



Outperform (Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(07/05): 42,300원

시가총액: 12,654억원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (07/05)		1,047.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,500원	23,450원
등락률	-39.1%	80.4%
수익률	절대	상대
1M	18.3%	11.6%
6M	-34.8%	-38.9%
1Y	72.7%	25.3%

Company Data

발행주식수	29,915 천주
일평균 거래량(3M)	370천주
외국인 지분율	8.3%
배당수익률(2021E)	-
BPS(2021E)	-
주요 주주	김정근 외 7 인 16.6%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	44	435	50	66
영업이익	-199	16	-266	-230
EBITDA	-192	26	-249	-216
세전이익	-227	13	-273	-300
순이익	-250	-20	-271	-299
지배주주지분순이익	-224	-44	-578	-636
EPS(원)	-	-	-	-
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
순차입금비율(%)	-	-	-	151.5

자료: 키움증권

Price Trend



오스코텍 (039200)

하반기에도 든든한 버팀목, 레이저티닙



7월 레이저티닙의 급여가 경쟁 제품 가격과 유사하게 등재되었습니다. 올해 레이저티닙의 국내 매출은 약 100억원 가량이 예상되어 동사는 매출의 약 10%에 해당하는 로열티 수취가 전망됩니다. 이 밖에도 9월 개최되는 ESMO 학회에서 안센의 아미반타맙과의 병용 추가 데이터 발표 및 이후 혁신 치료제 신청 등 하반기 레이저티닙 관련 모멘텀이 대기 중입니다.

>>> 레이저티닙 국내 출시, ESMO, BTD 신청 기대

지난 6월 렉라자가 국내 급여 등재되어 7/1일부터 적용되었고, 이는 타그리소 가격 대비 5% 가량 낮은 수준으로 크게 다르지 않다. (타그리소 80mg 217,782원 vs 렉라자 240mg 206,892원). 타그리소가 '16.5월 허가받고, '17.12월 급여 적용까지 1년 이상 소요되는데 반해 **6개월만에 급여 등재를 받아 빠른 시장 진입이 가능해졌다**. 타그리소는 '16년 23억원에서 이후 급여 적용 받아 '17년 원외처방액 103억원, '18년 594억원을 기록하였다. **올해 렉라자 국내 매출 100억원 가량 달성이 가능할 것으로 예상되며**, 약 10%대의 로열티를 수취할 수 있을 것으로 추정된다.

9월 개최되는 ESMO 2021에서 레이저티닙과 아미반타맙의 추가 병용 데이터 발표를 할 수 있을 것으로 보인다. 지난 ASCO에서 타그리소 투여 후 재발한 환자 45명 대상으로 객관적반응율(ORR) 36%을 나타내며, 혁신치료제(BTD) 지정 가능성을 보여주었다. 혁신치료제는 예비적 임상근거로 보았을 때 중요한 임상 결과가 기존 치료제 대비 상당한 개선(substantial improvement) 있을 때 신청 가능하다. 타그리소 내성 환자는 치료제가 없어 이번 ESMO에서 환자 수 추가된 병용 데이터 긍정적일 경우 연말 BTD 신청이 예상된다. 혁신치료제(BTD) 지정 받게 되면, 동반 심사 및 우선 심사 자격 대상이 되어 신속 출시가 가능하다.

>>> 이 외 파이프라인 업데이트

SKI-O-703(SYK억제제, 면역혈소판감소증 ITP)는 2상 증으로 연말 탑 라인 공개를 예상하였으나, 코로나 영향으로 일부 지역 **환자 등록이 지연되면서 '22년 중하순 공개**가 예상된다. **AXL 저해제는 4분기 1상 투약 개시되어, '23년 상반기 중간 데이터 발표**가 전망된다. 류마티스 관절염(RA) 적응증의 SYK억제제 개발 방향은 하반기 나올 것으로 추측된다.

류마티스 관절염 적응증의 SYK 억제제에 기대감이 더욱 낮아진 점을 반영하여 관련 신약가치에 대한 성공확률(3상 성공확률 54%→ 2상 성공확률 31%) 및 디스카운트를 기존 50%에서 70% 확대 적용하여 동사에 대한 목표주가를 5만원으로 하향하였다. 다만, 하반기 ESMO 학회 추가 병용 데이터 발표 및 BTD 신청 등의 레이저티닙 관련 모멘텀은 여전히 유효하다.

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	변경 후	변경 전	비 고
① 신약 가치 합산	14,525	16,965	
- 레이저티닙	11,519	10,834	픽크 점유율 40%, 성공확율 76%
- SKI-O-703(RA)	1,755	5,030	픽크 점유율 32%, 성공확율 54%→31.4%, Discount 50%→70%
- SKI-O-703(ITP)	1,251	1,102	픽크 점유율 10%, 성공확율 17%→19.3%
② 순차입금	(142)	(277)	
③ 발행주식 총수	29,200	29,200	
④ 기업가치(=①-②)	14,667	17,242	
⑤ 목표주가(=④/③)	50,000	59,000	

자료: 키움증권 리서치센터

오스코텍 파이프라인 현황

프로젝트/ 타겟	적응증	디스커버리	전임상	1 상	2 상	3 상	파트너
SKI-O-703/ SYK	류머티스 관절염						-
	면역혈소판감소증 (ITP)						-
레이저티닙/ EGFR	비소세포폐암 (단일요법)						유한양행
	비소세포폐암 (병용요법)						얀센/유한양행
SKI-G-801/ FLT3/AXL	급성 골수성 백혈병						-
	고형암						-

자료: 오스코텍, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	187	44	435	50	66
매출원가	24	21	19	15	16
매출총이익	163	23	416	35	50
판관비	101	221	400	300	280
영업이익	62	-199	16	-266	-230
EBITDA	65	-192	26	-249	-216
영업외손익	-10	-28	-3	-7	-71
이자수익	5	7	7	6	3
이자비용	13	12	7	13	73
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	3	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-23	0	0	-1
법인세차감전이익	52	-227	13	-273	-300
법인세비용	9	23	33	-1	-1
계속사업순손익	43	-250	-20	-271	-299
당기순이익	43	-250	-20	-271	-299
지배주주순이익	35	-224	-44	-578	-636
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	378.4	-76.5	888.6	-88.5	32.0
영업이익 증감율	흑전	-421.0	-108.0	-1,762.5	-13.5
EBITDA 증감율	흑전	-395.4	-113.5	-1,057.7	-13.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-740.0	-80.4	1,213.6	10.0
EPS 증감율	흑전	적전	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	87.2	52.3	95.6	70.0	75.8
영업이익율(%)	33.2	-452.3	3.7	-532.0	-348.5
EBITDA Margin(%)	34.8	-436.4	6.0	-498.0	-327.3
지배주주순이익율(%)	18.7	-509.1	-10.1	-1,156.0	-963.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	573	553	550	290	286
현금 및 현금성자산	264	492	58	20	52
단기금융자산	98	37	223	223	212
매출채권 및 기타채권	187	5	252	30	5
재고자산	10	10	11	11	12
기타유동자산	14	9	6	6	5
비유동자산	129	171	214	197	183
투자자산	3	1	5	5	5
유형자산	115	155	127	111	98
무형자산	11	14	12	11	10
기타비유동자산	0	1	70	70	70
자산총계	703	724	764	488	469
유동부채	157	144	155	162	454
매입채무 및 기타채무	12	4	84	41	33
단기금융부채	96	54	4	54	354
기타유동부채	49	86	67	67	67
비유동부채	29	36	36	36	36
장기금융부채	17	13	13	13	13
기타비유동부채	12	23	23	23	23
부채총계	186	180	191	198	490
지배지분	463	513	531	-59	-706
자본금	143	150	152	152	152
자본잉여금	698	963	1,017	1,017	1,017
기타자본	-2	-1	1	1	1
기타포괄손익누계액	49	54	46	34	23
이익잉여금	-425	-654	-685	-1,263	-1,900
비지배지분	54	31	42	348	686
자본총계	517	544	572	290	-21

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-51	0	-179	-85	-277
당기순이익	43	-250	-20	-271	-299
비현금항목의 가감	24	67	53	15	75
유형자산감가상각비	2	5	10	16	13
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	61	42	-2	61
영업활동자산부채증감	-119	207	-217	178	16
매출채권및기타채권의감소	-143	157	-270	222	25
재고자산의감소	-1	0	-1	0	-1
매입채무및기타채무의증가	7	-8	23	-43	-8
기타	18	58	31	-1	0
기타현금흐름	1	-24	5	-7	-69
투자활동 현금흐름	-79	18	-244	-2	9
유형자산의 취득	-23	-42	-52	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	2	-4	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-57	61	-186	0	11
기타	1	2	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	193	208	-10	51	301
차입금의 증가(감소)	89	41	-11	50	300
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2	5	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	102	162	1	1	1
기타현금흐름	4	3	-2	-3	-2.52
현금 및 현금성자산의 순증가	67	229	-434	-37	31
기초현금 및 현금성자산	197	264	492	58	20
기말현금 및 현금성자산	264	492	58	20	52

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	127	-784	-145	-1,905	-2,098
BPS	1,621	1,708	1,750	-193	-2,329
CFPS	242	-637	108	-847	-737
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	178.4	-	-	-	-
PER(최고)	273.2	-	-	-	-
PER(최저)	114.9	-	-	-	-
PBR	13.94	14.11	37.48	-	-
PBR(최고)	21.35	18.12	40.85	-	-
PBR(최저)	8.98	8.73	9.83	-	-
PSR	33.12	157.95	45.33	258.28	194.98
PCFR	93.3	-37.8	607.0	-49.9	-57.4
EV/EBITDA	91.9	-34.3	714.6	-51.5	-62.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.7	-35.0	-2.8	-43.4	-62.5
ROE	10.3	-46.0	-8.4	-244.9	166.4
ROIC	23.3	-103.3	-13.9	-165.4	-485.7
매출채권회전율	1.7	0.5	3.4	0.4	3.8
재고자산회전율	19.8	4.3	41.2	4.5	5.8
부채비율	36.0	33.2	33.4	68.3	-2,374.9
순차입금비율	-48.2	-84.9	-46.2	-61.0	-490.5
이자보상배율	4.9	-16.4	2.2	-19.8	-3.1
총차입금	112	67	17	67	367
순차입금	-249	-462	-264	-177	103
NOPLAT	65	-192	26	-249	-216
FCF	-88	-29	-283	-69	-198

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 현재 '오스코텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

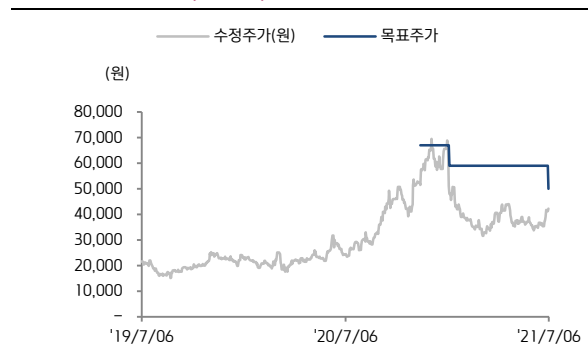
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오스코텍	2020-11-17	Buy(Initiate)	67,000원	6개월	-8.41	3.73
(039200)	2021-01-08	Outperform (Downgrade)	59,000원	6개월	-35.07	-13.90
	2021-07-06	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%