

오스코텍 (039200)

이희영

hee.young.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

59,000

상향

현재주가

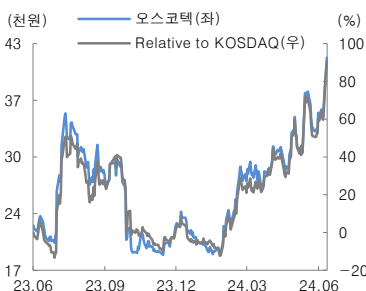
41,400

(24.07.01)

제약업종

KOSDAQ	847.15
시가총액	1,573십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	19십억원
52주 최고/최저	41,400원 / 18,750원
120일 평균거래대금	134억원
외국인지분율	9.63%
주요주주	김정근 외 6 인 12.94% 지케이에셋 외 3 인 9.86%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.3	42.5	79.6	78.4
상대수익률	34.1	53.5	83.7	82.9



결승선이 코 앞

- 8월내 레이저티닙+아미반타맙 FDA 승인 여부 발표 임박
- 차곡차곡 쌓이는 임상 결과로 경쟁력 입증하는 중
- 투자의견 매수, 목표주가 59,000원으로 상향

투자의견 매수, 목표주가 59,000원으로 상향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 최근 발표한 긍정적인 임상 결과를 기반으로 레이저티닙 목표 시장점유율을 기존 30%에서 50%로, 영구성장률을 기존 0%에서 1%로 상향 조정하였으며, 이를 신약가치에 반영. 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 블록버스터 신약 미국 진출 임박

24년 8월내 레이저티닙+아미반타맙 병용요법에 대한 FDA 승인 여부가 발표될 예정이며, 승인 가능성은 높음. 그 이유는 1) MARIPOSA 임상 3상 성공, 2) FDA 우선심사 대상 선정, 3) 24년 3월 아미반타맙+chemo 병용요법 FDA 승인으로 CRL 수령 가능성이 낮을것으로 추정되기 때문임.

8월내 레이저티닙+아미반타맙 병용요법 FDA 승인 후 3분기내 미국 출시 예상. 3분기 미국 출시 마일스톤 수령 및 4분기 판매에 따른 로열티 수령 전망. 따라서 동사는 국내 최초로 국산 신약을 빅파마에 기술이전 후 글로벌 상업화까지 성공할 것으로 기대. 추후 현금흐름을 바탕으로 기업가치 레벨업이 예상됨.

차곡차곡 쌓이는 임상 결과로 경쟁력 입증하는 중

24년 5월 ASCO에서 긍정적인 임상 결과 발표로 경쟁력 입증. 1) 고위험, 간전이 환자에 타그리소 대비 우수한 결과 발표, 2) 레이저티닙+아미반타맙SC PALOMA-3 임상 3상 결과 정맥주사 제형 대비 투약시간 감소, 부작용 감소, 유효성 개선한 결과 발표하며 Best of ASCO에 선정.

레이저티닙 적응증 확장은 지속될 예정. 1) 흔하지 않은 EGFR 돌연변이 비소세포 폐암, 2) 레이저티닙 단독, 3) 레이저티닙+아미반타맙+chemo 2차치료제로 적응증 확장 가능성 유효, 9월 세계 폐암 학회 및 10월 ESMO 발표도 주목.

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
지배지분순이익	-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	
세비도플레넵 가치 (B)	778	28년 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: 대신증권 Research Center

표 2. 레이저티닙 글로벌 매출 전망 및 예상 귀속 수익

(단위: 억원)

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
미국 약가 가정	1.26	1.29	1.31	1.34	1.36	1.39	1.42
유럽 약가 가정		0.57	0.58	0.59	0.61	0.62	0.63
미국 1 차 치료제	승인/출시						
시장 점유율 가정	0.5%	10%	20%	30%	40%	45%	50%
미국 1 차 치료제 매출	180	3,678	7,503	11,479	15,611	17,914	20,303
유럽 1 차 치료제		승인/출시					
시장 점유율 가정		5%	15%	25%	35%	40%	50%
유럽 1 차 치료제 매출		648	1,984	3,373	4,816	5,614	7,158
2 차 치료제		승인	출시				
미국/유럽 시장 점유율 가정			8%	15%	25%	35%	50%
미국 2 차치료제 매출			1,561	2,611	3,805	4,981	6,598
유럽 2 차치료제 매출			585	986	1,453	1,916	2,326
총 2 차 치료제 매출			2,145	3,598	5,259	6,897	8,925
오스코텍 귀속 수익							
유한양행 로열티 (15%)	27	649	1,745	2,767	3,853	4,564	5,458
오스코텍 귀속 수익 (40%)	11	260	698	1,107	1,541	1,826	2,183

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 오스코텍 귀속 레이저티닙 1차 치료제 가치 추정

(단위: 억원)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
미국	승인/출시						
미국 폐암 발생자수 (명)	236,739	236,740	236,740	236,741	236,742	236,743	236,744
NSCLC 비율 (85%)	201,228	201,229	201,229	201,230	201,231	201,232	201,232
국소 진행형 또는 전이성 (70%)	140,860	140,860	140,860	140,861	140,861	140,862	140,863
EGFR 돌연변이 비율 (미국, 23.9%)	33,665	33,666	33,666	33,666	33,666	33,666	33,666
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616	28,616
렉라자 연간 미국 약가 (인상률 2%)	1.26	1.29	1.31	1.34	1.36	1.39	1.42
1차 치료제 시장 점유율	0.5%	10%	20%	30%	40%	45%	50%
레이저티닙 복용 환자 수 (명)	143	2,862	5,723	8,585	11,446	12,877	14,308
1차 치료제 매출	180	3,678	7,503	11,479	15,611	17,914	20,303
유럽	승인/출시						
유럽 폐암 발생자수 (명)		318,329	318,330	318,331	318,332	318,333	318,334
NSCLC 비율 (85%)		270,580	270,581	270,581	270,582	270,583	270,584
국소 진행형 또는 전이성 (70%)		189,406	189,406	189,407	189,408	189,408	189,409
EGFR 돌연변이 비율 (유럽, 14.1%)		26,706	26,706	26,706	26,706	26,707	26,707
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)		22,700	22,700	22,700	22,700	22,701	22,701
렉라자 연간 유럽 약가 (인상률 2%)		0.57	0.58	0.59	0.61	0.62	0.63
1차 치료제 시장 점유율		5%	15%	25%	35%	40%	50%
환자 수		1,135	3,405	5,675	7,945	9,080	11,350
1차 치료제 매출		648	1,984	3,373	4,816	5,614	7,158
오스코텍 귀속 로열티 추정							
총 1차 치료제 매출	180	4,326	9,486	14,851	20,427	23,528	27,461
유한양행 로열티	27	649	1,423	2,228	3,064	3,529	4,119
오스코텍 로열티	11	260	569	891	1,226	1,412	1,648
FCF (세율 20%)	9	208	455	713	981	1,129	1,318
현재가치 (할인율 8%)	8	179	364	530	677	724	784
TV 현재가치	10,977						
총 현재가치 합	14,243	승인 성공확률 100% 가정					

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 오스코텍 귀속 레이저티닙 2차 치료제 가치 추정

(단위: 억원)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
미국		승인	출시				
미국 폐암 발생자수 (명)			236,740	236,741	236,742	236,743	236,744
NSCLC 비율 (85%)			201,229	201,230	201,231	201,232	201,232
국소 진행형 또는 전이성 (70%)			140,860	140,861	140,861	140,862	140,863
EGFR 돌연변이 비율 (미국, 23.9%)			33,666	33,666	33,666	33,666	33,666
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)			28,616	28,616	28,616	28,616	28,616
레이저티닙 투약 환자 제외			22,893	20,031	17,170	15,739	14,308
1차 치료 후 T790M 변이			14,880	13,020	11,160	10,230	9,300
렉라자 연간 미국 약가 (인상률 2%)		1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26
2차 치료제 시장 점유율			8%	15%	25%	35%	50%
레이저티닙 복용 환자 수 (명)			1,190	1,953	2,790	3,581	4,650
2차 치료제 매출			1561	2611	3805	4981	6598
유럽		승인	출시				
유럽 폐암 발생자수 (명)			318,330	318,331	318,332	318,333	318,334
NSCLC 비율 (85%)			270,581	270,581	270,582	270,583	270,584
국소 진행형 또는 전이성 (70%)			189,406	189,407	189,408	189,408	189,409
EGFR 돌연변이 비율 (유럽, 14.1%)			26,706	26,706	26,706	26,707	26,707
Exon 19del + 21-L858R 비율 (85%)			22,700	22,700	22,700	22,701	22,701
레이저티닙 투약 환자 제외			19,295	17,025	14,755	13,620	11,350
1차 치료 후 T790M 변이			12,542	11,066	9,591	8,853	7,378
렉라자 연간 유럽 약가 (인상률 2%)		1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26
2차 치료제 시장 점유율			8%	15%	25%	35%	50%
환자 수			1,003	1,660	2,398	3,099	3,689
2차 치료제 매출			585	986	1,453	1,916	2,326
오스코텍 귀속 로열티 추정							
총 2차 치료제 매출			2,145	3,598	5,259	6,897	8,925
유한양행 로열티			322	540	789	1,035	1,339
오스코텍 로열티			129	216	316	414	535
FCF (세율 20%)			103	173	252	331	428
현재가치 (할인율 8%)			82	128	174	212	255
TV 현재가치	3,567						
현재가치 합	4,419						
성공확률 가정 최종 가치	2,192	임상 3상부터 승인까지 성공확률 49.6% 가정					

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 2024년 오스코텍 파이프라인별 타임라인

Program	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Lazertinib	ESMO	NDA (?)			Approval (?)
Cevidoplenib	Potential partnering deal				
	ODD				
Denfivontinib		P1b start			
ADEL-Y01		FIH dosing			
OCT-598				IND	
				Meeting Presentation	
Discovery				Meeting Presentation	

자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

그림 2. 오스코텍 R&D 파이프라인

	MoA	Indication	Discovery	Lead Opt	Preclinical	Phase I	Phase II	Partner
Cevidoplenib (SKI-O-703)	SYK Inhibitor	RA						
		ITP						
Denfivontinib SKI-G-801	FLT3/AXL Dual Inhibitor	AML						
		Solid tumors						
ADEL-Y01	Anti-TAU mAb	Alzheimer						ADEL
OCT-598	EP2/4	Cancer						KANAPH
ONC1	(Undisclosed)	Cancer/Fibrosis						
ONC2	(Undisclosed)	Cancer						
ONC3	(Undisclosed)	Cancer						biorevert
ONC4	(Undisclosed)	Cancer						biorevert

자료: 오스코텍, 대신증권 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
법인세비용감전순이익	-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
비자비분순이익	-3	-4	0	0	1
자비분순이익	-24	-24	1	9	34
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-27	-29	1	10	35
비자비분포괄이익	-3	-4	0	0	1
자비분포괄이익	-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	1137	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	적지	적지	흑전	308.4	263.3
순이익 증/감	적지	적지	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 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	108	102	129	135	181
현금및현금성자산	6	8	28	37	75
매출채권 및 기타채권	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
매입채무 및 기타채무	3	3	23	19	30
차입금	9	6	4	2	2
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	6	25	26	27	28
비유동부채	3	3	3	3	3
차입금	0	0	0	-1	-1
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	4	4	4
부채총계	22	38	57	52	63
자비분	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
비자비분	-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
비현금항목의 기입	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
자산부채의 증감	-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
현금의 증감	-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

제시일자	24.07.02	24.04.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	59,000	40,000
과다율(평균%)		(20.62)
과다율(최대/최소%)		3.50

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240629)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	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 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