



더 많은 리포트 보기

# 알테오젠 (196170)

## 기술력 검증으로 레벨-업 될 시점

2022년 6월 30일

제약/바이오 Analyst 김태희  
02-6114-2995 kimtaehee@kbfq.com

### IV를 SC로 바꾸는 기술

총 53억 달러 이상의 기술이전 계약 체결

알테오젠은 다양한 플랫폼 기술로 신약 및 바이오-베터, 바이오시밀러 등을 개발하는 업체다. 주요 플랫폼 기술은 ADC의 NexMab, 지속형 바이오-베터의 NexP, 정맥주사 (IV)를 피하주사 (SC)로 전환하는 Hybrozyme이다. 이 중 가장 주목해야 할 기술은 Hybrozyme의 히알루로니다제에 피부 안쪽의 히알루론산을 분해해 항체 혹은 단백질 의약품이 피하를 통해 흡수되어 체내에 퍼질 수 있게끔 해준다. 동사는 이 기술로 총 3건의 기술이전 계약을 맺었으며, 이 중 2건은 글로벌 10대 제약사와 각각 38.7억 달러, 13.7억 달러 규모의 계약을 체결했다.

### SC가 갖는 장점

IV가 SC로 전환되었을 때의 장점은 크다. 우선 복용편의성이 개선된다. 다발성 골수종 치료제인 다잘렉스 IV의 경우 첫 투약은 7시간, 이후 3~4시간에 걸쳐 투약을 해야 하지만 SC인 다잘렉스 파스프로는 3~5분 만에 투약이 완료된다. 자가면역질환 치료제 오렌시아도 IV에서 SC로 개선되며 투약 시간이 30분에서 15초로 짧아졌다.

### 비독점 계약으로

선발주사 대비 다양한 계약 가능

이러한 장점으로 오리지널 개발사는 특허만료 후 바이오시밀러로부터 시장을 방어하기 위해, 바이오시밀러 개발사는 경쟁에서 우위를 확보하기 위해 SC로의 전환이 필수적이다. 현재 IV에서 SC로의 전환 기술은 미국의 할로자임이 앞서 있고 동사가 후발주자다. 할로자임은 고객사와 타깃 독점 계약을 맺는 반면 동사는 비독점 계약을 맺기에 할로자임 대비 다양한 업체와 다수의 계약이 가능할 전망이다.

### 첫 번째 임상1상 성공적이라 판단

추가 기술이전 가능성 높아

동사의 히알루로니다제가 적용된 첫 번째 임상1상이 마무리 단계에 있다. 글로벌 빅파마로 알려진 고객사는 계획보다 빠르게 임상3상 시료를 요청했고 동사는 지난 4월 공급했다는 점에서 임상1상은 성공적이었을 것으로 예상된다. 플랫폼 기술이 검증됨에 따라 추가 기술이전 계약의 가능성은 높으며 변동성 큰 최근 시장 상황에서 상대적으로 안전한 투자처가 될 것으로 판단한다.

## Not Rated

목표주가 (원)	N/A
Dividend yield* (%)	N/A
Total return (%)	N/A
현재가 (6/29, 원)	60,000
Consensus target price (원)	82,500
시가총액 (조원)	2.6

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

### Earnings Forecast & Valuation

계산기말	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 (십억원)	14	29	42	41
영업이익 (십억원)	-8	-2	0	-13
지배주주순이익 (십억원)	-7	-1	-16	-4
EPS (원)	-176	-17	-377	-90
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
P/E (x)	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA (x)	N/A	N/A	2714.9	N/A
P/B (x)	5.7	13.3	83.0	24.0
ROE (%)	-12.9	-1.0	-24.1	-3.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

### Trading Data

Free float (%)	74.8
거래대금 (3m, 십억원)	13.2
외국인 지분율 (%)	12.9
주요주주 지분율 (%)	박순재 외 7인 25.2 형인우 외 2인 6.0

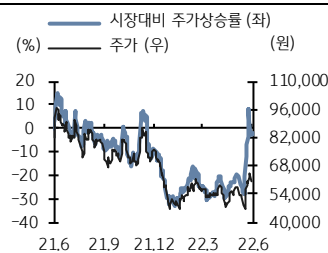
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

추가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.3	7.0	-20.5	-26.8
시장대비 상대수익률	24.1	31.4	7.0	-2.4

### Risk & Total Return (annualized over three years)



### Stock Price & Relative Performance



자료: 알테오젠, KB증권

표 1. 파이프라인 현황

프로젝트	후보물질	개발단계
Hyaluronidase (Hybrozyme)	ALT-B4 (Hyaluronidase Excipient)	10 대 제약사 글로벌 임상 3 상
	ALT-BB4(Human injection)	Pivotal 임상 1 상
바이오시밀러*	ALT-L9 (아일리아 바이오시밀러, 습성노인성황반변성)	글로벌 임상 3 상
Long-Acting Biobetter (NexP™)	ALT-P1 (NexP™-hGH)	한국 성인 임상 2 상; 인디아 소아 임상 1 상
	ALT-B5 (장기지속 hGH 수용체 antagonist, 말단비대증)	Process development
ADC (NexMab™)	ALT-P7 (HM2-MMAE, 유방암/위암)	임상 1 상 완료

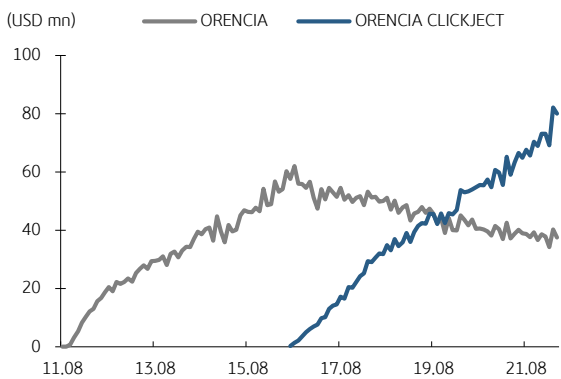
자료: 알테오젠, KB증권

표 2. 히알루로니다제 기술이전 사례

일시	계약 상대	계약금	최대 수령 가능 금액	비고
19 년 11 월	글로벌 10 대 제약사 A	1,300 만 달러	13.73 억 달러	비독점적 기술 라이선싱 계약
20 년 06 월	글로벌 10 대 제약사 B	1,600 만 달러	38.65 억 달러	비독점적 기술 라이선싱 계약
21 년 01 월	Intas Pharmaceuticals	600 만 달러	1.09 억 달러	독점적 기술 라이선싱 계약

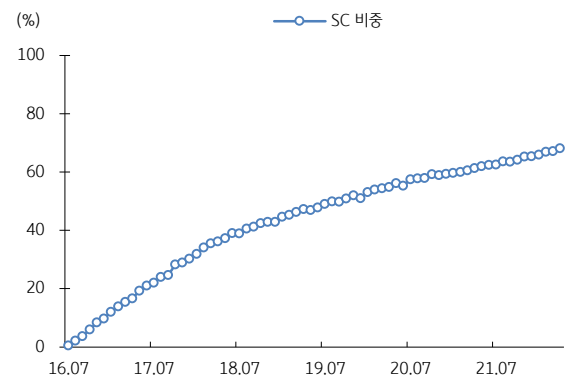
자료: 알테오젠, KB증권

그림 1. IV에서 SC로 전환: Orenzia 사례



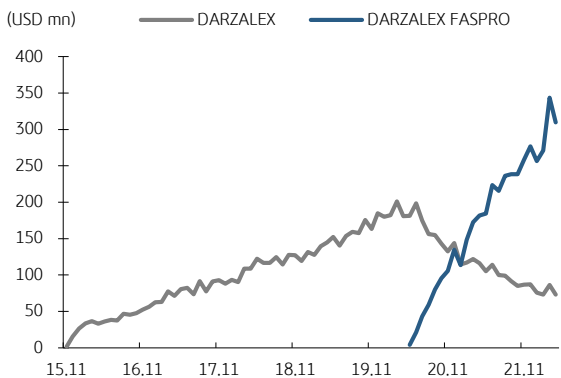
자료: Bloomberg, KB증권

그림 2. IV에서 SC로 전환: Orenzia 사례



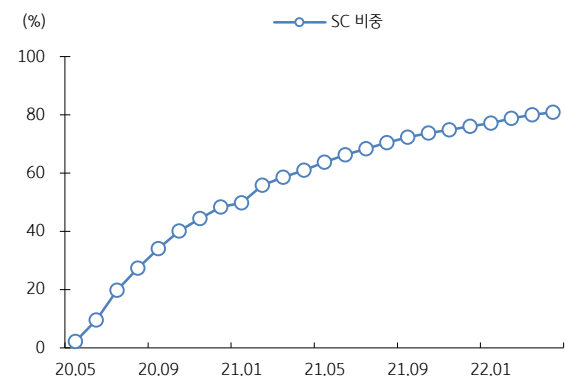
자료: Bloomberg, KB증권

그림 3. IV에서 SC로 전환: Darzalex 사례



자료: Bloomberg, KB증권

그림 4. IV에서 SC로 전환: Darzalex 사례



자료: Bloomberg, KB증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)
매출액	12	14	29	42	41
매출원가	11	12	18	24	33
매출총이익	1	2	11	19	8
판매비와관리비	7	10	13	19	21
영업이익	-6	-8	-2	0	-13
EBITDA	-6	-7	-1	2	-11
영업외손익	-1	2	1	-18	5
이자수익	1	1	1	1	2
이자비용	0	0	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2	1	0	-18	3
세전이익	-7	-6	-2	-18	-8
법인세비용	0	1	0	1	1
당기순이익	-7	-7	-2	-18	-9
지배주주순이익	-7	-7	-1	-16	-4
수정순이익	-7	-7	-1	-16	-4

성장성 및 수익성 비율 (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액 성장률	76.9	13.2	113.4	45.2	-3.1
영업이익 성장률	적지	적지	적지	적지	적지
EBITDA 성장률	적지	적지	적지	흑전	적전
지배기업순이익 성장률	적지	적지	적지	적지	적지
매출총이익률	8.5	14.3	38.0	44.2	19.9
영업이익률	-51.0	-55.9	-7.7	-0.1	-31.1
EBITDA이익률	-47.5	-51.9	-4.4	4.3	-25.9
세전이익률	-60.9	-44.0	-5.8	-41.7	-20.2
지배기업순이익률	-61.6	-50.2	-2.4	-37.3	-9.4

현금흐름표 (십억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	-4	-9	9	2	-9
당기순이익	-7	-7	-2	-18	-9
유무형자산상각비	0	1	1	2	2
기타비현금손익 조정	2	0	0	20	0
운전자본증감	0	-3	9	-3	-3
매출채권감소 (증가)	0	-3	1	-1	-3
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	-1
매입채무증가 (감소)	0	0	-1	-1	1
기타운전자본증감	1	-1	9	-2	0
기타영업현금흐름	1	0	1	1	0
투자활동 현금흐름	0	-23	-22	-43	-126
유형자산투자감소 (증가)	-1	-7	-8	-3	-14
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	-10
투자자산감소 (증가)	-1	0	1	0	0
기타투자현금흐름	2	-15	-15	-40	-102
재무활동 현금흐름	2	35	9	76	107
금융부채 증감	0	2	4	69	104
자본의 증감	2	33	3	2	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	1	2	5	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-3	4	-5	35	-28
기말현금	5	9	4	39	11
잉여현금흐름 (FCF)	-5	-16	1	-1	-23
순현금흐름	-4	17	7	72	69
순현금 (순차입금)	33	51	58	130	199

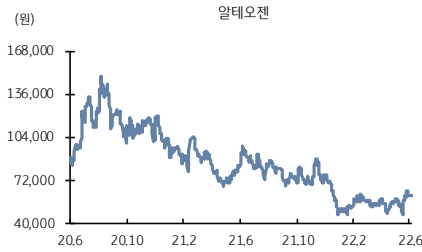
자료: 알테오젠, KB증권

재무상태표 (십억원) (적용기준)	2017A (IFRS-C)	2018A (IFRS-C)	2019A (IFRS-C)	2020A (IFRS-C)	2021A (IFRS-C)
자산총계	43	71	86	159	260
유동자산	36	58	65	138	212
현금 및 현금성자산	5	9	4	39	11
단기금융자산	28	44	58	95	192
매출채권	1	2	1	2	4
재고자산	0	0	1	0	1
기타유동자산	1	3	1	2	4
비유동자산	7	13	21	21	48
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5	12	19	19	29
무형자산	1	1	1	1	11
기타비유동자산	1	0	1	1	7
부채총계	3	5	16	99	126
유동부채	3	2	11	97	123
매입채무	1	2	1	0	1
단기금융부채	0	0	3	3	3
기타유동부채	1	1	7	94	119
비유동부채	0	2	4	2	3
장기금융부채	0	2	1	1	1
기타비유동부채	0	1	3	1	2
자본총계	40	67	70	61	134
자본금	6	7	7	14	22
자본잉여금	38	71	75	75	146
기타자본항목	1	1	1	2	2
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-6	-13	-13	-29	-33
지배자분 계	40	67	70	61	137
비지배자분	0	0	0	-1	-3

주요투자지표 (X, %, 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Multiples					
P/E	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B	7.0	5.7	13.3	83.0	24.0
P/S	23.1	27.2	31.2	118.6	79.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	2714.9	N/A
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-197	-176	-17	-377	-90
BVPS	1,053	1,684	1,679	1,444	3,157
SPS (주당매출액)	320	351	716	1,010	952
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-17.5	-12.9	-1.0	-24.1	-3.9
ROA	-16.4	-12.4	-2.2	-14.9	-4.4
ROIC	-17.5	-12.7	-0.7	-21.6	-3.2
안정성지표					
부채비율	8.0	7.0	22.5	162.8	94.4
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	13.2	23.5	5.7	1.4	1.7
이자보상배율 (배)	-3,313.3	-311.6	-11.9	-0.1	-21.2
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2
매출채권회전율	9.0	8.8	20.9	33.3	14.2
매입채무회전율	8.6	9.4	22.1	57.9	44.4
재고자산회전율	58.9	39.6	43.1	63.3	54.5

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

알테오젠 (196170)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-06-30	Not Rated	김태희			

투자등급 비율 (2022. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
83.3	16.7	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.