

결실의 시기가 다가오고 있다

BUY 신규

목표주가 신규 38,000원

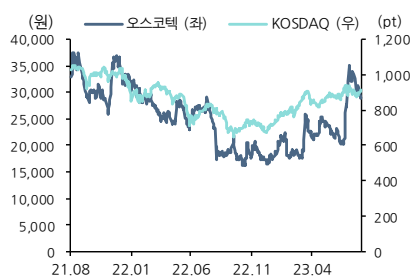
종가(23.08.29) 29,100원

상승여력 30.6%

Stock Data

KOSDAQ(8/29)	916.2pt
시가총액	11,016억원
액면가	500원
52주 최고가	35,000원
52주 최저가	16,150원
외국인 지분율	8.2%
90일 일평균거래대금	122.7억원
주요주주지분율	
김정근 (외 7인)	13.0%
유동주식비율	87.0%

Stock Price



2023년 4분기 기업가치 판단의 변곡점 될 수 있다

오스코텍은 비소세포암항암제 레이저티닙에 대한 일정부분의 지분을 가지고 있다. 레이저티닙의 원개발자는 자회사 제노스코(미국 보스턴, 지분 68.37%)이다. 2014년에 전임상 단계의 레이저티닙을 오스코텍이 인수한 것이다. 오스코텍은 2015년에 레이저티닙을 유한양행에 기술 이전했다. 유한양행은 후속 개발을 통해 이를 12억5500만달러(약 1조6000억원) 규모로 안센에 기술 수출했다. 레이저티닙에 대한 오스코텍의 권리는 두가지이다. 첫째, 레이저티닙의 상업화가 성공하면 유한양행이 안센으로부터 수취하는 전체 로열티/마일스톤 중에서 40%(추정)를 오스코텍과 제노스코가 수취하는데, 오스코텍 20%, 제노스코 20%를 가지는 구조이다. 둘째, 국내에서 1차 치료제로 승인을 받은 액라자 순매출액의 두자리수 로열티를 유한양행으로부터 받게 된다. 안센이 MARIPOSA 임상 3상 데이터를 4분기에 발표를 앞두고 있다. 오스코텍 기업가치 평가에 변곡점이 될 수 있다.

그외 세비도플레닙 등 신약 Pipeline도 개발 중

주력 Pipeline 레이저티닙 이외에는 첫째, 면역성 혈소판 감소증(ITP)치료제 세비도플레닙(SKI-O-703)이 있다. 임상 2상을 완료하고 유효성을 확인했지만, 통계적 유의성 확보까지는 부족했다. 향후 가능하면 파트너사를 찾아서 기술수출하고 임상 3상을 진행한다는 계획이다.

둘째, 알츠하이머치료제 ADEL-Y01(2020년 아델에서 도입, 타우단백질)을 개발, 최근 미국 FDA 임상 1상 IND를 신청 했고, 2023년내 임상 1상에 진입할 계획이다.

셋째, 면역항암제 Denfivontinib(SKI-O-801)이 있다. 현재 급성골수성백혈병(FLT3m /AML)과 난치성 전이암(폐암, 유방암 AXI)이 있는데, 국내 임상 1상이 진행 중이다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	4	-28	-26	-829	n/a	n/a	37.2	-64.2	0.0
2022	5	-29	-24	-665	n/a	n/a	5.4	-32.3	0.0
2023E	6	-30	-25	-693	n/a	n/a	12.2	-23.9	0.0
2024E	33	-5	-3	-93	n/a	n/a	12.7	-3.8	0.0
2025E	67	24	22	598	48.7	39.9	10.1	22.4	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권, 매출과 영업이익은 향후 마일스톤 인식규모에 따라 차이 발생 가능



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4분기 주가 변곡점 가능성 크다. 긍정적 시각으로 접근해보자

투자이건 매수
목표주가 38,000원

오스코텍 주가는 핵심 Pipeline인 레이저티닙의 상업적 가치평가에 따라 영향을 받는다. 최근 주가 동향을 보면 레이저티닙의 글로벌 가치가 부각되고, 한편으로는 세비도플레인의 류마티스 관절염치료제로서의 기대감이 형성되며 주가가 2020년 12월에 69,000원대까지 상승하기도 했다. 그러나 류마티스치료제로서의 임상 2상 중간 결과에서 1차 평가지표를 충족시키지 못하면서 강한 조정국면에 진입했다. 2022년말까지 조정국면이 지속되며 15,000원대까지 하락했다. 그러나 다시 레이저티닙의 임상 3상 결과에 대한 기대감이 형성되면서 2023년에 점진적으로 회복세로 전환되었다. 8월초에 36,000원까지 급등한 후에, 현재 29,000원대에 있다.

레이저티닙의 마리포사(MARIPOSA) 임상 3상 데이터가 4분기에 발표될 예정이다. 여기에 대한 기대감이 작용하면서 최근 유한양행과 오스코텍의 주가가 레벨업된 것이다. 안센의 자체 개발 이중항체 아미반타맵과의 병용요법(임상 3상, 타그리소 비교임상)으로 1차치료제로 개발되고 있다. 글로벌 EGFR 비소세포암시장에서 1차치료제로서 경쟁력을 확보할 수 있다면 레이저티닙의 상업적 가치는 확고해지고, 항암제 시장가치수준으로 주가는 접근하게 될 것이다. 따라서 4분기 10월 전후로 오스코텍 주가는 큰 변곡점을 맞을 가능성이 있다.

레이저티닙의 가치는 4.4조원으로 평가하고 있다(표 1). 추가적으로 레이저티닙은 국내시장에서 맥락자로 1차치료제로 허가를 받은 상태이다. 여기에 대한 로열티 수입을 감안하면 오스코텍의 기업가치는 14,740억원, 적정주가는 38,000원으로 평가된다(표 2). 가정에 기반한 기업가치 평가라서 향후 변수가 있을 수 있고, 정확하다고 할 수 없으나, 글로벌 시장에서 1차치료제로 승인 받아 상업화 될 수 있다면 주가의 추가 업사이드 상승여력은 충분히 있다고 평가된다.

참고로 동사의 2023년 6월말 별도기준 현금성 자산은 1,000억원이고, 차입성부채는 76억원이다. 2023년 상반기 연결기준 매출액은 29억원, 영업적자 144억원이다. 연구개발비는 117억원이다. R&D비용 지출규모가 크지만 현시점에서 재무상황은 비교적 좋은 편이다.

표 1. 레이저티닙 가치 평가

(단위: 억원)

항목별	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	잔존가치
타그리소 매출액(10 억원)	6,917	7,470										영구성장률
성장률	9%	8%										-3.0%
레이저티닙 매출액(백만달러)		200	600	1,000	2,200	2,800	3,000	3,000	3,000	3,000	2,500	40,417
평균 로열티(15% 가정)		30	90	150	330	420	450	450	450	450	375	6,063
마일스톤(백만달러)		90	150	150								
수익합계 (달러기준, 1,200 원/달러)		120	240	300	330	420	450	450	450	450	375	6,063
원화기준 수익(10 억원)		144	288	360	396	504	540	540	540	540	450	7,275
법인세		22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
법인세 후 Revenue		112	225	281	309	393	421	421	421	421	351	5,675
WACC(%)		8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
연차(년)		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0	9.0	10.0	11.0
현재가		104	192	221	225	265	262	242	224	207	159	2,375
현재가치와 잔존가치 합계												4,475

자료: 상상인증권

표 2. 오스코텍 주가 밸류에이션

(단위: 억원)

레이저티닙/렉라자 가치	
레이저티닙 글로벌 가치	44,746
오스코텍/제노스코 배정분	
오스코텍/제노스코 배분: 40% 가정	17,898
레이저티닙 글로벌 가치 오스코텍 배분 50%	8,949
렉라자 로열티 가치(오스코텍 배분)	878
로열티 15% 가정, 법인세 22%, 배분 50%, 순이익의 10 배로 기업가치 평가	
자회사가치(제노스코)	
레이저티닙 글로벌 가치 제노스코 배분 50%	8,949
렉라자 로열티 가치(제노스코 배분)	878
로열티 15% 가정, 법인세 22%, 배분 50%, 순이익의 10 배로 기업가치 평가	
자회사 가치 합계	9,827
지분율 68%, 자회사 할인율 50% 가정	4,913
전사 기업가치(억원)	14,740
발행주식수(주)	38,148,205
자기주식(주)	-
유통주식수(주)	38,148,205
적정주가(원)	38,640

자료: 상상인증권

그림 1. 오스코텍 파이프라인

	MoA	Indication	Discovery	Lead Opt	Preclinical	Phase I	Phase II
Cevidoplenib (SKI-O-703)	SYK Inhibitor	류마티스관절염 (RA)					
		면역혈소판감소증 (ITP)					
Denfivontinib (SKI-G-801)	FLT3/AXL Dual Inhibitor	급성골수성백혈병 (AML)					
		고형암					
ADEL-Y01	Anti-TAU mAb	알츠하이머성 치매					
OCT-598	EP2/4	면역항암					
ONC1	(Undisclosed)	고형암/섬유증					
ONC2	(Undisclosed)	고형암					
ONC3	(Undisclosed)	고형암					
...							

자료: 오스코텍, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	17.0	107.9	90.6	74.9	84.8
현금 및 현금성자산	10.6	5.5	13.0	15.6	38.9
매출채권	0.7	1.9	1.5	1.8	1.8
재고자산	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8
비유동자산	32.0	35.9	21.5	32.8	45.8
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	22.9	18.9	18.0	19.0	18.8
무형자산	1.2	0.6	0.5	0.4	0.3
자산총계	49.0	143.7	112.1	107.7	130.6
유동부채	14.4	18.6	19.0	18.0	18.9
매입채무	2.9	3.3	3.7	2.7	3.7
단기금융부채	6.5	9.8	9.8	9.8	9.8
비유동부채	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4
장기금융부채	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	17.8	21.9	22.4	21.4	22.3
지배주주지분	28.8	122.5	90.4	87.0	109.0
자본금	15.2	19.0	19.0	19.0	19.0
자본잉여금	102.4	216.0	216.0	216.0	216.0
이익잉여금	-94.8	-119.2	-144.6	-148.0	-126.1
비지배주주지분	2.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	31.2	121.8	89.7	86.3	108.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3.9	5.1	6.1	33.4	66.8
매출원가	2.0	2.0	2.4	3.3	6.7
매출총이익	2.0	3.0	3.6	30.1	60.1
판매비와 관리비	30.0	31.7	34.0	35.0	36.0
영업이익	-28.1	-28.6	-30.4	-4.9	24.1
EBITDA	-26.6	-26.9	-28.7	-3.2	25.8
금융손익	0.3	0.8	1.2	1.0	1.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	-0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-28.6	-28.0	-29.2	-3.9	25.2
계속사업법인세비용	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.2
당기순이익	-28.6	-27.8	-28.9	-3.9	25.0
지배주주순이익	-26.3	-24.4	-25.5	-3.4	22.0
매출총이익률 (%)	50.0	60.0	60.0	90.0	90.0
영업이익률 (%)	-719.9	-565.7	-499.7	-14.8	36.1
EBITDA 마진률 (%)	-680.4	-530.8	-472.4	-9.6	38.6
세전이익률 (%)	-732.4	-552.8	-480.0	-11.7	37.7
지배주주순이익률 (%)	-732.6	-548.6	-476.4	-11.6	37.4
ROA (%)	-41.9	-25.4	-19.9	-3.1	18.4
ROE (%)	-64.2	-32.3	-23.9	-3.8	22.4
ROIC (%)	-74.5	-80.2	-107.6	-18.6	75.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-8.8	-26.4	-16.6	-13.2	10.8
당기순이익(손실)	-28.6	-27.8	-28.9	-3.9	25.0
현금수익비용가감	2.7	1.6	11.8	-8.1	-14.7
유형자산감가상각비	1.4	1.7	1.5	1.6	1.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	1.2	-0.1	10.2	-9.8	-16.4
운전자본 증감	19.0	-1.0	0.6	-1.2	0.5
매출채권의 감소(증가)	25.1	-1.2	0.3	-0.3	0.0
재고자산의 감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.5
매입채무의 증가(감소)	-1.1	0.1	0.4	-1.0	0.9
기타영업현금흐름	-4.9	0.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	6.8	-99.6	24.0	15.8	12.5
유형자산 처분(취득)	-3.1	-1.2	-0.6	-2.7	-1.3
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	16.9	-93.6	24.6	18.5	13.8
기타투자활동	-7.0	-4.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	6.3	120.3	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	5.5	2.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.3	117.4	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4.8	-5.1	7.4	2.6	23.3
기초현금	5.8	10.6	5.5	13.0	15.6
기말현금	10.6	5.5	13.0	15.6	38.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E					48.7
P/B	37.2	5.4	12.2	12.7	10.1
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	39.9
P/S	287.8	129.5	181.5	33.0	16.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-91.0	29.7	20.0	450.0	100.0
영업이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
세전이익 증가율	적전	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	57.0	18.0	24.9	24.8	20.6
유동비율	117.6	580.8	476.8	415.8	447.9
순차입금/자기자본	-23.5	-77.1	-85.5	-70.5	-64.9
영업이익/금융비용	-261.0	-90.5	-102.9	-16.7	81.8
총차입금 (십억원)	7.3	10.1	10.1	10.1	10.1
순차입금 (십억원)	-7.3	-93.9	-76.7	-60.9	-70.3
주당지표 (원)					
EPS	-829	-665	-693	-93	598
BPS	950	3,233	2,386	2,296	2,876
SPS	123	134	160	882	1,764
DPS					

목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	85.7%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	99.0%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	14.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.1%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		