



기업 탐방

알테오젠 (196170)

항체 시장 성숙기로 갈수록 수혜



상반기 마일스톤 유입과 ASCO에서 HER2 ADC 신약 ALT-P7의 1상 데이터 발표 및 하반기 히알루로니즈 출시 예상으로 올해에도 흑자 기초가 이어질 것으로 보입니다. 몇 안되는 흑자 바이오택입니다. 특히 보호 받는 단백질 SC 제형 플랫폼 보유 글로벌 Top 2 업체로 항체 시장이 성숙기로 갈수록 중장기 수혜가 예상되어 지속적인 SC 제형 플랫폼 기술이전이 기대됩니다.

>>> 상반기, 마일스톤 유입과 ASCO 데이터 발표

작년에 이어, '21년에도 영업이익 흑자기초는 이어질 것으로 보이는데 **글로벌 10대 제약사 2곳으로부터 상반기내 ALT-B4 마일스톤 기술료 유입이 예상**된다. 3차 유방암 환자 대상 **ALT-P7(HER2 타겟 ADC) 1상** 종료 임박한 만큼 **ASCO에서 임상 데이터 발표**가 전망된다. ASCO 2020에서 사전 6개 이상 약물로 치료 받은 HER2 양성 진행성 유방암 27명 대상 1상 중간 데이터 결과 부분반응(PR) 13%(n=2/15), mPFS 6.2개월 기록한 바 있다. **1상 종료 후 2/3상 진입 및 기술 이전을 목표로** 하고 있다. 엔허투 1상 HER2 양성 진행성 유방암 118명 대상 ORR 59%(n=66/111)였는데, 용량(5.4mg/kg or 6.4mg/kg)이 높고, 등록 환자 수가 많았다. ALT-P7의 용량은 최소 0.3mg/kg~최대 4.8mg/kg으로 이번 **ASCO에서는 고용량 데이터를 주목**할 필요가 있다.

>>> 하반기, 히알루로니데이즈 출시 전망

히알루로니데이즈(Hyaluronidase) 전세계 시장 규모는 약 1조원, 국내 약 300억원 규모로 피부과 및 성형외과 등에서 주로 사용되고 있다. 단회 임상(1상)에서 안전성을 확인하면 되기 때문에 **올해 하반기 국내 제품 출시가 예상**된다. 원가 경쟁력이 높고, 불순물을 줄여 타사 대비 안전하여 시장 점유율 30% 이상을 목표로 하고 있다.

>>> 항체 시장이 성숙해 질수록 수혜. 할로자임과 동사 뿐

Human Hyaluronidase 이용한 단백질 SC제형 플랫폼 보유 업체는 동사와 미국 할로자임(Halozyme)이 있다. **할로자임의 시가총액은 현재 \$6.7bn(약 7.4조원) 파트너십 확대**되고, 기술 이전한 **플랫폼 기반 제품이 미 FDA 승인 받으면**서 기업가치가 최근 재평가되고 있다. **항체 시장이 성숙기로 접어들수록** 오리지널 항체 신약 특허만료에 따른 시장 방어를 위한 다국적제약사들의 SC제형에 대한 니즈(needs)는 지속 증가할 것으로 보이며, 이에 따른 추가 기술이전 등의 **중장기 수혜가 예상**된다. 히알루로니데이즈 도메인 변경 방식으로 특허를 출원하여 **할로자임과 동사 외에 경쟁자 진입이 어려워**졌다 점 또한 긍정적이다. SC제형 플랫폼뿐만 아니라 ADC와 지속성장호르몬 등 다양한 파이프라인을 보유하고 있어, 단일 파이프라인 실패로 인한 리스크가 낮은 편이다. 아일리아 **바이오시밀러는 자회사 알토스바이오로직스에** 기술이전하여 최근 605억원의 시리즈A를 성공적으로 투자 유치하였는데, **추후 상장시 지분가치 부각도 기대**된다.

Not Rated

주가(02/19): 136,600원

시가총액: 38,361억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

RA 김경환

02) 3787-4904, KHkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/19)		965.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	223,300원	29,460원
등락률	-38.8%	363.7%
수익률	절대	상대
1M	-8.6%	-9.3%
6M	-19.6%	-31.8%
1Y	177.3%	96.7%

Company Data

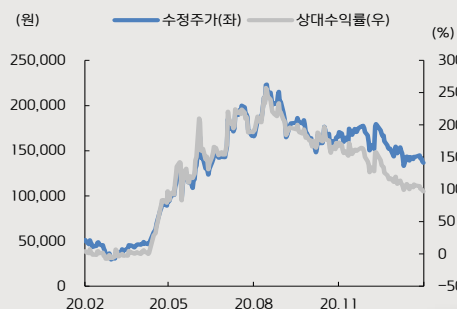
발행주식수	28,083	전주
일평균 거래량(3M)	390	전주
외국인 지분율	19.8%	
배당수익률(2020E)	0.0%	
BPS(2020E)	2,675	원
주요 주주	박순재 외 5 인	25.8%

투자지표

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	6.8	12.1	13.7	29.2
영업이익	-5.4	-6.2	-7.7	-2.3
EBITDA	-5.1	-5.8	-7.1	-1.3
세전이익	-4.5	-7.4	-6.0	-1.7
순이익	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
지배주주지분순이익	-3.6	-7.4	-6.9	-0.7
EPS(원)	-149	-296	-264	-26
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	4.53	7.03	5.66	13.29
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



알테오젠 파이프라인

프로젝트명	적응증	전임상	1상	2상	3상
ALT-L2	허셉틴 바이오시밀러				
ALT-P1	지속형 성장호르몬				
ALT-P7	유방암, 위암 ADC				
ALT-L9	아일리아 바이오시밀러				
ALT-Q5	난소암 ADC				
ALT-LS2	허셉틴 SC 바이오시밀러				

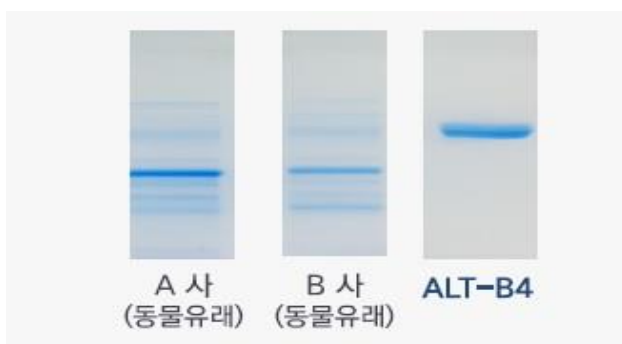
자료: 알테오젠, 키움증권 리서치센터

아일리아 바이오시밀러 ALT-L9 개발 타임라인



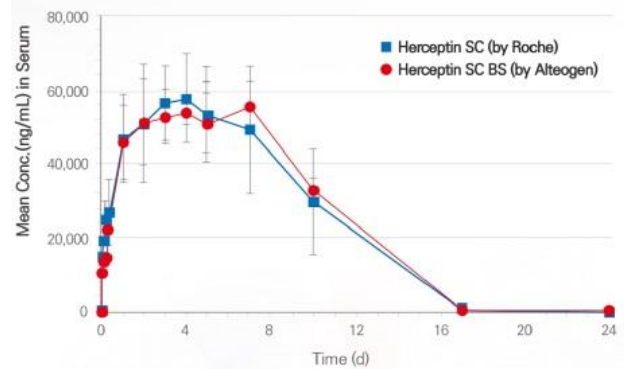
자료: 알테오젠, 키움증권 리서치센터

히알루로니데이즈 비교



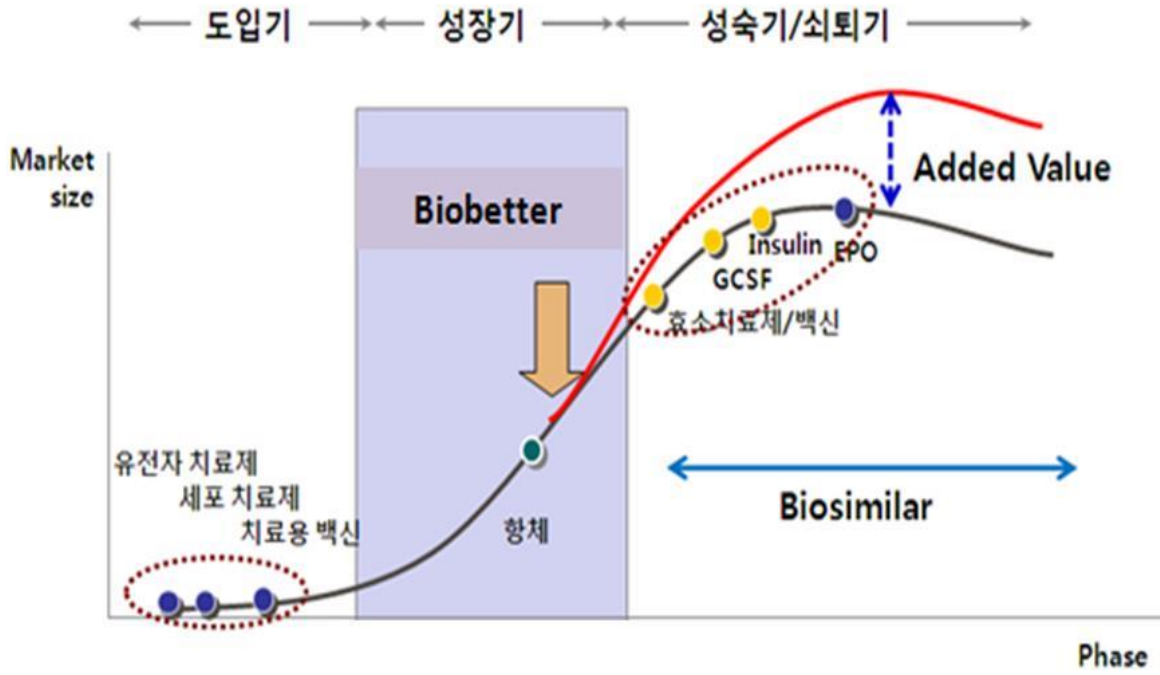
자료: 알테오젠, 키움증권

Herceptin SC 바이오시밀러 PK 시험 비교



자료: 알테오젠, 키움증권

바이오의약품의 성장 곡선



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	4.7	6.8	12.1	13.7	29.2
매출원가	1.3	6.2	11.1	11.7	18.1
매출총이익	3.5	0.6	1.0	2.0	11.1
판관비	3.3	6.0	7.2	9.6	13.4
영업이익	0.1	-5.4	-6.2	-7.7	-2.3
EBITDA	0.3	-5.1	-5.8	-7.1	-1.3
영업외손익	0.9	1.0	-1.2	1.6	0.6
이자수익	0.6	0.6	0.5	0.8	0.9
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
외환관련이익	0.4	0.6	0.1	0.3	0.2
외환관련손실	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	-1.6	0.6	0.2
법인세차감전이익	1.0	-4.5	-7.4	-6.0	-1.7
법인세비용	-0.2	-0.9	0.1	1.0	0.1
계속사업손익	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
당기순이익	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
지배주주순이익	1.2	-3.6	-7.4	-6.9	-0.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-33.3	44.7	77.9	13.2	113.1
영업이익 증감율	-86.2	-5,500.0	14.8	24.2	-70.1
EBITDA 증감율	-66.3	-1,800.0	13.7	22.4	-81.7
지배주주순이익 증감율	28.9	-400.0	105.6	-6.8	-89.9
EPS 증감율	2.1	적전	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	74.5	8.8	8.3	14.6	38.0
영업이익률(%)	2.1	-79.4	-51.2	-56.2	-7.9
EBITDA Margin(%)	6.4	-75.0	-47.9	-51.8	-4.5
지배주주순이익률(%)	25.5	-52.9	-61.2	-50.4	-2.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	2.3	-3.2	-4.3	-9.1	9.1
당기순이익	1.2	-3.6	-7.4	-7.1	-1.7
비현금항목의 가감	-0.2	-0.5	2.1	0.8	1.0
유형자산감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.5	0.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	-0.8	1.7	0.3	0.1
영업활동자산부채증감	1.0	0.2	0.4	-3.2	9.0
매출채권및기타채권의감소	1.5	-0.8	0.0	-2.7	2.6
재고자산의감소	0.0	0.1	0.0	-0.3	-0.4
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.7	-0.2	0.3	-0.6
기타	-0.5	0.2	0.6	-0.5	7.4
기타현금흐름	0.3	0.7	0.6	0.4	0.8
투자활동 현금흐름	-4.2	-5.0	-0.3	-22.8	-22.0
유형자산의 취득	-3.8	-0.9	-0.7	-7.2	-8.2
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-1.6	-0.1	-0.2	-0.2
투자자산의감소(증가)	3.9	7.9	-0.1	-0.1	0.3
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	-10.0	0.7	-15.4	-14.0
기타	0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	0.1	9.4	1.7	35.4	8.6
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	0.0	1.8	2.3
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	10.0	0.0	32.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.8	1.4	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	0.3	0.3	1.6	6.3
기타현금흐름	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.6	1.3	-3.2	3.7	-4.5
기초현금 및 현금성자산	8.7	7.1	8.4	5.2	8.9
기말현금 및 현금성자산	7.1	8.4	5.2	8.9	4.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	26.7	39.3	35.7	58.3	65.2
현금 및 현금성자산	7.1	8.4	5.2	8.9	4.4
단기금융자산	18.9	28.9	28.2	43.6	57.6
매출채권 및 기타채권	0.4	1.7	1.5	4.6	1.8
재고자산	0.0	0.2	0.2	0.5	0.9
기타유동자산	0.3	0.1	0.6	0.7	0.5
비유동자산	12.7	8.6	7.3	13.1	20.8
투자자산	8.1	0.2	0.3	0.4	0.1
유형자산	4.1	4.7	5.0	11.7	19.2
무형자산	0.2	2.1	0.6	0.6	0.7
기타비유동자산	0.3	1.6	1.4	0.4	0.8
자산총계	39.4	47.9	43.0	71.4	86.0
유동부채	0.4	2.2	2.7	2.5	11.4
매입채무 및 기타채무	0.3	1.9	1.7	2.2	3.1
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.3	4.8
기타유동부채	0.1	0.3	1.0	0.0	3.5
비유동부채	0.4	0.5	0.5	2.2	4.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	1.5	1.1
기타비유동부채	0.4	0.5	0.5	0.7	3.3
부채총계	0.8	2.7	3.2	4.7	15.8
지배자본	38.6	45.2	39.8	66.6	70.0
자본금	3.0	3.1	6.3	6.9	6.9
자본잉여금	28.8	40.0	38.4	71.3	75.4
기타자본	1.4	0.4	0.8	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	5.4	1.8	-5.7	-12.5	-13.2
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
자본총계	38.6	45.2	39.8	66.7	70.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표(원)					
EPS	51	-149	-296	-264	-26
BPS	1,632	1,809	1,580	2,526	2,518
CFPS	42	-168	-213	-240	-28
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	193.3	-	-	-	-
PER(최고)	291.2	-	-	-	-
PER(최저)	118.3	-	-	-	-
PBR	6.09	4.53	7.03	5.66	13.29
PBR(최고)	9.17	6.92	8.98	-	-
PBR(최저)	3.73	3.63	4.17	-	-
PSR	49.43	28.87	23.10	27.17	31.15
PCFR	235.3	-	-	-	-
EV/EBITDA	617.0	-	-	-	-
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.1	-	-	-	-
ROE	3.2	-	-	-	-
ROIC	-	-	-	-	-
매출채권회전율	4.6	6.6	7.8	4.5	9.0
재고자산회전율	-	70.2	58.9	39.6	43.1
부채비율	2.2	6.0	8.0	7.0	22.5
순차입금비율	-67.4	-82.5	-83.9	-76.0	-79.9
이자보상배율	18.3	-10,788.5	-3,313.3	-311.6	-11.9
총차입금	0.0	0.0	0.0	1.8	5.8
순차입금	-26.0	-37.3	-33.4	-50.7	-56.1
EBITDA	0.3	-	-	-	-
FCF	-	-	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2월 19일 현재 ‘알테오젠 (196170)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%