



BUY (유지)

목표주가(12M) 580,000원
현재주가(7.14) 279,500원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	783.98
52주 최고/최저(원)	559,000/279,500
시가총액(십억원)	14,977.4
시가총액비중(%)	3.40
발행주식수(천주)	53,586.3
60일 평균 거래량(천주)	507.8
60일 평균 거래대금(십억원)	179.5
외국인지분율(%)	14.28
주요주주 지분율(%)	
박순재 외 4인	20.33
명인우 외 2인	5.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	467.4	806.8
영업이익(십억원)	285.9	506.0
순이익(십억원)	285.9	458.1
EPS(원)	5,144	8,188
BPS(원)	12,993	20,754

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	102.9	215.9	470.3	1,052.5
영업이익	25.4	106.9	246.1	608.7
세전이익	36.6	162.7	294.0	622.4
순이익	62.3	141.7	233.0	493.3
EPS	1,171	2,633	4,320	9,146
증감율	흑전	124.85	64.07	111.71
PER	264.30	170.72	64.70	30.56
PBR	60.02	54.30	22.86	13.31
EV/EBITDA	581.19	212.09	69.89	28.36
ROE	29.52	39.42	42.24	55.12
BPS	5,157	8,278	12,228	21,005
DPS	0	371	371	371



Analyst 김선아 seon.kim@hanafn.com
RA 이희경 h.k.lee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 15일 | 기업분석_Issue Comment

알테오젠 (196170)

시밀러가 아닌 ALT-B4를 쓴 이유가 있지 않겠습니까

새로운 효소가 아니라 할로자임 Enhanze의 시밀러

“미국 할로자임, 국내 알테오젠이 사용 중인 히알루로니다제와 다른 자체 히알루로니다제를 사용”했다는 기사로 인해 시장의 오해가 있었던 것 같다. 양사 측에 확인한 바로는 자체(새로운) 히알루로니다제가 아닌 Enhanze의 시밀러이다. 에피스의 특허라고 하는 PCT 특허출원 WO2026/142300과 WO2026/142299의 대표청구항도 각각 단백질 정제방법과 제조방법을 청구한다. 만약 새로운 효소를 청구하고자 하였다면, 대표 청구항은 특정 아미노산 서열로 정의된 단백질 내지 펩타이드여야 한다. 아울러 에피스는 별도의 플랫폼 사업으로 추진하려는 것도 아니고, 향후 신약이나 바이오시밀러를 개발하는 과정에서 SC제형을 적용할 수 있도록 기술을 확보하는 차원임을 밝혔다.

Enhanze가 적용된 바이오시밀러가 등장하면 오히려 우수성 입증할 기회가 될 것

Enhanze의 바이오시밀러가 출시될 것임을 모를 리 없는 빅파마들이 지금까지 왜 알테오젠과 기술이전 계약을 체결한 이유에 대해 다시 되짚어 보자. Enhanze와 동일한 효소를 써서 SC 제형을 개발하게 되면, 개발사가 완전한 특허 장벽을 형성하는데 실패하였을 때 제품 차별화 요소가 없다. 반면 ALT-B4를 이용하게 되면, ALT-B4가 갖는 Enhanze 대비 우수성(unit 대비 항체 capa, 보관 안정성 등)으로 제품 차별화 요소를 가져갈 수 있다. 완전한 특허 장벽을 형성하는데 실패하여도(즉, Enhanze BS를 적용한 제품이 결국 출시되어도) ALT-B4의 물질특허가 그 존속기간만큼은 파트너십이 제품 차별화 요소의 독점 기간을 갖도록 보장해 준다. 신약 개발에 준하는 임상 프로세스를 해서라도 키트루다 SC 바이오시밀러 개발에 도전하는 기업이 등장하더라도, 동일한 효소 양을 사용하여 Qlex 바이오시밀러 개발에 성공할 수 있을 것 같지 않다. 항체가 달라서 명확한 비교가 되지 않지만, Enhanze를 쓰는 Darzalex SC와 Herceptin SC는 120 mg/2,000 units인데, ALT-B4를 쓰는 Qlex는 165 mg/2,000 units로 약 37.5% 더 많은 항체를 혈관으로 전달할 수 있다. 우리는 하반기에 BS 개발을 목적으로 한 파트너십(Intas, Sandoz 등)의 성과가 공개되어 Peer와 비교하여 ALT-B4의 이점을 확인하는 것을 기다리고 있다. 이는 오히려 알테오젠에게 기회가 될 것이다 (이르면 '26년 하반기 예상, Intas 개발 5년 차).

Qlex 매출 확인 (MSD 2Q26 실적 발표 8/4), 빅딜 이벤트 기대

근시일내에 MSD 2Q26 실적 발표를 통해 Qlex의 매출 상승 추세를 확인하고, Sales milestone까지 수령하는 이벤트가 있을 예정이다. 최근 확인된 Keytruda Qlex로의 전환율은 6월 약 9%까지 도달한 것으로 보인다 (integrated WAC 기준). 또한 빅파마의 기술이전이 하반기에도 이어질 것으로 전망되고, 이 때 Enhanze 바이오시밀러로 인한 ALT-B4의 매력에 저하될까 하는 우리의 우려를 불식시킬 것이다.

도표 1. 에피스의 히알루로니다제 특허로 기사화된 WO2026/142300의 청구항

대표청구항(청구항1)은
단백질 정제방법을 청구함

WO 2026/142300

PCT/KR2025/022676

청구범위

- [청구항 1] A) 목적 단백질을 포함하는 시료와 카프릴산(Caprylic acid, CA) 또는 이의 염을 혼합하는 단계; 및
B) 상기 혼합물을 심층 여과(Depth filtration)에 적용하는 단계를 포함하는, 목적 단백질을 정제하는 방법.
- [청구항 2] 청구항 1에 있어서, 상기 카프릴산 또는 이의 염은 카프릴산 나트륨(sodium caprylate)을 포함하는 것인, 방법.
- [청구항 3] 청구항 1에 있어서, 상기 '1) 단계'는
A-1) 목적 단백질을 포함하는 시료와 카프릴산 또는 이의 염을 혼합하여, 상기 시료에 포함된 불순물을 침전시키는 단계; 및
A-2) 상기 혼합물을 중화시키는 단계를 포함하는 것인, 방법.

자료: WIPO, 하나증권

도표 2. 에피스의 히알루로니다제 특허로 기사화된 WO2026/142299의 청구항

대표청구항(청구항1)은
단백질 제조방법을 청구함

WO 2026/142299

PCT/KR2025/022674

청구범위

- [청구항 1] A) 히알루로니다제 (hyaluronidase)를 포함하는 시료를 제1 크로마토그래피 (Chromatography)에 적용하는 단계를 포함하는, 히알루로니다제를 정제하는 방법.
- [청구항 2] 청구항 1에 있어서, 상기 제1 크로마토그래피는 양이온 교환 크로마토그래피 (cation exchange chromatography, CEX) 또는 밀티-모드 크로마토그래피 (Mixed-mode chromatography, MMC)를 포함하는 것인, 방법.
- [청구항 3] 청구항 2에 있어서, 상기 양이온 교환 크로마토그래피는 양이온 교환 크로마토그래피 물질질을 포함하는 컬럼을 이용하는 것인, 방법.
- [청구항 4] 청구항 2에 있어서, 상기 양이온 교환 크로마토그래피는 Fractogel SO3-(M)을 포함하는 컬럼을 이용하는 것인, 방법.

자료: WIPO, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	102.9	215.9	470.3	1,052.5	1,246.7
매출원가	38.8	50.2	133.8	351.4	372.6
매출총이익	64.1	165.7	336.5	701.1	874.1
판매비	38.7	58.7	90.4	92.4	94.3
영업이익	25.4	106.9	246.1	608.7	779.8
금융손익	3.8	44.1	47.6	12.5	29.6
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.4	11.7	0.4	1.2	0.0
세전이익	36.6	162.7	294.0	622.4	809.4
법인세	(24.1)	17.6	43.5	92.1	119.8
계속사업이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
비배주주지분 순이익	(1.6)	3.5	17.5	37.0	48.1
지배주주순이익	62.3	141.7	233.0	493.3	641.5
지배주주지분포괄이익	62.3	141.7	233.0	493.3	641.5
NOPAT	42.1	95.4	209.6	518.6	664.4
EBITDA	28.3	112.4	257.3	621.2	796.2
성장성(%)					
매출액증가율	6.63	109.82	117.83	123.79	18.45
NOPAT증가율	흑전	126.60	119.71	147.42	28.11
EBITDA증가율	흑전	297.17	128.91	141.43	28.17
영업이익증가율	흑전	320.87	130.22	147.34	28.11
(지배주주)순이익증가율	흑전	127.45	64.43	111.72	30.04
EPS증가율	흑전	124.85	64.07	111.71	30.03
수익성(%)					
매출총이익률	62.29	76.75	71.55	66.61	70.11
EBITDA이익률	27.50	52.06	54.71	59.02	63.86
영업이익률	24.68	49.51	52.33	57.83	62.55
계속사업이익률	58.99	67.25	53.26	50.38	55.31

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,171	2,633	4,320	9,146	11,893
BPS	5,157	8,278	12,228	21,005	32,530
CFPS	657	2,425	5,585	11,513	14,760
EBITDAPS	532	2,089	4,770	11,517	14,760
SPS	1,936	4,012	8,718	19,513	23,113
DPS	0	371	371	371	371
주가지표(배)					
PER	264.30	170.72	64.70	30.56	23.50
PBR	60.02	54.30	22.86	13.31	8.59
PCFR	471.08	185.36	50.04	24.28	18.94
EV/EBITDA	581.19	212.09	69.89	28.36	21.44
PSR	159.87	112.04	32.06	14.32	12.09
재무비율(%)					
ROE	29.52	39.42	42.24	55.12	44.47
ROA	18.72	25.58	28.86	42.20	36.35
ROIC	35.92	63.15	91.31	156.64	160.05
부채비율	49.22	53.76	33.81	18.93	13.04
순부채비율	(29.74)	(49.28)	(51.19)	(62.86)	(72.52)
이자보상배율(배)	37.64	9.75	20.26	53.80	71.75

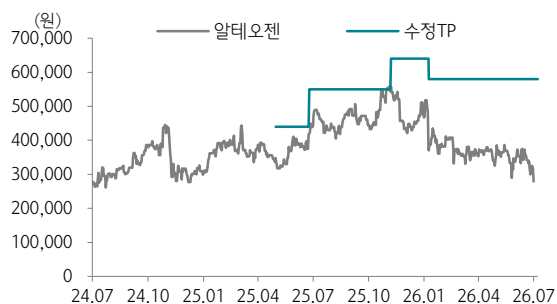
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	211.8	480.8	609.2	1,017.8	1,633.3
금융자산	185.3	430.0	539.7	930.4	1,527.1
현금성자산	19.0	66.4	156.1	526.8	1,103.5
매출채권	17.2	4.8	7.0	10.3	15.1
재고자산	1.0	6.5	18.0	27.2	32.2
기타유동자산	8.3	39.5	44.5	49.9	58.9
비유동자산	197.2	217.9	307.3	403.9	475.1
투자자산	2.7	3.6	5.8	7.8	9.4
금융자산	2.7	2.7	3.3	4.0	4.8
유형자산	19.2	40.4	124.1	215.4	282.0
무형자산	112.1	120.1	123.6	126.8	129.7
기타비유동자산	63.2	53.8	53.8	53.9	54.0
자산총계	409.0	698.7	916.5	1,421.7	2,108.4
유동부채	129.2	239.7	206.1	180.3	176.8
금융부채	98.7	201.9	165.0	134.8	110.3
매입채무	10.0	11.2	11.8	12.1	12.3
기타유동부채	20.5	26.6	29.3	33.4	54.2
비유동부채	5.7	4.6	25.4	46.1	66.4
금융부채	5.1	4.2	24.2	44.2	64.2
기타비유동부채	0.6	0.4	1.2	1.9	2.2
부채총계	134.9	244.3	231.6	226.3	243.2
지배주주지분	273.6	445.2	658.2	1,131.7	1,753.3
자본금	26.7	26.8	26.8	26.8	26.8
자본잉여금	165.3	192.7	192.7	192.7	192.7
자본조정	4.8	7.2	7.2	7.2	7.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	76.9	218.5	431.6	905.0	1,526.7
비배주주지분	0.5	9.2	26.7	63.7	111.8
자본총계	274.1	454.4	684.9	1,195.4	1,865.1
순금융부채	(81.5)	(223.9)	(350.6)	(751.5)	(1,352.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	53.0	124.1	248.1	531.3	713.2
당기순이익	60.7	145.2	250.5	530.3	689.6
조정	(23.3)	(8.6)	10.4	11.1	16.4
감가상각비	2.9	5.5	11.3	12.5	16.4
외환거래손익	(4.9)	0.9	(0.9)	(1.4)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(21.3)	(15.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	15.6	(12.5)	(12.8)	(10.1)	7.2
투자활동 현금흐름	(107.8)	(231.1)	(117.1)	(123.9)	(107.6)
투자자산감소(증가)	0.6	(0.9)	(2.2)	(2.0)	(1.6)
자본증가(감소)	(2.7)	(23.0)	(83.7)	(91.3)	(74.0)
기타	(105.7)	(207.2)	(31.2)	(30.6)	(32.0)
재무활동 현금흐름	81.7	155.6	(37.0)	(30.0)	(24.4)
금융부채증가(감소)	18.5	102.3	(17.0)	(10.1)	(4.5)
자본증가(감소)	62.1	27.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.1	25.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(20.0)	(19.9)	(19.9)
현금의 증감	27.0	47.4	87.8	370.7	576.6
Unlevered CFO	34.9	130.5	301.2	621.0	796.2
Free Cash Flow	50.3	101.1	164.3	440.0	639.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

알테오젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.22	BUY	580,000		
25.11.20	BUY	640,000	-26.04%	-15.31%
25.7.8	BUY	550,000	-14.86%	1.64%
25.5.13	BUY	440,000	-16.59%	-5.23%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 15일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 7월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 12일