



트레이드 렌즈

TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

COMPANY RESEARCH / No.07

코스닥 196170 · 바이오 플랫폼의 현금화 조건

알테오젠 키트루다 SC 유럽 특허분쟁 ALT-B4 로열티의 실현 조건

판매 마일스톤·현금 전환·생산시설 투자를 연결하는 기업 분석

\$463m

Qlex 2분기 매출 [6]

\$1.0bn

판매 마일스톤 상한 [7]

2%

조건 충족 후 순매출 로열티 [7]

판매는 검증됐다.
현금의 시점은 계약과 특허가 결정한다.

유럽 일부 시장의 판매 제약을 전체 플랫폼의 실패와 구분하고, 판매액·마일스톤·로열티·현금을 서로 다른 단계로 분석한다.



01 / RESEARCH VIEW

상업화의 방향은 유효하다. 수익의 순서를 다시 본다

TradeLens 판단 | 유럽 판매 제약은 플랫폼 전체의 소멸보다 현금화 일정의 위험으로 먼저 해석한다.

핵심 결론

Keytruda Qlex의 판매 확대는 ALT-B4의 상업적 활용을 입증한다. 그러나 유럽 특허분쟁이 끝났다고 볼 수 없고, 알테오젠의 수익은 현재 판매액의 일률적 2%가 아니다. 단기에는 판매 마일스톤의 달성·수령, 이후에는 계약상 로열티 개시 조건을 봐야 한다. [1] [6] [7]

01

무슨 변화인가

판매가 늘어나는 시점에 유럽 일부 시장의 제조·판매 경로가 제한됐다.

02

왜 중요한가

같은 최종 매출이라도 달성 시점이 늦으면 마일스톤과 후속 로열티의 시점이 달라진다.

03

누구에게 효과가 생기나

MSD의 완제품 매출, 알테오젠의 계약수익, 신규 시설의 투자 회수는 각각 다르다.

04

무엇으로 판단하나

국가별 판매 가능성·누적 판매·수령 공시·영업현금·투자 집행을 함께 본다.

긍정적 판단의 근거는 실제 판매다. 보수적으로 볼 부분은 판매 증가가 알테오젠의 반복 수익과 현금으로 연결되는 시간이다. 양자를 혼동하면 특허 사건을 과소평가하거나 플랫폼 전체를 과도하게 할인하게 된다.

독자에게 남길 기준

제품 승인 ≠ 분쟁 없는 판매 ≠ 계약수익 인식 ≠ 현금 수령. 네 단계가 이어지는지를 확인한다.



02 / EUROPEAN DISPUTE

유럽 금지명령의 적용 범위와 매출 노출

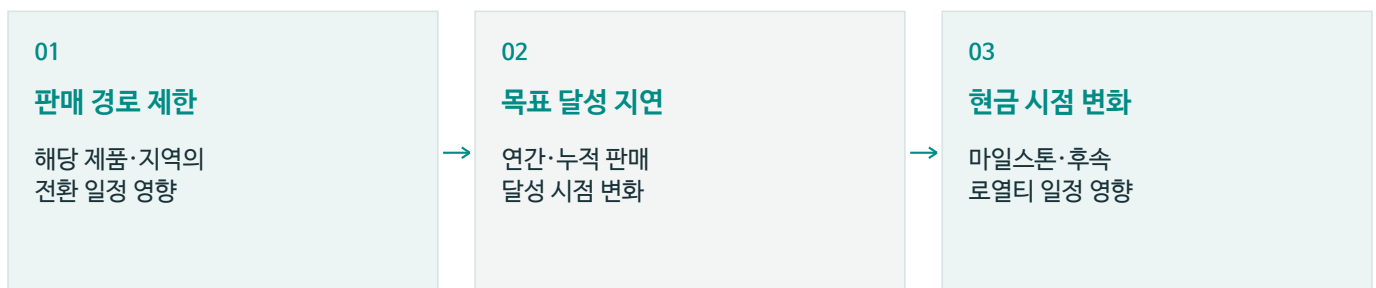
2026년 10월 7일 발표 기준. 당사자의 주장과 법원의 명령 범위를 구분한다.

Halozyne은 네덜란드 헤이그 법원이 EP 2,797,622(EP622)에 관해 MSD BV의 Keytruda SC 제조·판매 등을 제한했다고 발표했다. 대상은 벨기에·덴마크·프랑스·아일랜드·이탈리아·스웨덴·스위스·네덜란드다. IV Keytruda는 명령의 대상이 아니다. [1]

구분	공표 내용	분석상 경계
네덜란드 사건	MSD BV의 제조·판매·수입·보관 등 및 계열사의 침해 지원 제한 [1]	국가 수를 매출 감소율로 환산하지 않음
Merck의 입장	판결에 반대하며 특허 유효성·침해 주장을 다투고 후속 조치를 검토 [2]	회사의 반박은 효력 정지나 승소가 아님
다른 지역	독일 가처분과 미국 특허소송은 별도 절차 [1]	한 지역의 결과를 전 세계에 적용하지 않음

사업 영향은 기간·공급 경로·실제 전환 속도의 함수

직접 판매 제한뿐 아니라 포장·유통 거점과 허가권자의 역할도 살펴야 한다. 다만 대체 공급 경로가 작동하는지, 각국의 판매가 얼마나 지연되는지는 별도 증거가 필요하다. 이 보고서는 금지명령만으로 전 세계 SC 매출이 중단됐다고 가정하지 않는다.



TradeLens의 영향 전달 경로. 계약 해지나 영구 매출 손실을 전제하지 않는다.

TradeLens 판단

영향이 “없다”와 “전면 중단” 사이에 있다. 우선 보아야 할 위험은 유럽 전환 일정이 지연되고, 그 지연이 계약상 이정표를 뒤로 미는가이다.



03 / THREE DISTINCT RIGHTS

허가·특허권·실시자유의 구분

기술의 상업적 유효성과 제3자 권리에 대한 실시 가능성은 별개의 질문이다.

01

규제 승인

안전성·효능 및
승인된 사용 범위

02

자기 특허

자기 발명의
배타적 권리

03

실시 자유

타인 권리를 고려한
판매·생산 가능성

근거	무엇을 의미하나	무엇을 의미하지 않나
FDA 승인 [3]	2025.9.19 Qlex의 피하주사 제형 승인	제3자 특허의 비침해 판단
회사 조성물 특허 [5]	2026.9.23 유럽 등록 발표	Halozyne 청구항과 중첩되지 않는다는 보증
판매 제한 [1]	특정 제품·행위·국가에 대한 법적 제약	ALT-B4 자체의 효능 실패 또는 모든 계약 무효

WIPO가 설명하는 실시자유(FTO)는 제품·공정이 타인의 특허를 침해하는지 검토하는 문제다. 자기 특허의 등록은 이 검토를 대체하지 않는다. 반대로 제3자 분쟁이 존재한다고 이미 승인된 제품의 임상 결과가 사라지는 것도 아니다. [4]

계약 협상에서의 의미

자기 특허는 협상 자산이고, 제3자 권리는 비용·일정의 제약일 수 있다. 합의금·추가 사용료·지역 조정이 실제로 발생하면 누가 부담하는지 계약과 공시로 확인해야 한다. 현재 미공개 부담을 알테오젠의 비용으로 선반영하지 않는다.



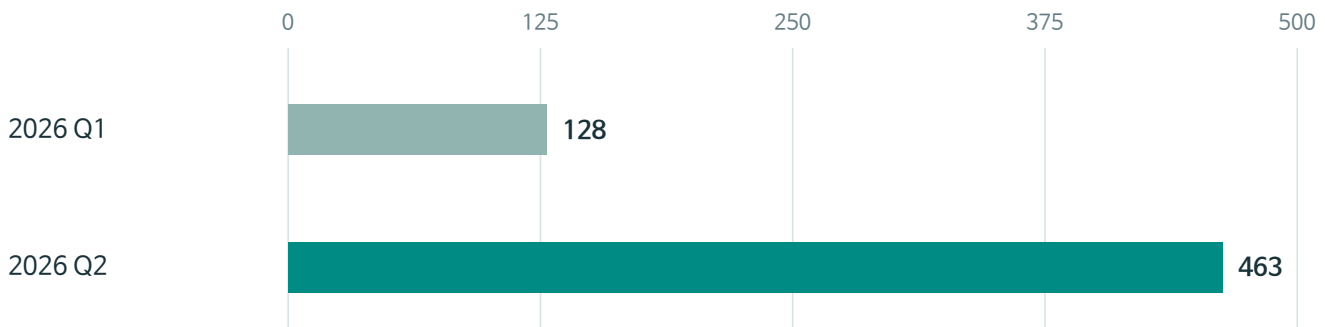
04 / COMMERCIAL EVIDENCE

Qlex 판매 증가는 확인됐다. 전환율은 따로 본다

Merck 완제품 매출과 알테오젠 계약수익은 다른 기업·다른 회계 항목이다.

Keytruda Qlex 분기 매출

백만달러 · 회사 공표



Q1은 회사 배포 자료 [8], Q2와 반기 합계는 Merck 매출 보충표 [6]. Q1 128 + Q2 463 = 591이나, 공표 반기 합계는 590이다. 반올림된 개별 수치의 합계 차이를 유지한다.

지표	공표값 / 계산	올바른 해석
2026년 상반기 Qlex	5억9,000만달러 [6]	Merck의 실제 제품 매출
2분기 미국 매출	3억9,500만달러 [6]	현재 지역 매출의 중심
Q1→Q2 증가율	약 261.7% · 반올림값 계산	연간 성장률이나 환자 전환율이 아님

분기 성장률을 장기 성장률로 연장하지 않는다

출시 초기에는 보험 청구와 처방 채널의 정착이 판매 시점을 바꿀 수 있다. 미국 J-code 발효는 회사가 제시한 확대 요인 중 하나다. 그러나 가격·용량·채널 재고가 서로 다르면 매출액 비중으로 환자 수 전환을 계산할 수 없다. [8]

확인할 다음 자료

후속 분기의 Qlex 판매, 지역별 구성, 실제 계약대금 수령을 함께 본다. 한 분기의 판매 가속만으로 알테오젠의 반복 로열티 개시를 확정하지 않는다.

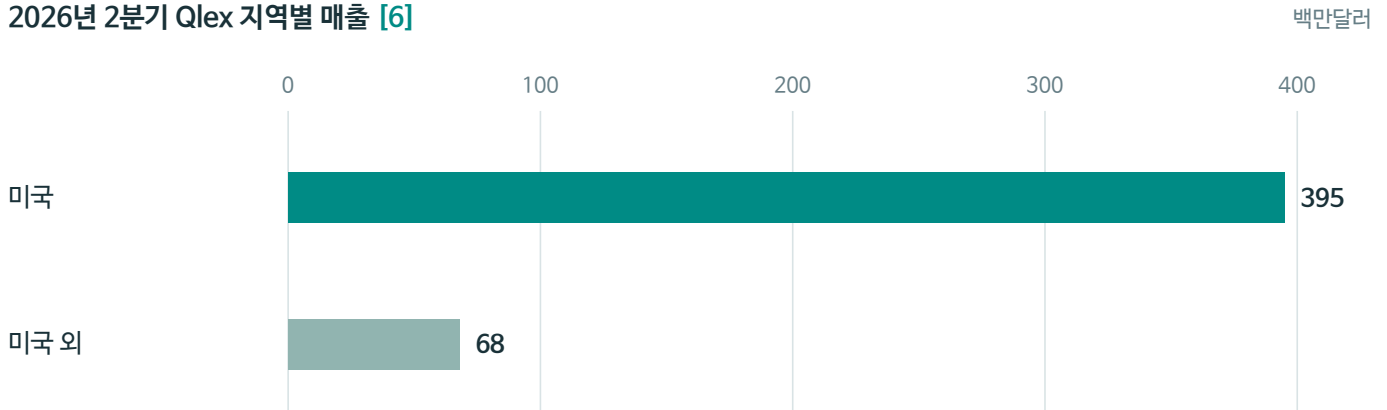


05 / TERRITORIAL EXPOSURE

미국 외 매출 전체를 유럽 위험으로 계산할 수 없다

지역별 매출의 분모를 맞추고, 현재 구성과 미래 성장기회를 구분한다.

2026년 2분기 Qlex 지역별 매출 [6]



구분	금액 / 비중	분석상 제한
미국	395 / 463 = 85.3%	네덜란드 명령의 직접 적용 범위와 다름
미국 외 전체	68 / 463 = 14.7%	유럽 8개국의 매출과 동일하지 않음
영향 국가의 향후 SC 매출	국가별 분리 수치 미제시	현재 비중만으로 성장기회 손실을 한정할 수 없음

분쟁의 크기는 국가 수가 아니라 지연되는 매출로 평가한다

현재 매출의 미국 집중은 유럽 일부 판매 제한을 전 세계 매출 중단으로 확대해석하지 않을 근거다. 그러나 초기 시장의 낮은 매출 비중이 장래 기회의 중요성까지 작다는 뜻은 아니다. 판매가 지연될 때 연간 목표와 누적 목표에 어떤 차이가 생기는지 계약별로 봐야 한다. [1] [6] [7]

사용하지 않는 추정 방식

“8개국 × 임의 국가당 매출” 또는 “미국 외 매출 전액 소멸”로 손실을 만들지 않는다. 영향 국가의 SC 매출·제한 기간·대체 경로가 있어야 금액을 산정할 수 있다.

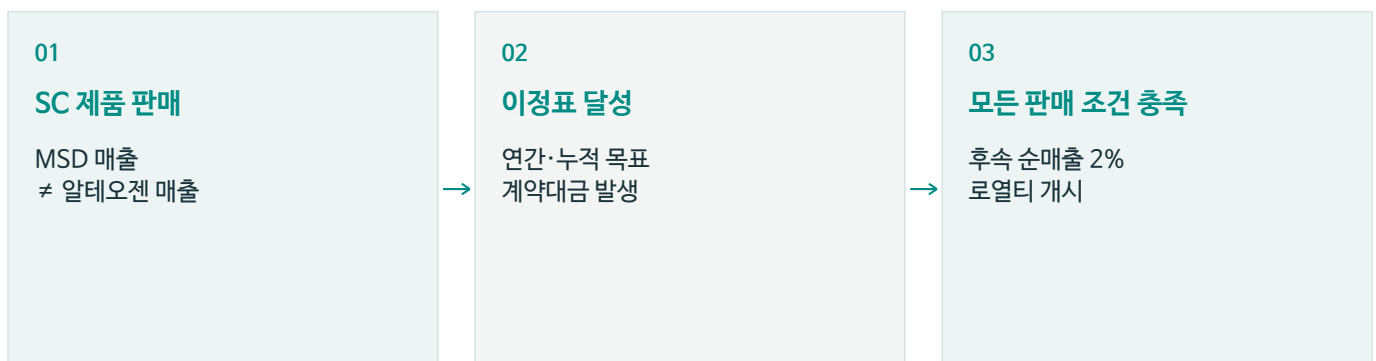


06 / CONTRACTUAL CASH WATERFALL

판매 마일스톤 이후에 순매출 2% 로열티가 시작된다

Merck 공시의 계약 조건을 기준으로 수익의 종류와 발생 순서를 구분한다.

수익 단계	공개 계약 조건 [7]	성격
허가 마일스톤	최대 5,100만달러	허가 이정표에 따른 일회성 지급
판매 마일스톤	연간·누적 목표 기반, 합계 최대 10억달러	목표 달성 시 발생하는 단계적 지급
후속 로열티	모든 판매 마일스톤 달성 후 순매출의 2%	조건 충족 이후의 반복 수익



알테오젠은 8월 31일 첫 판매 마일스톤 2,500만달러 달성을 발표했고, 9월 23일 회사 자료는 수령 사실을 언급했다. 2,500만달러는 10억달러 상한의 2.5%이지만, 이 비율은 판매 목표의 진척도나 로열티 개시까지 남은 기간을 의미하지 않는다.

[8] [5]

연간 기준과 누적 기준은 다르다. 지연된 판매가 나중에 회복되더라도 같은 기간의 지급이 보장되는 것은 아니며, 실제 계약의 목표별 조건을 적용해야 한다. [7]

중복 계산을 막는 핵심

현재 Qlex 매출 × 2%를 알테오젠의 당기 로열티로 계산한 뒤 마일스톤을 더하지 않는다. 지급 임계점·인식 시점·현금 수령을 구분하며, 다른 파트너 계약에 MSD의 2% 조건을 적용하지 않는다.



07 / TIMING SENSITIVITY

판매 지연에 따른 마일스톤 수령 시점의 변화

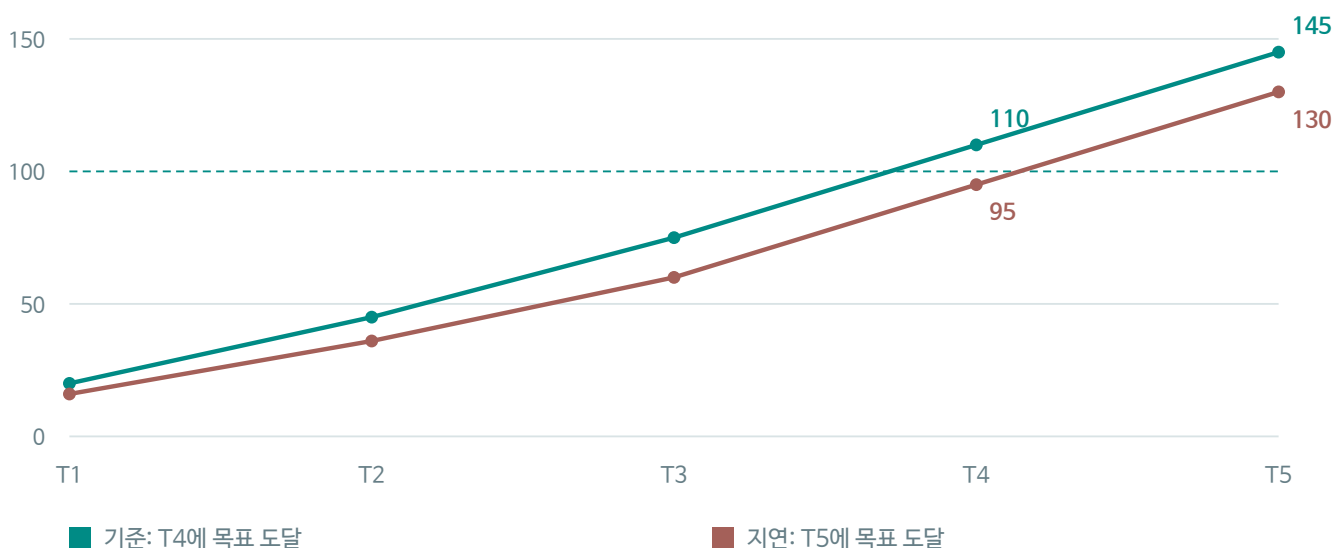
설명용 모형 | 실제 판매 전망·지급 임계점·국가별 손실 추정이 아니다.

모형의 가정

임의 누적 판매 목표를 100으로 둔다. 기준 분기 판매는 20·25·30·35·35다. 지연 사례는 앞의 세 분기에 판매가 20% 적고 이후 기준 판매로 복귀한다. 매출 감소분의 추후 보충은 가정하지 않는다.

누적 판매와 임의 목표선

지수 · 가정 계산



T1~T5는 임의의 분기이며 실제 연도와 연결하지 않는다. 모형은 단일 누적 목표를 설명한다. 실제 계약의 연간 목표·여러 임계점·캐치업·정산 규칙은 별도로 판단해야 한다.

지연과 영구 손실은 구분하되, 시간의 비용은 남는다

동일한 단위 로열티 조건이어도 제품 매출이 뒤로 밀리면 수령 시점은 달라질 수 있다. 예를 들어 모든 조건 충족 후 대상 순매출이 10억달러라면 2%는 2,000만달러다. 이는 산술일 뿐 해당 순매출, 개시연도 또는 회사 순이익의 전망이 아니다. [7]

결론을 바꾸는 변수

제한의 지속 기간, 미국·기타 시장의 실제 성장, 연간·누적 목표의 구조가 중요하다. 단순히 “유럽 비중이 작다”는 이 유만으로 시점 위험을 제거할 수 없다.



08 / EARNINGS QUALITY

상반기 이익 성장과 반복 로열티 성장은 다르다

2026년 상반기 연결 실적. 매출·영업이익·순이익의 성격을 구분한다.

연결 · 억원	2025 H1	2026 H1	변화
매출액	1,023.4	1,404.9	+37.3%
영업이익	605.9	734.8	+21.3%
순이익	487.2	1,013.3	+108.0%
영업이익률	59.2%	52.3%	-6.9%p

출처: 반기보고서 연결 손익계산서 [10]. 원수치로 증감률 계산 후 반올림. 순이익은 비지배지분을 포함한 연결 총액이다.

높은 이익률의 원천과 지속성을 분리한다

회사는 Tesaro·Biogen 등의 계약금과 마일스톤이 상반기에 반영됐다고 설명했다. 따라서 높은 영업이익률을 이미 성숙한 판매 로열티의 안정적 마진으로 읽을 수 없다. 후속 분기의 이익률은 지금 이벤트, 개발비와 인력·운영비 집행에 따라 달라질 수 있다. [9]

점검 항목	필요한 구분
매출의 질	계약금·개발/허가·판매 마일스톤·물질 공급·로열티
이익 증가의 질	영업이익 증가와 금융·평가손익의 영향을 분리
반복성	새 계약 없이도 유지되는 수익과 신규 계약에 의존하는 수익

TradeLens 판단

현 단계는 “반복 로열티 완성”보다 “판매 기반 수익으로 전환 중”에 가깝다. 외형 성장과 함께 영업이익률이 낮아졌다는 사실도 확인해야 한다.

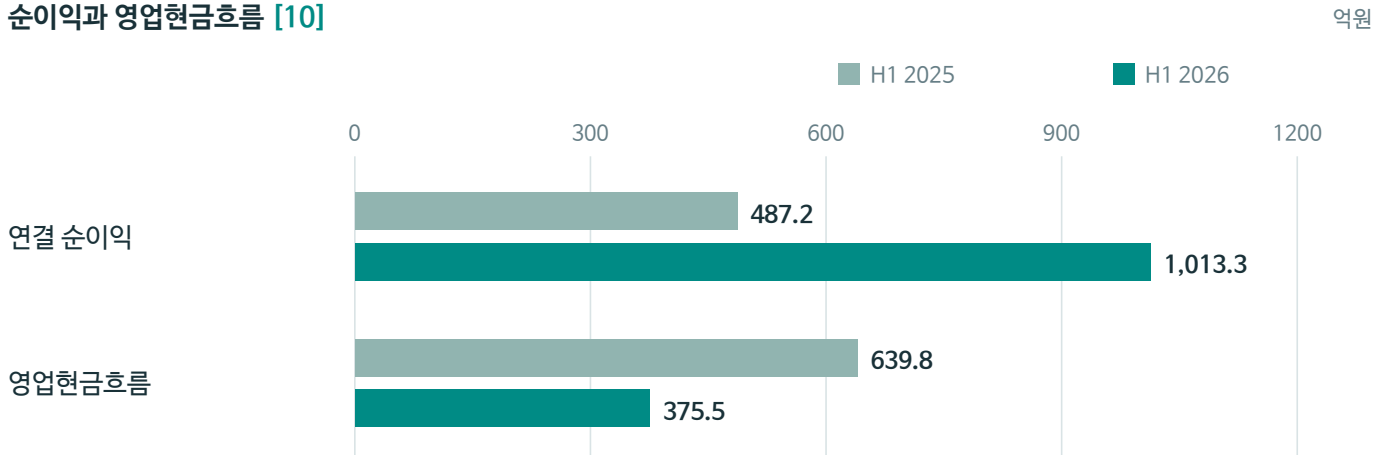


09 / CASH CONVERSION

순이익이 늘어도 영업현금은 같은 속도로 늘지 않는다

같은 6개월·같은 연결 범위로 비교한다. 미래 투자금액을 현재 현금흐름에 섞지 않는다.

순이익과 영업현금흐름 [10]



영업현금흐름은 전년 동기 대비 41.3% 감소했다. 두 지표는 차감 관계가 아니며 막대는 각각 0에서 시작한다. [10]

H1 2026 현금 연결	억원	의미
영업현금흐름	375.5	공시 현금흐름표의 합계
차감: 유형자산 현금 취득	162.3	회계상 자산 증가와 다름
차감: 무형자산 현금 취득	5.6	당기 현금 지출액
위 세 항목의 차액	207.6	배당·차입·리스 등 차감 전 참고값

기말 현금및현금성자산은 803.7억원이지만, 이를 모든 가용유동성과 동일시하지 않는다. 단기금융상품의 만기, 사용제한과 차입·종류주식 조건까지 함께 보아야 한다. 현금흐름표의 투자활동 총액은 금융상품 취득·처분을 포함하므로 공장 CAPEX와 같지 않다. [10]

현금으로 확인해야 할 것

계약수익의 증가가 매출채권·계약자산 증가에 머무는지, 실제 대금 수령으로 이어지는지를 본다. 마일스톤 인식과 자금 조달을 영업현금 창출로 혼동하지 않는다.



10 / CAPITAL & CLAIMS

2,000억원 투자유치 계획과 납입 완료는 구분한다

종류주식의 전환·상환 권리와 실제 납입 공시를 함께 읽는다.

회사는 10월 6일 총 2,000억원 규모의 투자유치와 시설·신규 제품 및 기술 투자를 발표했다. 10월 14일에는 CPS 약 500억원과 RCPS 약 500억원의 개별 납입 완료가 공시됐다. 전체 투자유치 발표액을 이미 들어온 현금으로 일괄 처리하지 않는다. [11] [12] [13]

공시 단위	규모	10월 16일 기준 구분
전체 투자유치 발표 [11]	2,000억원	회사가 발표한 총조달 계획
CPS 개별 발행결과 [13]	191,473주 / 약 500억원	10월 14일 납입 완료
RCPS 개별 발행결과 [12]	174,066주 / 약 500억원	10월 14일 납입 완료
추가 RCPS 결정 [14]	약 500억원	10월 30일 납입 예정인 별도 건

표의 총계획과 개별 발행은 포함 관계다. 각 행을 더하지 않는다. 실제 개별 금액은 주수×발행가에 따라 500억원보다 소폭 작으며 억원 단위로 반올림했다.

계획 2,000억원에서 확인된 1차 납입 약 1,000억원을 뺀 계획잔액은 약 1,000억원이다. 이는 확약의 이행 예정분이며 10월 16일 현재 현금 잔액에 더하지 않는다.

할증 발행만으로 자본비용을 평가하지 않는다

전환우선주(CPS)는 보통주 전환에 따른 희석을, 상환전환우선주(RCPS)는 전환과 조건부 상환의 두 경로를 함께 갖는다. 실제 부담은 전환가 조정, 우선배당, 상환청구 기간과 상환 조건에 달려 있다. 신주 인수는 회사에 자금을 공급하지만 기존 주주에게 무상으로 이익이 생긴다는 뜻은 아니다.

자본배분의 질문

수익 유입의 불확실성이 있는 동안 투자 집행은 얼마나 유연한가? 시설과 기술 도입을 단계화하고, 상환 가능 시점보다 앞서 운영현금을 만드는지를 본다.

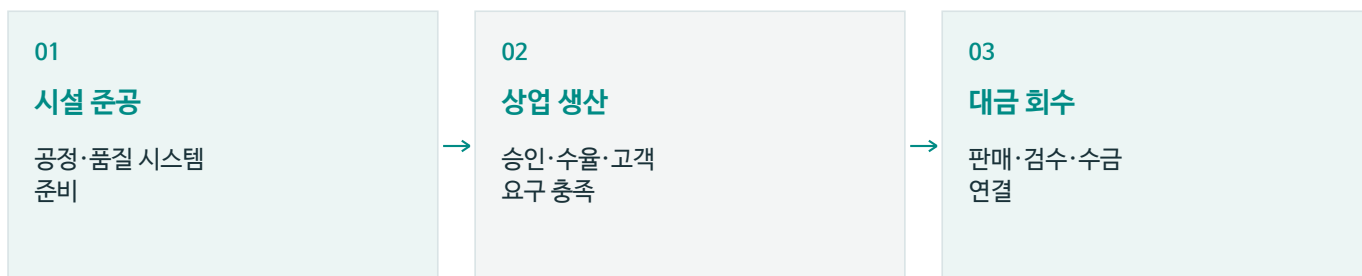


11 / MANUFACTURING & INTEGRATION

제조 내재화는 매출 기회와 고정비를 함께 가져온다

투자계획·준공·생산 승인·고객 발주는 각각 다른 단계다.

변화	확인된 계획	현금회수의 조건
대전 신규 시설 [15]	2,532억원 투자, 2028.9.30 완공 예정	생산 승인·품질·가동률·물량 확보
종속회사 흡수합병 [16]	신주 600,477주, 2026.12.29 합병 예정	조직 통합 효과와 추가 개발·운영비 관리



공장 매출을 앞당기거나 종속회사 매출을 다시 더하지 않는다

상업용 설비는 외주비 절감과 공급 통제에 기회를 주지만, 낮은 가동률에서는 감가상각·품질관리·유지비가 부담이 된다. 2,532억원을 단기 매출 또는 이익으로 환산하지 않는다. 수율·배치 규모·검증된 생산단가가 있어야 내재화의 경제성을 산정할 수 있다.

흡수합병 대상은 이미 연결 종속회사다. 따라서 합병만으로 기존 종속회사 매출이 연결에 새로 추가되는 것은 아니다. 실질적인 변화는 조직·자금·의사결정 통합과 비지배주주에 대한 신주 배정이며, 시너지는 이후 비용과 현금흐름으로 검증해야 한다. [10] [16]

TradeLens 판단

기술 라이선스의 높은 마진을 제도시설에도 그대로 적용하지 않는다. 계약 포트폴리오의 확대와 생산능력의 확대는 별도 투자수익률을 요구한다.



12 / OUTLOOK & MONITORING

핵심은 판매 성장의 속도와 자본 회수의 동행이다

긍정적 상업화 판단을 유지하되, 유럽 분쟁과 투자 집행의 시간표를 조건으로 둔다.

관찰 지표	판단을 강화하는 증거	판단을 약화시키는 증거
유럽 판매 제약	효력 정지·해제 또는 검증된 판매 재개	제한 장기화·추가 지역의 판매 경로 차질
Qlex 판매	미국 성장 유지와 미국 외 상업화 진전	연속 분기의 성장 둔화·전환 지연
계약대금	후속 마일스톤 달성·수량 확인	이정표 지연·조건 변경·현금 회수 지체
투자·자본	계획된 자금 납입·단계별 투자·품질 검증	현금 유입보다 빠른 고정비·투자 확대

후속 정보에 따라 달라지는 세 가지 경로

조건	사업·현금흐름 해석
판매 유지·분쟁 지속	미국 판매와 마일스톤은 진행되되, 유럽 확장의 시간가치를 별도로 평가
제한 완화·이정표 달성	지역 확대와 대금 수령이 함께 확인되면 성장의 가시성 강화
계약 장기화·투자 선행	이정표 지연과 고정비 증가가 겹치면 현금 여력과 투자 속도 재점검

확인된 사실에서 가능한 결론

알테오젠은 판매 기반 수익으로 이동하고 있지만, 로열티 개시와 제조 투자 회수가 동시에 완료된 기업은 아니다. 유럽 판매 경로의 회복과 다음 판매 이정표의 현금 수령이 확인될수록 성장의 가시성은 높아진다.

본 보고서는 주가 방향·목표가격·매매시점을 제시하지 않는다. 법률 관련 서술은 공개된 당사자 발표와 자료에 근거한 사업위험 분석이며 독립적인 법률의견이 아니다.



13 / SOURCE REGISTER

법적 사건·허가·제품 판매·계약의 원문

본문의 청록색 번호, 자료명과 오른쪽 '원문 열기'를 누르면 해당 자료로 이동한다.

01. Halozyme | Keytruda SC 유럽 8개국 금지명령 발표

원문 열기

2026.10.07 · 소송 당사자 보도자료 · EP622·MSD BV·적용 국가·IV 제외

02. Reuters / AOL | 유럽 금지명령 및 Merck의 반박 입장

원문 열기

2026.10.07 · 취재 보도 · Merck 대변인 발언·분쟁 현황

03. FDA | Keytruda Qlex 피하주사 제형 승인

원문 열기

2025.09.19 · 규제기관 발표 · 승인 범위·약동학 비교·효능 해석

04. WIPO | Launching a New Product: Freedom to Operate

원문 열기

2005.09.30 · 공식 해설 · 자기 특허와 타인 권리의 구분

05. 알테오젠 / 한국경제 | 키트루다 SC 조성물 특허 유럽 등록

원문 열기

2026.09.23 · 회사 작성·배포 자료 · 조성물 특허·첫 판매 마일스톤 수령 언급

06. Merck / SEC | 2026년 2분기 매출 보충표 · Exhibit 99.2

원문 열기

2026.08.04 · 공시 · Qlex의 분기·반기 및 미국·미국 외 매출

07. Merck / SEC | 2025년 3분기 Form 10-Q · Alteogen 계약

원문 열기

2025.09.30 기준 · 공시 · 허가·판매 마일스톤·후속 순매출 2% 로열티

08. 알테오젠 / 한국경제 | 첫 판매 마일스톤 2,500만달러 달성

원문 열기

2026.08.31 · 회사 작성·배포 자료 · 첫 이정표·Qlex Q1/Q2 매출

자료 성격: 회사 작성 보도자료는 해당 회사의 설명이다. 공시 재현본과 공시 요약은 호스팅 경로를 표시했다. 소송 당사자 주장, 실제 판매, 계약 조건과 설명용 계산을 구분한다.



14 / SOURCE REGISTER

회사 실적·자본조달·투자계획의 근거

본문의 청록색 번호, 자료명과 오른쪽 '원문 열기'를 누르면 해당 자료로 이동한다.

09. 알테오젠 | 2026년 2분기·상반기 잠정실적

원문 열기

2026.08.07 · 공식 보도자료 · 라이선스 계약금·마일스톤의 상반기 실적 반영

10. 알테오젠 / FinancialFilings | 반기보고서 (2026.06) · 공시 원문 재현본

원문 열기

2026.08.14 · 회사 공시 원문 · 연결 손익·현금흐름표·종속회사

11. 알테오젠 / 한국경제 | 국민성장펀드 등 2,000억원 투자 유치

원문 열기

2026.10.06 · 회사 작성·배포 자료 · CPS·RCPS 조달 총계획·시설 및 신규 기술 투자

12. 알테오젠 공시 / 보순 | 증권발행결과 · RCPS (접수 20261014900508)

원문 열기

2026.10.14 · 공시 원문 재현 · 174,066주·약 500억원 납입

13. 알테오젠 공시 / 보순 | 증권발행결과 · CPS (접수 20261014900506)

원문 열기

2026.10.14 · 공시 원문 재현 · 191,473주·약 500억원 납입

14. 알테오젠 공시 / EconomyReports | 추가 RCPS 발행 결정 · 10월 30일 납입 예정

원문 열기

2026.10.06 · 공시 요약 · 접수 20261006000323·500억원·예정과 납입 구분

15. 알테오젠 공시 / 공시한입 | 신규시설투자 · 접수 20260821900238

원문 열기

2026.08.21 · 공시 수치 재현 · 2,532억원·2028.09.30 예정·투자 범위

16. 알테오젠 / 한국경제 | 알테오젠바이오로직스 흡수합병 결정

원문 열기

2026.10.06 · 회사 작성·배포 자료 · 종속회사 통합·신주 600,477주·12월 29일 예정

자료 성격: 회사 작성 보도자료는 해당 회사의 설명이다. 공시 재현본과 공시 요약은 호스팅 경로를 표시했다. 소송 당사자 주장, 실제 판매, 계약 조건과 설명용 계산을 구분한다.



15 / METHODOLOGY & USE

작성 기준·면책고지·보고서 이용 안내

확인된 사실, 회사 계획, TradeLens 분석과 설명용 계산을 구분한다.

항목	적용 기준
분석 시점	2026.10.16. 법적 사건은 10.7 발표와 당사자 입장, 실적은 Merck 2분기 및 알테오젠 상반기 기준이다.
회사·회계 범위	Merck 제품 매출과 알테오젠 계약수익을 구분한다. 알테오젠 재무 비교는 연결 기준이며 순이익은 비지배 지분 포함 총액이다.
계약·법적 경계	2%는 모든 판매 마일스톤 달성 후 순매출 조건이다. 국가별 SC 매출·실제 지급 임계점·합의비용을 추정하지 않는다.
계산과 반올림	8쪽은 임의 지수 모형. 10쪽 차액은 영업현금에서 유·무형자산 현금 취득만 차감한 참고값이며 배당·차입·리스는 미반영이다.
예정과 실현	2,000억원 총조달 발표와 개별 납입을 분리한다. 2028년 준공·2026년 합병 일정은 회사 계획이며 판매·현금 회수의 보증이 아니다.

달러·원화는 임의 환산하지 않았다. 재무 원수치로 계산하고 표시 단계에서 반올림했다. 증자·합병 후 EPS, 소송 승소확률 및 걱정주가는 산정하지 않는다.

면책고지

본 보고서는 산업 및 기업의 사업구조·성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다.

투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다.

다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.