

인내는 쓰지만 그 열매는 달 것이다

Analyst 엄민용

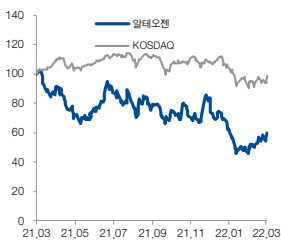
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

현재주가 (3/17)	60,900원		
상승여력	39.6%		
시가총액	2,597십억원		
발행주식수	42,647천주		
자본금/액면가	14십억원/500원		
52주 최고가/최저가	104,267원/46,250원		
일평균 거래대금 (60일)	29십억원		
외국인지분율	11.77%		
주요주주	박순재 외 7인 25.34%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	21.1	-19.0	-23.9
상대주가(%p)	15.8	-11.3	-12.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	393	1,075	139,000
After	393	1,075	85,000
Consensus	-76	-106	71,500
Cons. 차이	-617.1%	-1114.2%	18.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

기존 피하주사 기술이전 파이프라인 연내 임상 1상 단계로 진입, 키트루다는 3상 진입 예정

- 머크의 키트루다 피하주사(SC) 제형 개발로 추정되는 2020년 계약은 임상 1상 진행 중, **3분기 초 주요 결과들을 확인할 수 있을 것으로 추정되며, 현재 임상 3상 시료 생산 공정을 독일 머크에서 확립한 상태이기 때문에 연내 임상 1상 종료 전 임상 3상 진입 가능할 것**
- 다잘렉스SC는 현재 IV 시장 72%를 대체, 2019년 계약 추정되는 경쟁 약물 사노피의 사클리사 또한 SC 개발 연내 가시화, 2가지 물질 계약했는데 이것이 만약 **Enable injection과 웨어러블 SC개발, pre-filled syringe SC 2가지로 개발될 경우 다잘렉스SC와 획기적 차별화 가능**
- 사노피는 지난 16일 Blackstone으로부터 약 4,000억원 투자를 받아 추후 사클리사SC 판매 로열티를 지급할 것으로 밝혔는데, Pivotal 임상을 하반기 진행하겠다고 언급, 이 Pivotal의 의미가 임상 1상만으로 품목 허가를 뜻할 경우 임상 3상 기간 단축, **2024년 출시 기대**
- 2021년 1월 ALT-B4를 인타스에 기술이전 건도 동사가 독일 머크에서 생산한 cGMP 제조 수준의 시료를 사용, **임상 1상만으로 유럽EMA 허가가 가능할 것, 연내 임상 1상 진입 예상**

향후 피하주사 기술이전 전망은 아직 출시되지 않은 신약의 SC 제형변경으로 계약 형태 고민 중

- ALT-B4 피하주사 제형변경 기술 추가 기술이전은 현재 **빅파마 4개 포함 총 6개의 글로벌제약사들이 물질이전계약(MTA) 상태로 순항 중이나 검토 기간이 길어지는 중**
- 글로벌 빅파마들의 추가 물질 검토 요청 등으로 검토 기간이 늘어나는 등의 지연 사유 발생하였으나 각 제약사 별 기술이전 검토 물질 개수도 커지고 있다는 것은 긍정적
- 물질이전계약 중인 **후보물질들이 대부분 신약으로 아직 시장규모가 아직 형성되지 않은 연구 단계이기 때문에 기술이전 규모 및 방식에 대한 결정에 양사간 협의 더욱 신중히 진행 중**

ALT-L9 임상 비용 동사로 무형자산화, 러시아-우크라이나 이슈 발생되어 연내 판권 계약 목표

- ALT-L9의 임상 3상 투약 4월 예정, 유럽 IND승인 계획 확인 결과 러시아-우크라이나가 포함, **전쟁으로 이슈 발생, 임상 사이트 변경 불가피하여 판권 계약 또한 지연 사유 발생**
- ALT-L9 아일리아 바이오시밀러 파이프라인은 현재 임상 3상 IND 승인이 일부 유럽 국가에서 완료된 것으로 파악되며, 현재 공개된 국가는 러-우 포함 14개 (clinicaltrialsregister.eu)
- 아일리아 바이오시밀러 오리지날 제형인 프리필드시린지(Pre-filled syringe)로 임상 3상 투약하여 오리지날과 같은 제형으로 진행 예정
- 임상 1상 비용에 대한 알테오젠의 무형자산화 약 100억원정도 추정, 알토스바이오로직스 상장으로 인한 물적분할 및 ALT-L9에 대한 가치 희석 등의 이슈는 이것으로 해소
- 향후 판권 계약과 ALT-B4 기술수출 시 목표주가 상향 조정, 업종 내 Top pick 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	29	-2	-1	-1	-18	적지	NA	13.3	NA	NA	0.0
2020	42	0	-1	2	-23	적지	NA	38.8	2,500.7	NA	0.0
2021F	72	18	17	21	393	흑전	192.4	22.1	143.0	11.9	0.0
2022F	110	54	45	56	1,075	173.3	56.6	13.6	51.3	26.6	0.0
2023F	137	78	67	81	1,581	47.0	38.5	10.1	34.9	29.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

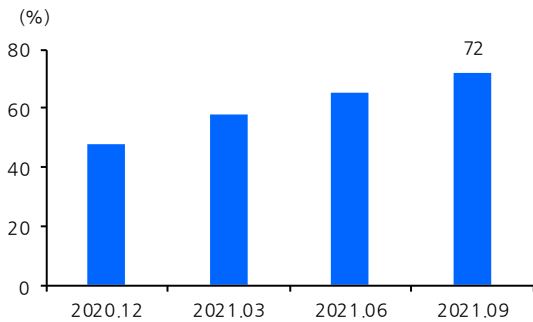
1. 사노피의 사클리사SC 개발 가능성, 차별점 2가지?

사클리사SC 개발을 2가지 제품으로 차별화, Pre-filled 주사기 & 웨어러블 타입?

사노피의 사클리사SC 웨어러블 디바이스 SC를 Enable injection과 개발할 가능성

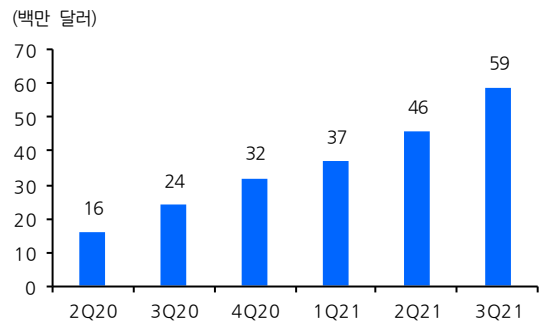
사노피의 다발성골수종 치료제 사클리사(Sadisa)는 현재 피하주사(SC, Subcutaneous) 제형으로 임상 1상이 진행 중이며, 최근 항CD38을 기전으로 얀센의 다잘렉스(Darzlex)가 할로자임과 SC제형변경으로 IV시장을 대부분 대체하며 경쟁력을 가져가고 있기 때문에 사노피는 SC제형변경을 위해 동사와 2019년 계약한 것으로 추정할 수 있다.

<그림1> 다잘렉스SC IV에서 SC로 전환 추이



자료 : 할로자임, 현대차증권

<그림2> 할로자임의 다잘렉스SC 판매 로열티(추정)



자료 : Cortellis, 현대차증권

2019년 기술이전 당시 2개 품목 계약하였음
Pre-filled syringe와 wearable syringe
2가지 타입에 적용 가능성

이때 2019년도 계약사는 2가지로 제품이 2개 개발될 가능성이 높다. 그 이유는 지난 2021년 6월 7일 동사에서 글로벌 제약사 2곳에 총 3개의 CTD(국제공통기술문서)를 넘겼다고 했고, 2020년 기술이전한 것으로 추정되는 머크의 키트루다SC는 이미 임상 1상을 하고 있기 때문에 CTD 3건 중 2건은 2019년 계약사의 것으로 추정할 수 있다. 그렇다면 사노피가 다잘렉스SC를 개발할 때 pre-filled syringe형태와 wearable device형태 두가지로 모두 사클리사SC를 개발한다면 CTD 2건의 전달의 사유로 볼 수 있다.

동사는 2021년 6월 7일 2019년 글로벌 제약사에 CTD 2개 모두 넘겼음

2개 제품이 임상에 들어갈 것이라는 증거

다잘렉스가 2021년 매출 16.5억달러 (YoY +31.4%)의 높은 성장을 보이고, 약 72%를 SC로 대체한 상태다. 사노피의 사클리사SC는 다잘렉스SC보다 2년에서 3년 정도 출시가 늦기 때문에 시장을 점유할 수 있는 무기가 필요하고 그 중 하나로 웨어러블 디바이스를 선택했을 가능성이 높다. Pre-filled syringe형태로 투여가 어려운 고용량의 사클리사는 IV 대비 체내 부작용 감소 및 환자과 의료진의 편의성을 모두 개선시켜 줄 수 있는 형태를 선택했을 가능성이 높다. 이 때 Enble injections의 enFuse가 피하주사로 장시간 투약하기 위해 동사의 ALT-B4 기술이

쓰였을 가능성이 있다. 다잘렉스 IV의 경우 혈액암이기 때문에 부작용이 즉각적으로 발생할 수 있어 투여 시간이 무려 7시간에 달한다. 이를 해결하기 위해서 웨어러블 디바이스를 사노피가 선택했을 가능성이 있다. 아직은 공개된 사항이 없지만 ALT-B4의 기술이 사용되었을 것으로 추정된다.

<그림3> Enable injections와 협력 중인 글로벌 빅파마들



자료 : Enable injections, 현대차증권

<그림4> Enable injections의 enFuse 사용법1



자료 : Enable injections, 현대차증권

<그림5> Enable injections의 enFuse 사용법2



자료 : Enable injections, 현대차증권

<그림6> Enable injections의 enFuse 사용법3



자료 : Enable injections, 현대차증권

<그림7> Enable injections의 enFuse 사용법4



자료 : Enable injections, 현대차증권

사클리사SC 개발을 Blackstone으로부터 4,000억 투자 이유는 글로벌 피보탈 임상?

글로벌 피보탈 임상이라
강조하는 이유는
대규모 임상 1상만으로
품목허가 계획?

사노피는 최근 Blackstone Life sciences로부터 최대 3억유로를 투자 받음을 공개했고 Blackstone Life science는 임상에 대한 리스크 및 향후 출시될 경우 매출액을 나누는 계약을 체결했다. 블랙스톤 홈페이지의 글을 보면 중요한 단어가 언급이 되는데 “to accelerate the global pivotal studies and the clinical development program for the subcutaneous formulation and delivery of the anti-CD38 antibody Sardisa®, to treat patients with multiple myeloma (MM)”로 사클리사 SC의 다발성골수종(MM)의 글로벌 피보탈(pivotal) 임상의 가속화를 위해 협약을 맺었다고 되어있다. 이는 최근 EMA에서 IV제형을 보유한 기업의 경우 SC제형변경 할 때 피보탈 임상 1상으로 허가해주는 것을 도전하는 전략일 수 있다.

유럽, 미국을 포함한
글로벌 다국가 임상1상
2022년내 개시 예정

블랙스톤으로부터
임상 1상 비용
4,000억원 지원의 사유

글로벌이라고 명시되어 있기 때문에 유럽을 포함한 다국가 임상을 모두 피보탈 임상으로 진행할 가능성도 높다. SC 임상 1상인데 글로벌 임상을 추진할거라고 강조하는 사노피의 어조가 이를 의미할지 기대되는 부분이다. 공식적으로 밝혀진 바는 없으나 임상이 개시되고 알테오젠이 마일스톤을 글로벌 제약사로부터 수취할 때 시기를 비교하며 그 추이를 지켜볼 필요가 있다. 독일머크에서 생산하고 있는 cGMP 수준으로 제조된 Hyaluronidase를 활용한다면 당초 Intas처럼 사노피도 피보탈 임상 1상을 개시하는 전략이 가능하며, 임상 3상 정도의 인원과 임상 사이트를 포함해 대규모로 진행 한다면 2년 내 품목 허가가 가능할 수 있어 고무적이다.

〈표1〉 알테오젠 파이프라인 현황

Project	Pipeline	Clinical Stage					
		Research	Process dev.	Pre-clinical	Phase1	Phase2	Phase3
Ling-Acting Biobetter	ALT-P1 (NexP™-Hgh) [PGHD]	[Progress bar: Research to Phase 2]					
	ALT-B5 (Long-acting Hgh receptor Antagonist) [말단비대증]	[Progress bar: Research to Phase 1]					
NexMab™ (ADC)	ALT-P7 (HM2-MMAE) [유방암/위암 치료제]	[Progress bar: Research to Phase 1] 1상 완료(국내)					
	ALT-Q5 (FM2-D2) [Ovarian cancers]	[Progress bar: Research to Phase 1]					
Biosimilars	ALT-LS2 (Herceptin SC biosimilar) [유방암/위암 치료제]	[Progress bar: Research to Phase 1] 파트너사가 Pivotal 임상 진행할 예정					
	ALT-LS2 (Herceptin IV biosimilar) [유방암/위암 치료제]	[Progress bar: Research to Phase 1] 파트너사가 임상 3상 진행중					
	ALT-L9 (Eylea biosimilar) [습성황반변성]	[Progress bar: Research to Phase 1] 임상 1상(국내) 완료 임상 3상(글로벌) 진행중					
Hyaluronidase (Hybrozyme™)	ALT-B4 (피하주사 제형변경 기술)	[Progress bar: Research to Phase 1] 파트너사가 임상 1상 진행 중					
	ALT-BB4 (히알루로니다제 단독 제품)	[Progress bar: Research to Phase 1] Pivotal 임상 진행 중					

자료 : 알테오젠, 현대차증권

기술이전 이력 및 파이프라인 현황

〈표12〉 알테오젠 기술이전 및 협력사 현황

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	총 계약 규모	계약금	현황
2019.12.02	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	1조 6,190억원	153억원	임상 1상 준비 중 2022년 내 IND 신청 목표
2020.06.24	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	4조 7,000억원	193억 6,000만원	임상 1상 진행중인 것으로 추정 연내 임상 3상 진입
2021.01.07	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목 (항암제 2개 품목 예측)	1,200억원	65억원	임상 1상 준비 중 임상 3상 없이 허가 목표
2019.07.23	Cristalia (브라질)	ALT-P1 (NexP)	지속형 인성장호르몬	비공개	23.6억원	국내 임상 2상, 인도 1b상 완료 크리스탈리아 500억원 투입하여 임상 2,3상 준비 계획, 남미 독점 DM바이오 생산 준비 중
2020.03.25	한림MS (알토스바이오로직스)	ALT-L9 (Eylea Biosimilar)	wAMD (습성 황반변성)	-	20억	2021.08 임상 1상 성공 글로벌 임상 3상 준비 중
2017.03.29	QILU pharmaceutical (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개	비공개	중국 임상1상 완료 결과보고서 대기

자료 : 현대차증권

〈표13〉 알테오젠 자체개발 파이프라인

개발 현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요 적응증	상세
IND 제출	테르가제	Hybrozyme	인간히알루로니다제 투여제형	피부과 시술/수술 후 통증경감 및 부종완화	2021.09 Pivotal 1상 IND 승인 임상 1상으로 품목허가 가능
전임상	ALT-LS2	Hybrozyme + Biosimilar	Herceptin SC Biosimilar	유방암	사업계획 발표, 탐색단계 빅파마와 함께 개발 중 한국, 중국, 일본 등 판권 확보
탐색단계	ALT-Q2	NexP	지속형 제7형 혈액응고인자	혈우병	동물실험결과 일부발표, 전임상 진행 중
탐색단계	ALT-B8	NexP	지속형 GLP1 analog+NexP + FGF19변이체 구조	NASH (비알콜성지방간염)	진행사항 업데이트 없음
국내 임상1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	미국 FDA 회귀의약품 지정 국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중
효능확인 연구단계	ALT-Q5	NexMab	ADC 항암제	난소암	동물실험 단계로 업데이트 예정 2021.07.06 국내 특허 등록

자료 : 현대차증권

알테오젠 밸류에이션

SOTP 밸류에이션을 통해 목표주가를 산정하였다. 적정 주주가는 대표 파이프라인 3건에 대해 순현재가치에서 임상 성공률을 적용한 rNPV방법을 통해 추정하였다. 대표 파이프라인 SC제형변경 플랫폼인 ALT-B4는 전체 계약규모로 그 가치를 한정하며 계약 기간 내에 모든 마일스톤을 수령 가능한지 검토하였으며 현재 임상 1상의 개시 또는 CTD(국제공통기술문서)가 전달된 1차 계약(2019년)과 2차 계약(2020년)의 가치만 산정하여 총 1조 8,014억원으로 하향, ALT-L9(아일리아 바이오시밀러) 1조 1,121억원 유지, ALT-P1(지속형 인성장 호르몬)은 화이자, 어센디스의 지속형 인성장 호르몬 출시로 시장 점유율 하향 조정하여 5,865억원으로 총 3조 5,000억원을 총 파이프라인 가치로 평가하였다.

<표2> 알테오젠 SOTP(Sum of the parts) Valuation

(단위: 억, 천주)		
분류	환산가치	비고
1	영업가치	35,000
	ALT-B4 (1차계약)	4,679 2022년 내 임상 1상 진입 예정
	ALT-B4 (2차 계약)	13,335 2022년 내 임상 1상 투약 종료 예정
	ALT-L9 (Eylea 바이오시밀러)	11,121 임상 3상 IND 승인
	ALT-P1 (지속형 인성장호르몬)	5,865 글로벌 임상 2상 예정
2	순부채	(1,681)
3	발행주식수(천주)	43,284
4	적정주가(원)	85,000

자료 : 현대차증권

<표3> ALT-B4 피하주사 제형변경 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
	현재 개발 단계 파악	CTD 자료 전달 3건 추정, 3건 중 1건 임상 1상 진입 완료, 2건 임상 미진입 상태
	발매년도	2024년 발매
	허가/전환 성공률	허가 성공률 32.2%
ALT-B4 (2019년 1차 계약)	가치 산정	전체 계약 규모 1.62조원 계약, 총 2개 품목 모두 CTD 자료 송부 완료 1.62조원 기술이전 계약은 2개 품목 중 2개 임상 모두 임상 1상 진입 가정(2022 연내) 임상 단계별로 받을 수 있는 마일스톤은 전체 계약규모의 1/10으로 가정, 1,619억원 2022년 내 임상 1상 투약 개시, Pivotal 임상으로 유럽 2024년 발매 가정 안센 다잘렉스 2021년 4Q 매출 16.5억달러 중 약 72% SC 제형 매출 가정 11.9억달러 매출 할로자임 5% 판매 마일스톤으로 분기 별 5,940만달러 유입 가정, 2억 3760만달러 수령 가정 다잘렉스 시장 중 점유율 50%, 판매 수익 15% 귀속 가정, 3억 5640만 달러 출시 6년차 peak market sales 4,316만원 달성 (환율1,211원) 2030년까지 누적매출 1조 4,530원 달성 가정 (임상 성공확률 32.2% 적용)

자료 : 현대차증권

<표4> ALT-B4 피하주사 제형변경 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
ALT-B4 (2020년 2차 계약)	현재 개발 단계 파악	총 계약 물질 6개 중 1개 물질 임상 1상 진입, 5개 물질 임상 1상 개시 2023년 가정
	발매년도	2024년 발매
	허가/전환 성공률	허가 성공률 32.2%
가치 산정	전체 계약 규모 4.7조원, 총 6개 품목 중 1개 품목 임상 1상 진입 및 2022년 4Q 1상 종료 가정 4.7조원 기술이전 계약은 6개 품목 중 1개 임상 1상 진입 (2021.08), 총 마일스톤 7,763억원 임상 단계별로 받을 수 있는 마일스톤은 전체 계약규모의 1/10으로 가정, 776.3억원 2022년 3Q 임상 1상 투약 종료, 4Q 임상 3상 진입, 2023년 임상 3상 투약 개시 PD-1 SC 제형 2024년 발매, 2026년 5개 품목 추가 발매 등 매출 발생 2023년 5개 임상 1상 순차적 개시, 2026년 허가 시 총 단계별 마일스톤 4,677억원 수령 가정 2021년 PD-1 IV 매출 20조 8,292억원 중 25% SC 제형 매출 보수적 가정, 5조 2,073억원 추정 판매 수익 15% 가정, 출시 6년차 peak market sales 7,811억원 달성 (환율 1,211원) 2032년 1H 누적매출 4조 1,413억원 달성 가정(임상 성공확률 32.2% 적용)	

자료 : 현대차증권

<표5> 아이리아 바이오시밀러 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
ALT-L9 (아이리아 바이오시밀러)	현재 개발 단계 파악	임상 1상 완료, 임상 3상 2023년 완료 및 출시 2024년 가정
	발매년도	2024년
	허가/전환 성공률	허가 성공률 80%
가치 산정	황반변성 글로벌 시장 (Global data) 2018년 86억달러(아이리아 M/S 56.4%, 48.6억달러) 2028년 163억달러(아이리아 M/S 21.5%, 35.0억달러) 2024년 출시 후 5년차 2028년 peak market sales 35억달러 중 peak M/S 13% 가정 5,005억원 오리지날 약가 70%, 3,503억원 가정 출시 10년차 매출 누계 총합 2조 9,389.0억원 알테오젠 귀속가치 42.9% 적용 1조 3,815.4억원 (2024년 중국, 일본, 한국판권 시장 예상 점유율-IQVIA) 임상성공률 80.5% 적용하여 1조 1,121억원 추정	

자료 : 현대차증권

<표6> 지속적 인성장 호르몬 가치 산정

파이프라인	항목	주요가정
ALT-P1 (지속형 인성장 호르몬)	현재 개발 단계 파악	국내 임상 2상 완료, 인도 임상 1b 상 성공, 브라질 2/3상 예정
	발매년도	2022년 임상 2상 종료 후 2023년 조건부 출시 가정
	허가/전환 성공률	임상2상 성공 후 조건부 출시, 임상 3상 전환율 상향, 28.9%에서 희귀의약품 성공률 44.6% 적용
가치 산정	2026년 주요 7개국 (미국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인, 영국, 일본) 시장기준 성장호르몬결핍증 총 20.8억달러 시장(Global data) 2026년 출시 후 7년차인 2032년 peak market sales 달성 2조 3920억원 중 peak M/S 20% 가정, 7년차 peak sales 4,784억원 출시 10년차 매출 누계 총합 3조 654억원 알테오젠 귀속가치 42.9% 적용 13,151억원 (2024년 중국, 일본, 한국판권 시장 예상 점유율-IQVIA) 임상2상 성공률 44.6% 적용	

자료 : 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	29	42	72	110	137
증가율 (%)	107.1	44.8	71.4	52.8	24.5
매출원가	18	24	39	40	42
매출원가율 (%)	62.1	57.1	54.2	36.4	30.7
매출총이익	11	19	34	70	95
매출이익률 (%)	37.9	45.2	47.2	63.6	69.3
증가율 (%)	450.0	72.7	78.9	105.9	35.7
판매관리비	13	19	16	16	17
판매비율 (%)	44.8	45.2	22.2	14.5	12.4
EBITDA	-1	2	21	56	81
EBITDA 이익률 (%)	-3.4	4.8	29.2	50.9	59.1
증가율 (%)	적지	흑전	950.0	166.7	44.6
영업이익	-2	0	18	54	78
영업이익률 (%)	-6.9	0.0	25.0	49.1	56.9
증가율 (%)	적지	-100.0	N/A	200.0	44.4
영업외손익	1	-3	1	-2	-1
금융수익	1	1	2	2	3
금융비용	0	1	3	4	5
기타영업외손익	-0	-3	2	0	1
종속/관계기업관련손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	-2	-3	19	52	76
세전계속사업이익률	-6.9	-7.1	26.4	47.3	55.5
증가율 (%)	적지	적지	흑전	173.7	46.2
법인세비용	0	1	0	1	2
계속사업이익	-2	-3	18	50	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	-3	18	50	74
당기순이익률 (%)	-6.9	-7.1	25.0	45.5	54.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	177.8	48.0
지배주주지분 순이익	-1	-1	17	45	67
비지배주주지분 순이익	-1	-2	2	5	7
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	-3	18	50	74

(단위:십억원)					
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	9	2	32	58	82
당기순이익	-2	-3	18	50	74
유형자산 상각비	1	2	2	2	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	9	-3	12	5	5
기타	1	4	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-22	-43	18	-9	-9
투자자산의 감소(증가)	0	-0	-1	-0	-0
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-5	-8	-8	-8
기타	-14	-41	27	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	9	76	37	17	16
차입금의 증가(감소)	-1	-0	1	1	1
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	4	61	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	6	15	36	16	15
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-5	35	87	66	89
기초현금	9	4	39	126	192
기말현금	4	39	126	192	282

* K/FRS 연결 기준

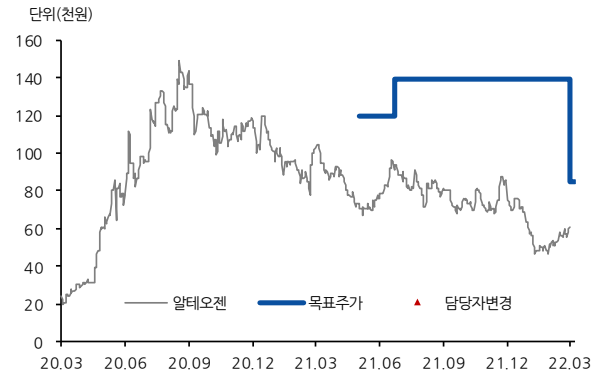
(단위:십억원)					
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	65	138	211	283	378
현금성자산	4	39	126	192	282
단기투자자산	58	95	68	68	68
매출채권	1	2	6	9	11
채고자산	1	0	2	3	3
기타유동자산	1	2	9	12	15
비유동자산	21	21	28	34	40
유형자산	19	19	25	31	36
무형자산	1	1	1	1	2
투자자산	0	0	1	1	2
기타비유동자산	1	1	1	1	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	86	159	239	317	418
유동부채	11	21	79	105	129
단기차입금	3	3	3	3	3
매입채무	1	0	2	2	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	18	74	100	123
비유동부채	4	2	5	8	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	1	2	3	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	3	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	23	84	112	139
자배주주지분	70	131	148	193	260
자본금	7	14	14	14	14
자본잉여금	75	130	130	130	130
자본조경 등	1	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-13	-14	2	48	114
비지배주주지분	0	5	7	12	19
자본총계	70	136	155	205	279

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	-43	-82	437	1,195	1,757
EPS(지배순이익 기준)	-18	-23	393	1,075	1,581
BPS(자본총계 기준)	1,684	3,212	3,585	4,751	6,467
BPS(지배지분 기준)	1,679	3,091	3,424	4,473	6,016
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-515.4	-1,468.5	182.9	66.9	45.5
P/E(지배순이익 기준)	-1,271.6	-5,183.4	203.3	74.4	50.6
P/B(자본총계 기준)	13.2	37.3	22.3	16.8	12.4
P/B(지배지분 기준)	13.3	38.8	23.4	17.9	13.3
EV/EBITDA(Reported)	-682.4	2,500.7	143.0	51.3	34.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	173.3	47.0
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	173.3	47.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-2.5	-3.3	12.7	28.0	30.6
ROE(지배순이익 기준)	-1.0	-1.0	11.9	26.6	29.4
ROA	-2.2	-2.8	9.3	18.1	20.1
안정성 (%)					
부채비율	22.5	16.8	54.5	54.8	49.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	0.1	7.2	12.9	15.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	120,000	-35.21	-19.75
2021.07.09	BUY	139,000	-41.79	-33.02
2021.08.05	BUY	139,000	-40.60	-30.02
2021.08.25	BUY	139,000	-42.40	-31.04
2021.10.15	BUY	139,000	-47.00	-41.65
2021.11.30	BUY	139,000	-54.63	-37.34
2022.03.18	BUY	85,000		

▶ 최근 2년간 알테오젠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 엄민용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.1%
보유	14건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.