

알테오젠 (196170)

제약/바이오



하현수

02 3770 2688

hyunsoo.ha@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	65,000원 (M)
현재주가 (12/29)	38,250원
상승여력	70%

시가총액	19,706억원
총발행주식수	52,415,477주
60일 평균 거래대금	230억원
60일 평균 거래량	601,151주
52주 고	63,810원
52주 저	28,694원
외인지분율	10.93%
주요주주	박순재 외 7인 25.22%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.1	(6.8)	(39.3)
상대	8.2	(7.4)	(8.1)
절대(달러환산)	6.0	6.1	(43.0)

ALT-B4 추가 계약 상대는 Sandoz

Sandoz와 ALT-B4 라이선스 계약 체결

12월 29일 Sandoz와 ALT-B4(인간 히알루로니다아제)에 대한 라이선스 계약을 체결. Sandoz는 글로벌 빅파마 중 하나인 노바티스에서 분사한 제네릭 전문 자회사. 계약 규모는 총 1억 4,500만 달러로 계약금과 개발(허가) 마일스톤, 매출 마일스톤으로 구성. 추가적으로 시판 후에는 순매출액에서 10% 이상의 로열티 별도 수령. 계약금은 23년 1분기 수령할 예정이며, 100억원 수준으로 예상.

19년과 20년 체결한 2건의 ALT-B4 라이선스 계약이 계약금과 마일스톤으로 구성되어 있던 것과 달리 이후 계약들은 추가적으로 로열티 계약을 체결하고 있어 안정적인 수익이 가능할 것으로 기대.

SC 제형화 오리지널 증가, 시뮬러에게도 필수 기술로

SC 제형화는 초기에 특허 만료 항체 의약품의 시장 방어 전략으로 시작되었으나, SC 제형의 편의성과 투약 시간의 비약적인 감소 등으로 특허 존속 기간 중에도 SC 제형으로 시장 진입이 증가하고 있으며 빠르게 IV 제형을 대체중. 대표적으로 다잘렉스의 경우 SC 제형의 점유율이 22년 3분기 기준 85%를 차지.

SC 제형화 적용 오리지널의 증가로 대상 오리지널의 바이오시뮬러 개발시에도 SC 제형화가 필요해지고 있다고 판단. 그러나 한정적인 SC 제형화 기술(Halozyme사와 동사)로 SC 바이오시뮬러 출시는 제한적일 수 밖에 없을 것. 따라서 오리지널사와 소수의 바이오시뮬러 중심으로 시장을 형성할 것으로 보이며, 다수의 품목이 경쟁하는 기존 바이오 시뮬러 시장과 달리 경쟁 강도는 낮을 것. 낮은 경쟁 강도로 높은 품목 점유율과 높은 약가를 유지할 수 있을 것으로 예상하며, 높은 이익 창출이 가능할 것으로 기대.

추가적인 기술 이전 가능성

FcRn 억제제, 다발성 경화증 치료제 등 다수의 SC 제형 기술 이전 파이프라인을 Halozyme 사가 보유중. 동일 기전의 경쟁 약물이나 바이오 시뮬러 개발시에도 동사의 ALT-B4를 통한 SC 제형화가 필요할 것으로 판단하며, 따라서 추가적인 기술 이전 가능성도 높을 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15	-10.8	165.6		
영업이익	1	-92.1	흑전		
세전계속사업이익	4	-24.3	흑전		
지배순이익	5	-53.3	흑전		
영업이익률 (%)	5.0	-51.7 %pt	흑전		
지배순이익률 (%)	32.0	-29.1 %pt	흑전		

자료: 유안타증권

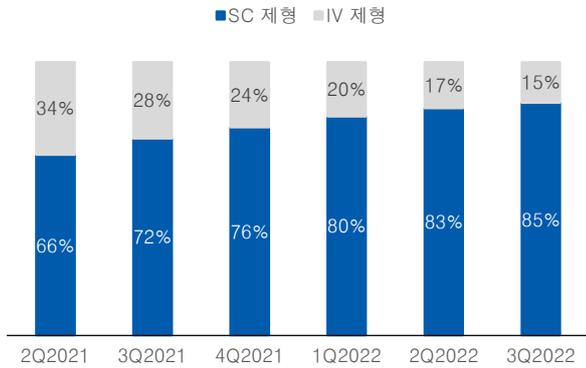
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	42	41	33	73
영업이익	0	-13	-26	20
지배순이익	-16	-4	-1	34
PER	-210.3	-907.8	-1,570.6	57.3
PBR	54.9	26.4	12.3	10.2
EV/EBITDA	1,678.6	-305.1	-78.5	74.7
ROE	-24.1	-3.9	-0.8	19.2

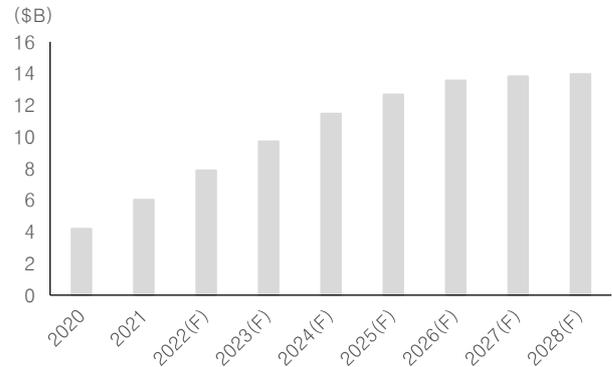
자료: 유안타증권

다질렉스 제형별 점유율



자료: Halozyme, 유안타증권 리서치센터

다질렉스 매출 전망



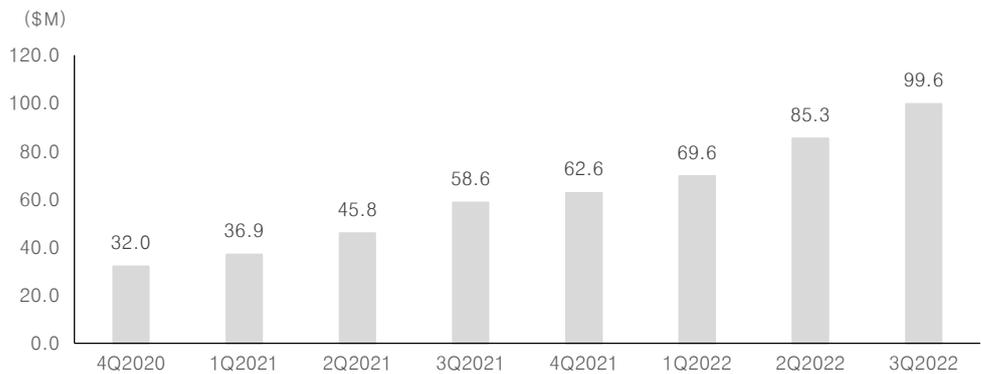
자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

ALT-B4 라이선스 계약

계약 상대방	대상 지역	계약 체결일	계약 종료일	총 계약금액(백만달러)	수취 금액	진행 단계
글로벌 제약사	전세계	2019.11.29.	-	1,373	16	임상 1상 준비중
글로벌 10대 제약사	전세계	2020.06.24.	-	3,865	20.5	임상 1상 개시 임상3상 준비중
Intas Pharma(인도)	전세계(일부 아시아 제외)	2021.01.07.	출시 후 10년	109(+로열티)	6.0	임상 1상 준비중
Sandoz AG(스위스)	전세계	2022.12.29.	-	145(+로열티)	-	-

주: Sandoz 계약 외 22년 3분기말 기준
자료: DART, 알테오젠, 유안타증권 리서치센터

Halozyme 분기별 로열티 수익



자료: Halozyme, 유안타증권 리서치센터

알테오젠 (196170) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	42	41	33	73	95
매출원가	24	33	24	30	33
매출총이익	19	8	9	42	61
판매비	19	21	34	22	25
영업이익	0	-13	-26	20	36
EBITDA	2	-11	-23	24	38
영업외손익	-18	4	23	12	13
외환관련손익	-2	3	3	1	1
이자손익	0	1	3	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-15	0	17	8	8
법인세비용차감전순이익	-18	-8	-3	32	48
법인세비용	1	1	0	0	1
계속사업순이익	-18	-9	-3	32	48
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	-9	-3	32	48
지배지분순이익	-16	-4	-1	34	53
포괄순이익	-18	-9	-3	32	48
지배지분포괄이익	-16	-4	-1	34	53

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2	-9	-10	31	36
당기순이익	-18	-9	-3	32	48
감가상각비	2	2	3	3	3
외환손익	2	-2	-2	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-3	3	2	-9
기타현금흐름	19	3	-11	-5	-4
투자활동 현금흐름	-43	-126	10	1	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-14	-6	0	0
유형자산 감소	3	0	0	0	0
기타현금흐름	-40	-112	15	1	0
재무활동 현금흐름	76	107	28	34	36
단기차입금	0	-1	2	4	4
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	4	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	76	107	22	30	33
연결범위변동 등 기타	0	0	-21	-24	-24
현금의 증감	35	-28	7	42	49
기초 현금	4	39	11	18	59
기말 현금	39	11	18	59	108
NOPLAT	0	-14	-28	20	36
FCF	-4	-23	-15	31	36

자료: 유안타증권

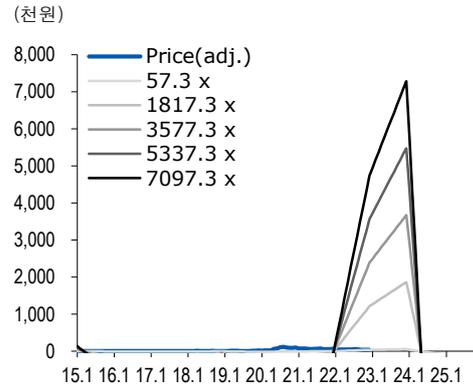
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	138	212	179	220	279
현금및현금성자산	39	11	18	59	108
매출채권 및 기타채권	3	6	4	4	8
재고자산	0	1	2	3	8
비유동자산	21	48	77	73	70
유형자산	19	29	32	29	26
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	159	260	256	293	349
유동부채	97	123	95	98	102
매입채무 및 기타채무	3	4	6	6	6
단기차입금	3	2	4	8	12
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	2	2	1
장기차입금	1	1	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	99	126	96	100	104
지배지분	61	137	162	197	250
자본금	14	22	26	26	26
자본잉여금	75	146	168	168	168
이익잉여금	-29	-33	-34	0	53
비지배지분	-1	-3	-3	-3	-4
자본총계	61	134	160	193	246
순차입금	-130	-199	-165	-203	-248
총차입금	4	4	5	9	12

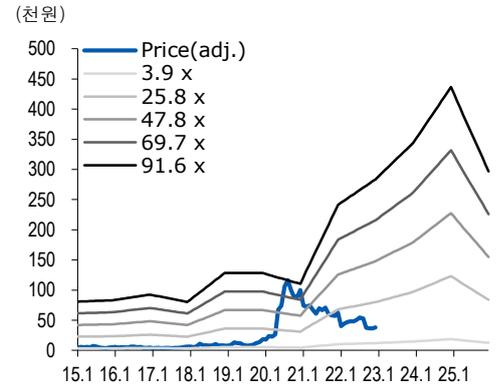
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-314	-77	-24	667	1,026
BPS	1,203	2,632	3,097	3,753	4,762
EBITDAPS	65	-246	-438	451	731
SPS	842	793	629	1,389	1,803
DPS	0	0	0	0	0
PER	-210.3	-907.8	-1,570.6	57.3	37.3
PBR	54.9	26.4	12.3	10.2	8.0
EV/EBITDA	1,678.6	-305.1	-78.5	74.7	44.8
PSR	78.5	87.7	60.8	27.5	21.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	45.1	-3.1	-19.8	120.7	29.8
영업이익 증가율 (%)	-97.4	21,898.1	적지	흑전	77.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	53.8
매출총이익률 (%)	44.2	19.9	26.0	58.2	64.6
영업이익률 (%)	-0.1	-31.1	-78.5	27.6	37.7
지배순이익률 (%)	-37.3	-9.4	-3.8	47.2	56.0
EBITDA 마진 (%)	4.3	-25.9	-69.7	32.4	40.6
ROIC	-0.4	-48.0	-48.0	27.8	48.2
ROA	-12.9	-1.8	-0.5	12.5	16.5
ROE	-24.1	-3.9	-0.8	19.2	23.7
부채비율 (%)	162.8	94.4	60.3	51.6	42.2
순차입금/자기자본 (%)	-212.1	-145.8	-101.5	-103.0	-99.3
영업이익/금융비용 (배)	-0.1	-21.2	-76.7	30.9	37.2

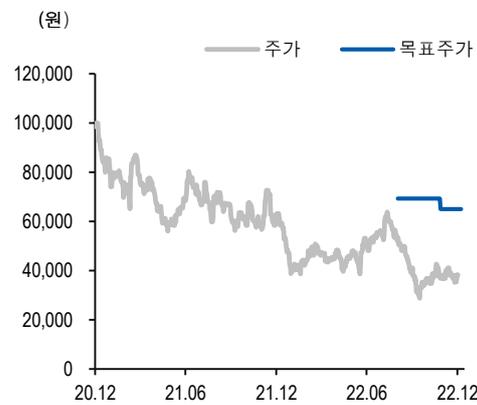
P/E band chart



P/B band chart



알테오젠 (196170) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-02	BUY	65,000	1년		
2022-11-24	BUY	65,000	1년		
2022-08-30	BUY	69,232	1년	-42.96	-23.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-12-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.