

COMPANY
UPDATE

2026. 9. 3

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	370,000원	24.0%
현재주가	298,500원	
시가총액	20.8조원	
주식수 (유통주식 비중)	69,655,133주 (79.6%)	
52주 최저/최고	206,213원/430,124원	
60일-평균거래대금	1,760.6억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
알테오젠 (%)	25.7	-4.8	-16.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	12.6	41.2	-17.2

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	370,000	350,000	5.7%
2026E EPS	3,708	3,764	-1.5%
2027E EPS	4,243	4,377	-3.0%

컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	455,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

알테오젠 (196170)

새로운 파트너로 노바티스 확보

- 노바티스와의 대규모 독점 계약을 통해 새로운 빅파마 레퍼런스 확보.
- 투자의견 BUY, 목표주가 37만원으로 상향: 노바티스 딜의 가치를 SOTP 밸류에이션에 반영함으로써 목표주가 상향 조정.

WHAT'S THE STORY?

노바티스와 계약 체결: 알테오젠은 스위스 제약사 노바티스(NOVN SW)와 자사의 독자적인 하이브로자임(Hybrozyme) 플랫폼 기술 기반 히알루로니다제 ALT-B4의 독점적 옵션 및 라이선스 계약 체결. 전체 계약 규모는 32억 2,300만 달러로, 계약금, 품목별 옵션, 마일스톤, 그리고 판매 로열티 별도 수취로 구성. 세부 마일스톤 구조는 비밀유지 조항에 따라 비공개. 대형 계약 체결에도 단기 차익실현 물량 출회 및 노바티스가 어떤 파이프라인에 적용하는지 비공개인 만큼 불확실성에 민감하게 반응하면서 주가 하락.

할로자임보다 알테오젠: 이번 계약의 의미는 노바티스라는 새로운 대형 제약사가 파트너로서 할로자임의 Enhance 대신 ALT-B4를 선택했다는 점에 있음. 기존 다수의 파트너사와의 다양한 파이프라인에 이어 새로운 빅파마 레퍼런스가 추가되면서 ALT-B4에 대한 빅파마의 선호 확인. 복수 바이오의약품이라는 표현에서 한 건의 계약 안에 SC 전환 프로그램이 옵션 형태로 묶여 있을 것으로 추정되며, 향후 개별 프로그램의 임상 진행 상황과 옵션 행사 여부를 확인하며 SOTP 밸류에이션에 반영할 신규 자산으로 편입 예정.

향후 노바티스 개발 전략: 노바티스는 최근 면역질환 치료제와 항암제, 면역항암제를 보유, 개발하고 있는 만큼, 이번 계약을 통해 주력 블록버스터 파이프라인들을 피하주사 제형으로 전환하는 작업을 본격화할 것으로 전망. 나아가 항체 의약품을 넘어 세포·유전자 치료제나 차세대 모달리티에도 ALT-B4의 적용 가능성이 사전 검증된 만큼 노바티스 파이프라인 다수에 ALT-B4 적용될 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	216	467	624	790
영업이익 (십억원)	107	284	383	490
순이익 (십억원)	145	266	303	388
EPS (adj) (원)	2,026	3,708	4,243	5,432
EPS (adj) growth (%)	124.8	83.0	14.4	28.0
EBITDA margin (%)	52.1	59.6	58.9	58.8
ROE (%)	39.4	45.6	35.8	33.3
P/E (adj) (배)	170.7	80.5	70.3	54.9
P/B (배)	54.4	30.1	21.6	15.9
EV/EBITDA (배)	212.1	73.2	55.3	43.6
Dividend yield (%)	0.1	0.1	0.1	0.2

자료: 알테오젠, 삼성증권 추정

투자의견 BUY 유지, 목표주가 37만원으로 상향: 이번 9월 공개된 노바티스 딜은 복수의 파이프라인과 차세대 모달리티를 포괄하므로, 직전 미공개 신규 계약 평가 방식을 확장하여 적용. 계약금 미공개로 인해 미반영 상태에서 5년 뒤의 시점의 페이먼트 풀을 대상으로 임상 단계의 평균 성공 확률 50%로 가중하고 WACC 8.2% 반영한 위험조정 마일스톤 및 로열티의 현재가치는 1조 4,891억원으로 추정. 향후 실제 어떤 파이프라인으로 구체적인 임상이 진행되는지에 따라 제품별 시장성과 성공 확률 반영하여 개별 rNPV로 세분화하여 산정할 예정.

3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	2Q26	3Q25	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	110.6	68.9	49.0	106.7	60.5	125.6	3.7
영업이익	64.0	34.2	26.7	65.9	87.1	139.8	(3.0)
세전이익	64.0	32.7	30.4	0.0	95.6	111.0	n/a
지배주주순이익	50.0	30.0	22.0	61.3	66.6	126.8	(18.5)
이익률 (%)							
영업이익	57.8	49.6	54.4	61.8			
세전이익	57.9	47.5	61.9	0.0			
지배주주순이익	45.2	43.5	44.9	57.5			

자료: 알테오젠, FnGuide, 삼성증권 추정

알테오젠 목표가 산정(SOTP)

(십억원, 배)	환산 가치	12M Fwd EBITDA	EV/EBITDA
영업 가치 (A)	5,623	360.4	15.6*
신약 가치 (B)	19,064	파트너사	
Keytruda SC	3,543	MSD	면역항암제
Enhertu SC	994	Daiichi Sankyo	항암제
ADC SC	1,029	-	항암제
Jemperli SC	682	Tesaro (GSK)	면역항암제
Dupixent 고용량 SC	2,449	Sanofi	자가면역질환치료제
Felzartamab SC	608	Biogen	항암제
알츠하이머 SC	85	Biogen	CNS 치료제
Imfinzi SC	1,957	Medimmune (AZN)	면역항암제
Rivegostomig SC	858	Medimmune (AZN)	항암제
Herceptin SC	348	Intas	항암제 바이오시밀러
Biosimilar SC (다수)	880	Sandoz	항암제 바이오시밀러
'26년 8월 신규 딜	294	정보 공개 시 rNPV 방식으로 전환 예정	
'26년 9월 신규 딜	1,489	Novartis	
신규 딜	3,850		
순현금 (C)	474		
합산 가치 (A+B+C)	25,162		
보통주 수 (D, 천주)	69,655		
적정 주가 (원)	361,230		
목표주가 (원)	370,000		

참조: *, 국내 제약사 평균 EV/EBITDA 13배에 플랫폼 확장성에 대한 프리미엄 및 고수익 로열티 구조의 높은 마진을 반영하여 20% 할증 적용.
자료: Fnguide, 삼성증권 추정

Keytruda SC DCF 밸류에이션

(단위: 십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	...	2040E
Keytruda IV 매출액(백만 달러)	32,850	28,760	24,172	7,262	4,274	3,451	2,613	2,506	2,403	...	1,868
Keytruda SC 매출액(백만 달러)	1,916	10,066	16,921	13,725	11,219	11,551	11,777	12,006	12,240	...	13,743
①판매 마일스톤(총 1.5조원)		350	400	450	-	-	-	-	-	...	-
②로열티(2%)		-	-	-	314	323	330	336	343	...	385
③총 현금 유입액(①+②)		350	400	450	314	323	330	336	343	...	385
④원료 생산 이익		50	85	69	56	58	59	60	61	...	69
현금흐름(③+④)		400	485	519	370	381	389	396	404	...	454
세후 현금흐름(세율 22%)		312	378	405	289	297	303	309	315	...	354
현재 가치(WACC 8.2%)*		289	323	319	211	200	189	178	168	...	117
현재 가치 합	2,698										
영구 가치(영구 성장률 -5%)*	845										
최종 합산 가치	3,543										

참고: *, COE=9.2%, 무위험수익률 (3.0%, 국고채 3년물)+시장위험수익률 9.0%)*Beta 0.7, COD=6.2% 가정; 특허 만료 및 제품 수명주기 고려하여 영구성장률 역성장 가정; 환율 1,400원 가정
자료: 삼성증권 추정

알테오젠 실적 추이 및 전망

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	215.9	467.0	624.3	83.7	18.6	49.0	64.5	71.6	68.9	110.6	215.9	87.2	123.0	178.9	235.2
y-y (%)	109.9	116.3	33.7	139.8	52.4	902.3	26.9	(14.5)	269.5	125.6	234.7	21.7	78.6	61.8	8.9
ALT-B4	169.4	414.7	550.3					66.1	54.1	95.0	199.6	70.0	105.0	160.0	215.3
ALT-L9	0.1	0.0	0.0					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기술 용역	4.2	7.4	9.0					1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4
상품매출	14.0	16.5	20.0					3.8	4.0	4.2	4.4	4.6	4.9	5.1	5.4
제품매출	28.1	28.4	44.9					0.0	9.0	9.5	9.9	10.4	10.9	11.5	12.1
매출원가	50.2	82.8	124.9	12.6	6.6	9.2	21.9	10.1	7.4	22.1	43.2	17.4	24.6	35.8	47.0
y-y (%)	29.5	64.8	50.9	67.5	(38.5)	206.9	24.6	(19.9)	12.5	141.6	96.9	73.1	232.5	61.8	8.9
매출원가율 (%)	23.3	17.7	20.0	15.0	35.3	18.7	34.0	14.1	10.7	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
매출총이익	165.6	384.2	499.4	71.1	12.1	39.9	42.6	61.5	61.5	88.5	172.7	69.7	98.4	143.1	188.2
매출총이익률 (%)	76.7	82.3	80.0	85.0	64.7	81.3	66.0	85.9	89.3	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0	80.0
판관비	58.7	99.8	116.4	10.1	12.5	13.2	22.9	22.2	27.3	24.5	25.7	27.0	28.4	29.8	31.3
y-y (%)	51.9	69.9	16.7	(0.3)	51.2	31.0	124.8	119.9	118.6	85.8	12.2	21.5	3.8	21.6	21.6
판관비율 (%)	27.2	21.4	18.6	12.1	67.0	26.9	35.6	31.0	39.6	22.2	11.9	31.0	23.1	16.6	13.3
영업이익	106.9	284.4	383.0	61.0	-0.4	26.7	19.6	39.3	34.2	64.0	147.0	42.7	70.1	113.4	156.9
y-y (%)	320.8	166.1	34.7	253.5	적지	흑전	(14.7)	(35.6)	흑전	139.8	648.6	8.7	105.0	77.3	6.7
영업이익률 (%)	49.5	60.9	61.4	72.9	(2.3)	54.4	30.4	54.9	49.6	57.8	68.1	49.0	56.9	63.4	66.7
순이익	145.2	266.5	303.3	83.0	-34.3	22.0	74.4	71.3	30.0	50.0	115.2	34.2	55.6	89.8	123.7
y-y (%)	139.2	83.6	13.8	296.7	적지	흑전	29.4	(13.8)	흑전	121.3	59.7	(52.8)	93.8	79.7	8.6
순이익률 (%)	67.3	57.1	48.6	99.2	(184.1)	44.9	115.4	99.6	43.5	45.2	53.3	39.2	45.2	50.2	52.6

참고: ALT-L9은 아일리아 바이오시밀러 개발 이후 판매 라이선스 계약 등 체결에 따른 계약금, 마일스톤 수익
자료: 알테오젠, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	103	216	467	624	790
매출원가	39	50	83	125	158
매출총이익	64	166	384	499	632
(매출총이익률, %)	62.3	76.7	82.3	80.0	80.0
판매 및 일반관리비	39	59	100	116	142
영업이익	25	107	284	383	490
(영업이익률, %)	24.7	49.5	60.9	61.4	62.1
영업외손익	11	56	44	6	8
금융수익	8	56	43	22	25
금융비용	4	12	15	18	19
지분법손익	0	-0	-0	0	0
기타	7	12	17	2	2
세전이익	37	163	328	389	498
법인세	-24	18	62	86	110
(법인세율, %)	-65.8	10.8	18.8	22.0	22.0
계속사업이익	61	145	266	303	388
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	61	145	266	303	388
(순이익률, %)	59.0	67.3	57.1	48.6	49.2
지배주주순이익	62	142	260	298	381
비지배주주순이익	-2	4	6	6	7
EBITDA	28	112	278	368	465
(EBITDA 이익률, %)	27.5	52.1	59.6	58.9	58.8
EPS (지배주주)	901	2,026	3,708	4,243	5,432
EPS (연결기준)	879	2,076	3,798	4,322	5,534
수정 EPS (원)*	901	2,026	3,708	4,243	5,432

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	53	124	192	277	350
당기순이익	61	145	266	303	388
현금유출입이없는 비용 및 수익	-26	-15	-30	66	78
유형자산 감가상각비	3	3	-2	-4	-5
무형자산 상각비	0	3	-4	-11	-20
기타	-29	-20	-24	82	104
영업활동 자산부채 변동	16	-13	-5	-11	-13
투자활동에서의 현금흐름	-108	-231	-28	-224	-255
유형자산 증감	-3	-23	-16	0	0
장단기금융자산의 증감	-91	-197	-25	-32	-35
기타	-14	-11	14	-192	-220
재무활동에서의 현금흐름	43	156	-7	-9	-14
차입금의 증가(감소)	19	102	-8	16	17
자본금의 증가(감소)	62	28	-70	0	0
배당금	0	0	-20	-25	-31
기타	-37	26	91	0	0
현금증감	-11	47	157	44	81
기초현금	30	19	66	224	268
기말현금	19	66	224	268	348
Gross cash flow	35	130	236	370	467
Free cash flow	50	101	176	277	350

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 알테오젠, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	212	481	693	780	910
현금 및 현금등가물	19	66	224	268	348
매출채권	17	5	14	17	21
재고자산	1	7	7	10	15
기타	175	403	448	485	525
비유동자산	197	218	224	431	677
투자자산	3	4	5	5	6
유형자산	19	40	57	61	66
무형자산	112	120	121	324	564
기타	63	54	41	41	41
자산총계	409	699	917	1,212	1,587
유동부채	129	240	200	216	234
매입채무	10	11	1	1	1
단기차입금	5	0	0	0	0
기타 유동부채	114	229	199	215	233
비유동부채	6	5	4	4	4
사채 및 장기차입금	5	4	3	3	3
기타 비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	135	244	204	221	238
지배주주지분	274	445	697	969	1,320
자본금	27	27	27	27	27
자본잉여금	165	193	122	122	122
이익잉여금	77	219	539	812	1,162
기타	5	7	9	9	9
비지배주주지분	0	9	16	21	29
자본총계	274	454	712	991	1,348
순부채	-82	-224	-414	-474	-573

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	6.6	109.9	116.3	33.7	26.5
영업이익	흑전	320.8	166.1	34.7	28.0
순이익	흑전	139.2	83.6	13.8	28.0
수정 EPS**	흑전	124.8	83.0	14.4	28.0
주당지표					
EPS (지배주주)	901	2,026	3,708	4,243	5,432
EPS (연결기준)	879	2,076	3,798	4,322	5,534
수정 EPS**	901	2,026	3,708	4,243	5,432
BPS	3,949	6,352	9,927	13,818	18,810
DPS (보통주)	0	285	357	446	580
Valuations (배)					
P/E***	264.2	170.7	80.5	70.3	54.9
P/B***	60.3	54.4	30.1	21.6	15.9
EV/EBITDA	581.2	212.1	73.2	55.3	43.6
비율					
ROE (%)	29.5	39.4	45.6	35.8	33.3
ROA (%)	18.2	26.2	33.0	28.5	27.8
ROIC (%)	32.8	62.6	107.5	82.2	63.5
배당성향 (%)	0.0	14.0	9.5	10.4	10.6
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
순부채비율 (%)	-29.7	-49.3	-58.1	-47.9	-42.5
이자보상배율 (배)	37.6	9.7	18.5	21.6	25.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2026/7/16	8/10	9/3
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	346254	350000	370000
과리율 (평균)	-30.39	-10.47	
과리율 (최대or최소)	-11.91	-3.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

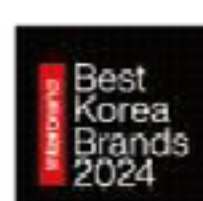
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA