알테오젠 (196170)

독일 가처분 명령의 해석과 향후 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	640,000원
현재주가(12.05)	456,500원

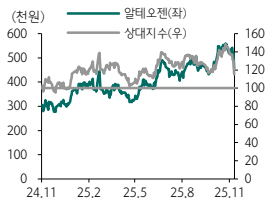
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.74
52주 최고/최저(원)	559,000/277,000
시가총액(십억원)	24,425.4
시가총액비중(%)	4.89
발행주식수(천주)	53,505.8
60일 평균 거래량(천주)	452.4
60일 평균 거래대금(십억원)	224.6
외국인지분율(%)	14.11
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4 인	20.38
형인우 외 2 인	5.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	202.0	441.6
영업이익(십억원)	100.6	289.8
순이익(십억원)	73.4	312.9
EPS(원)	1,335	5,832
BPS(원)	6,532	12,372

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	96.5	102.9	275.2	599.5
영업이익	(9.7)	25.4	164.4	391.4
세전이익	(3.6)	36.6	167.4	396.0
순이익	(3.4)	62.3	129.5	301.7
EPS	(64)	1,171	2,407	5,592
증감율	적지	흑전	105.55	132.32
PER	(1,539.06)	264.30	189.66	81.63
PBR	34.94	60.02	58.04	33.92
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	173.19	72.96
ROE	(2.27)	29.52	37.19	52.58
BPS	2,819	5,157	7,865	13,458
DPS	0	0	0	0

Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

독일 가처분 명령은 독일 시장에만 제한된다

독일에서 Halozyme이 신청한 키트루다SC에 대한 판매금지 가처분 (유럽 특허권 EP 2,797,622에 근거)이 인용되었다. 이 문제와 관련하여 명확히 알아야 할 것은 1) 독일에서의 가처분 신청 인용은 특허권의 유무효 판단과 전혀 별개이고, 2) 이 명령이 미국에서의 판매에 영향을 미칠 수 없고(속지주의), 3) 유럽 외 다른 국가도 독립적으로 가처분 인용 여부를 판단한다는 것이다. 4) 또한 11월에 유럽 판매 허가를 획득하여 매출이 이제 막 발생하는 단계이므로 우리가 기대한 전체 매출에서 아주 적은 수준의 영향만 미칠 뿐이다. 우선은 독일에만 영향을 미치는 명령이기 때문에 이 명령으로 영향 받는 매출은 키트루다 전체 매출의 2%대에 불과하다. 유럽 전체에서 가처분 명령이 내려진다 해도(그럴 것 같지 않지만), '25-'26년 추정 매출 합계에서 7.7% 정도의 영향을 미칠 것으로 보인다. '26년 초에 예비 판결을 확인한다면 그마저도 현저히 줄어든다.

가처분 명령의 취소 가능성은 2026년 2월-3월 경 알 수 있을 것

가처분 명령에 대해서는 Merck가 당연히 항소할 것이고, 독일 특허법원의 예비 의견을 주는 약 6개월 후에 취소 가능성을 확인할 수 있을 것 같다. 특허청에서 확인 가능한 무효심판청구일 상 예비 의견을 확인하는 예상일은 2026년2월-3월 경이다. 6개월의 기간이 엄격하게 지켜지는 편은 아니라 하니 더 연장될 수는 있다. 승률은 유럽 특허권의 청구항도 미국에서 무효심판 중인 특허처럼 권리범위가 매우 넓으므로 Merck가 승소(가처분 명령 취소)할 것으로 예상한다.

타 국가에서 분쟁 발생 가능하나, 그 사이 MDASE 특허 무효 확인 case 쌓일 것

염두해야 할 리스크는 타 유럽 국가와 미국/유럽 외 국가에서도 독일과 동일한 상황이 발생할 가능성은 있다는 것이다. 다행인 점은 독일이 유독 쉽게 가처분 명령을 내리는 경향이 있는 듯 하고, 유럽의 주요국 중 하나인 영국, 프랑스는 보다 특허의 유효성을 면밀히 평가하여 가처분 인용 여부를 결정하는 듯 하다. 국가별 특허무효심판 및 침해소송의 큰 개념은 대부분 유사하지만 세부적인 규정이 상이하므로, 일관적으로 시기와 방향성을 예측하기는 어렵다. 그러나 미국에서 첫번째 PGR 결과를 2026년 6월에 확인할 수 있을 것이고(이미 예비 의견 격인 Institution Decision에서 Merck와 알테오젠에 유리한 의견을 확인했음), 독일에서 2026년 2-3월 경 특허법원의 예비 의견까지 확인한다면 다른 국가에서 유사한 분쟁이 발생하더라도 우리의 불안감은 줄어들 것이다. 바라건대 가장 빠르게 이 불안감을 잠재워 줄 이벤트는 이러한 상황임에도 불구하고 새로운 파트너쉽 계약(라이선스 아웃)이 체결되는 것이고, 여전히 연내에 1건 정도는 확인하고 올해를 마무리할 수 있을 것이라 기대한다.

1. 독일 가처분 명령과 분쟁 현황 세부 분석

1) 가처분 명령에 특허의 유효성에 대한 판단은 결여됨

독일 가처분 신청은 특허권의 권리범위에 속하면 일단 인용될 수 있음

이 문제와 관련하여 명확히 알아야 할 것은 독일에서의 가처분 신청 인용은 특허권의 유무효 판단과 전혀 별개라는 것이다. 회사가 소통한 바와 같이, 독일의 특허 소송 제도는 이분화되어 있어, 침해와 유효성이 별도의 법원에서 평가 및 결정된다. 침해 사건은 민사법원(Munich, Düsseldorf, Mannheim)에서 심리하고, 특허의 유무효는 연방특허법원(Federal Patent Court)에서 심리한다[1]. 독일에서의 침해 소송 기간은 약 10개월~18개월인데, 가처분 명령은 3개월 내에서 긴급한 경우 며칠 내에도 발부할 수 있다. 정확한 가처분 신청일은 확인되지 않으나, Merck가 독일 포함 유럽 각국의 MDASE 특허에 무효심판을 청구했고 Halozyme의 가처분 신청도 있었다고 하니, 2025년9월3일(특허심판원 수리일이 아닌 청구일) 후 거의 3개월 남짓한 기간 내 인용 결정이 나온 것이다. 즉, 특허의 무효 가능성에 대해 당사자가 충분히 다투고 심리하여 내린 결정이 아닌 것으로 보인다.

독일에서의 분쟁 전망 항소할 것이나, 예비 의견으로 빠른 결과 확인 2026년2월-3월 예상

가처분 명령에 대해 Merck는 당연히 항소할 것이고, 향후 독일에서의 분쟁은 다음과 같이 진행될 것이라 판단한다. 1) 우선 항소 법원에서 가처분 명령이 취소될 수 있을지는 특허법원의 예비 의견을 주는 약 6개월 후에 확인할 수 있을 것 같다. 2025년8월1일에 무효심판청구를 했는데, 특허청에서 확인되는 Legal status 업데이트일은 2025년9월3일이므로 결과를 확인하는 예상일은 2026년2월1일-3월3일 경이다(기준일에 대한 독일 현지 대리인의 명확한 확인이 필요함). 6개월의 기간이 엄격하게 지켜지는 편은 아니라 하니 더 연장될 수는 있다[2]. 2) 승률은 유럽 특허권 EP 2,797,622 B1의 청구항을 보았을 때, 미국에서 무효심판 중인 특허 US 11,952,600 B2 (PGR 중 가장 빠르게 심리 중인 것)과 같이 권리범위가 매우 넓으므로 Merck가 승소(가처분 명령 취소)할 것으로 예상한다. 독일에서의 침해 소송 기간은 약 10개월~18개월이라 하니, 가처분 명령과 함께 침해 소송이 있었다면 최종 1심 결과는 적어도 2026년 8월 이후에 확인이 가능할 것 같다. 구체적인 소송 지역과 진행 상황은 Merck가 알테오젠에게 확인시켜 줘야 하는 사항이나, 투자자는 우선 독일 특허법원의 예비 의견으로 한 시름 놓을 수 있을 듯 하다.

도표 1. 독일 가처분 명령의 근거가 된 EP2,797,622B1의 법적 상태 페이지 중 발췌

DE R008	V: Appeal	CASE PENDING AT FEDERAL PATENT COURT	2025-09-03	**Reference document** Country: DE Number: 602012024126
DE R039	L: IP right review request	REVOCATION ACTION FILED	2025-09-03	**Reference document** Country: DE Number: 602012024126
GB S72Z	V: Appeal	CLAIM OR COUNTERCLAIM FOR REVOCATION BEFORE THE COURT (SECT. 72 PATENTS ACT1977)	2025-09-03	**Further information** CLAIM LODGED; CLAIM FOR REVOCATION LODGED AT THE PATENTS COURT ON 1ST AUGUST 2025 (HP-2025-000041)

자료: Espacenet(search keyword: EP2797622B1), 하나증권

1. https://www.legal500.com/guides/legal-landscapes/germany-patent-litigation/
2. https://www.legal500.com/guides/legal-landscapes/germany-patent-litigation/

도표 2. MDASE의 미국 주요 특허와 유럽 주요 특허의 청구항 비교

특허참조번호	US 11,952,600	EP 2,797,622
청구항 1 (Main Claim)	A modified PH20 polypeptide comprising an amino acid sequence, wherein: (a) at least 95% of the residues of the amino acid sequence of the modified PH20 polypeptide are identical to the residues in an amino acid sequence selected from the group consisting of SEQ ID NOs: 3 and 32-66 when the sequence of the modified PH20 polypeptide is aligned at positions corresponding to the sequence selected from the group consisting of SEQ ID NOs: 3 and 32-66 to maximize identical residues, and wherein terminal gaps are treated as non-identical; and (b) the amino acid sequence of the modified PH20 polypeptide comprises an amino acid modification at a position corresponding to position 320 with reference to amino acid positions set forth in SEQ ID NO: 3; and (c) the modification at position 320 is a replacement selected from among H, K, R and S.	A modified PH20 polypeptide, comprising an amino acid replacement in an unmodified PH20 polypeptide, wherein: the unmodified PH20 polypeptide consists of the sequence of amino acids set forth in any of SEQ ID NOS: 3, 7 or 32-66; the amino acid replacement is at an amino acid position corresponding to a position 10, 12, 20, 22, 26, 34, 36, 46, 50, 52, 58, 68, 70, 74, 82, 83, 84, 86, 97, 127, 138, 142, 143, 144, 166, 169, 174, 193, 195, 196, 204, 205, 206, 213, 234, 237, 238, 240, 249, 261, 267, 277, 279, 291, 309, 310, 314, 315, 317, 318, 347, 367, 375, 376, 399, 401, 407, 416, 419, 421, 431, 433, 439, 440, 443 or 445 with reference to amino acid positions set forth in SEQ ID NO:3, with the proviso that if the modified PH20 polypeptide includes only a single amino acid replacement, the replacement does not correspond to amino acid replacements V12A or E249Q with reference to amino acid positions set forth in SEQ ID NO:3; (이하 중략)
비고	미국 무효심판인 PGR 중 진행 속도가 가장 빠름	25년12월5일 독일 가처분 명령의 근거가 된 특허

자료: Google Patent, 하나증권

도표 3. 2025.12.05 기준 진행 중인 미국 무효심판인 PGR 현황

Proceeding #	Patent #	Proceeding Status	Proceeding Filing Date ▼
PGR2025-00087	12371685	Pending	11-10-2025
PGR2025-00052	12264345	Trial Instituted	06-27-2025
PGR2025-00053	12195773	Trial Instituted	06-06-2025
PGR2025-00050	12077791	Trial Instituted	05-07-2025
PGR2025-00046	12091692	Trial Instituted	04-29-2025
PGR2025-00042	12037618	Trial Instituted	04-15-2025
PGR2025-00039	12104185	Trial Instituted	03-28-2025
PGR2025-00033	12049652	Trial Instituted	03-07-2025
PGR2025-00024	12060590	Trial Instituted	02-21-2025
PGR2025-00030	12054758	Trial Instituted	02-04-2025
PGR2025-00017	12110520	Trial Instituted	01-17-2025
PGR2025-00009	12123035	Trial Instituted	12-27-2024
PGR2025-00006	12152262	Trial Instituted	12-10-2024
PGR2025-00004	12018298	Trial Instituted	11-26-2024
PGR2025-00003	11952600	Trial Instituted	11-12-2024

자료: PTAB Search, 하나증권

도표 4. 미국 무효심판인 PGR2025-00003 타임라인

기한	날짜	제출 내용	비고
~~DUE DATE 1~~	~~2025-09-23~~	~~할로자임(Halozyme)의 특허무효심판에 대한 답변 할로자임의 특허 정정 신청(권리범위 축소, 청구항 삭제 등)~~	~~2025.08.27에 변경~~
DUE DATE 2	2026-01-20	할로자임 답변에 대한 머크(Merck)의 반박 특허 정정 신청에 대한 머크의 반대 의견	2025.11.03에 변경
DUE DATE 4	2026-01-19	구술 심리 요청 (합의로 연장 불가)	조정 불가
DUE DATE 3	2026-02-16	머크의 반박에 대한 할로자임의 재반박 특허 정정 신청 반대에 대한 할로자임의 반박 (또는 정정 재시도)	2025.09.29에 변경
DUE DATE 5	2026-02-19	머크의 정정 반박에 대한 할로자임의 재반박 양당사자의 증거 배제 신청	2025.09.29에 변경
DUE DATE 6	2026-02-20	양당사자의 증거 배제 신청에 대한 반대 의견 양당사자의 사전 심리 회의 요청	2025.09.29에 변경
DUE DATE 7	2026-02-23	양당사자의 증거 배제 반대 의견에 대한 반박	조정 불가
DUE DATE 8	2026-03-02	구술 심리 (양당사자 중 하나 이상이 요청한 경우에 한함)	조정 불가
종료	2026-06-02	PGR 최종심결	ID 후 1 year

주: 이미 종료된 일정은 취소선 처리/ 자료: PTAB Search, 하나증권

2) 가처분 명령이 추가로 발생할 가능성 있으나, 빈도나 강도는 낮을 것

독일 외 유럽 국가는 독일만큼 쉽게 가처분 명령이 나오지 않을 것

타 유럽 국가에서도 독일과 동일한 상황이 발생할 가능성은 있다. 미국, 유럽 등을 포함한 대부분의 국가에서 특허무효심판과 가처분 신청 및 침해소송은 각 법원에서 심리할 수 있고, 특허무효심판이 있는 경우 신청/소송의 심리를 중단할지 여부도 많은 경우 법원의 재량이다. 다만 경향성이 다를 것인데, 이는 국가별로 판단해야 한다.

다행인 것은 영국의 경우엔 특허소송에서 가처분이 인용되지 않는 편인 것 같고, 보통 제네릭의 시장 진입에서 흔히 관찰되는 듯 하다[3]. 프랑스의 경우에도 가처분 신청에 대해 거의 본안 심리와 유사한 수준으로 특허의 유효성을 평가하고, "무효 이의 제기의 법적 및 기술적 이점을 상당히 자세히 검토하여 자체적으로 평가"하는 것으로 보인다[4]. 유럽 각국 특허 대리인들의 설명과 회사의 설명을 종합하면, 독일이 전체 유럽 국가에서 가처분 명령이 유별나게 쉬운 편인 듯 하다. 따라서 타 유럽 국가에서도 판매금지가처분 명령이 내려질 가능성은 우리가 우려하는 것 보다는 낮을 것으로 보인다.

도표 5. 영국에서 가처분 명령(PI, preliminary injunction) 경향

Obtaining PIs

It usually takes around one to two months to obtain a court ruling on a PI application. However, in cases of genuine urgency, courts can grant PIs within a matter of days.

PIs are rarely granted in patent actions, as in most cases the court will determine that damages would be an adequate remedy for the applicant. The court may instead order an expedited trial. The most common situation in which PIs are granted is when a generic pharmaceutical company enters the market, for the reasons outlined above. Where these factors appear to be evenly balanced, the court is likely to preserve the status quo—for example, by determining which companies remain on the market *(Neurim Pharmaceuticals (1991) Ltd v Generics UK Ltd (t/a Mylan) [2020] EWCA Civ 793).*

In relation to standard essential patents, the court will likely find that the patentee's losses, ie the loss of FRAND royalties under the patent, are quantifiable and therefore damages are adequate *(IPCom v Xiaomi [2019] EWHC 3074 (Pat)).*

자료: TaylorWessing, 하나증권

도표 6. 프랑스에서 가처분 명령을 위한 특허의 유효성 판단 수준

Validity of the patent: French judges conduct a prima facie assessment of patent validity during preliminary injunction proceedings. A foreign or European Patent Office (EPO) decision upholding the validity of the patent will be taken into consideration, however such a decision will not be sufficient to establish that the patent is prima facie valid. French judges will make their own assessment, with a fairly detailed review of the legal and technical merits of the invalidity challenge(s), and may consider that there are serious invalidity grounds even if the patent has been maintained after opposition proceedings at the EPO. On the other hand, if the patent has been revoked by a non-final EPO opposition decision, this will almost inevitably lead to the PI application being rejected. EPO revocation decisions against a parent patent or divisional may also be deemed as creating serious doubts on the validity of patents and can lead to the PI application being rejected.

자료: TaylorWessing, 하나증권

3. https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2025/11/part-nine-preliminary-injunctions-in-the-uk
4. https://www.taylorwessing.com/en/insights-and-events/insights/2025/10/part-five-preliminary-injunctions-in-france

2. 독일 가처분 명령으로 인한 시장 영향력

1) 미국에서의 분쟁에 대한 영향력 Zero

각 지역에서의 법적 영향력은 각국 법원이 개별적으로 판단함

특허법은 법의 적용을 자국 영역 내로 제한하는 속지주의를 따르므로, 독일에서의 가처분 명령은 미국에서의 특허분쟁에서의 심리나 키트루다SC 판매에 전혀 영향을 미치지 않는다. 참고로 미국에서의 침해소송은 피고(Merck)의 대리인 조차 확인 되지 않는 상태로, 본격적인 심리 절차에 진입하지 못한 상태이다. (사건번호: HALOZYME, INC. v. MERCK SHARP & DOHME CORP., 2:25-cv-03179, (D.N.J.))[5]. 미국에서는 일찍이 무효심판이 진행되었는데, 유럽은 외 이제서야 분쟁이 두각된 것인가 궁금한 투자자들이 있을 것이다. 유럽에서의 무효심판은 언제든 할로자임의 MDASE 특허에서 가장 문제되는 특허 설명서(명세서, specification)의 불명확성 및 불충분성으로 다툴 수 있는데, 미국은 이를 PGR에서만 다툴 수 있다(PGR을 이용할 수 없다면 더 비싸고 길고 복잡한 침해소송으로 넘어가야 함). 또한 PGR은 특허 등록 후 9개월 내에만 신청할 수 있기 때문에 서둘러 신청해야 할 필요성이 있었다.

2) 이제 막 시판 단계이고 예비 판결 기간이 짧아 매출에 대한 영향력도 적을 것

유럽 판매 허가 '25년 11월
예비 판결은 '26년 상반기
그 중 로열티율 곱하면
실질적인 매출 영향은 극 소액

독일에서 가처분 명령이 있었다 해도 우리가 기대한 전체 매출에서 아주 적은 수준의 영향만 미칠 것이다. Keytruda의 글로벌 매출에서 미국 시장이 차지하는 비율은 약 60%이고, 유럽연합(27개)+영국의 매출 비중은 17.6%에 불과하다. 독일 시장만 보면 2%대이다. 게다가 Keytruda는 유럽에서 겨우 2025년 11월에 이르러서야 판매 허가를 획득하였기 때문에 영향력이 크지 않다. 우리의 예상 매출 시나리오 상으로 '26년까지 키트루다향 유럽 전역에서의 매출이 전혀 발생하지 않는다고 가정하여도, '25-'26년 추정 매출 합계에서 7.7% 정도의 영향을 미칠 것으로 보인다. 2026년 초에 예비 판결을 확인할 수 있을 듯 하고, 독일에만 제한된다면 그마저도 현저히 줄어든다. 참고로 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국에서는 2025년 6월 Institution Decision으로 "Halozyme의 특허가 무효 사유를 갖는다"는 심판원 의견을 확인했다.

3) 모든 리스크 예측은 어렵지만, 불안감은 점차 줄어들 것

Merck에 긍정적인 판결 결과
쌓일수록 불안감 줄어들 것,
여전히 이번 달 내
기술이전 이벤트 기대 중

국가별 특허무효심판 및 침해소송 방법은 대부분 큰 개념은 유사하지만 세부적인 규정이 상이하므로, 일관적인 시기와 방향성 예측이 어렵다. 독일 외 타 유럽국가와 아시아 각지 등에서도 분쟁이 발생할 가능성은 있으므로 투자 방향을 결정하는데 예상치 못한 변수가 계속 발생할 수 있다. 그러나 우선 미국에서 첫번째 PGR 결과를 2026년 6월에 확인할 수 있을 것이고(예비 의견 격인 Institution Decision에서 이미 Merck와 알테오젠에 유리한 의견을 확인했음), 독일에서 2026년 2-3월 경 특허법원의 예비 의견까지 확인한다면 다른 국가에서 유사한 분쟁이 발생하더라도 우리의 불안감은 줄어들 것이다. 바라건대 가장 빠르게 이 불안감을 잠재워 줄 이벤트는 이러한 상황임에도 불구하고 새로운 파트너쉽 계약(라이선스 아웃)이 체결되는 것이고, 여전히 연내에 1건 정도는 확인하고 올해를 마무리할 수 있을 것이라 기대한다.

5. https://www.courtlistener.com/docket/69935303/halozyme-inc-v-merck-sharp-dohme-corp/

총 매출에서 독일 비중은 소액, 그마저도 예비 판결 후 회복 가능성 있음

도표 7. 키트루다의 지역별 매출 비중 (단위: mln$)

지역	2024	2025(F)	2026(F)	2027(F)
US 매출	17,872	19,346	20,843	21,849
US 매출 비중 (%)	*60.6%*	*60.6%*	*61.2%*	*61.1%*
EP 매출 (추정)	5,189	5,621	5,997	6,293
EP 매출 비중 (%)	*17.6%*	*17.6%*	*17.6%*	*17.6%*
EP 중 독일 비중(추정)	841	912	973	1,020
EP 중 독일(%)	*16.2%*	*16.2%*	*16.2%*	*16.2%*
총매출 중 독일(%)	*2.9%*	*2.9%*	*2.9%*	*2.9%*

주: Global Data와 Merck의 Financial Report 상 EP와 독일 매출 비중은 명확히 표시되지 않아 Merck의 Pharmaceutical 지역별 매출과 EP 내 독일 인구 수 비율로 추정함

자료: Global Data, Merck 3Q25 Financial Report, 하나증권

도표 8. Merck의 pharmaceutical 지역별 매출 (3Q25 누적 기준)

국가	비율
US	59.50%
Europe	17.60%
Japan	4.50%
Latin America	4.47%
Asia Pacific (CN, JP 외)	4.01%
China	3.35%
Eastern Europe/Middle East/Africa	2.89%
Canada	0.91%
Other	2.70%

주1: 3Q25 Merck Financial Report 중 Europe은 유럽연합국 27개국과 영국을 포함함

주2: Merck의 전체 매출에서 키트루다 매출이 차지하는 비율은 약 53.8%(3Q25 누적 기준)

자료: 3Q25 Merck Financial Report, 하나증권

도표 9. 유럽연합(+UK) 내 국가별 상위 5개국 인구 (2025 추정)

국가	인구수(명)	비율
독일	84,075,075	16.2%
영국	69,551,332	13.4%
프랑스(본토)	66,650,804	12.9%
이탈리아	59,146,260	11.4%
스페인	47,889,958	9.2%

주: Merck Financial Report 중 "Europe"으로 분류된 국가로만 순위 매김(총 28개국)

자료: Worldometer, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**96.5**	**102.9**	**275.2**	**599.5**	**1,709.6**
매출원가	65.3	38.8	63.1	157.3	581.4
매출총이익	31.2	64.1	212.1	442.2	1,128.2
판관비	40.9	38.7	47.6	50.8	53.4
영업이익	**(9.7)**	**25.4**	**164.4**	**391.4**	**1,074.9**
금융손익	4.7	7.2	0.9	4.6	18.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	4.0	2.1	0.0	0.0
세전이익	**(3.6)**	**36.6**	**167.4**	**396.0**	**1,093.8**
법인세	0.0	(24.1)	36.3	83.1	229.7
계속사업이익	(3.6)	60.7	131.1	312.8	864.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(3.6)**	**60.7**	**131.1**	**312.8**	**864.1**
비지배주주지분 순이익	(0.2)	(1.6)	1.6	11.1	30.8
지배주주순이익	**(3.4)**	**62.3**	**129.5**	**301.7**	**833.3**
지배주주지분포괄이익	(3.4)	36.6	129.5	301.7	833.3
NOPAT	(9.8)	42.1	128.7	309.2	849.1
EBITDA	(6.4)	28.3	166.9	393.3	1,076.3
성장성(%)					
매출액증가율	235.07	6.63	167.44	117.84	185.17
NOPAT증가율	적지	흑전	205.70	140.25	174.61
EBITDA증가율	적지	흑전	489.75	135.65	173.66
영업이익증가율	적지	흑전	547.24	138.08	174.63
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	107.87	132.97	176.20
EPS증가율	적지	흑전	105.55	132.32	176.25
수익성(%)					
매출총이익률	32.33	62.29	77.07	73.76	65.99
EBITDA이익률	(6.63)	27.50	60.65	65.60	62.96
영업이익률	(10.05)	24.68	59.74	65.29	62.87
계속사업이익률	(3.73)	58.99	47.64	52.18	50.54

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**144.1**	**211.8**	**498.9**	**799.7**	**1,548.3**
금융자산	110.6	185.3	444.7	734.6	1,443.4
현금성자산	30.2	19.0	131.4	424.4	1,133.3
매출채권	14.3	17.2	28.4	34.2	34.6
재고자산	1.1	1.0	15.1	18.6	53.0
기타유동자산	18.1	8.3	10.7	12.3	17.3
비유동자산	**112.0**	**197.2**	**192.6**	**274.0**	**355.9**
투자자산	1.2	2.7	1.7	1.7	1.7
금융자산	1.2	2.7	1.7	1.7	1.7
유형자산	18.8	19.2	19.6	101.2	183.3
무형자산	**89.3**	**112.1**	**117.7**	**117.5**	**117.2**
기타비유동자산	**2.7**	**63.2**	**53.6**	**53.6**	**53.7**
자산총계	**256.1**	**409.0**	**691.6**	**1,073.7**	**1,904.1**
유동부채	**100.4**	**129.2**	**213.2**	**201.9**	**201.2**
금융부채	83.3	98.7	190.4	178.9	178.1
매입채무	1.0	10.0	2.3	2.6	2.6
기타유동부채	16.1	20.5	20.5	20.4	20.5
비유동부채	**7.8**	**5.7**	**48.3**	**129.1**	**96.1**
금융부채	**2.0**	**5.1**	**45.3**	**125.3**	**85.3**
기타비유동부채	5.8	0.6	3.0	3.8	10.8
부채총계	**108.3**	**134.9**	**261.5**	**330.9**	**297.2**
지배주주지분	**148.1**	**273.6**	**422.9**	**724.5**	**1,557.9**
자본금	**26.5**	**26.7**	**26.7**	**26.7**	**26.7**
자본잉여금	103.3	165.3	184.3	184.3	184.3
자본조정	3.7	4.8	5.5	5.5	5.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14.6	76.9	206.4	508.0	1,341.3
비지배주주지분	**(0.3)**	**0.5**	**7.1**	**18.3**	**49.0**
자본총계	**147.8**	**274.1**	**430.0**	**742.8**	**1,606.9**
순금융부채	(25.4)	(81.5)	(209.0)	(430.5)	(1,180.0)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(64)	1,171	2,407	5,592	15,448
BPS	2,819	5,157	7,865	13,458	28,906
CFPS	(25)	657	3,114	7,291	19,954
EBITDAPS	(122)	532	3,102	7,291	19,954
SPS	1,837	1,936	5,114	11,114	31,694
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(1,539.06)	264.30	189.66	81.63	29.55
PBR	34.94	60.02	58.04	33.92	15.79
PCFR	(3,940.00)	471.08	146.60	62.61	22.88
EV/EBITDA	(798.73)	581.19	173.19	72.96	25.99
PSR	53.62	159.87	89.26	41.07	14.40
재무비율(%)					
ROE	(2.27)	29.52	37.19	52.58	73.02
ROA	(1.34)	18.72	23.53	34.18	55.97
ROIC	(10.28)	35.92	97.31	165.40	291.61
부채비율	73.23	49.22	60.82	44.55	18.50
순부채비율	(17.16)	(29.74)	(48.61)	(57.96)	(73.43)
이자보상배율(배)	(14.51)	37.64	16.86	28.66	73.29

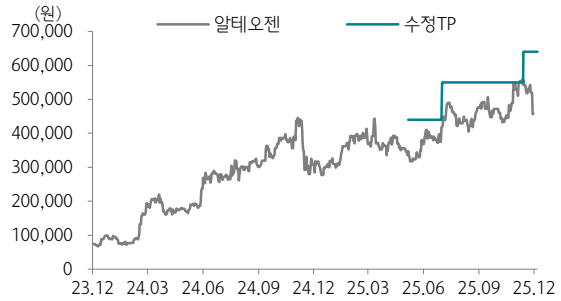
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(7.8)**	**53.0**	**135.5**	**310.3**	**833.2**
당기순이익	(3.6)	60.7	131.1	312.8	864.1
조정	6.5	(23.3)	18.8	1.9	1.5
감가상각비	3.3	2.9	2.5	2.0	1.5
외환거래손익	0.4	(4.9)	6.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	(21.3)	10.3	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.7)	15.6	(14.4)	(4.4)	(32.4)
투자활동 현금흐름	**(9.3)**	**(107.8)**	**(161.5)**	**(80.4)**	**(83.1)**
투자자산감소(증가)	19.1	(25.1)	1.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.2)	(2.7)	(2.4)	(83.3)	(83.3)
기타	(27.2)	(80.0)	(160.1)	2.9	0.2
재무활동 현금흐름	**(0.1)**	**81.7**	**156.4**	**68.5**	**(40.7)**
금융부채증가(감소)	(2.9)	18.5	131.9	68.5	(40.7)
자본증가(감소)	1.4	62.1	19.1	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	1.1	5.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(17.3)**	**27.0**	**111.8**	**293.0**	**708.9**
Unlevered CFO	(1.3)	34.9	167.6	393.3	1,076.3
Free Cash Flow	(9.0)	50.3	133.1	227.0	749.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.20	BUY	640,000		
25.7.8	BUY	550,000	-14.86%	1.64%
25.5.13	BUY	440,000	-16.59%	-5.23%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2025년 12월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 04일