

오스코텍 (039200)

이희영

heeyoung.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

59,000

유지

현재주가

29,700

(25.02.27)

제약업종

높아진 실적 가시성 낮아진 주가

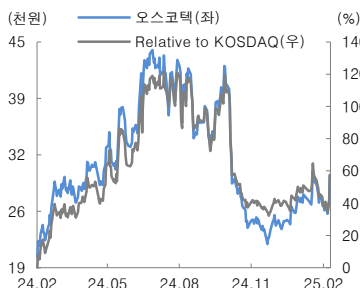
- 24년 라즈클루즈 마일스톤 수령으로 적자폭 크게 감소
- 25년 라즈클루즈 출시에 따른 마일스톤 및 로열티 수령 본격화 전망
- 높아진 실적 가시성, 과도한 주가하락으로 투자이견 매수, 목표주가 유지

투자의견 매수, 목표주가 59,000원 유지

동사의 주요 투자포인트는 레이저티닙 글로벌 상업화 성공으로 인한 실적 성장과 현금 흐름을 기반으로 신약 파이프라인 강화에 대한 기대감이며, 이는 여전히 유효함. 다만, 최근 동사의 주가는 자회사이자 레이저티닙 공동 개발사인 제노스코 상장에 대한 우려로 고점 대비 약 40% 하락. 현재 주가에는 해당 우려가 대부분 반영되었다고 판단하여, 투자의견 매수, 목표주가 59,000원 유지. 목표주가는 실적 가시성이 높아짐에 따라 26년 EPS 2,817원에 PER 21배를 적용하여 산출

KOSDAQ	770.85
시가총액	1,136삼억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	19삼억원
52주 최고/최저	44,100원 / 21,700원
120일 평균거래대금	162억원
외국인지분율	9.55%
주요주주	김정근 외 5 인 12.85% 자케이에셋 외 3 인 9.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	20.7	-22.4	28.6
상대수익률	2.3	8.4	-22.9	42.4



24년 실적 Review: 라즈클루즈 마일스톤 수령으로 적자폭 크게 감소

24년 연결 매출 340억원(+586.8% yoy), 영업이익 -27억원(적자 지속) 기록. 3분기 라즈클루제 미국 출시에 따른 마일스톤 275억원 수령하며, 23년 매출 50억원 대비 6.8배 증가. 영업이익은 23년 -327억원 대비 적자폭이 -91.8% 감소하는 고무적인 실적을 달성. 국내에서 EGFR 돌연변이 비소세포폐암의 1차 치료제로 판매되고 있는 렉라지는 높은 위험 부담금 비율과 낮은 이익 분배율로 로열티 수익 약 25억원 수령 예상

25년 라즈클루즈 출시에 따른 마일스톤 및 로열티 수령 본격화 전망

25년에는 라즈클루제 글로벌 판매에 따른 러닝 로열티가 본격적으로 반영될 예정이며, 24년 12월 라즈클루즈+아미반타맙V 병용 요법이 유럽 승인을 획득함에 따라, 올해 상반기 중으로 유럽 출시 마일스톤 \$12mn 수령 예정. 25년 매출은 레이저티닙 관련 수익을 포함하여 572억원(+68.2% yoy), 영업이익은 160억원(흑자 전환), OPM 28% 전망. 자체 개발 신약 판매로 돈 버는 바이오텍으로 거듭날 것으로 기대. 추후 고무적인 mOS 개선 효과, NCCN guideline 선호 치료요법 등재 여부, 분기별 매출 증가 속도에 따라 추정치 상향 가능성 유효 향후 레이저티닙 타임라인: 1) 3/26-29일 유럽폐암학회(ELCC) MARIPOSA mOS 중간 결과 발표, 2) PALOMA-3(레이저티닙+아미반타맙 SC) FDA 승인, 3) 25년내 유럽, 중국, 일본 등 출시 국가 확대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5	5	34	57	172
영업이익	-29	-33	-3	16	127
세전순이익	-28	-32	-1	16	127
총당기순이익	-28	-28	-1	14	108
자배분순이익	-24	-24	-1	13	106
EPS	-734	-637	-38	348	2,772
PER	NA	NA	NA	85.3	10.7
BPS	3,682	2,597	2,555	2,903	5,677
PBR	4.7	8.9	11.6	10.2	5.2
ROE	-32.3	-21.9	-1.5	12.8	64.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

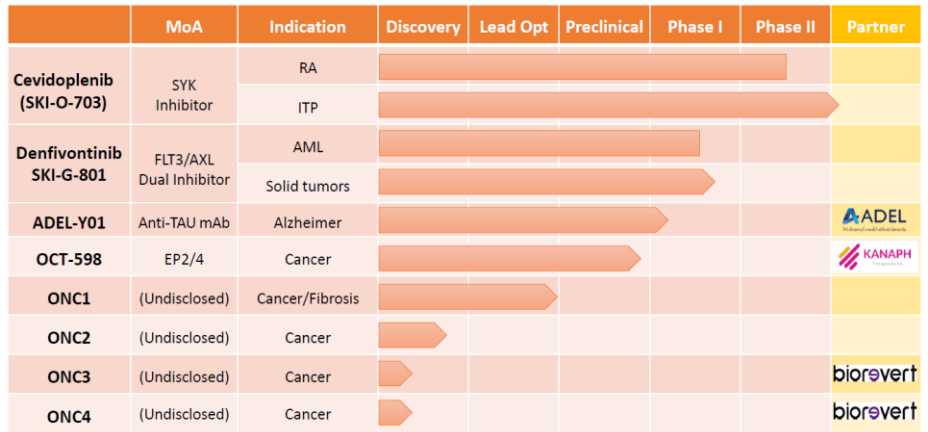
표 1. 오스코텍 목표주가 산출

(단위: 원)

	기업가치	비고
26년 예상 EPS (A)	2,817	
Target PER (B)	21	국내 신약개발사 Peer 그룹의 12 개월 Fwd PER 평균값에 자회사 상장 리스크 반영하여 20% 할인 적용
적정 주가 (AxB, 원)	59,157	
목표 주가 (원)	59,000	
현재주가 (원)	29,700	2025.02.06
상승여력	99%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 오스코텍 R&D 파이프라인



자료: 오스코텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5	5	34	57	172
매출원가	2	2	2	2	3
매출총이익	3	3	32	55	169
판매비와판매비	32	36	34	39	42
영업이익	-29	-33	-3	16	127
영업외수익	-565.7	-659.6	-7.8	27.8	74.1
EBITDA	-27	-31	-1	17	129
영업외손익	1	0	2	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	5	3	4	3
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-5	-5	-5	-5
외환포괄손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	3	1	1
법인세비용감전순이익	-28	-32	-1	16	127
법인세비용	0	4	-1	-2	-19
계속사업순이익	-28	-28	-1	14	108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	-28	-1	14	108
당기순이익	-548.6	-575.4	-4.3	23.7	62.8
비재계분순이익	-3	-4	0	0	2
재계분순이익	-24	-24	-1	13	106
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-27	-29	-1	14	108
비재계분포괄이익	-3	-4	0	0	2
재계분포괄이익	-24	-24	-1	13	106

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-734	-637	-38	348	2,772
PER	NA	NA	NA	85.3	10.7
BPS	3,682	2,597	2,555	2,903	5,677
PBR	4.7	8.9	11.6	10.2	5.2
EBITDAPS	-808	-809	-26	456	3,363
EV/EBITDA	NA	NA	NA	59.6	7.2
SPS	152	130	890	1,495	4,486
PSR	1137	177.3	33.4	19.9	6.6
CFPS	-785	-776	82	494	3,401
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	29.7	-2.2	586.9	68.2	200.0
영업이익 증/감	적지	적지	적지	흑전	700.4
순이익 증/감	적지	적지	적지	흑전	695.9
수익성					
ROIC	-149.3	-178.2	-38.8	201.5	1,773.5
ROA	-29.7	-23.6	-1.9	10.0	53.2
ROE	-32.3	-21.9	-1.5	12.8	64.6
안정성					
부채비율	180	400	54.1	48.6	42.3
순차입금비율	-77.1	-76.7	-88.3	-87.6	-95.4
이자보상비율	-90.5	-80.3	-17.9	174.2	1,811.1

자료: 오스코텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	108	102	123	138	284
현금및현금성자산	6	8	24	38	151
매출채권 및 기타채권	2	2	5	7	19
재고자산	1	2	7	11	34
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	152	166	312
유동부채	19	35	50	51	90
매입채무 및 기타채무	3	3	19	21	60
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	53	54	93
자본부분	123	99	98	111	217
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	216	217	217	217	217
이익잉여금	-119	-144	-145	-132	-26
기타자본변동	7	7	7	7	7
비재계부분	-1	-4	1	1	2
자본총계	122	95	98	112	219
순차입금	-94	-73	-87	-98	-209

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-26	-22	12	15	116
당기순이익	-28	-28	-1	14	108
비현금항목의기감	2	-1	5	5	22
감가상각비	2	2	2	2	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-3	3	4	21
자산부채의증감	-1	-1	7	-5	1
기타현금흐름	1	8	2	1	-16
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	16	14	113
기초 현금	11	6	8	24	38
기말 현금	6	8	24	38	151
NOPLAT	-28	-29	-4	14	108
FCF	-28	-28	-3	14	109

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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:이희경)

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	25.03.01	25.01.03	24.11.16	24.08.21	24.07.03	24.04.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	40,000
과다율(평균%)		(54.72)	(43.00)	(37.13)	(29.32)	(20.42)
과다율(최대/최소%)		(48.73)	(25.25)	(25.25)	(25.25)	3.50

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250225)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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