

오스코텍 (039200)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

59,000

유지

현재주가

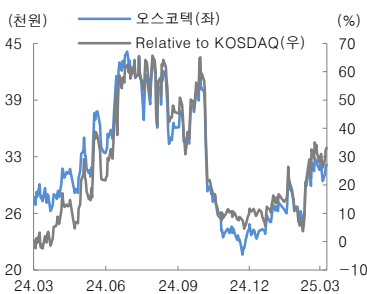
(25.03.26)

31,650

제약업종

KOSDAQ	716.48
시가총액	1,211십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	44,100원 / 21,700원
120일 평균거래대금	115억원
외국인지분율	10.51%
주요주주	김정근 외 5 인 12.85% 지케이에셋 외 3 인 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.0	33.8	-7.7	11.8
상대수익률	28.1	26.2	0.3	43.0



경영진 교체에 따른 영향은 제한적

- 투자 의견 매수, 목표주가 59,000원 유지
- 25년 오스코텍 주주총회, 김정근 대표 재선임안 부결
- 회사 경영에 미치는 영향은 제한적, 자회사 상장 방향성이 중요

투자 의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

김정근 대표이사의 재선임안이 부결되었으나, 윤태영 각자대표가 경영권을 이어받으며, 경영 공백은 제한적일 것으로 판단. 핵심 파이프라인 라즈클루즈에 대해서는 긍정적인 임상 결과 발표가 이어지고 있으며, 글로벌 상업화 역시 계획대로 진행중, 더불어, 후속 파이프라인 임상도 순항중이며 동사의 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효. 제노스코 상장 관련 우려는 이미 상당 부분 주가에 반영되었으며, 이번 사태를 계기로 주주 친화적인 결정이 강화된다면, 주가 리레이팅의 계기가 될 수 있음. 따라서 투자 의견 매수, 목표주가 59,000원 유지함

25년 오스코텍 주주총회, 김정근 대표 재선임안 부결

25년 3월 27일 열린 오스코텍 27기 정기 주주총회에서 김정근 대표이사의 재선임안이 찬성 22.2%, 반대 40.5%로 부결됨. 김정근 대표는 동사의 창업자 및 최대주주(지분율 12.46%)로서 20년 이상 경영을 이어왔으나, 소액주주 연대의 조직적 반대가 결정적으로 작용. 소액주주 반대의 핵심은 자회사 제노스코의 코스닥 상장 추진이 오스코텍 주주가치를 훼손할 수 있다는 우려에 기 반함. 24년 10월 제노스코가 코스닥 상장 예비심사를 청구한 이후, 소액주주들은 4차례 걸친 공개서한 발표와 현장 시위를 통해 강한 반대 입장을 지속 표명함. 김 대표는 공개적인 주주 반발에도 불구하고 상장 의지를 철회하지 않았고, 결국 재선임안이 부결되는 결과로 이어짐

회사 경영에 미치는 영향은 제한적, 자회사 상장 방향성이 중요

김정근 대표 임기는 25년 3월 28일 종료되나, 윤태영 각자대표가 단독으로 경영권을 이어받아, 공식적인 경영 공백은 발생하지 않을 것으로 예상됨. 윤태영 대표는 2020년 각자대표로 선임된 이후 신약 연구개발을 총괄하였기에 향후 동사의 핵심 파이프라인 개발 전략은 일관성을 유지할 가능성이 큼. 단기적으로 회사 경영에 큰 혼선은 없을 것으로 판단됨

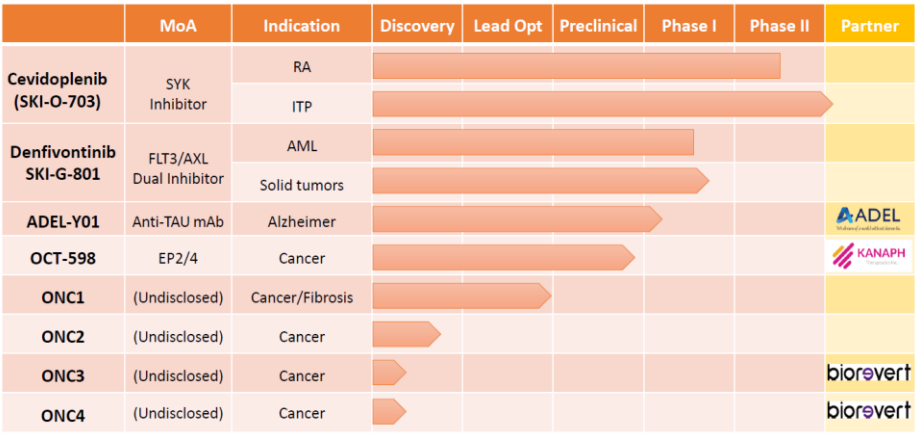
이번 대표 선임안 부결은 자회사 상장에 대한 소액주주 반대에서 비롯된 만큼, 향후 제노스코 상장의 방향성에 따라 주가 흐름이 좌우될 가능성이 높음

표 1. 오스코텍 목표주가 산출 (단위: 원)

	기업가치	비고
26년 예상 EPS (A)	2,817	
Target PER (B)	21	국내 신약개발사 Peer 그룹의 12개월 Fwd PER 평균값에 자회사 상장 리스크 반영하여 20% 할인 적용
적정 주가 (AxB, 원)	59,157	
목표 주가 (원)	59,000	
현재주가 (원)	31,200	2025.03.27
상승여력	89%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 오스코텍 R&D 파이프라인



자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5	34	57	172	288
매출원가	2	2	2	3	3
매출총이익	3	32	55	169	285
판매비와관리비	36	34	39	42	48
영업이익	-33	-3	16	127	237
영업이익률	-659.6	-7.8	27.8	74.1	82.5
EBITDA	-31	-1	17	129	239
영업외손익	0	2	0	0	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	3	4	3	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-5	-5	-5	-5
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	3	1	1	1
법인세비용차감전순손익	-32	-1	16	127	233
법인세비용	4	-1	-2	-19	-35
계속사업순손익	-28	-1	14	108	198
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-1	14	108	198
당기순이익률	-575.4	-4.3	23.7	62.8	69.0
비지배지분순이익	-4	0	0	2	3
지배지분순이익	-24	-1	13	106	195
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-29	-1	14	108	198
비지배지분포괄이익	-4	0	0	2	3
지배지분포괄이익	-24	-1	13	106	195

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-637	-38	348	2,772	5,103
PER	NA	NA	85.3	10.7	5.8
BPS	2,597	2,555	2,903	5,677	10,783
PBR	8.9	9.5	10.9	5.6	2.9
EBITDAPS	-809	-26	456	3,363	6,236
EV/EBITDA	NA	NA	63.9	7.8	3.4
SPS	130	890	1,495	4,486	7,522
PSR	177.3	27.4	21.2	7.1	4.2
CFPS	-776	82	494	3,401	6,272
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-22	586.9	68.2	200.0	67.7
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	700.4	86.4
순이익 증가율	적지	적지	흑전	695.9	84.1
수익성					
ROIC	-178.2	-38.8	201.5	1,773.5	8,206.5
ROA	-236	-1.9	10.0	53.2	55.2
ROE	-21.9	-1.5	12.8	64.6	62.0
안정성					
부채비율	40.0	54.1	48.6	42.3	31.6
순차입금비율	-76.7	-88.3	-87.6	-95.4	-98.5
이자보상배율	-80.3	-17.9	174.2	1,811.1	0.0

자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	102	123	138	284	521
현금및현금성자산	8	24	38	151	353
매출채권 및 기타채권	2	5	7	19	32
재고자산	2	7	11	34	58
기타유동자산	91	86	82	80	78
비유동자산	30	29	28	27	27
유형자산	18	17	16	15	14
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	12	12	12	12	12
자산총계	133	152	166	312	547
유동부채	35	50	51	90	129
매입채무 및 기타채무	3	19	21	60	98
차입금	6	4	2	2	2
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	25	26	27	28	28
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	0	0	-1	-1	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	4	4	4
부채총계	38	53	54	93	131
자배지분	99	98	111	217	412
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	217	217	217	217	217
이익잉여금	-144	-145	-132	-26	169
기타지분변동	7	7	7	7	7
비자배지분	-4	1	1	2	4
자본총계	95	98	112	219	416
순차입금	-73	-87	-98	-209	-410

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	12	15	116	206
당기순이익	-28	-1	14	108	198
비현금항목의 가감	-1	5	5	22	42
감가상각비	2	2	2	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-3	3	4	21	40
자산부채의 증감	-1	7	-5	1	1
기타현금흐름	8	2	1	-16	-35
투자활동 현금흐름	13	4	4	2	2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	14	4	4	2	2
재무활동 현금흐름	11	13	13	14	14
단기차입금	-3	-2	-2	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	15	15	15	15	15
현금의 증감	2	16	14	113	203
기초 현금	6	8	24	38	151
기말 현금	8	24	38	151	353
NOPLAT	-29	-4	14	108	202
FCF	-28	-3	14	109	202

[Compliance Notice]

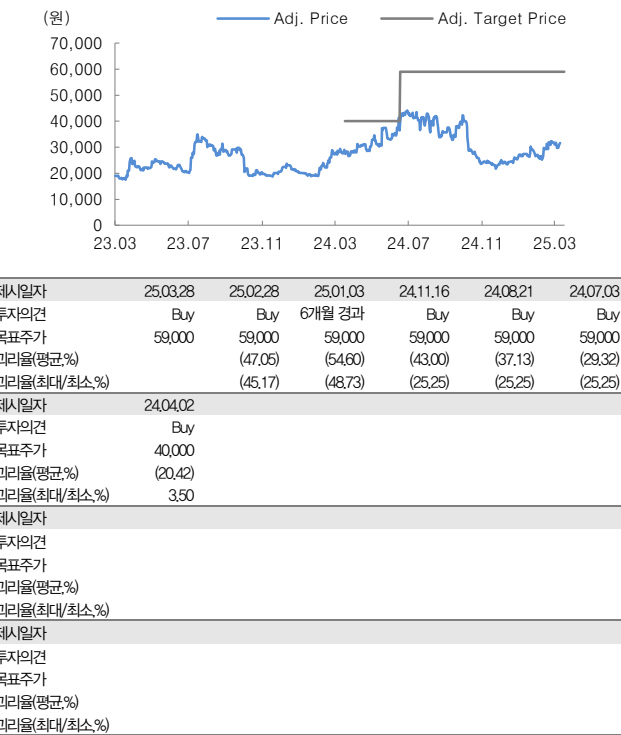
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250324)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.3%	7.7%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상