

오스코텍 (039200.KQ)

우려감이 반영된 주가

투자의견

BUY(유지)

목표주가

53,000 원(유지)

현재주가

24,350 원(11/28)

시가총액

931 (십억원)

바이오/제약 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 투자의견 BUY 및 목표주가 53,000원 유지, 2027년(레이저티닙 글로벌 판매 3년 차) 예상 순이익 968억원(종전 추정치 유지)을现价화(연할인율 10%)하고 Target P/E 25배를 적용한 영업 가치 1.9조원, 신약 파이프라인(ADEL-Y01: 알츠하이머 치매 치료제 파이프라인, 2026년 임상 1상 종료 예정)의 추정 가치 0.2조원을 합산하여 산출함
- 렉라자® 국내 판매 본격화: EGFR변이 비소세포폐암 치료요법 First Line Therapy로 처방되고 있으나 위험분담금 비율이 높아 국내 판매이익은 연간 약 20억원 내외로 미미할 것으로 추정됨
- 레이저티닙/아미반타맵(라즈크루즈®/리브리반트®) 병용요법 미국 판매 시작: 8월 19일 FDA 신속심사 승인 후 출시 마일스톤 \$24mn(321억원)이 유입됨. 유럽 판매는 2025년 초 시작되며 마일스톤 \$12mn 유입이 예상됨
- 2025년 2월 레이저티닙/아미반타맵SC FDA 신속심사 승인 기대, 5월 ASCO 전후 MARIPOSA 임상 3상 최종결과 발표가 예상되며 최종 결과에 따라 병용요법의 타겟 시장(2030년 \$10bn 상회 예상) 내 점유율 변동 가능성 있음
- 레이저티닙 원개발사인 제노스코(지분율 59.12%, 전환우선주 제외)가 10월 말 코스닥 상장 심사 신청을 함. 제노스코와 오스코텍은 레이저티닙 판매 수익을 동등하게 분배받고 있어 유사한 사업모델의 중복상장 논란이 있음. 오스코텍의 기업가치 하락 가능성이 제기되며 동사 주가는 급락(제노스코가 상장 심사 신청한 이후 36% 하락)한 상태. 소액주주들의 반대 등으로 제노스코 상장 시기를 가늠하기 어려워 당사는 이를 오스코텍의 목표주가에 아직 반영하지 않았음. 다만 현 주가 수준은 불확실성 및 우려감이 반영된 상태로 판단되며 MARIPOSA 임상의 긍정적 결과 발표 후 중장기 기업 가치 상승에 초점을 둔 투자 전략이 유효할 것으로 판단함

주가(원, 11/28)	24,350
시가총액(십억원)	931

발행주식수	38,248천주
52주 최고가	45,850원
최저가	18,000원
52주 일간 Beta	1.28
60일 일평균거래대금	223억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(2024E)	0.0%

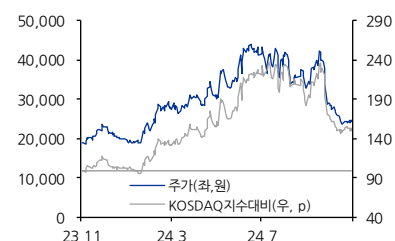
주주구성	
김정근 (외 7인)	12.9%
지케이에셋 (외 4인)	9.8%
오스코텍우리사주 (외 1인)	0.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.4	-3.2	41.8
절대기준	-16.6	-21.6	26.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	53,000	53,000	-
영업이익(24)	-4	4	▼
영업이익(25)	41	70	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	5	5	33	82
영업이익	-29	-33	-4	41
세전손익	-28	-32	-3	41
당기순이익	-28	-28	-2	36
EPS(원)	-665	-639	9	618
증감률(%)	na	na	흑전	6,578.3
PER(배)	na	na	2,631.9	39.4
ROE(%)	-32.3	-21.9	0.3	17.8
PBR(배)	5.4	8.9	7.7	6.4
EV/EBITDA(배)	na	na	na	19.2

자료: 유진투자증권



투자의견 BUY 유지, 목표주가 53,000 원 유지

오스코텍에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 53,000 원을 유지한다. 목표주가는 2027년(레이저티닙 글로벌 판매 3년 차) 예상 순이익 968억원을 현가화(연할인율 10%)한 값에 Target P/E 25 배를 적용한 영업가치 1.9조원과 R&D 파이프라인(ADEL-Y01: 알츠하이머 치매 치료제 파이프라인, 2026년 임상 1상 종료 예정) 추정 가치 0.2조원을 합산하여 산출하였다.

2024년~2026년 실적을 하향 조정한다. 이는 유럽 판매 마일스톤의 유입 시기가 2024년 4분기에서 2025년으로 지연될 것으로 예상되는 점과, 출시 이후 2025년과 2026년 점유율을 소폭 하향 조정한 것에 기인한다. 목표주가 산정에 적용된 2027년 실적에 미치는 영향은 미미하다.

도표 1. 실적 조정

(십억원)	이전 추정치			신규 추정치			Change		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	43	115	143	33	82	123	-24%	-29%	-14%
영업이익	4	70	85	-4	41	77	-205%	-42%	-10%
지배순이익	3	48	58	04	24	44	-88%	-51%	-24%
영업이익률	9%	61%	59%	-13%	50%	62%	-22%pt	-11%pt	3%pt
지배순이익률	7%	42%	41%	1%	29%	36%	-6%pt	-13%pt	-5%pt

자료: 오스코텍, 유진투자증권

도표 2. 오스코텍 주가 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 오스코텍, 유진투자증권

오스코텍(039200.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	144	133	157	182	226
유동자산	108	102	128	154	198
현금성자산	104	97	127	149	194
매출채권	2	2	0	2	1
재고자산	1	2	0	1	1
비유동자산	36	30	29	28	28
투자자산	16	12	11	12	12
유형자산	19	18	17	16	15
기타	1	1	1	1	0
부채총계	22	38	30	32	31
유동부채	19	35	26	28	28
매입채무	3	3	0	1	1
유동성이자부채	10	25	19	19	19
기타	6	7	7	7	7
비유동부채	3	3	4	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	3	3	4	4	4
자본총계	122	95	127	150	195
지배지분	123	99	121	144	189
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	216	217	245	245	245
이익잉여금	(119)	(144)	(143)	(120)	(75)
기타	7	7	0	0	0
비지배지분	(1)	(4)	6	6	6
자본총계	122	95	127	150	195
총차입금	10	25	19	19	19
순차입금	(94)	(73)	(107)	(130)	(175)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(26)	(22)	(1)	23	46
당기순이익	(28)	(28)	(2)	36	68
자산상각비	2	2	2	1	1
기타비현금성손익	(0)	(3)	(3)	(13)	(24)
운전자본증감	(1)	(1)	(1)	(2)	0
매출채권감소(증가)	(1)	(0)	1	(2)	0
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	2	(1)	0
매입채무증가(감소)	0	1	(3)	1	(0)
기타	0	(1)	(1)	0	0
투자현금	(100)	13	16	2	(35)
단기투자자산감소	(94)	14	7	2	(35)
장기투자증권감소	0	0	9	(0)	(0)
설비투자	2	1	1	0	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	0	0	0	0	0
재무현금	120	11	21	0	0
차입금증가	3	(4)	12	0	0
자본증가	117	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(5)	2	36	25	10
기초현금	11	6	8	44	69
기말현금	6	8	44	69	79
Gross Cash flow	(26)	(30)	(3)	25	45
Gross Investment	7	1	(8)	2	0
Free Cash Flow	(33)	(31)	5	23	45

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5	5	33	82	123
증가율(%)	29.7	(2.2)	560.2	150.8	50.6
매출원가	2	2	2	2	3
매출총이익	3	3	31	80	121
판매 및 일반관리비	32	36	35	39	44
기타영업손익	5	12	(2)	12	13
영업이익	(29)	(33)	(4)	41	77
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	88.5
EBITDA	(27)	(31)	(2)	42	78
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	85.9
영업외손익	1	0	2	0	0
이자수익	1	5	4	3	4
이자비용	0	0	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	(4)	(1)	(1)	(2)
세전순이익	(28)	(32)	(3)	41	77
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	87.5
법인세비용	(0)	(4)	(1)	5	9
당기순이익	(28)	(28)	(2)	36	68
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	87.5
지배주주지분	(24)	(24)	0	24	44
증가율(%)	적지	적지	흑전	6,578.3	87.5
비지배지분	(3)	(4)	(2)	13	24
EPS(원)	(665)	(639)	9	618	1,158
증가율(%)	적지	적지	흑전	6,578.3	87.5
수정EPS(원)	(665)	(639)	9	618	1,158
증가율(%)	적지	적지	흑전	6,578.3	87.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(665)	(639)	9	618	1,158
BPS	3,232	2,590	3,160	3,778	4,936
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	2,631.9	39.4	21.0
PBR	5.4	8.9	7.7	6.4	4.9
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	19.2	9.7
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	37.6	20.6
수익성(%)					
영업이익율	(565.7)	(659.6)	(12.9)	49.7	62.3
EBITDA이익율	(530.8)	(622.1)	(7.6)	51.0	62.9
순이익율	(548.6)	(575.4)	(5.2)	44.3	55.2
ROE	(32.3)	(21.9)	0.3	17.8	26.6
ROIC	(80.2)	(94.8)	(14.6)	177.3	332.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(77.1)	(76.7)	(84.4)	(86.2)	(89.7)
유동비율	580.8	293.9	484.1	551.5	716.1
이자보상배율	(90.5)	(80.3)	(4.4)	28.4	53.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.1	0.0	0.2	0.5	0.6
매출채권회전율	4.0	2.6	31.7	90.5	76.6
재고자산회전율	4.1	3.3	37.5	112.5	95.8
매입채무회전율	1.6	1.5	20.1	112.5	95.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

