Morning Meeting Notes

2023-09-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

알테오젠(BUY/75,000) 빅파마가 목숨 걸었다!
넥스틴(BUY/110,000) 견조한 중국 반도체 수요 + 적용처 확대 기대

New Issue

뉴욕증시, 연준 긴축 우려 완화에 상승... 나스닥 1.14%↑
뉴욕채권, 日마이너스금리 종료 시사·美CPI 주목... 美 국채가 하락
국제유가, 차익실현 매물에 소폭 하락... WTI 0.25%↓

New Publication

[퀀트/글로벌 ETF] 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 변동성을 지나쳐 나아가겠소 (2023-09-08)
[중국/신흥국] 脫중국화 시대 대응 전략: 포스트 차이나로 주목받는 인도-베트남의 기회(2023-09-06)
[엔터] 카카오엔터테인먼트 미리보기(2023-09-04)
[주식전략] 9월 증시-고도를 기다리며(2023-08-29)
[ESG] ESG 리서치 통합 보고서: 공시제도 현황과 주요 기업분석(2023-08-28)
[주식전략] 8월 증시-2% 부족할 때(2023-08-03)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)

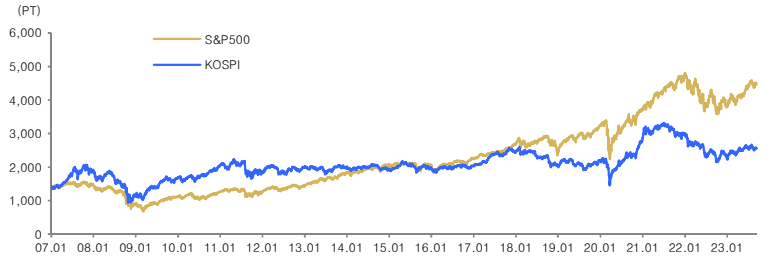
Rating, Target Price Changes

넥스틴	BUY	82,000 원 ▷	BUY	110,000 원	(2023-09-12)
현대제철	BUY	48,000 원 ▷	BUY	54,000 원	(2023-09-08)
기업은행	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-30)
현대해상	BUY	69,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-08-23)
LG이노텍	BUY	440,000 원 ▷	BUY	360,000 원	(2023-08-23)
SK렌터카	BUY	9,000 원 ▷	M.PERFORM	11,000 원	(2023-08-16)
금호건설	BUY	8,000 원 ▷	BUY	7,000 원	(2023-08-14)
하이트진로	BUY	27,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2023-08-14)
농심	BUY	560,000 원 ▷	BUY	590,000 원	(2023-08-14)
아난티	M.PERFORM	15,000 원 ▷	BUY	21,000 원	(2023-08-11)
미래에셋증권	BUY	8,400 원 ▷	M.PERFORM	7,900 원	(2023-08-11)
한온시스템	BUY	12,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-08-11)
CJ프레시웨이	BUY	46,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-10)
하이록코리아	BUY	30,000 원 ▷	BUY	38,000 원	(2023-08-09)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	52,180	삼성전자	62,289
SK하이닉스	19,610	SK하이닉스	44,506
알테오젠	15,895	유한양행	34,457
HD현대	15,789	CJ	32,614
메디톡스	11,786	현대해상	20,853

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-58,406	두산	-106,770
레인보우로보틱스	-42,408	삼성SDI	-55,635
에코프로	-36,076	NAVER	-54,542
에코프로비엠	-19,461	POSCO홀딩스	-34,842
CJ	-19,251	KT	-20,360

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,556.88	+0.36	-0.54
대형주	2,545.04	+0.32	-0.24
중형주	2,789.57	+0.71	-2.40
소형주	2,375.23	+0.38	-0.35
KOSDAQ	912.55	-0.18	+1.21

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-754	238	340
누적순매수(D-20)	10,337	-2,103	-11,656

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	205,273	200,444	208,395

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.66	+1.49	+1.40
금융	368.68	+1.34	+2.69
운수장비	2,111.03	+0.41	-1.89
유통	382.00	+0.11	-3.22
음식료	3,561.35	-0.51	-0.89
의약품	12,880.27	+1.97	-4.72
전기전자	26,758.11	+0.37	+0.62
철강금속	6,672.83	-1.62	+0.39
화학	5,140.48	-0.90	-4.08
유틸리티	606.36	-0.86	-2.03
통신	360.86	-1.29	+0.41

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,487.46	+0.67	-0.05
NASDAQ	13,917.89	+1.14	+0.94
일본	32,467.76	-0.43	+1.27
중국	3,142.78	0.84	-1.12
독일	15,800.99	+0.39	-0.65

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.87	+7.00	+11.80
국고채 (10년)	3.96	+6.60	+7.20
은행채AAA (3년)	4.33	+7.00	+11.10
미국국채 (2년)	4.99	+2.10	+2.58
미국국채 (10년)	4.29	+2.19	+9.48

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,331.10	-0.17	+0.02
원/백 엔	908.07	+0.67	-0.69
원/위안	182.64	+0.58	-0.39
달러/유로	1.08	+0.47	-1.42
위안/달러	7.29	-0.75	+0.41
엔/달러	146.59	-0.84	+0.71
Dollar Index	104.54	-0.50	+1.33

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	87.29	-0.25	+5.79
금 (usd/oz)	1,947.20	+0.23	+0.16
BDI	1,186.00	+3.94	+5.05
천연가스(NYMEX)	2.61	0.12	-6.69

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 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.

Company Note
2023. 09. 12

알테오젠 (196170)

BUY
TP 75,000원

빅파마가 목숨 걸었다!

Analyst 엄민용
02-3787-2474 myeom@hmsec.com

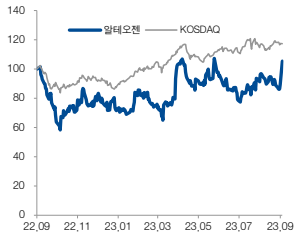
현재주가 (9/11)	51,900원
상승여력	44.5%
시가총액	2,683십억원
발행주식수	51,703천주
자본금/액면가	22십억원/500원
52주 최고가/최저가	52,800원/28,694원
일평균 거래대금 (60일)	24십억원
외국인지분율	8.45%
주요주주	박순재 외 4 인 24.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.3	10.2	46.2
상대주가(%p)	9.2	6.7	26.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	-248	-106	75,000
After	-248	-106	75,000
Consensus	-75	-350	61,500
Cons. 차이	230.7%	-69.7%	22.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

머크의 키트루다 '28 년 특허만료, IRA 약가인하까지… 머크 키트루다 SC 목숨 걸어야 한다

- 동사의 ALT-B4 피하주사(SC) 기술로 개발 추정 중인 키트루다SC는 '28년 특허 만료에 따른 바이오시밀러 진입 및 2차 계약사 머크(추정) 매출 방어 전략, 그러나 열쇠를 쥔 것은 알테오젠!
- 머크는 '25년에 키트루다SC를 출시해 선제적으로 혈관주사(IV) 시장을 피하주사(SC) 시장으로 개편해 바이오시밀러를 방어할 예정이지만… 머크는 동사와 비독점 계약 상태, 만약 타사에게 키트루다SC 바이오시밀러를 기술이전할 경우 머크는 매출 큰 타격, 독점 계약 변경 필요할 것!
- '20년 6월 비독점 계약구조로 총 4.7조원 계약 규모로 총 6개의 제품 개발 권리를 가져간 것으로 추정 중인데, 독점 계약 변경할 경우 2차 계약사 기술이전 규모는 완전한 새로운 국면!
- 키트루다SC 독점 계약 변경될 경우 '25년 출시 후 '28년 연간 20조원 가정 시 매출액 달성 조건에 따라 수령되는 누적 마일스톤이 동사에게 수조원 규모까지 커질 수 있어 동사 주목 필요
- 피어그룹 할로자임 2-5% 로열티 계약 수준이라 가정할 때 키트루다SC 연간 20조원 매출 가정 국내 바이오텍 중 가장 높은 매출액 달성할 수 있을 것, 동사 강력히 매수 의견!

2 차 계약사 글로벌 3 차 CMO 까지 확보 요청, '25 년 전세계 출시, 산도즈도 높은 가치!

- 19년 머크 지난 7월 동사에 3차 CMO 공장 추가 요청, 3개월 내 계약 예정으로 10월 갈무리, 기존 독일 머크 외에 글로벌 CMO 2개 회사에서 대대적으로 피하주사 원료 ALT-B4 생산 준비 중
- 할로자임은 Catalent, Avid, Phatheon에서 CMO 중, 머크도 할로자임만큼 동사에게 ALT-B4에 대한 3차 CMO까지 확장해 출시를 준비 중 (머크 두번째 SC 후속물질 확정도 완료된 상황)
- 머크는 지난 Barclay 컨퍼런스에서 '28년 키트루다SC 매출액을 전체 키트루다 40조원 매출 중 총 20조원 규모까지 점유율 올라갈 것으로 발표한 바 있음
- 산도즈 계약도 중요! J&J가 다잘렉스IV 대비 SC 제형의 점유율이 80-85% 달성, 산도즈와 동사만이 유일하게 이 시장에 다잘렉스SC 바이오시밀러 출시 가능, '28년 매출 145억 달러 중 85% SC 120억 달러 시장 유일하게 진입, 보수적으로 30% 점유율 가정해도 연간 3조원 매출, 산도즈로부터 12% 로열티 가정한다면 키트루다SC 외에도 연간 수천억 로열티 가능한 계약 가치

유럽 EMA 단회 임상으로 SC 바이오시밀러 승인 오케이! '25 년 2 개 제품 상업화될 것

- '25년 머크 키트루다SC 출시 2) '25년 인타스 SC 바이오시밀러 Pivotal 단회 임상 후 EMA 허가 및 출시 확정 3) 아일리아BS 판권 계약 4) 머크 두 번째 SC 후속물질 확정 완료 5)산도즈 연구개시 6) '24년 테르가제의 국내 판매 개시 7) '24년 치루제약 허셉틴 IV BS 중국 출시까지!
- 피어그룹 할로자임 시가총액 7조원 대비 키트루다SC 독점 변경 및 판매 개시, BS사업 확장으로 할로자임 넘어서는 SC 사업구조 및 가치, 목표주가 75,000원, BUY 의견, 업종내 Top pick!

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	39	0	-6	-13	-124	적지	N/A	24.4	N/A	N/A	0.0
2022	29	-29	-8	-27	-159	적지	N/A	13.5	N/A	N/A	0.0
2023F	65	-2	9	1	173	흑전	300.2	17.0	1,819.9	5.8	0.0
2024F	27	-23	-15	-20	-286	적전	N/A	18.7	N/A	N/A	0.0
2025F	121	54	54	57	1,048	흑전	49.5	13.6	48.5	31.3	0.0

*K-IFRS 연결 기준

Ⅰ. 2차 계약사가 동사 계약에 목숨 걸어야 하는 이유

키트루다SC 비독점 계약은 머크에게 치명적, 열쇠를 쥔 것은 알테오젠

머크의 매출 최대 변수는 동사와 비독점 계약 구조! 독점 구조 변경 가능성 보는 이유는?

'20년 6월 4.7조원 규모의 글로벌 Top10 빅파마와의 2차 계약, 그리고 2차 계약사로 추정되는 머크(MSD)는 현재 '25년 FDA 승인을 목표로 빠르게 동사와 임상 3상을 진행 중인 것으로 보고 있다. '24년 9월 임상 3상 종료를 앞둔 키트루다SC는 '28년 특허만료 전까지 키트루다 혈관주사(IV) 매출의 대부분을 빠르게 피하주사(SC) 제형으로 교체해야만 한다. 그래야 키트루다 바이오시밀러 기업들이 IV제형으로 시장 진입을 하더라도 키트루다 SC로 매출을 지킬 수 있는 것이다. 머크는 이 계약에 목숨을 걸어야하는 타이밍이다.

<표1> 키트루다 피하주사(SC) 제형 개발 임상 현황 업데이트 및 정리

임상 개시	임상 단계	적응증 (환자 수)	1차 임상 종료 일자	혈관주사 투약 대조군	피하주사(SC) 실제 투약량	개발 주체/기술	고유번호
2018-11-19	임상 1상	흑색종 (136명)	2023-12-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 380mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT03665597
2021-08-05	임상 3상	비소세포폐암 (450명)	2023-04-04	소아용 200mg (3주 간격)	소아용 380mg (3주 간격)	머크 자체 개발 (피하주사 기술 없이 개발 중)	NCT04956692
2021-09-21	임상 1상	고형암 (72명)	2026-09-26	성인용 400mg (6주 간격)	380mg / 650mg (3주, 6주 간격)	머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)	NCT05017012
2023-02-10	**임상 3상**	**비소세포폐암 (339명)**	**2024-09-23**	**성인용 400mg (6주 간격)**	**성인용 650mg (6주 간격)**	**머크/알테오젠 개발 (Hybrozyme 기술 적용)**	**NCT05722015**

자료 : clinicaltrials.gov, 현대차증권 정리

다른 기업들도 동사와 계약하면 '28년부터 미국에서 팔 수 있다 이걸 막으려면?! 독점 구조 변경뿐

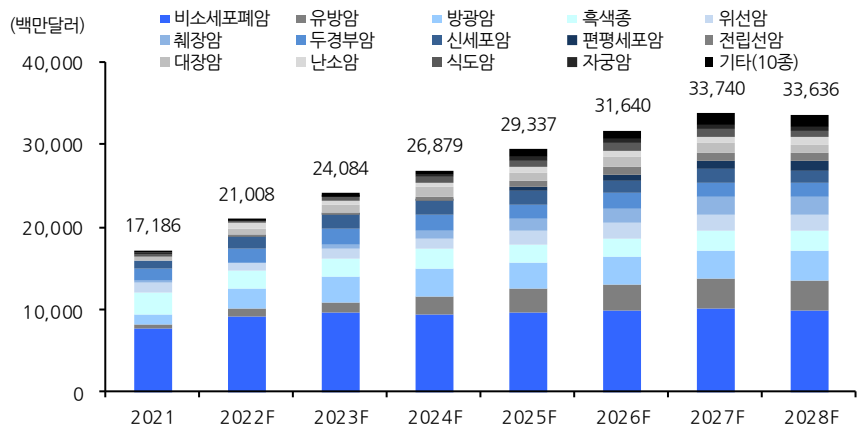
그러나 머크에게는 변수가 하나 남아있다. 바로 동사와의 '20년 6월 "비독점" 계약 구조로 기술이전을 체결한 부분이다. 동사는 키트루다의 미국, 중국 특허가 만료되는 '28년 (유럽 '30년, 일본 '32년 만료) 이후부터 머크가 아닌 다른 바이오시밀러 개발의지가 있는 기업에게 키트루다SC에 대한 추가 기술이전 및 판매가 가능한 상태다. 머크는 IV제형으로 출시되는 바이오시밀러들은 SC출시로 방어가 가능하지만 동사와 추가 기술이전을 맺은 SC 바이오시밀러 기업들에 의해 키트루다 전체 매출에 큰 타격을 입을 수 있다. "비독점"을 "독점"으로 계약 변경한다면 머크는 이 변수를 없앨 수 있다. 당연히 동사의 기술이전 가치는 4.7조원이 아니라 완전한 재평가를 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 특히 키트루다SC 1개 제품에 대한 부분만 따져보더라도 우선 7,800억원 규모에서 수조원 단위로 가치가 뛰게 될 것으로 기대된다. 동사의 주가는 큰 전환국면을 맞이할 것이다. (피어그룹인 할로자임은 현재 시가총액 약 7조원 수준). 키트루다SC 임상 3상 종료 및 '25년 상업화 시점을 앞두고 동사의 가치가 완전한 재평가 구간에 접어드는 중이다.

양사에게 모두 이로우며 머크에게는 바이오시밀러 방어, IRA 약가인하 회피

동사에게는 안정적이고 매년 수천억원 현금흐름만 들어 줄 것

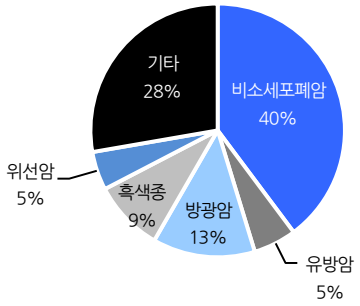
'20년 당시 키트루다SC 바이오시밀러 계약을 '28년 특허만료 후 다른 곳과도 체결 가능하도록 "비독점" 계약하는 대신 동사는 4.7조원 규모 기술이전에 판매 마일스톤이 포함되었다. 총 6개 제품의 개발권리를 머크에 넘겼기 때문에 매출에 따른 로열티를 받는 구조가 아닌 특정 매출 조건을 달성할 경우 받는 판매 마일스톤으로 한 품목당 약 7,800억원 수준까지 수령되고 그 뒤로는 ALT-B4의 원료 매출만 발생되는 구조이다. 물론 원료 매출 또한 수백억원에 달할 것으로 보이지만 동사의 성장 또한 당장 키트루다SC 바이오시밀러 계약사와 기술이전되지 않는 이상 기업 밸류에이션에 제한을 줬던 부분도 사실이다. 계약 조건 중 키트루다SC 바이오시밀러 공급 가능한 조항을 삭제하는 경우 독점으로 계약이 변경된다고 볼 수 있으며, 이는 2차 계약사와 동사 모두에게 이로울 것으로 판단, 동사에게도 안정적이고 수조원의 현금흐름을 만들어 줄 것으로 기대된다.

<그림1> 키트루다 적응증 별 매출 전망



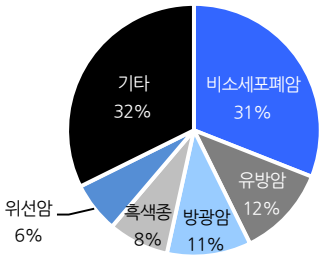
자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림2> 2023년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림3> 2028년 키트루다 적응증 별 매출 비중 전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

다른 기업들도 동사와 계약하면 '28년부터 미국에서 팔 수 있다 이걸 막으려면?! 독점 구조 변경뿐

그렇다면 '20년 당시 4.7조원 규모 계약에 대한 "비독점" 계약이 "독점"과 같은 구조로 변경될 시 할로자임 계약구조를 살펴볼 수 밖에 없다. 할로자임은 현재 J&J와 다발성골수종 신약인 다잘렉스SC 제형의 매출액에 따른 5% 로열티를 수령하고 있는 것으로 보인다. 머크는 지난 Barclays healthcare conference에서 키트루다SC 내용에 대한 언급을 했는데 '25년 출시 후 '28년까지 전체 키트루다 매출액 (IV + SC) 중 SC 제형 비중을 50%, 약 20조원까지 점유율을 올릴 것이라고 밝힌 바 있다. 만약 동사가 할로자임처럼 5% 로열티를 받는 독점 구조로 변경한다면 '25년 출시 후 3년만에 연간 1조원 수준의 판매 로열티를 받을 수 있게 된다는 뜻이다. 아직 머크 측으로부터 계약구조 변경이 확정된 상태도 아니고 판매 로열티 구조를 가져갈지 기존 계약과 동일한 판매 마일스톤 구조를 가져가지만 받을 수 있는 금액을 높일지는 알 수 없다. 그러나 머크에게는 독점계약이 필수적인 상황이기 때문에 임상 3상 종료 및 상업화 시점을 앞두고 충분히 검토될 수 있는 부분이라고 판단된다.

할로자임 3개 CMO사 통해 Enhaze 생산 중

동사도 3차 CMO사 통해 전세계 출시 준비

지난 7월 2차 계약사이자 빅파마가 동사에게 피하주사 원료 ALT-B4에 대한 글로벌 3차 CMO(위탁생산) 계약 체결을 요청한 바 있다. 독일의 merck 로부터 이미 계약을 체결한 상태에서 2개의 CMO 생산 공장을 추가 준비하라는 뜻은 대대적인 전세계 출시를 대비하고 있다고 풀이된다. 할로자임의 경우 현재 Avid, Phatheon, Catalent 총 3개 CMO사를 통해 Enhanze 기술의 원료 ph20을 생산 중인 상태다. 머크는 현재 동사에게 할로자임이 준비하고 있는 수준만큼 원료를 준비하기를 요청 중일 수 있다. 그 말이느 즉슨 Barclays에서 언급한 20조원 키트루다SC 판매목표를 실현 가능하다는 뜻이라 볼 수 있다.

할로자임 대비 동사 저평가 심각

할로자임 넘어서는 매출 + BS 사업구조로 높은 기업가치 판단

할로자임은 올해 다잘렉스SC 매출에 따른 로열티 약 4억 달러를 수령 예정이며 로슈의 티센트릭SC 영국 승인 및 최근 생산 제조공정 이슈로 '24년 출시로 미춰졌던 FDA 승인 및 상업화를 위한 Enhaze원료 공급을 준비 중이다. Evaluatepharma에 따르면 할로자임은 '28년까지 약 18억 달러 매출을 달성할 것으로 추정 중이다. 할로자임은 현재 시가총액 약 7조원 규모로 최근 9조원까지 상승했던 상황에서 로슈의 티센트릭SC의 FDA 9월 15일 승인 보류 및 '24년까지 지연되어 하락 중이다. 키트루다SC가 동사에서 출시되는 것이 시장에 공식적으로 확인될 경우 할로자임은 더 큰 타격을 입을 것으로 추정된다. 동사는 2등으로 보여지는 상태지만 할로자임을 넘어서는 사업구조 (키트루다SC + SC 바이오시밀러: 인타스, 산도즈 계약 등)을 통해 기업가치 재평가 구간에 본격적으로 진입할 것이다.

II. 바이오시밀러SC 시장… 단회 임상으로 허가 시대

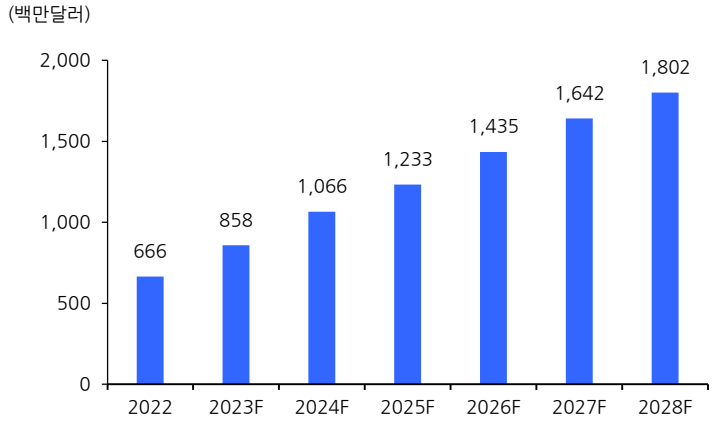
인타스, 산도즈 계약은 키트루다SC 계약만큼이나 중요하다. 수천억 현금흐름 만들 것

노바티스/산도즈와 계약 수조원 SC바이오시밀러 시장 진입할 것

최근 '23년 12월 동사는 노바티스/산도즈와 1,800억원 규모 바이오시밀러 SC 버전 1개 품목 계약을 체결했다. 동사는 이로써 할로자임을 넘어서는 사업구조 (키트루다SC + 바이오시밀러 SC 버전)을 통해 더욱 기업가치가 높아질 것이라고 판단한다. 할로자임은 바이오마커 독점적 기술이전을 오리지날사와 체결 중이기 때문에 바이오시밀러 개발을 할 수 없는 상황이다. 만약 할로자임이 개발한 다잘렉스SC 시장에 산도즈와 알테오젠이 개발한 다잘렉스SC 바이오시밀러가 진입한다면 '28년 다잘렉스SC 매출액 약 120억 달러 시장에 단독으로 진입하는 것이다.

키트루다 외 수천억 현금흐름 원천될 것

〈그림4〉 할로자임 매출전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

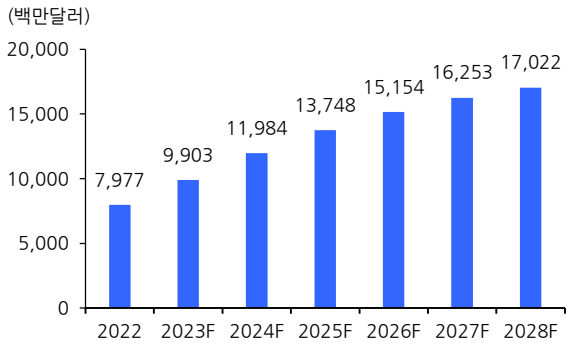
할로자임의 제품들 산도즈, 인타스로부터 개발될 수 있음

다른 바이오시밀러 기업들은 SC 제형 기술이 없기 때문에 남은 15% 시장에 여러 회사들이 진입할 것으로 보이지만 동사는 산도즈와 함께 85% 시장을 공략할 수 있다. 보수적으로 30% 점유율만 가정하더라도 3-4조원 수준이며 여기서 매출에 따른 로열티 계약구조를 보았을 때 12% 가정할 시 매년 동사가 받는 판매 로열티는 3,000억원을 넘어선다. 그 외에도 산도즈와 최대 3개 품목에 대한 SC 제형 개발로 확장될 수 있는 만큼 할로자임이 개발하고 있는 오리지날SC의 바이오시밀러SC 제품들에 대한 확장도 기대된다. 대표적으로 BMS사의 PD-1 면역항암제 옵디보SC, 로슈사의 PD-L1 면역항암제 티센트릭SC와 허셉틴SC, J&J사의 CD38 다발성골수종 항암제 다잘렉스SC 등이 개발 가능성이 높다. 모두 동사만이 진입가능한 시장이라고 볼 수 있다.

동사와 할로자임 외 진입가능한 회사 없음

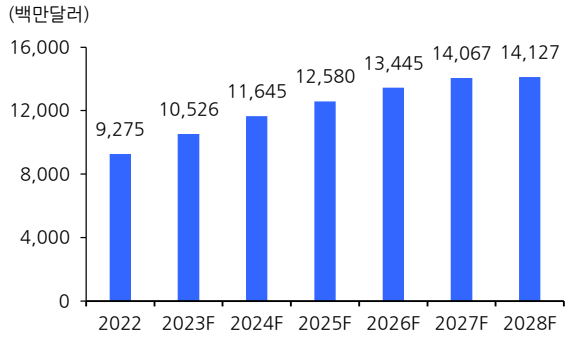
양사가 독점하는 시장

<그림5> 다잘렉스 매출전망



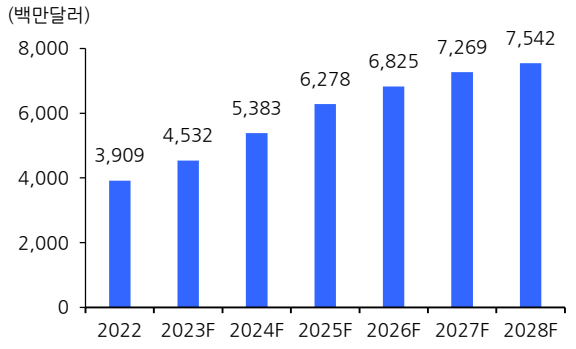
자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림6> 옵디보 매출전망



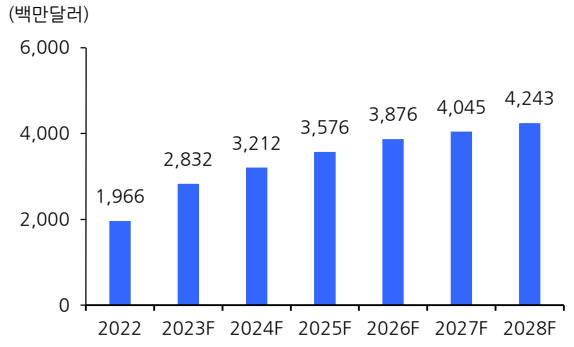
자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림7> 티쎈트릭 매출전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

<그림8> 테페자 매출전망



자료 : Evaluate Pharma, 현대차증권

인타스가 유럽으로부터 글로벌 피보탈 임상 승인

EMA가 확인해줬고 비용 낮추고 시장 진출은 빨라진다

동사가 체결했던 또 다른 바이오시밀러SC 기술이전을 체결한 인타스(Intas)는 최근 유럽에서 EMA 규제당국으로부터 SC 임상 1상만으로 품목허가를 받을 수 있다는 답변을 통해 임상 1상에 진입한 것으로 파악된다. 이로써 지난 5월 산도즈로부터 동사가 추가로 약 40억원 규모 마일스톤을 받은 이유가 EMA로부터 단회 임상만으로 품목허가 사실 확인한 것에 따른 추가 마일스톤 지급이라는 부분으로 추정할 수 있다. 이제 단회 임상으로 SC 품목 허가가 가능한 시대가 도래한다. 이는 바이오시밀러 사업을 앞서는 사업구조다.

일반 바이오시밀러도 3상 하는데… SC는 단회로!? 패러다임의 전환

이보다 좋은 사업구조 어디에도 없다

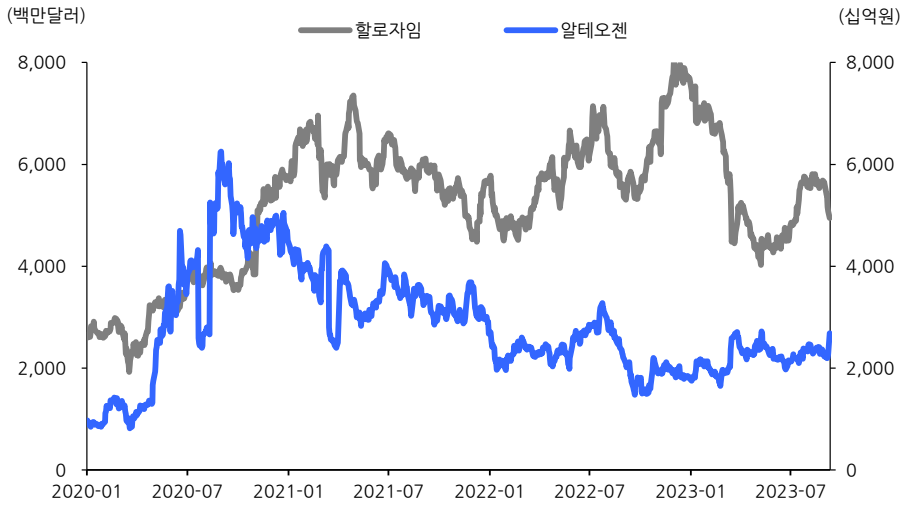
SC 바이오시밀러 개발은 단회임상만으로 허가된다면 일반적인 바이오시밀러 회사들이 임상 3상까지 진행하는 것과는 비교할 수 없을 만큼 낮은 임상 비용, 빠른 상업화 시점을 맞이할 수 있는 것이다. 인타스와 산도즈로부터 피하주사 제형의 바이오시밀러가 할로자임과 함께 다른 경쟁사 없이 시장에 진입 가능할뿐더러 그 시장에 진입하는 비용, 속도 또한 비교할 수 없는 매력적 사업구조가 될 가능성이 높다. 그 첫 임상이 Intas로부터 유럽에서 시작되고 있으며 산도즈 또한 가능하다고 본다.

동사 강력한 매수 의견 업종내 Top pick 유지

'24년 키트루다SC 임상 3상 종료, '25년 상반기 전세계 출시 시점을 앞두고 큰 전환 국면을 맞이하는 이 시점에서 2차 계약사 추정되는 머크와의 계약도 공식적으로 확인된다면

동사는 국제적 위상을 얻게될 것이다. 국내 바이오텍 중 유일한 바이오플랫폼 기술을 통해 전세계에서 가장 높은 매출액을 가지는 제품에 대해 전세계 공급가능한 생산역량 및 원천기술력을 입증하는 첫 번째 회사가 될 것이다. 독점 계약 변경에 따른 현금흐름 유입 큰 폭 확대 및 유럽 단회 임상으로 품목허가까지! 수급적 측면에서 MSCI 지수 재편입에 따른 패시브 자금 유입 등, 최근 국내 출시된 삼성자산, 타임폴리오 바이오 ETF에 모두 포함되는 등 그 가치가 입증되고 있다. 국내 제약/바이오 업종 내 Top pick 유지 및 매수를 추천한다.

<그림9> 할로자임 알테오젠 시가총액 추이



자료 : Quantiwise, Bloomberg, 현대차증권

기술이전 이력 및 파이프라인 현황

〈표2〉 알테오젠 기술이전 계약 현황 정리

계약 체결일	파트너사	파이프라인	설명	총 계약 규모	계약금	현황
2017.03.29	QILU pharmaceutical (중국)	Herceptin IV Biosimilar	유방암	비공개	비공개	중국 임상3상 완료 추정 2023년 BLA 제출 예정
2019.07.23	Cristalia (브라질, 남미독점)	ALT-P1 (NexP)	지속형 인성장호르몬	비공개	23.6억원	임상 2,3상 준비 중 (남미 외 판권 알테오젠 소유)
2019.12.02	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 제형 개발	1조 6,190억원	153억원	임상 1상 준비 중
2020.03.25	한림MS (알토스바이오로직스)	ALT-L9 (Eylea Biosimilar)	wAMD (습성 황반변성)	-	20억	2021년 8월 임상 1상 성공 2023년 임상 3상 투약 중
2020.06.24	글로벌 10대 제약사	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 6개 품목	4조 7,000억원	193억 6,000만원	임상 1상 성공 추정 임상 3 진행 중 (글로벌 15개국)
2021.01.07	Intas (인도)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 2개 품목	1,200억원 +로열티 별도	65억원	피하주사 바이오시밀러 개발 Pivotal 임상 진행 중
2022.12.29	산도즈(Sandoz)	ALT-B4 (Hybrozyme)	피하주사(SC) 1개 품목	1,839억원 +로열티 별도	비공개	피하주사 바이오시밀러 개발 (1개 품목 체결, 2개 추가 검토 중)

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표3〉 알테오젠 기술이전 외 주요 파이프라인 현황

개발 현황	파이프라인	기술플랫폼	설명	주요	상세
품목허가 신청 준비	테르가제	Hybrozyme	인간 히알루로니다제	피부과 시술/수술 후 통증 및 부종완화	임상 1상으로 허가 가능 2024년 국내 판매 개시 예정
국내 임상 1상 완료	ALT-P7	NexMab	ADC 항암제	위암, 유방암	국내 임상 1상 완료 임상 2상 유방암, 위암, 병용 총 3가지 진행 계획 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

〈표4〉 알테오젠 주요 파이프라인 현황

구분	파이프라인	임상 단계					비고
		연구단계	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	
Ling-Acting Biobetter	ALT-P1(NexP™-Hgh) [PGHD]						임상 2상 (인도)
							소아 임상 1상 완료 (인도)
NexMab™ (ADC)	ALT-P7(HM2-MMAE) [유방암/위암 치료제]						임상 1상 완료 (국내)
Biosimilars	ALT-LS2(Herceptin SC biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 Pivotal 임상 진행
	ALT-LS2(Herceptin IV biosimilar) [유방암/위암 치료제]						파트너사 임상 3상 종료 추정
	ALT-L9(Eylea biosimilar) [습성황반변성]						임상 3상 진행 중
Hyaluronidase (Hybrozyme™)	1차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						임상 1상 준비 중
	2차 계약사 (글로벌 TOP10 제약사)						임상 3상 '24년 종료
	Intas(인도) (SC 바이오시밀러)						Pivotal 유럽 개시
	Sandoz(스위스) (SC 바이오시밀러)						품목 1건 비공개
	ALT-BB4 (히알루로니다제 단독 제품)						품목허가 준비 중

자료 : 알테오젠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	39	29	65	27	121
증가율 (%)	-8.7	-25.7	125.8	-59.1	353.3
매출원가	33	24	41	31	44
매출원가율 (%)	85.1	84.3	63.2	116.6	36.2
매출총이익	6	5	24	-4	77
매출이익률 (%)	14.9	15.7	36.8	-16.6	63.8
증가율 (%)	-69.1	-21.7	428.1	적전	흑전
판매관리비	21	34	26	19	23
판관비율(%)	54.2	117.7	39.6	70.5	19.0
EBITDA	-13	-27	1	-20	57
EBITDA 이익률 (%)	-33.7	-92.8	2.2	-73.9	47.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	적전	흑전
영업이익	-15	-29	-2	-23	54
영업이익률 (%)	-39.2	-102.0	-2.8	-87.1	44.8
증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	흑전
영업외손익	4	19	12	7	5
금융수익	2	4	6	8	6
금융비용	1	0	0	1	1
기타영업외손익	3	16	6	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-11	-10	10	-16	59
세전계속사업이익률	-27.6	-34.6	15.5	-60.5	49.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
법인세비용	1	0	0	0	0
계속사업이익	-12	-10	10	-16	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-12	-10	10	-16	59
당기순이익률 (%)	-29.9	-35.0	15.5	-60.6	49.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	-6	-8	9	-15	54
비지배주주지분 순이익	-5	-2	1	-1	5
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-12	-10	10	-16	59

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	210	145	186	208	173
현금성자산	11	46	4	36	42
단기투자자산	192	82	172	161	0
매출채권	2	7	4	5	54
재고자산	1	2	1	1	12
기타유동자산	4	9	5	6	65
비유동자산	48	100	114	115	250
유형자산	29	27	26	27	24
무형자산	11	47	71	70	70
투자자산	0	20	12	14	151
기타비유동자산	7	6	5	5	5
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	258	245	300	324	423
유동부채	123	94	135	175	181
단기차입금	2	3	48	88	128
매입채무	1	0	0	0	1
유동성장기부채	0	0	0	1	1
기타유동부채	119	91	86	87	51
비유동부채	4	6	5	5	40
사채	0	0	1	1	1
장기차입금	1	1	1	0	0
장기금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	3	5	3	3	38
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	100	140	181	221
지배주주지분	134	149	161	146	200
자본금	22	26	26	26	26
자본잉여금	146	102	104	104	104
자본조정 등	2	2	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-35	18	27	12	66
비지배주주지분	-3	-3	-1	-3	2
자본총계	132	145	159	143	202

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-9	-18	7	-13	25
당기순이익	-12	-10	10	-16	59
유형자산 상각비	2	3	3	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-1	-3	0	-37
기타	3	-9	-3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-126	50	-100	6	23
투자자산의 감소(증가)	13	-9	14	-1	-138
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-6	-2	-4	0
기타	-126	65	-112	11	161
재무활동으로인한현금흐름	107	3	51	40	-42
차입금의 증가(감소)	26	-29	44	39	-42
사채의증가(감소)	0	0	1	0	0
자본의 증가	79	-39	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	2	71	4	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-28	35	-42	32	6
기초현금	39	11	46	4	36
기말현금	11	46	4	36	42

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	-229	-196	195	-312	1,144
EPS(지배순이익 기준)	-124	-159	173	-286	1,048
BPS(자본총계 기준)	2,531	2,774	3,032	2,726	3,850
BPS(지배지분 기준)	2,585	2,838	3,058	2,777	3,808
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	266.2	N/A	45.4
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	300.2	N/A	49.5
P/B(자본총계 기준)	24.9	13.8	17.1	19.0	13.5
P/B(지배지분 기준)	24.4	13.5	17.0	18.7	13.6
EV/EBITDA(Reported)	-238.5	-72.1	1,819.9	-135.1	48.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	적전	흑전
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-12.1	-7.3	6.6	-10.6	34.2
ROE(지배순이익 기준)	-6.4	-5.8	5.8	-9.6	31.3
ROA	-5.6	-4.0	3.7	-5.2	15.8
안정성 (%)					
부채비율	96.4	68.9	87.9	126.1	109.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	43.7
이자보상배율	NA	NA	NA	NA	94.9

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 09. 12

넥스틴 (348210)

BUY
TP 110,000원

견조한 중국 반도체 수요 + 적용처 확대 기대

Analyst 곽민정
02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

RA 김유진
02-3787-2658 gimyujin216@hmsec.com

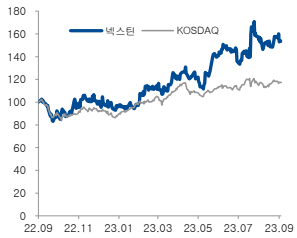
현재주가 (9/11)	81,200원
상승여력	35.5%
시가총액	828십억원
발행주식수	10,197천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	90,200원/43,850원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	18.84%
주요주주	APS홀딩스 외 13 인 30.05%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.5	6.7	38.8
상대주가(%p)	-1.5	3.3	20.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	6,357	7,545	82,000
After	4,770	8,196	110,000
Consensus	5,222	6,553	93,750
Cons. 차이	-8.7%	25.1%	17.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사는 지난 8월 25일 중국 장쑤성 조인트 벤처 설립을 통한 향후 중국 정부의 보조금 정책 수혜에 따른 중국 현지판매 매출 증가 지속될 것으로 기대됨.
- 반도체 외에 OLEDoS용 검사 장비 역시 개발. 검사단위가 1㎛ 까지 축소되어야 하는 특성상, 이지스를 통해 검사 가능할 것으로 전망되어 동사의 향후 신규 장비 적용처는 더욱 다각화 될 전망.
- 신규 출시되는 미세정전기 제어장비인 레스큐는 현재 데모 진행중이며, 매크로 검사장비인 크로키까지 출시될 예정으로 2023년 대비 2024년에 더욱 동사의 성장세가 가팔라질 것.

주요이슈 및 실적전망

- 최근 HuaHong은 2023년말까지 95k/월로 2Q23 75k/월 대비 12인치 팹 캐파를 확대하고 있으며, 신규 우시의 12인치 팹 역시 2H24에 완공됨으로써 2년내 83k/월 수준으로 캐파가 증가할 것으로 기대된다고 밝혔음. HuaHong의 신규 팹은 전력반도체외 레거시 노드 공정을 중심으로 총 캐팩스 지출은 67억달러(약 8조 9,000억원)에 달하는 것으로 파악됨.
- 중국 SMIC 역시 2H23과 2024년 신제품 출시에 따라 12인치 팹을 중심으로 수요가 지속적으로 회복되고 있다고 언론보도를 통해 밝힘.
- 그에 따라, 동사는 중국업체와의 JV 추진을 통해 향후 중국 300mm 웨이퍼 팹 외에 추가적으로 200mm 웨이퍼 팹 관련 업체들을 신규 고객사로 확보할 것으로 기대되어 동사의 중국 시장에서의 성장세는 지속될 것.
- 3Q23 동사의 실적은 일시적인 매출 인식 지연에 따라 매출액 151억원(-58.0% qoq, -64.3% yoy), 영업이익 70억원(-57.7% qoq, -70.0% yoy)를 기록할 것으로 전망됨.

주가전망 및 Valuation

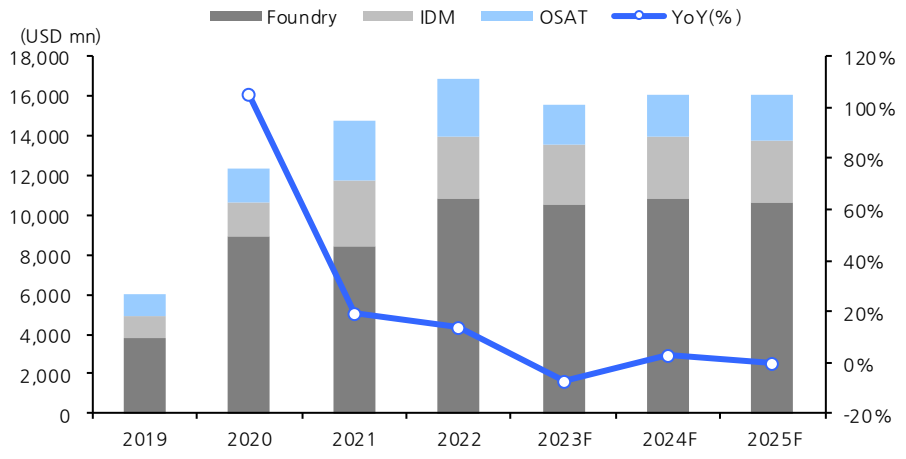
- 동사의 중국향 매출 모멘텀 지속 + 2024년 중국 조인트벤처 설립에 따른 정책 보조금 수혜 + 기존 장비의 고객사 확대 + 레스큐 및 크로키 신규 장비 출시 등으로 인한 동사 사업 다각화에 따른 중기적인 성장세는 지속될 전망.
- KLA의 12M Forward P/E 22.2x에 20% 할인한 P/E 17.7x를 2023년과 2024년 EPS 평균 6,483원에 적용하여 목표주가 110,000원으로 상향.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	57	22	18	24	1,887	8.6	31.9	8.9	22.9	32.4	0.8
2022	115	57	43	58	4,422	134.3	11.3	5.0	7.5	52.5	1.0
2023F	114	55	48	57	4,770	7.9	16.9	5.7	13.3	39.4	0.6
2024F	197	96	84	98	8,196	71.8	9.9	3.7	7.2	45.4	0.6
2025F	280	157	135	160	13,255	61.7	6.1	2.3	3.7	46.9	0.6

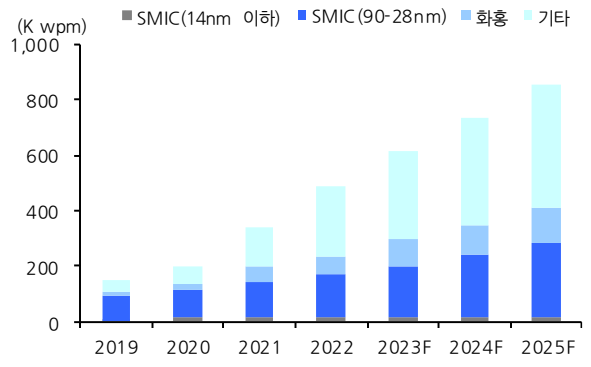
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 중국 반도체 업체별 capex 투자 추이



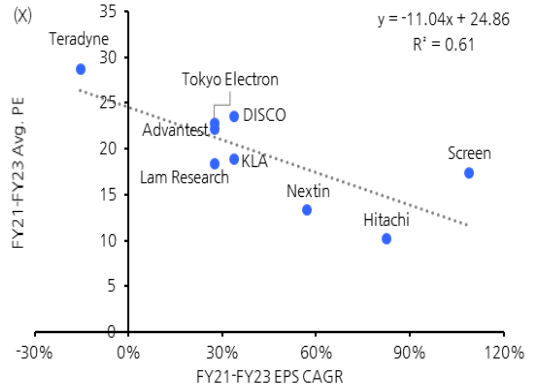
자료 : 현대차증권

<그림2> 중국의 12인치 팹 캐파 증설 추이



자료 : 현대차증권

<그림3> 글로벌 반도체 장비 업체들의 P/E & EPS CAGR



주: 넥스틴만 FY22-FY23 Avg. PE, FY22-FY23 EPS CAGR 사용
자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 넥스틴의 중국 조인트벤처 설립

자료 : 넥스틴, 현대차증권

〈표1〉 넥스틴 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	16.3	35.6	42.4	20.7	18.5	36.0	15.1	44.6	114.9	114.3	197.3
영업이익	6.4	18.7	23.5	7.9	7.7	16.6	7.0	22.8	56.5	54.8	95.7
영업이익률	39.2%	52.7%	55.3%	38.4%	41.5%	46.1%	46.4%	51.2%	49.2%	48.0%	48.5%
순이익	5.4	14.5	20.5	2.9	7.5	13.5	7.5	19.8	43.4	48.2	83.6
순이익률	33.4%	40.8%	48.5%	14.0%	40.4%	37.4%	49.6%	44.4%	37.8%	42.2%	42.4%

자료 : 넥스틴, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**57**	**115**	**114**	**197**	**280**
증가율 (%)	16.3	101.8	-0.9	72.8	42.1
매출원가	**22**	**37**	**29**	**29**	**32**
매출원가율 (%)	38.6	32.2	25.4	14.7	11.4
매출총이익	**35**	**78**	**86**	**168**	**248**
매출이익률 (%)	61.4	67.8	75.4	85.3	88.6
증가율 (%)	16.7	122.9	10.3	95.3	47.6
판매관리비	**13**	**22**	**31**	**72**	**91**
판관비율(%)	22.8	19.1	27.2	36.5	32.5
EBITDA	**24**	**58**	**57**	**98**	**160**
EBITDA 이익률 (%)	42.1	50.4	50.0	49.7	57.1
증가율 (%)	14.3	141.7	-1.7	71.9	63.3
영업이익	**22**	**57**	**55**	**96**	**157**
영업이익률 (%)	38.6	49.6	48.2	48.7	56.1
증가율 (%)	22.2	159.1	-3.5	74.5	63.5
영업외손익	**2**	**0**	**5**	**5**	**3**
금융수익	2	4	6	6	5
금융비용	0	4	1	1	2
기타영업외손익	-0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	2	5
세전계속사업이익	**23**	**56**	**59**	**103**	**166**
세전계속사업이익률	40.4	48.7	51.8	52.3	59.3
증가율 (%)	64.3	143.5	5.4	74.6	61.2
법인세비용	5	12	11	19	31
계속사업이익	18	43	48	84	135
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**18**	**43**	**48**	**84**	**135**
당기순이익률 (%)	31.6	37.4	42.1	42.6	48.2
증가율 (%)	20.0	138.9	11.6	75.0	60.7
지배주주지분 순이익	18	43	48	84	135
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-1	1	0	0
총포괄이익	18	43	49	84	135

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**60**	**100**	**148**	**232**	**372**
현금성자산	15	50	60	120	218
단기투자자산	0	4	12	15	21
매출채권	11	7	17	23	32
재고자산	18	29	45	59	83
기타유동자산	2	4	6	8	11
비유동자산	**16**	**21**	**32**	**37**	**45**
유형자산	9	12	16	20	26
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	6	5	11	12	14
기타비유동자산	1	3	4	4	4
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**76**	**121**	**179**	**268**	**417**
유동부채	**10**	**20**	**33**	**43**	**60**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	1	3	4	5	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	9	17	29	38	53
비유동부채	**1**	**1**	**2**	**2**	**3**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	2	3
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**10**	**22**	**35**	**45**	**63**
지배주주지분	66	100	145	223	354
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	32	33	34	34	34
자본조정 등	1	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	-0	-1	-0	-0	-0
이익잉여금	29	67	111	189	319
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**66**	**100**	**145**	**223**	**354**

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**10**	**51**	**34**	**73**	**114**
당기순이익	18	43	48	84	135
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	3	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-13	-4	-17	-11	-19
기타	3	7	1	-2	-4
투자활동으로인한현금흐름	**-10**	**-4**	**-20**	**-9**	**-11**
투자자산의 감소(증가)	-6	0	-5	1	3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-5	-6	-6	-8
기타	0	1	-9	-4	-6
재무활동으로인한현금흐름	**1**	**-10**	**-4**	**-5**	**-4**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-0	0	0	0	0
자본의 증가	-8	1	1	0	0
배당금	0	-5	-5	-5	-5
기타	9	-6	0	0	1
기타현금흐름	**-0**	**-3**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**0**	**35**	**10**	**60**	**98**
기초현금	15	15	50	60	120
기말현금	15	50	60	120	218

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,887	4,422	4,770	8,196	13,255
EPS(지배순이익 기준)	1,887	4,422	4,770	8,196	13,255
BPS(자본총계 기준)	6,778	10,007	14,210	21,911	34,671
BPS(지배지분 기준)	6,778	10,007	14,210	21,911	34,671
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	31.9	11.3	16.9	9.9	6.1
P/E(지배순이익 기준)	31.9	11.3	16.9	9.9	6.1
P/B(자본총계 기준)	8.9	5.0	5.7	3.7	2.3
P/B(지배지분 기준)	8.9	5.0	5.7	3.7	2.3
EV/EBITDA(Reported)	22.9	7.5	13.3	7.2	3.7
배당수익률	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	8.6	134.3	7.9	71.8	61.7
EPS(지배순이익 기준)	8.6	134.3	7.9	71.8	61.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.4	52.5	39.4	45.4	46.9
ROE(지배순이익 기준)	32.4	52.5	39.4	45.4	46.9
ROA	27.8	44.0	32.1	37.3	39.5
안정성 (%)					
부채비율	15.8	21.6	23.8	20.1	17.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	340.0	795.4	659.8	652.1	734.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

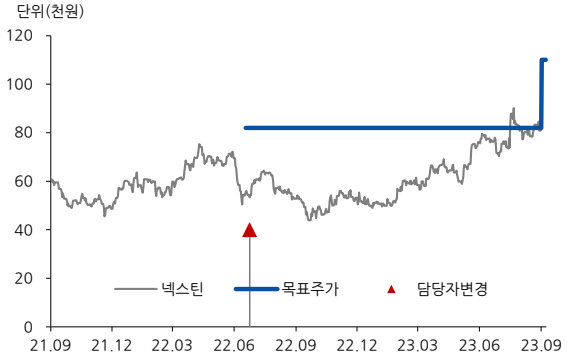
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.05.18	BUY	100,095	-35.21	-19.75
2021.07.09	BUY	115,943	-43.89	-33.02
2022.01.09	AFTER 6M	115,943	-60.59	-50.29
2022.03.18	BUY	70,900	-30.40	-10.00
2022.09.18	AFTER 6M	70,900	-47.16	-37.41
2022.12.15	BUY	71,000	-47.69	-46.06
2023.01.02	BUY	75,000	-49.94	-38.67
2023.02.01	BUY	75,000	-51.64	-48.82
2023.03.16	BUY	75,000	-53.78	-51.82
2023.04.05	BUY	75,000	-49.53	-48.89
2023.09.12	BUY	75,000		

▶ 최근 2년간 알테오젠 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.28	BUY	82,000	-32.64	-31.71
2022.07.04	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.01.04	AFTER 6M	담당자 변경	-	-
2023.06.28	BUY	82,000	-3.42	10.00
2023.09.12	BUY	110,000		

▶ 최근 2년간 넥스틴 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.