

오스코텍
(039200)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

59,000

유지

현재주가

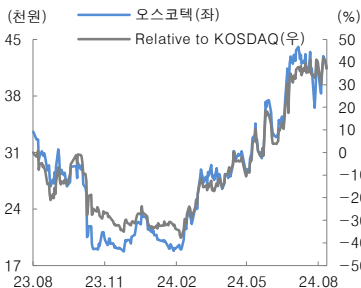
41,450

(24.08.20)

제약업종

KOSDAQ	787.44
시가총액	1,575십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	44,100원 / 18,750원
120일 평균거래대금	183억원
외국인지분율	9.02%
주요주주	김정근 외 6 인 12.94% 지케이에셋 외 3 인 9.86%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	25.0	88.0	35.5
상대수익률	3.9	34.5	106.8	50.9



자랑스러운 K-블록버스터 탄생

- 8월 20일 레이저티닙+아미반타맵 병용요법 FDA 승인 획득
- 국산 항암제 최초로 미국 시판 허가를 받은 기념비적인 사례
- 미국 FDA 승인을 시작으로 출시 국가 확대 및 마일스톤 수령 전망

투자의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 레이저티닙 신약가치는 미국/유럽 1/2차 치료제 가치에 잔여 마일스톤 가치를 더해 2.16조원 추정. 신약가치에 제노스코 등 보유 지분 가치에 순차입금을 반영하여 총 기업가치 2.24조원 추정

국산 항암제 최초로 미국 시판 허가 획득, 든든한 레퍼런스 확보

8월 20일 안센의 레이저티닙+아미반타맵 병용 요법이 EGFR 돌연변이 양성 비소세포 폐암 1차 치료제로 FDA 승인을 받음. 기술이전 계약에 따라서 레이저티닙의 원 개발사인 오스코텍/제노스코는 유한양행이 안센으로부터 받는 마일스톤의 40%를 50대 50으로 수령하게 되며, 매출 인식 시점은 유한양행 수령 후 다음 분기로 예상됨. 동사는 이르면 연내 유한양행으로부터 미국 출시 마일스톤 \$24mn를 수령할 것으로 추정됨. 25년에는 러닝 마일스톤 수령 시작 전망.

이번 FDA 승인은 국산 항암제 최초로 미국 시판 허가를 받은 기념비적인 사례로, 동사의 든든한 글로벌 트랙레코드로 작용할 예정. 8조원 규모의 시장을 타겟하는 K-블록버스터 항암제의 출시와 이로부터 창출되는 지속적인 현금흐름을 기반으로 향후 신약 파이프라인 강화가 기대됨.

추가적으로 경쟁약 타그리소 대비 MARIPOSA OS(전체 생존 기간) 개선 시 시장 침투율 상승에 따른 기업가치 상향 가능성 유효하며, 추후 레이저티닙 단독 요법 FDA 및 EMA 승인 신청 가능성도 유효.

향후 레이저티닙 타임라인: 1) 9/7 WCLC(세계 폐암 학회) MARIPOSA 추가 분석 데이터 및 레이저티닙 단독 임상 3상 결과 발표, 2) 9/13-17 ESMO(유럽 종양 학회) MARIPOSA-2 전체 생존율 데이터 발표, 3) 25년 ASCO MARIPOSA OS 데이터 발표, 4) 1H25 PALOMA-3 레이저티닙+아미반타맵SC FDA 승인, 5) 25년내 유럽, 중국, 일본 등 출시 국가 확대.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5	5	42	51	82
영업이익	-29	-33	3	11	40
세전순이익	-28	-32	1	11	40
총당기순이익	-28	-28	1	10	35
자비자분순이익	-24	-24	1	9	34
EPS	-734	-638	33	246	901
PER	NA	NA	1,247.4	168.6	46.0
BPS	3,682	2,598	2,627	2,875	3,778
PBR	4.7	8.9	15.8	14.4	11.0
ROE	-32.3	-21.9	1.3	8.9	27.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

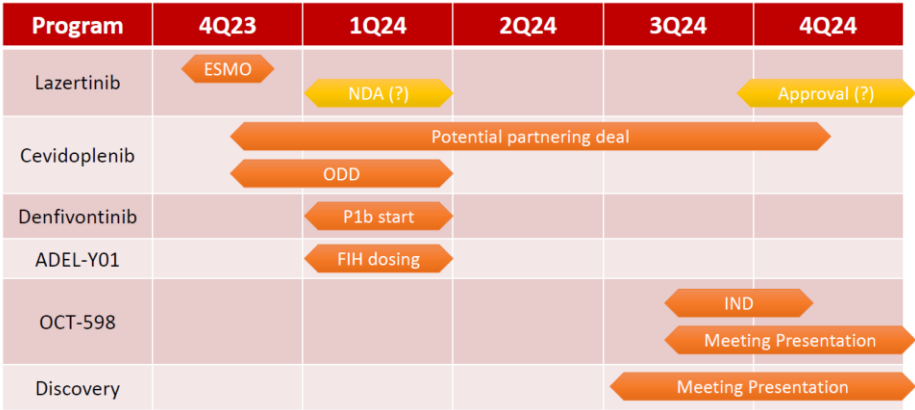
자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

표 1. 오스코텍 목표주가 산출 (단위: 억원)

기업가치 (억원)		비고
레이저티닙 가치 (A)	21,556	
미국/유럽 1/2 차 치료제 가치	16,435	
잔여 마일스톤 가치	5,121	
세비도플레닙 가치 (B)	778	28 년 출시, 피크 점유율 20% 성공 확률 19% 적용
보유지분 가치 (C)	80	제노스코 지분 68.37% 등 장부가액
기업가치 (A+B+C)	22,414	
발행주식수 (천주)	37,994	
적정주가 (원)	58,993	
목표주가 (원)	59,000	

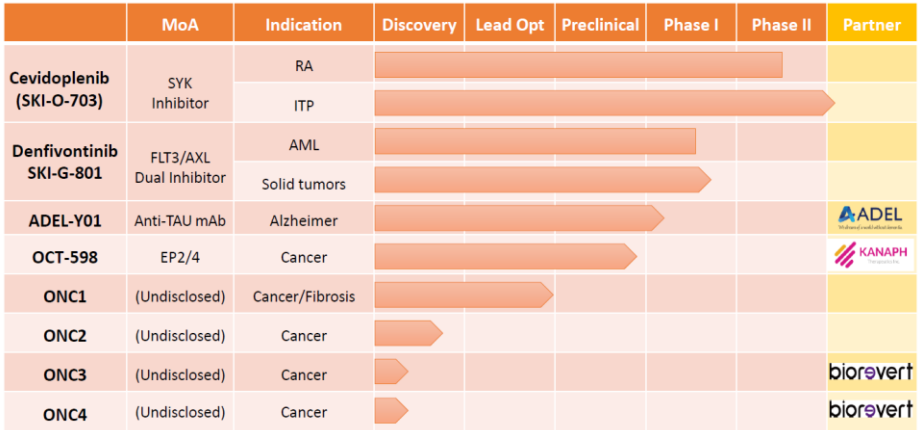
자료: 대산증권 Research Center

그림 1. 2024 년 오스코텍 파이프라인별 타임라인



자료: 오스코텍, 대산증권 Research Center

그림 2. 오스코텍 R&D 파이프라인



자료: 오스코텍, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5	5	42	51	82
매출원가	2	2	2	2	2
매출총이익	3	3	40	49	79
판매비와관리비	32	36	37	38	39
영업이익	-29	-33	3	11	40
영업외수익	-565.7	-659.6	6.5	21.6	49.5
EBITDA	-27	-31	4	13	42
영업외손익	1	0	-1	0	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	5	3	4	3
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-5	-5	-5	-5
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-28	-32	1	11	40
법인세비용	0	4	0	-1	-5
계속사업순이익	-28	-28	1	10	35
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-28	1	10	35
당기순이익	-548.6	-575.4	3.1	18.5	42.8
비재계분순이익	-3	-4	0	0	1
재계분순이익	-24	-24	1	9	34
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-27	-29	1	10	35
비재계분포괄이익	-3	-4	0	0	1
재계분포괄이익	-24	-24	1	9	34

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-734	-638	33	246	901
PER	NA	NA	1,247.4	168.6	46.0
BPS	3,682	2,598	2,627	2,875	3,778
PBR	4.7	8.9	15.8	14.4	11.0
EBITDAPS	-808	-809	115	332	1,096
EV/EBITDA	NA	NA	337.2	116.6	34.4
SPS	152	130	1,096	1,349	2,138
PSR	113.7	177.3	37.8	30.7	19.4
CFPS	-785	-777	145	361	1,124
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	29.7	-2.2	745.2	23.0	58.6
영업이익 증/감	작지	작지	흑전	308.4	263.3
순이익 증/감	작지	작지	흑전	640.0	266.8
수익성					
ROIC	-149.3	-178.2	24.5	159.6	498.2
ROA	-29.7	-23.6	1.9	6.9	21.8
ROE	-32.3	-21.9	1.3	8.9	27.1
안정성					
부채비율	18.0	40.0	56.6	47.4	43.0
순차입금비율	-77.1	-76.7	-89.8	-87.4	-91.8
이자보상비율	-90.5	-80.3	18.4	122.0	575.4

자료: 오스코텍 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	108	102	129	135	181
현금및현금성자산	6	8	28	37	75
매출채권및기타채권	2	2	6	6	9
재고자산	1	2	8	10	16
기타유동자산	99	91	86	82	80
비유동자산	36	30	29	28	27
유형자산	19	18	17	16	15
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	17	12	12	12	12
자산총계	144	133	158	163	208
유동부채	19	35	54	49	60
매입채무및기타채무	3	3	23	19	30
차입금	9	6	4	2	2
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	25	26	27	28
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	0	0	0	-1	-1
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	4	4	4
부채총계	22	38	57	52	63
자본부분	123	99	100	110	144
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	216	217	217	217	217
이익잉여금	-119	-144	-142	-133	-99
기타자본변동	7	7	7	7	7
비재계분	-1	-4	1	1	1
자본총계	122	95	101	111	145
순차입금	-94	-73	-91	-97	-134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-26	-22	16	10	41
당기순이익	-28	-28	1	10	35
비현금항목의기감	2	-1	4	4	8
감가상각비	2	2	2	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-3	3	3	7
자산부채의증감	-1	-1	8	-7	0
기타현금흐름	1	8	3	2	-1
투자활동 현금흐름	-100	13	4	4	2
투자자산	-5	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-94	14	4	4	2
재무활동 현금흐름	120	11	13	13	14
단기차입금	3	-3	-2	-2	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	117	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	15	15	15	15
현금의증감	-5	2	20	8	39
기초 현금	11	6	8	28	37
기말 현금	6	8	28	37	75
NOPLAT	-28	-29	2	10	36
FCF	-28	-28	3	11	37

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이희영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

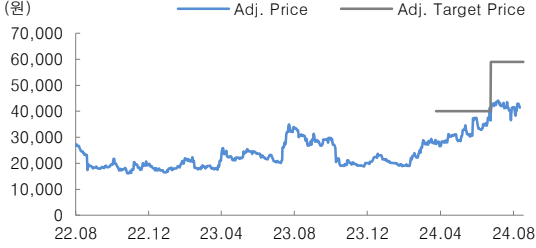
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

오스코텍(039200) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(원)

Adj. Price

Adj. Target Price



제시일자	24.08.21	24.07.03	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	40,000
과다율(평균%)		(29.32)	(20.10)
과다율(최대/최소%)		(25.25)	3.50

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240817)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

Overweight(비중확대)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소)

: 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회)

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

4