**542**
OP 마진(%)	24.3	49.5	68.2	67.7	72.0
순이익(십억원)	**61**	**145**	**342**	**454**	**630**
EPS(원)	1,171	2,649	4,796	6,356	8,824
YoY(%)	흑전	126.1	81.1	32.5	38.8
PER(배)	264.2	169.7	35.1	26.5	19.1
PCR(배)	585.8	245.9	36.5	28.6	21.3
PBR(배)	60.3	54.5	15.6	10.1	6.7
EV/EBITDA(배)	577.9	210.3	34.6	24.5	15.0
ROE(%)	29.5	39.4	55.1	45.4	41.6

[알테오젠 196170]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	103	216	449	588	753
매출원가	39	50	47	67	69
매출총이익	64	166	402	521	684
매출총이익률 (%)	62.3	76.7	89.5	88.6	90.9
판매비와관리비	39	59	96	123	142
영업이익	25	107	306	398	542
영업이익률 (%)	24.7	49.5	68.1	67.6	72.0
EBITDA	28	112	311	402	546
EBITDA Margin (%)	27.5	52.1	69.2	68.4	72.5
영업외손익	11	56	78	111	164
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	56	68	90	133
금융비용	-4	-12	-3	8	18
기타	7	12	13	13	13
법인세비용차감전순손익	37	163	384	509	706
법인세비용	-24	18	41	55	76
계속사업순손익	61	145	342	454	630
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	145	342	454	630
당기순이익률 (%)	59.0	67.3	76.3	77.2	83.7
비지배지분순이익	-2	4	8	11	15
지배지분순이익	62	142	334	443	615
지배순이익률 (%)	60.5	65.6	74.4	75.3	81.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	61	145	342	454	630
비지배지분포괄이익	-2	4	8	11	15
지배지분포괄이익	62	142	334	443	615

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	212	481	1,052	1,983	3,671
현금및현금성자산	19	66	520	1,372	3,006
매출채권 및 기타채권	20	30	36	39	44
재고자산	1	7	14	18	23
기타유동자산	172	378	483	554	598
비유동자산	197	218	214	211	209
유형자산	19	40	38	37	36
관계기업투자금	0	1	1	1	1
기타금융자산	3	3	3	3	3
기타비유동자산	175	174	172	170	170
자산총계	409	699	1,266	2,194	3,880
유동부채	129	240	477	980	2,065
매입채무 및 기타채무	19	26	38	46	54
차입금	5	0	-5	-10	-15
유동성채무	0	1	0	0	0
기타유동부채	105	212	444	944	2,025
비유동부채	6	5	5	5	5
차입금	5	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	135	244	482	985	2,069
지배지분	274	445	768	1,185	1,774
자본금	27	27	35	35	35
자본잉여금	165	193	193	193	193
이익잉여금	77	219	533	950	1,539
기타자본변동	5	7	7	7	7
비지배지분	0	9	16	25	37
자본총계	274	454	784	1,209	1,811
총차입금	12	7	1	-4	-9

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	53	124	307	418	594
당기순이익	61	145	342	454	630
비현금항목의 가감	-26	-15	-12	-32	-65
감가상각비	3	3	2	2	1
외환손익	-5	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-24	-18	-16	-35	-67
자산부채의 증감	16	-13	-3	-3	-3
기타현금흐름	2	6	-20	-1	31
투자활동 현금흐름	-108	-231	-113	-72	-44
투자자산	4	0	0	0	0
유형자산	-3	-23	0	0	0
기타	-109	-208	-113	-72	-44
재무활동 현금흐름	43	156	143	130	130
단기차입금	5	-5	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	8	0	0
현금배당	0	0	-20	-26	-26
기타	33	161	160	161	161
현금의 증감	-11	47	454	852	1,634
기초 현금	30	19	66	520	1,372
기말 현금	19	66	520	1,372	3,006
NOPLAT	42	95	273	355	484
FCF	58	65	275	357	485

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,171	2,649	4,796	6,356	8,824
PER	264.2	169.7	35.1	26.5	19.1
BPS	5,131	8,253	10,824	16,703	25,006
PBR	60.3	54.5	15.6	10.1	6.7
EBITDAPS	532	2,089	4,390	5,669	7,697
EV/EBITDA	577.9	210.3	34.6	24.5	15.0
SPS	1,489	3,108	6,445	8,442	10,806
PSR	207.9	144.6	26.1	20.0	15.6
CFPS	1,089	1,214	3,886	5,027	6,835
DPS	0	371	371	371	371

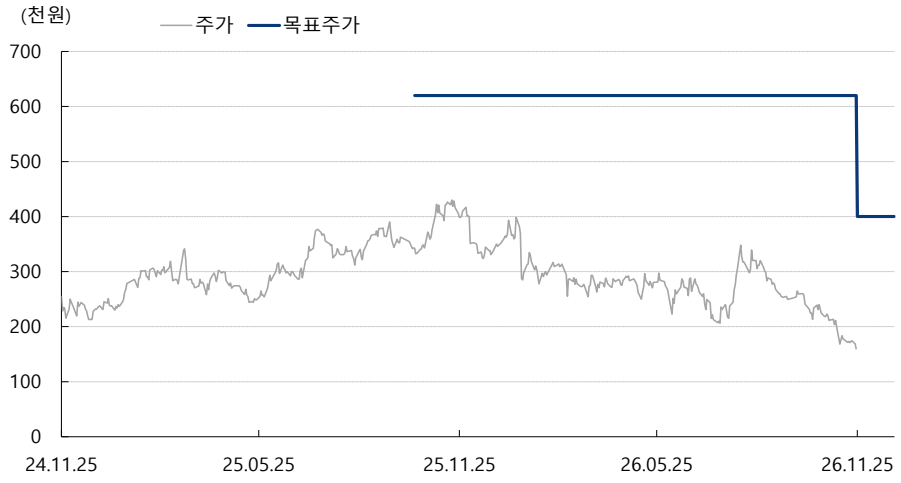
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	6.6	109.9	108.0	31.0	28.0
영업이익 증가율	흑전	320.8	186.1	30.1	36.3
순이익 증가율	흑전	139.2	135.8	32.5	38.8
수익성					
ROIC	35.7	65.7	167.2	222.4	309.2
ROA	18.7	25.6	34.0	25.6	20.2
ROE	29.5	39.4	55.1	45.4	41.6
안정성					
부채비율	49.2	53.8	61.5	81.4	114.3
순차입금비율	2.8	1.0	0.1	-0.2	-0.2
이자보상배율	37.6	9.7	190.0	-43.8	-27.4

자료: 알테오젠, 교보증권 리서치센터

알테오젠 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.10.15	매수	620,000	(52.90)	(30.63)					
2026.11.25	매수	400,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	3.6	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하