

오스코텍 (039200.KQ)

진화하는 국내 대표 신약 개발사

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(유지)

현재주가

45,750 원(01/09)

시가총액

1,750(십억원)

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

- 투자의견 BUY 및 목표주가 7.5만원 유지
- 이미 두 차례의 글로벌 빅파마 기술이전을 통해 혁신 신약 개발 능력을 입증한 국내 대표 신약 개발사로 중장기 관점에서 기업가치 상승 가능성이 매우 높다고 판단함
- 오스코텍 주가는 2025년 12월 15일 ADEL-Y01(알츠하이머 치매 치료제 신약 후보물질)을 글로벌 빅파마 사노피에 기술이전한 이후 12월 16일 장중 고점 대비 12월 29일 최대 46%까지 하락함. 이후 과매도 심리가 반영되며 12월 말부터 주가가 서서히 반등하는 중
- 당사는 오스코텍의 과도한 주가 하락을 펀더멘털 훼손이 아닌 단기 모멘텀 소멸에 따른 조정 국면으로 판단함. 오스코텍은 레이저티닙에 이어 ADEL-Y01까지 두 차례에 걸쳐 글로벌 빅파마에 기술이전을 성사시키며 혁신 신약 후보물질 발굴·개발·기술이전할 수 있는 역량을 입증한, 국내에서 손꼽히는 신약 개발사로 평가할 수 있음. 레이저티닙의 글로벌 판매 확대에 따른 실적 성장, ADEL-Y01의 임상 진전 및 향후 상업화 성공에 따른 로열티 및 마일스톤 유입, 그리고 2027년 이후 추가 기술이전이 기대되는 신약 후보 물질들을 보유하고 있다는 점은 오스코텍의 기업가치가 중장기적으로 높은 성장 궤도에 진입할 수 있음을 뒷받침함
- 2026 Investor Day(1월 7일) 행사 요약: ①제노스코와 실질적인 R&D 통합으로 항내성항암제(ACART, Anti-Cancer Anti-Resistance Therapy)와 DAC(Degrader Antibody Conjugate) 플랫폼 구축, ②2027년 레이저티닙의 글로벌 판매가 증가하면서 높은 수익 창출 기대, ③ADEL-Y01의 성공적인 기술이전, ④2027년 추가 기술이전 목표 달성을 위해 차세대 신약 파이프라인 개발 중(특발성 폐섬유증 표적치료제 GNS-3545, 신장 섬유화 표적치료제 OCT-648)

주가(원, 01/09)	45,750
시가총액(십억원)	1,750
발행주식수	38,258천주
52주 최고가	66,000원
52주 최저가	24,500원
52주 일간 Beta	-0.14
60일 일평균거래대금	281억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성	
김정근 (외 2인)	12.7%
지케이에셋 (외 4인)	9.8%
서은호 (외 1인)	0.02%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-19.0	28.6	44.6
절대기준	-17.3	48.5	75.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(25)	6	6	-
영업이익(26)	33	33	-

12월 결산(십억원)	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	34	46	76	184
영업이익	-3	6	33	138
세전손익	-1	6	33	137
당기순이익	-2	5	30	124
EPS(원)	23	98	593	2,472
증감률(%)	흑전	326.5	506.4	317.0
PER(배)	1,062.5	468.1	77.2	18.5
ROE(%)	0.8	3.0	16.6	48.5
PBR(배)	7.3	14.0	11.8	7.2
EV/EBITDA(배)	na	211.4	47.0	11.0

자료: 유진투자증권



투자의견 BUY 및 목표주가 7.5만원 유지

이미 두 차례 신약
개발 능력을 입증,
2026~2030 년은
두 번째 도약기가
될 전망

오스코텍은 '레이저티닙'과 'ADEL-Y01' 두 차례의 글로벌 빅파마 기술이전을 통해 혁신 신약 개발 역량을 이미 입증한 국내 대표 신약 개발사로 입지를 확고히 다지고 있다. 2026~2030 년은 자회사 제노스코와 R&D 포트폴리오 재편과 성과 가시화에 의한 두 번째 도약기가 될 전망이다. 특히 2027년 회사가 기대하고 있는 추가 기술이전 계약이 이루어진다면 오스코텍은 '글로벌 신약 개발의 명가'로 입지를 확고하게 다지게 될 것이다. 오스코텍은 레이저티닙 글로벌 판매 확대에 따른 안정적인 실적 성장 기반을 확보한 데 이어, ADEL-Y01 기술이전을 통해 두 번째 성장 엔진을 구축했다는 점에 주목해야 한다. 나아가 제노스코와의 실질적인 R&D 통합 추진, 항내성 항암제 및 섬유화 치료제 등 차세대 신약 파이프라인 개발이 병행되면서 중장기 성장 가시성은 오히려 강화되고 있다고 판단된다.

주가는 단기 차익 실현에 따른 하락 이후
점진적 회복 중

오스코텍 주가는 2025년 12월 15일 ADEL-Y01의 글로벌 기술이전 이후 단기 차익 실현에 따른 주가 하락과 그 결과로 투자 심리 위축이 맞물리며 큰 폭의 조정을 받았다고 볼 수 있다. 그러나 이는 펀더멘털 훼손에 따른 하락이라기보다 모멘텀 공백에 따른 단기 조정 국면으로 판단된다. 특히 지난 1월 2일 기업가치 1.6조원을 저점으로 오스코텍 주가는 과매도 구간에서 점진적인 회복 흐름을 보이고 있다.

도표 1. 오스코텍 주가 및 이벤트 차트



주: 2025-2026E 예상 실적은 당사 추정치 기준
자료: Quantivise, 오스코텍, 유진투자증권

지속적인 기업가치 성장 가능성을 뒷받침하는 다수의 성과들

투자의견 BUY 및
목표주가
75,000 원 유지

오스코텍에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 75,000 원을 유지한다. 목표주가는 2027 년(레이저티닙 글로벌 판매 3 년 차) 예상 순이익 1,236 억원을 현가화(연 할인율 10%)한 값에 Target P/E 23 배를 적용한 영업가치 1.8조원과 R&D 파이프라인(ADEL-Y01 및 OCT598)의 추정 가치를 0.7 조원으로 평가하여 합산한 가치이다. ADEL-Y01 의 임상 진전, 차세대 신약 후보 물질로 개발하고 있는 OCT-648, GNS-3545 등의 임상 진전과 기술이전이 가시화되는 2027 년에는 오스코텍의 기업가치가 큰 폭으로 Re-rating 가능할 것으로 예상된다.

검증된 신약 개발
성과와 구조적 성장
요인이 단계적으로
축적되고 있다

오스코텍의 Valuation 리레이팅 논리는 기술이전과 같은 단일 이벤트가 아니라, 검증된 신약 개발 성과와 구조적 성장 요인이 단계적으로 축적되고 있다는 점에 기반한다. 먼저 레이저티닙은 글로벌 판매 확대 국면에 진입하며 안정적인 로열티 및 마일스톤 수익을 창출할 것으로 예상된다. 이는 오스코텍의 실적 변동성을 낮추는 동시에 R&D 투자 여력을 확대시키는 역할을 한다. 여기에 ADEL-Y01 기술이전 완료는 레이저티닙 이후에도 오스코텍의 혁신 신약 개발 역량이 일회성이 아님을 재확인시킨 사건으로 평가된다. 특히 주목할 점은, 오스코텍이 현재 보유한 파이프라인 다수가 2027 년 이후 추가 기술이전 가능성을 내포하고 있다는 점이다. 항내성 항암제(ACART)와 섬유화 치료제 파이프라인은 글로벌 제약사들이 높은 관심을 보이는 영역으로, 향후 임상 진전 시 새로운 Valuation 상향 요인으로 작용할 가능성이 높다. 이처럼 제노스코와의 R&D 통합 추진은 연구개발 효율성 제고와 기업가치 할인 요인 해소 측면에서 중장기적으로 긍정적이다. 결과적으로 오스코텍은 레이저티닙 기반의 실적 성장, ADEL-Y01 기술이전 성과, 그리고 차세대 파이프라인을 통한 성장 옵션을 동시에 보유한 구조로 전환되고 있다. 이는 글로벌 신약 개발사로서의 프리미엄이 재부여되는 리레이팅 국면으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

도표 2. 오스코텍의 5 가지 투자 포인트

	설명
검증된 신약 개발 역량	레이저티닙에 이어 ADEL-Y01까지 두 건의 글로벌 빅파마 기술이전을 통해 혁신 신약 후보물질을 발굴, 개발, 이전할 수 있는 역량을 이미 입증
안정적 실적 성장 기반 확보	레이저티닙 글로벌 판매 확대에 따른 로열티 및 마일스톤 유입으로 중가 실적 가시성 강화, 외부 자금 조달없이 R&D 지속 가능한 구조 구축
두 번째 성장 엔진 가동	ADEL-Y01 기술이전 완료 이후 임상 및 상업화 진전 단계 진입, 향후 로열티 수익 창출 가능성 확대
중장기 파이프라인 가치 부각	항내성 항암제, 섬유화 치료제 등 2027년 이후 추가 기술이전이 기대되는 차세대 신약 파이프라인 다수 보유
구조적 리레이팅 국면 진입	제노스코와의 R&D 통합, 포트폴리오 재편을 통해 단일 파이프라인 기업에서 글로벌 신약 개발 플랫폼 기업으로 전환 중

자료: 유진투자증권

적극적인 IR 활동을 높게 평가함

중장기 성장 전략과
기업가치 제고 방향
을 단계적으로 공유

오스코텍은 지난 1월 7일 애널리스트 및 투자자를 대상으로 2026 Investor Day를 개최하였다. 오스코텍은 매년 정기적으로 진행하는 R&D Day를 지난 11월에 개최한 데 이어, 12월에는 ADEL-Y01의 기술이전과 관련된 IR 행사, 그리고 1월에는 추가로 대규모 Investor Day를 연속적으로 개최하며 적극적인 IR 활동을 이어 가고 있다. 특히 각 행사에서 다뤄진 내용이 단순 반복이 아닌 서로 다른 주제를 중심으로 구성되었다는 점에서, 오스코텍의 중장기 성장 전략과 기업가치 제고 방향을 단계적으로 공유하고 있다는 점이 매우 인상적이다.

성장 전략이 구체화

레이저티닙 이후의 성장 전략이 보다 구체화되고 있다는 점에서, 오스코텍은 현재 두 번째 도약 국면의 초입에 진입하고 있다고 판단한다.

11월 24일:
R&D Day에서 중장
기 성장 전략 소개

11월 24일에 개최된 R&D Day에서는 제노스코 통합 작업이 본격화되고 있다는 점, 레이저티닙 글로벌 판매에 따른 로열티 및 마일스톤 수익이 R&D 투자 강화 전략을 충분히 뒷받침할 수 있다는 점, ADEL-Y01의 기술이전 추진 작업이 순조롭게 진행 중이라는 점, R&D 포트폴리오 재편을 통해 항암 내성 치료 기반 플랫폼을 중장기 신성장 동력으로 강화하겠다는 점을 중심으로 논의가 이루어졌다.

12월 18일:
ADEL-Y01 기술이
전 관련 IR 행사

이어 12월에 진행된 ADEL-Y01의 기술이전 관련 IR 행사에서는 ADEL-Y01 기술이전 계약 구조(글로벌 임상 1상 단계에서 사노피에게 기술이전, 선급금 \$80mn, 총 기술이전 규모 \$1.04bn, 판매로열티 별도, 지분율 47%), 타우응집 항체 기전의 차별성, ADEL-Y01이 향후 알츠하이머 치매 치료제 분야에서 유망한 신약 후보 물질로 기대되는 이유, 향후 ADEL-Y01의 개발 일정 등에 대해 공유하였다.

12월 임시 주주총회
에서 일부 주주들의
반대로 제노스코 통
합 안건 부결

한편, 지난 12월 임시 주주총회에서는 제노스코와의 통합 안건이 일부 주주들의 반대로 가결되지 못하고, 사내 이사 선임건이 불발되면서 단기적으로 기업가치가 훼손될 수 있다는 우려가 주가에 반영된 바 있다. 이는 제노스코와의 통합 과정에서 기업가치 산정 방식과 절차에 대한 일부 주주들의 우려가 여전히 존재하고 있기 때문으로 추정된다. 이에 대해 오스코텍은 주주들의 우려를 인지하고 있으며, 중장기 기업가치 제고 방안 등을 마련과 충분한 소통을 통해 합의를 도출하겠다는 입장을 지속적으로 밝히고 있다.

1 월 7 일 2026
Investor Day: 제노스코
와의 시너지 효과가 극
대화될 중장기 성장전략
공유

이러한 맥락에서 1 월 7 일 개최된 금번 2026 Investor Day 는 시사하는 바가 크
다. 이번 행사에서는 제노스코와 법적 통합이 다소 지연되고 있음을 인정하면서
도, 실질적인 R&D 통합 작업은 지속적으로 추진하고 있으며, 이를 통해 지배 구
조 정비와 운영 효율성 제고를 달성하겠다는 방향성을 재확인할 수 있었다. 특히
이번 행사에서 제시된 전략은 단기 이벤트 중심의 접근이 아니라, R&D 효율성
제고와 파이프라인 구조 재편을 통한 장기적 기업가치 극대화에 초점이 맞춰져
있다.

2026 Investor Day 후기

: 시너지 효과가 기대되는 동반자 제노스코

오스코텍의 핵심 지향점: 내성 극복과 안전성 강화를 통해 차세대 패러다임을 선도하는 Oncology 기업

금번 Investor Day 에서 오스코텍은 기업의 핵심 지향점을 '내성 극복과 안전성 강화를 통해 차세대 패러다임을 선도하는 Oncology 기업'으로 명확히 제시하였다. 이는 단일 신약 개발 성과에 국한되지 않고, 항암 치료의 근본적인 한계로 지적되어 온 내성 문제와 독성 문제를 동시에 해결하는 R&D 플랫폼을 구축하는 전략으로 확장하겠다는 의미로 해석할 수 있다. 특히 이러한 비전의 중심에 제노스코와의 기술적·조직적 시너지가 자리하고 있다는 점에서 오스코텍의 성장 전략이 레이저티닙 이후 단계적으로 진화하고 있다고 판단된다.

항내성 항암제 (ACART)와 DAC³ 플랫폼 구축

R&D 지향점으로 오스코텍은 두 가지 중심 축으로 항내성 항암제(ACART, Anti-Cancer Anti-Resistance Therapy)와 DAC³ (Degradar-Antibody Conjugate) 플랫폼을 제시하였다. ACART는 암세포가 치료 과정에서 내성을 획득하는 근본 원인을 차단함으로써 재발을 억제하고 기존 항암제의 지속성 한계를 극복하는 전략이다. 이는 내성 이후의 치료 옵션이 아니라, 내성 획득 자체를 지연·차단하는 차세대 항암 치료 패러다임이다. DAC³ 플랫폼은 ADC 와 TPD 를 융합한 플랫폼으로, 암세포 선택성을 강화하면서 정상세포 독성을 최소화해 기존 ADC 의 부작용 한계를 극복하는 데 초점을 맞추고 있다. 향후 제노스코의 GENO-K 플랫폼과 오스코텍의 신약 개발 경험이 결합되면서, 단순히 파이프라인 개수의 확대를 넘어 First-in-Class 신약을 지속적으로 창출할 수 있는 구조적 기반을 구축할 것이다.

도표 3. 내성 극복과 안전성 강화를 통해 차세대 패러다임을 선도하는 Oncology 기업



Dual Hub 모델

중장기 운영 모델,
R&D 경쟁력, 상업화
역량의 세 축 구조화

이번 Investor Day에서는 중장기 성장 전략을 운영 모델, R&D 경쟁력, 상업화 역량의 세 축으로 구조화해 제시하였다. 이는 지난 11월에 있었던 R&D Day에서 제시한 중장기 비전이 더욱 구체적이면서도 확장된 것이다. 운영 모델 측면에서는 오스코텍과 제노스코가 각자의 연구 전문성과 강점을 유지하되, 운영과 의사결정은 통합하는 'Dual-Hub 모델'을 제시하였다. 연구의 창의성과 전문성은 분산시키되, 자원 배분과 전략적 의사결정은 일원화함으로써 R&D 효율성과 실행력을 동시에 확보하겠다는 전략이다. 여기에 레이저티닙과 ADEL-Y01의 성공방정식을 계승·확장하기 위해 R&D 인력을 약 1.5배 수준으로 확대하고, 검증된 개발 프로세스를 조직 전반으로 표준화할 계획이다. 이는 단순한 인력 증원이 아니라, 글로벌 기술이전 성과를 반복 가능하게 만드는 체계 구축으로 해석된다.

제노스코는 오스코텍
의 비전을 현실화하는
데 있어 가장 중요한
전략적 동반자로
자리매김

이처럼 국내 신약 개발사로서는 다소 독특하지만, 현실적으로 충분히 실현 가능한 유망한 비즈니스 모델을 제시할 수 있게 된 배경에는 오스코텍이 레이저티닙 매출을 기반으로 R&D 비용을 자체적으로 충당할 수 있는 self-sustainable 재무구조를 확보했고, ADEL-Y01까지 기술이전에 성공하면서 혁신 신약 연구개발 역량이 한 단계 진화했기 때문이다. 여기에 레이저티닙 개발을 주도한 고종성 박사와 ADEL-Y01의 가치를 인식하고 개발을 이끈 윤태영 대표를 비롯한 핵심 과학자들이 두 회사의 연구개발 축을 형성하고 있다는 점도 중요한 요소로 판단된다. 결국 이번 Investor Day에서 제시된 전략은 단기적인 구호가 아니라, 이미 검증된 성과와 인적 자산을 기반으로 한 현실적인 성장 모델이라는 점에서 설득력을 갖는다고 판단된다. 제노스코는 단순한 자회사가 아니라, 오스코텍의 비전을 현실화하는 데 있어 가장 중요한 전략적 동반자로 자리매김할 전망이다.

도표 4. 오스코텍 향후 운영방안 핵심 내용



주: 오스코텍

2027 년 기술이전을 준비하는 핵심 자산 2 개

2026~2027 년:
GNS-3545 및 OCT-648
기술이전 목표,
이후 향후 1~2 년에
1 개 이상 기술이전 목표

오스코텍은 레이저티닙과 ADEL-Y01 를 뒤이을 핵심 자산들에 대해 금번 IR 에서 보다 구체적으로 공유하였다. 특히 2027 년경 기술이전 기대가 가능한 특발성 폐섬유증 치료제 신약 후보 물질 GNS-3545 와 신장 섬유화 치료제 신약 후보물질 OCT-648 의 기전과 경쟁 파이프라인들의 상황, 타겟 시장 등을 언급하며, 유망한 전임상 및 임상 초기 데이터 등도 공유하였다. 또한 항내성 항암제와 차세대 DAC³ 플랫폼을 기반으로 다양한 중장기 파이프라인을 구축하고 있어 2028 년 이후에도 유망 신약 후보 물질들의 개발이 기대된다.

GNS-3545 는 IPF(특발성 폐섬유증)에서 임상 1 상 진행 중인 ROCK2 억제제로 '유전자 발현 프로그램 조절'에 기반한 차별화를 강조하며 2027 년 기술이전을 목표로 글로벌 다국적 제약사 및 바이오텍들과 논의 중이라고 언급하였다.

OCT-648 은 NUAK1 기반 신장 섬유화 First-In Class 신약 후보 물질로 전임상 단계에서 PoC 를 확보했고, OCT-648 또한 2027 년 임상 1 상 진입 및 기술이전을 목표로 적극적인 개발을 진행 중이라고 밝혔다.

도표 5. 오스코텍의 성과 및 미래 파이프라인

개발명/성분명	개발사	적응증	차별성	I/O 목표시점	상업화 파트너
초단기 파이프라인	레이저티닙	폐암	EGFR 돌연변이 내성을 극복하는 EGFR 표적 치료제(글로벌 상용화)	2018.09.05 I/O완료	J&J
	ADEL-Y01	알츠하이머	타우 단백질질을 표적하는 차세대 항체 표적 치료제 (임상 1상)	2025.12.15 I/O 완료	사노피
단기 I/O 파이프라인	GNS-3545	특발성 폐섬유증	Geno-K 기술을 활용한 ROCK2 효소 억제 표적 치료제 (임상 1상)	2026~2027년 목표	글로벌 다국적 제약사 /바이오텍과 논의 중
	OCT-648	신장 섬유화	NUAK1 타겟 섬유화 차단형 표적 치료제(전임상)		글로벌 빅파마 관심 표명 중
중장기 파이프라인	OCT-598	고형암	EP2/4 이중저해 항내성 항암제(임상 1상)	2028년 이후 목표	글로벌 바이오텍 & 다국적 제약사
	ONC1		NUAK1/2 이중저해 항내성 항암제(후보물질)		
	ONC2, 3		내성 근본 원인을 차단하는 항내성 항암제 (미공개, 발굴 단계)		
	ONC-4~10		신규 타겟, 신규 모달리티, 혁신 플랫폼 등 공동 개발		
	DAC1	삼중음성 유방암	암세포 특이적 약효 유도로 안전성이 강화된 차세대 DAC 치료제(선도)		
	DAC2	소세포폐암			
	DAC3	전립선암, 간암			
	PKMYT1	난소암, 췌장암			

자료: 오스코텍, 유진투자증권

[1] GNS-3545: 특발성 폐섬유증 치료제 신약 후보

다양한 섬유화 염증
신호전달 체계에 관
여하는 원인인자인
ROCK2 저해제

GNS-3545 는 제노스코의 GENO-K 플랫폼 기반으로 자체 개발된 ROCK2(Rho-associated protein kinase 2) 억제제로, 적응증은 특발성 폐섬유증(IPF, Idiopathic Pulmonary Fibrosis)이며 현재 글로벌 임상 1 상(NCT 07225296)이 진행 중이다. ROCK2 는 섬유화에서 섬유아세포/근섬유아세포 전환 및 TGF-β 유도 섬유화 유전자 발현을 강화하며, 면역-섬유화 연결하는 인자이다. 이러한 관점에서 ROCK2 는 IPF 에서 다양한 섬유화염증 신호전달 체계에 관여하는 '폐섬유화 원인 인자'로 작동하며, ROCK2 억제제 차세대 치료전략이 될 수 있다. 제노스코는 GNS-3545 는 ROCK2 에 대해 강력한 억제 효능과 선택성이 확인되었으며, 임상 1 상에서 두 번째 코호트 투여 완료 결과 기준 탁월한 경구 흡수, 안전성, 1 일 1 회 약동학을 확보했다고 언급했다.

경쟁 약물들과의
차별점 명백, 2027
년 기술이전 기대

구체적으로는 "섬유모세포 활성화 전반에 작용해 비정상적으로 활성화된 섬유화 관련 유전자 패턴을 정상 수준으로 조절한다"는 점이 경쟁 약물들과의 차별점이다. 경쟁약물들이 섬유화를 유도하는 다양한 자극 중 일부를 차단하는 접근이라면, GNS-3545 는 섬유모세포 활성화 '스위치'를 차단함으로써 병리적 유전자 발현 프로그램 자체를 억제할 수 있다는 논리다. 현재 IPF 치료 및 증상 완화를 위해 상업화된 치료제는 Ofev, Esbriet, Tyvaso, Haduvio 등이 있다. 2032 년까지 주력 제품들의 특허가 만료되기 전 약 \$6.8bn 까지 성장할 시장에서 GEN-3545 의 작용 기전 차별화를 내세우고 있는 제노스코는 2027 년 기술이전 가능성을 언급하며 글로벌 다국적 제약사 및 바이오텍 3 개사와 논의 중임을 밝혔다.

도표 6. GNS-3545: ROCK2 억제를 통한 유전자 발현 조절, 2027 년 기술이전 목표

현재 임상 1상 진행 중이며 '27년 L/O 기대		GNS-3545는 섬유모세포의 활성화 전반에 작용하여 유전자 수준에서 세포 정상화 가능성 기대		L/O 시 GNS-3545의 유사 약물들은 0.3~1조원 수준의 가치를 형성			
 파이프 라인 정보	- 회사 고유의 GENO-K 플랫폼 기반 자체 개발 - 적응증: 특발성 폐섬유증 - 타겟: ROCK2¹ - Modality : Small molecule - Stage: 임상 1상 진행 중 - 임상 두번째 투여 완료 결과 탁월한 경구흡수 및 안전성 탁월한 약동력학-1일 1회	비교군	GNS-3545의 차별점	Licensee	Sarepta	Roche	Incyte
	타 차세대 치료제 대비			Licensors	Arrowhead	Kiniksa	Syndax
				L/O 시기	2024	2022	2021
 L/O 정보	- 목표 L/O 시점: '27년 - 현 Status: 글로벌 MNC 및 바이오텍 3사 논의 중	기존 치료제 대비	① 경쟁 약물은 섬유화를 유도하는 다양한 자극 중 일부를 차단하여 섬유화 억제 ② GNS-3545는 섬유모세포가 활성화 되는 스위치를 차단하는 방식으로, 병리적 유전자 발현 프로그램의 억제 가능	파이프라인	SRP-1002	Vixarelimab	Axatilimab
				적응증	IPF	IPF	IPF
				Target	Matrilysin	OSMR ²	MCSF1R ³
				Modality	siRNA	Antibody	Antibody
				단계	임상2상	임상2상	임상2상
	L/O upfront	미공개	\$100M	\$117M			
	L/O 총규모	\$218M ⁴ (약3,050억원)	\$700M (약9,800억원)	\$602M (약8,400억원)			

1. Rho-associated coiled-coil containing protein kinase 2; 2. Oncostatin M receptor β; 3. Macrophage colony stimulating factor 1 receptor; 4. 총 10개 과제에 대해서 \$2,175M 규모로 L/O 계약 체결
Source: GlobalData, 회사 자료

16

 | OsciTec Inc.

1. Rho-associated coiled-coil containing protein kinase 2; 2. Oncostatin M receptor β; 3. Macrophage colony stimulating factor 1 receptor; 4. 총 10개 과제에 대해서 \$2,175M 규모로 L/O 계약 체결
Source: GlobalData, 회사 자료

16 | Oscotec Inc.

주: 오스코텍

[2] OCT-648: 신장 섬유화 신약 후보

신장이 섬유화되는 원천 경로를 차단하여 병리적 섬유화를 억제하는 First-in class 파이프라인

적응증 확장도 기대

2027 년 기술이전 가능성이 있는 핵심 자산

OCT-648 은 NUAK1(NUAK family kinase 1) 타겟의 신장 섬유화 억제제로, 신장이 섬유화되는 원천 경로를 차단함으로써 병리적 섬유화를 억제하는 First-in-Class 파이프라인 포지셔닝 하고 있다. 현재 전임상 단계이며, 2027 년 임상 1 상 진입과 기술이전을 목표로 하고 있다. OCT-648 은 섬유화 활성 유전자의 '핵내 신호 이동'을 차단함으로써 섬유화 프로그램을 억제하여 섬유화 초기 경로를 차단해 환자 전반에 적용 가능한 범용성을 지닌다는 점이 차별화될 것으로 예상된다. 동물 모델에서는 용량 의존적 섬유화 억제를 확인해 효능 재현성을 입증한 것으로 파악된다.

오스코텍은 OCT-648 이 전임상 단계임에도 글로벌 바이오텍의 관심이 높다고 언급했으며, 비교 딜 사례로 NUAK1 및 인접 타겟군(NLRP3, ETA antagonist, GLP-1 등)의 최근 라이선스 사례를 벤치마크로 제시하였다. 특히 OCT-648 이 NUAK1 기반 섬유화대사 질환 영역의 First-in class로서 포지셔닝에 성공한다면, 적응증을 확장하여 섬유화 억제제에서 신장 부담 완화제로 Farxiga, Kerendia 이후 이어지는 차세대 표준치료 옵션으로 자리잡을 수 있을 것으로 오스코텍은 기대하고 있다.

이러한 측면에서 GNS-3545 와 함께 OCT-648 이 임상에서 유망한 데이터를 확보하고 기술이전 된다면 2027 년 이후 오스코텍이 현금흐름 자립 및 R&D 재투자 재원을 확보하기 위한 세번째, 네번째 핵심 자산이 될 전망이다.

도표 7. OCT-648: 환자 전반에 적용가능한 범용성을 보유하여 다수 바이오텍이 관심을 보이고 있음

현재 전임상 진행 중이며 '27년 L/O 기대		OCT-648은 섬유화 초기 경로를 차단해 모든 만성 신부전환자군에 적용 가능		L/O 시 OCT-648의 유사 약물들은 0.4~1조원 수준의 가치를 형성			
 파이프라인 정보 - 자체 라이브러리 기반 스크리닝 통해 발굴 및 개발 - Stage: 전임상 후보 - 적응증: 신장섬유화 - 타겟: NUAK1 - Modality: Small molecule		비교군 타 섬유화 억제제 대비	OCT-648의 차별점 타 약물은 제한된 환자군에만 적용되나, OCT-648은 전 환자 대상 적용 가능 - 경쟁 물질은 APOL1 변이 등 특정 유전자 그룹이 발달하는 환자군 대상 치료 가능 - OCT-648은 섬유화의 초기 경로를 차단하여 유발 원인에 관계 없이 모든 신부전증 환자에게 치료 가능성 확보	Licensee Licensors L/O 시기 파이프라인 적응증 Target Modality 단계	Novo Nordisk Ventus 2022 VENT-01 CKD NLRP3¹ Small molecule 전임상	Asahi Kasei Alche Medicine 2022 ETA antagonist CKD Endothelin A receptor Small Molecule 전임상	Boehringer Ingelheim Zealand 2020 Survodutide CKD GLP-1 receptor Peptide 전임상
 L/O 정보 - 목표 L/O 시점: '27년 - 현 Status: 글로벌 바이오텍 관심 표명 중		신장 부담 완화제 대비 신부전 환자의 신장 섬유화를 억제해 질병 진행을 차단 - 신장 부담을 완화하는 약물은 질병 진행을 막지 못하며, 또한 섬유화가 진행된 환자에서는 효과가 제한적 - 신부전 환자에게는 신장 부담 완화를 넘어 섬유화를 억제해 손상된 신기능 회복이 중요	L/O upfront \$70M L/O 총규모 \$703M (약9,800억원)	미공개 \$267M (약3,700억원) 미공개 \$553M (약7,700억원)			

1. Nucleotide-binding oligomerization domain-like receptor family, pyrin domain-containing 3
Source: GlobalData, 회사 자료

주: 오스코텍

도표 8. 오스코텍/제노스코가 2027년 기술이전을 목표로 개발 중인 핵심 파이프라인 분석

구분	GNS-3545	OCT-648
개발 주체	제노스코	오스코텍
적응증	특발성 폐섬유증(IPF)	신장 섬유화 (만성 신장질환)
타겟	ROCK2	NUAK1
모달리티	경구 저분자 화합물	경구 저분자 화합물
개발 단계	임상 1상 진행 중 (NCT07225296) 임상 시작 2025.11.12 Primary completion(estimated) 2026.06.12 Study Completion(estimated) 2026.10.31	전임상 단계
유사/동일 기전의 파이프라인과 핵심 차별점	섬유 모세포 활성화 전반에 작용하여 섬유화 관련 유전자 발현 패턴을 정상적 수준으로 조절하는 기전 섬유화 스위치를 차단하는 기전	섬유화 활성화 유전자의 핵내 신호 이동을 차단하여 섬 유화 프로그램의 초기 반응을 억제함 여러 적응증에 활용할 수 있는 범용성 기전
임상 및 전임상 데이터	임상 1상에서 경구 흡수, 안전성, 1일 1회 PK 관련 긍정적 데이터 확보 전임상에서 COL1A1/폐 무게/Ashcroft score 등 섬유화 지표 개선 언급	동물 모델에서 용량 의존적으로 섬유화를 억제하는 개념 입증함 2026년 학회에서 전임상 결과를 발표할 계획
기술이전 목표	2027년 기술이전 목표	2027년 임상 1상 진입 및 기술이전 목표
BD/파트너링 현황	글로벌 다국적 제약사 및 바이오텍 3개사와 논의 중	글로벌 바이오텍이 관심 표명 초기 단계에서 기술이전 가능성 존재
글로벌 peer 파이프라인 판매 시장	IPF에서 유사 타겟/기전 약물과 비교하여 차별화된 기준 상업화된 치료제 및 증상완화제들의 글로벌 시장은 2032 년까지 \$6.8bn 이상 성장할 것으로 예상됨	신장 섬유화 치료에서 증상 완화까지 적응증이 확대 된다면 관련된 타겟 시장은 2032년까지 \$5.4bn 이상 성장할 것으로 예상됨
임상 및 개발 리스크	IPF는 전임상에서 임상 전환 시 안전성 및 유효성 결과에 큰 차이가 있을 수 있는 영역임 임상 2상에서 FVC 기반 PoC(개념 입증) 확보가 핵심임	전임상 단계에서 임상으로 전환 시 PoC 재현성 및 안 전성 확보, 임상 설계 등이 향후 기술이전 확률을 좌 우할 것으로 판단됨
핵심 체크포인트	임상 1상 최종 PK 및 안전성 데이터 2상 디자인	전임상 데이터 완성도 및 임상 1상 진입 일정

자료: 오스코텍, 유진투자증권

오스코텍(039200.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	133	171	167	190	284
유동자산	102	141	138	161	256
현금성자산	97	103	132	155	250
매출채권	2	35	2	2	2
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	30	30	29	29	29
투자자산	12	12	12	12	13
유형자산	18	17	16	15	14
기타	1	1	1	1	1
부채총계	38	38	39	39	39
유동부채	35	35	36	37	37
매입채무	3	5	6	6	6
유동성이자부채	25	23	23	23	23
기타	7	7	7	7	7
비유동부채	3	4	2	2	2
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	3	4	2	2	2
자본총계	95	132	128	151	245
지배지분	99	128	125	148	242
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	217	245	245	245	245
이익잉여금	(144)	(143)	(139)	(116)	(22)
기타	7	6	0	0	0
비지배지분	(4)	5	3	3	3
자본총계	95	132	128	151	245
총차입금	25	23	23	23	23
순차입금	(73)	(80)	(109)	(132)	(227)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(22)	(26)	30	24	95
당기순이익	(28)	(2)	5	30	124
자산상각비	2	2	2	1	1
기타비현금성손익	(3)	1	(10)	(7)	(29)
운전자본증감	(1)	(31)	33	0	0
매출채권감소(증가)	(0)	(31)	33	0	0
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	0	0
매입채무증가(감소)	1	0	(1)	0	0
기타	(1)	1	1	0	0
투자현금	13	(0)	13	1	(50)
단기투자자산감소	14	0	13	2	(50)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	1	0	0	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	11	30	0	0	0
차입금증가	(4)	12	(0)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2	5	43	25	45
기초현금	6	8	13	56	82
기말현금	8	13	56	82	127
Gross Cash flow	(30)	2	(3)	24	95
Gross Investment	1	31	(32)	1	1
Free Cash Flow	(31)	(29)	29	23	95

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5	34	46	76	184
증가율(%)	(2.2)	586.9	35.1	66.3	140.9
매출원가	2	2	2	3	3
매출총이익	3	32	44	74	181
판매 및 일반관리비	36	35	38	40	43
기타영업손익	12	(3)	9	7	7
영업이익	(33)	(3)	6	33	138
증가율(%)	적지	적지	흑전	435.0	311.9
EBITDA	(31)	(1)	8	34	139
증가율(%)	적지	적지	흑전	343.7	302.1
영업외손익	0	2	0	(0)	(0)
이자수익	5	4	4	3	4
이자비용	0	1	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(1)	(1)	(1)	(2)
세전순이익	(32)	(1)	6	33	137
증가율(%)	적지	적지	흑전	414.0	315.9
법인세비용	(4)	0	2	3	14
당기순이익	(28)	(2)	5	30	124
증가율(%)	적지	적지	흑전	506.4	317.0
지배주주지분	(24)	1	4	23	95
증가율(%)	적지	흑전	326.5	506.4	317.0
비지배지분	(4)	(2)	1	7	29
EPS(원)	(639)	23	98	593	2,472
증가율(%)	적지	흑전	326.5	506.4	317.0
수정EPS(원)	(639)	23	98	593	2,472
증가율(%)	적지	흑전	326.5	506.4	317.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(639)	23	98	593	2,472
BPS	2,590	3,340	3,269	3,862	6,334
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	1,062.5	468.1	77.2	18.5
PBR	8.9	7.3	14.0	11.8	7.2
EV/EBITDA	n/a	n/a	211.4	47.0	11.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	506.5	n/a	73.8	18.3
수익성(%)					
영업이익율	(659.6)	(8.0)	13.6	43.7	74.8
EBITDA이익율	(622.1)	(2.3)	16.9	45.1	75.2
순이익율	(575.4)	(4.7)	10.6	38.8	67.1
ROE	(21.9)	0.8	3.0	16.6	48.5
ROIC	(94.8)	(5.3)	13.3	160.8	671.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(76.7)	(60.3)	(85.3)	(87.7)	(92.5)
유동비율	293.9	406.0	378.6	440.9	698.6
이자보상배율	(80.3)	(2.5)	2.9	15.6	64.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.0	0.2	0.3	0.4	0.8
매출채권회전율	2.6	1.8	2.4	32.4	78.0
재고자산회전율	3.3	19.6	25.7	42.3	102.0
매입채무회전율	1.5	8.4	8.4	12.7	30.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

