SPOT
ISSUE

21 Jan. 2026

DAOL 다올투자증권

(196170)

알테오젠

빅파마 레퍼런스, 끝이 아닌 시작

이지수
제약·바이오 I jislee@daolfn.com

● 상업화 자산 기반 SC 전환 계약 체결

1/20 알테오젠은 GSK와 하이브로자임 플랫폼 기반 인간 히알루로니다제(ALT-B4)에 대한 기술이전 계약 체결. GSK 자회사 Tesaro가 보유한 PD-1 면역항암제 젬퍼리(성분명: 도스탈리맙; dostalimab)에 ALT-B4를 적용해 피하주사(SC) 제형을 개발 및 상업화하는 것을 목표로 함. 총 계약 규모는 2.85억달러(약 4,200억원)로, 계약금 2천만달러(약 295억원), 임상/허가/상업화 단계별 마일스톤 최대 2.65억달러(약 3,905억원)로 구성

젬퍼리는 dMMR(DNA 복구 기능 결혼) 자궁내막암 치료제로, 2021년 FDA 가속 승인 이후 2023년 정식 승인받아 판매 중인 면역항암제. 자궁내막암 분야에서 OS (전체 생존기간) 연장을 입증한 유일한 PD-1 치료제로 2024년 매출액 5.97억달러 기록, 2025년에는 연매출 10억달러 돌파 예상. 이미 허가 및 매출이 발생 중인 상업화 자산을 대상으로 한 계약이라는 점에서 임상 리스크가 제한적이며 기존 IV 제형 대비 투약 편의성 개선을 통한 경쟁력 강화가 가능할 전망

● 단일 타겟 기준으로는 경쟁력 있는 계약 구조

플랫폼 타겟 1개 품목 기준으로 볼 때, 본 계약의 계약금 및 총 계약 규모는 작은 수준은 아님. 플랫폼 전체에 대한 포괄적인 계약이 아닌, 상업화된 면역항암제 1개 품목에 대한 SC 제형 적용 계약이라는 점을 감안하면 글로벌 단일 타겟 플랫폼 계약 기준에서 합리적인 레인지로 판단. 상업화 이후에는 제품 매출에 따른 로열티 발생 구조로, 단기 이벤트성이 아닌 중장기 현금흐름 창출이 가능한 계약이라는 점도 긍정적. 특히 GSK는 항암/면역 분야에서 데이터와 상업적 필요성을 중시하는 선별적 기술 도입 전략을 취하는 글로벌 top-tier 제약사로, 본 계약은 ALT-B4의 특허를 포함한 IP 전반에 대한 내부 검증이 완료되었음을 의미. 이는 향후 다른 파트너사와의 협상에서 디스카운트 요인이 제거되는 전환점이 될 것으로 판단

● 또 다른 빅파마 레퍼런스 확보로 추가 플랫폼 계약 가능성

이번 계약은 계약 규모 자체보다 글로벌 빅파마 레퍼런스가 지속적으로 축적되고 있다는 점에서 전략적 의미가 큼. 면역항암제, ADC 등 고용량 및 반복 투여가 필요한 약물군에서 SC 제형 전환에 대한 니즈는 지속 확대되고 있으며, 투약 시간 단축과 환자 편의성 개선은 점차 중요한 경쟁 요소로 부각되고 있음. ALT-B4는 RNA 치료제에서도 적용 가능성이 확인되고 있어, 향후 모달리티 확장 가능성이 높아질 전망

Fig. 1: 알테오젠의 플랫폼 기술이전 계약 History

재조합 히알루로니다제 Hybrozyme™ 기술수출 계약	2019.11.29.	타겟 비독점적 기술수출 계약체결 (Upfront & milestone: US$1.373B) Top 10 Global pharmaceutical company
	2020.06.24.	타겟 비독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: US$4.317B)+ Royalty MSD [품목명 '키트루다' 독점적 계약 전환 2024.02.22]
	2021.01.07.	품목 독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: US$115M) + Royalty Intas Pharmaceuticals
	2022.12.29.	품목 독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: 비공개) + Royalty Sandoz ['히알루로니다제' 공동개발 및 품목 증대 계약 체결 2024.07.29]
	2024.11.08.	품목 독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: US$300M) + Royalty Daiichi Sankyo [품목명 '엔허투' – 세계 최초 피하주사 제형 ADC 개발]
	2025.03.17.	품목 독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: US$1.35B) + Royalty AstraZeneca [항암 치료제 3개 품목]
	2026.01.20.	품목 독점적 기술수출 계약 체결 (Upfront & milestone: US$285M) + Royalty GSK [품목명 '젬퍼리' – anti-PD1 SC 개발]

MSD
Keytruda® 품목 독점 계약으로 변경(2024.02.)
Keytruda Qlex FDA 허가 및 미국 시판(2025.09.)

Intas
2개 품목의 SC 제형 바이오시밀러 개발

Sandoz
다품목의 SC 제형 바이오시밀러 개발로 계약 대체 (2024.07.)

Daiichi Sankyo
SC 제형 Enhertu® 임상 1상 시작

AstraZeneca (Medimmune)
3개 품목의 SC 제형 제품 개발

Source: 알테오젠, 다올투자증권

Fig. 2: 할로자임의 플랫폼 계약금 및 계약규모

ALTEOGEN – TESARO GSK

(Unit : USD)

Upfront	Milestone	계약 내용	계약시기
$20M	$265M	1개 품목(dostarlimab) 계약	January 2026

Halozyme – ViiV Healthcare GSK

(Unit : USD)

Upfront	Milestone	계약 내용	계약시기*
4개 타깃 $40M	$175M/target	총 4개 타깃(HIV small and large molecule targets) 독점계약	June 2021

* 2024년 9월, 1개 타깃 추가 계약(계약 조건 비공개)

Halozyme – argenx

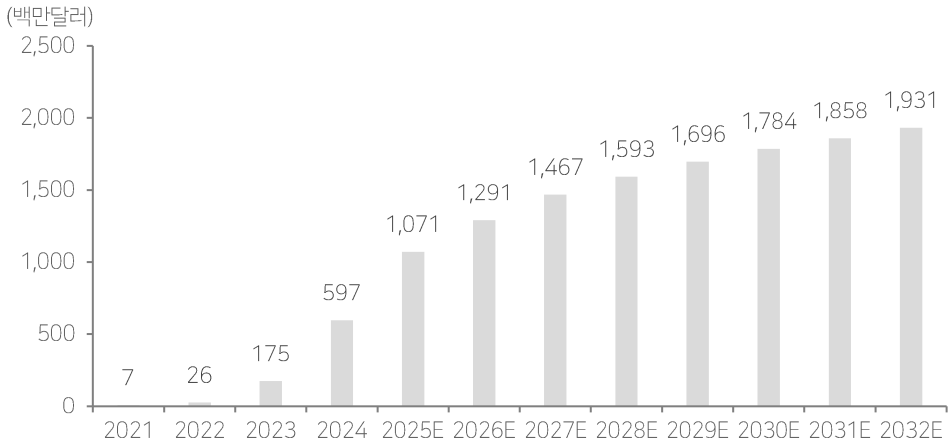
(Unit : USD)

Upfront	Milestone	계약 내용	계약시기*
$10M/target (3개 타깃 $30M)	$160M/target	총 3개 타깃(FcRn 및 2 타깃) 독점계약	February 2019

* 2024년 10월, 라이선스 expansion 계약: $7.5M/target + $85M/target for 4 new targets

Source: 알테오젠, 다올투자증권

Fig. 3: 젬퍼리(도스탈리맙) 매출 추이 및 전망



Source: Evaluate Pharma, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치