



Buy(Upgrade)

목표주가: 50,000원
주가(12/3): 29,600원

시가총액: 8,941억 원

제약바이오

Analyst 허혜민

02) 3787-4912, hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/3)		998.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,500원	26,750원
등락률	-57.4%	10.7%
수익률	절대	상대
1M	-5.9%	-5.3%
6M	-19.2%	-19.9%
1Y	-54.7%	-58.8%

Company Data

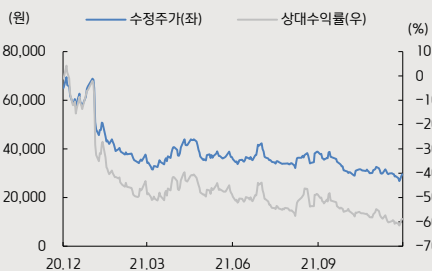
발행주식수	30,207	천주
일평균 거래량(3M)	173	천주
외국인 지분율	6.0%	
배당수익률(2021E)	0.0%	
BPS(2021E)	418	원
주요 주주	김정근 외 6인	16.4%

투자지표

(단위: 억 원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	44	435	47	258
영업이익	-199	16	-291	-77
EBITDA	-192	26	-274	-63
세전이익	-227	13	-292	-91
순이익	-250	-20	-290	-91
지배주주지분순이익	-224	-44	-290	-91
EPS(원)	-	-	-	-
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	-	-	-	-
영업이익률(%)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
순차입금비율(%)	-	-	-	-

자료: 키움증권

Price Trend



오스코텍 (039200)

마일스톤과 로열티 수익이 가장 빠른 바이오텍



올해초 주가 대비 -57% 하락하였습니다. 연말~내년초 FLT3 1상 데이터, 내년 암 학회에서 레이저티닙 1차 치료제 데이터 발표, 2Q22 SYK억제제 ITP 2상 탑 라인, 4Q22 레이저티닙 승인 및 출시 예상되며 수 백억원 규모의 마일스톤 유입도 전망 됩니다. '24년부터는 로열티 수익으로 턴어라운드 기대되는 등 글로벌 바이오텍 변모 가능성이 높고, 모멘텀 다수 존재하여 주가 우상향이 전망됩니다.

>>> 타그리소 국내 매출 감소, 병용 데이터 실패 등 긴장하다

레이저티닙의 경쟁약물 타그리소 '21년 예상 글로벌 매출액은 \$5.3bn(YoY +22%)인 **약 6.3조원으로 성장이 전망되는 데, 국내 3분기 원외처방액은 404억 원(YoY -34%) 감소**하였다. 레이저티닙 **1차 치료제 임상 환자 모집(국내 160명)이 조기 종료된** 점을 감안하면, 레이저티닙 국내 임상 영향이 있던 것으로 추측된다. 타그리소와 약가 차이는 5% 내외로 레이저티닙이 조건부 출시임에도 불구하고 경쟁력을 인정 받았으며, 출시 첫 분기인 **3Q에는 약 15억원**의 매출을 기록하였다. **4분기에는** 의뢰기관 약사심사위원회 통과 기관 증가로 원외처방액 **약 50억원(QoQ +233%) 전망**된다. 국내 판권은 유한양행이 보유하고 있어, 매출 로열티의 10~15%가 유입될 것으로 추정된다. 다만, 해외 판권은 40%의 이익 배분일 것으로 추측한다. 내년 4분기 레이저티닙 미국 FDA 승인 되면 동사 기준으로 **수 백억원 규모의 마일스톤 유입이 예상된다**. **내년 암 학회에서 폐암 1차 치료제(MARIPOSA1) 병용 임상 중간 데이터 발표가 기대**되는데, ESMO 2020에서 공개한 병용 초기 임상에서 객관적반응율(ORR) 100%를 기록한 바 있다. 최근 항EGFR 치료제 치료 받은 EGFR 변이 진행 폐암 환자 대상 **타그리소+아바스틴(VEGF억제) 병용 임상에서 질병의 진행을 늦추지 못하였고**, 통계적으로 유의미하게 생존 기간을 증가 시키지 못하였다.(mPFS 단독 12.3개월 vs 병용 15.4개월 통계적으로 유의미하지 않았음, mOS 두 그룹 모두 24개월). 반면, 타그리소와 화학치료 내성 생긴 EGFR 변이 폐암 환자 대상으로 **레이저티닙과 아미반타말 병용** 임상은 ESMO 2021에서 **객관적반응율(ORR) 41%를 기록**한 바 있다.

>>> SYK억제제 ITP 탑 라인과 레이저티닙 FDA 승인 기대

내년 다수의 데이터 발표 및 승인 모멘텀이 예상된다. **FLT3 타겟 신약 물질 SKI-G-801 백혈병 1상 발표가 올해말~내년초로 예상**되며, JP모건 헬스케어 컨퍼런스에서 관련 내용과 타우 타겟 항체 치매 치료제 관련 파이프라인 소개할 것으로 전망된다. 지난 11월 한미약품이 FLT3 억제제의 우수한 1상 결과를 바탕으로 애플토즈에 4.2억달러(약 5,000억원 규모)로 기술 이전한 바 있다. 타우 타겟 항체 치매 치료제는 내년말 미국 1상 신청이 예상된다. SYK억제제 면역혈소판감소증(ITP) 유럽/한국 등 다국가 2상 탑 라인은 **내년 2분기경으로 예상**되며, 류마티스관절염 적응증과는 다르게 **기존 Rigel도 같은 기점으로 성공한 바 있어 임상 성공 가능성을 높게** 보고 있다. 레이저티닙은 내년 4분기 승인 및 출시가 예상되며, AXL 저해제 1/2상 데이터는 '23년 발표가 전망되는 등 내년 다수의 임상 데이터 및 신약 승인 모멘텀을 앞두고 있다.

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구분	변경 후	변경 전	비고
① 신약 가치 합산	15,163	14,525	
- 레이저티닙	13,912	11,519	피크 점유율 45%, 성공확율 92%
- SKI-O-703(RA)	-	1,755	2상 주평가지표 미충족
- SKI-O-703(ITP)	1,251	1,251	피크 점유율 10%, 성공확율 19.3%
② 순차입금	(153)	(142)	
③ 발행주식 총수	29,915	29,200	
④ 기업가치(=①-②)	15,316	14,667	
⑤ 목표주가(=④/③)	50,000	50,000	

자료: 키움증권 리서치센터

오스코텍 파이프라인 현황

프로젝트/ 타겟	적용증	디스커버리	전임상	1상	2상	3상	파트너
SKI-O-703/ SYK	류머티스 관절염						-
	면역혈소판감소증 (ITP)						-
레이저티닙/ EGFR	비소세포폐암 (단일요법)						유한양행
	비소세포폐암 (병용요법)						얀센/유한양행
SKI-G-801/ FLT3/AXL	급성 골수성 백혈병						-
	고형암						-

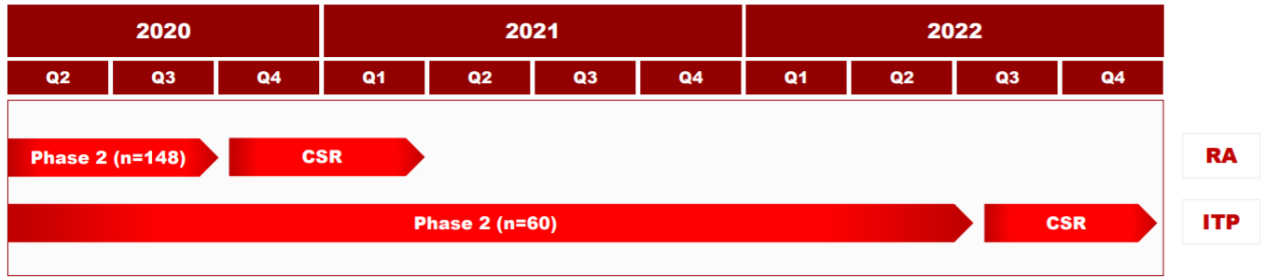
자료: 오스코텍, 키움증권 리서치센터

레이저티닙 임상 진행 현황



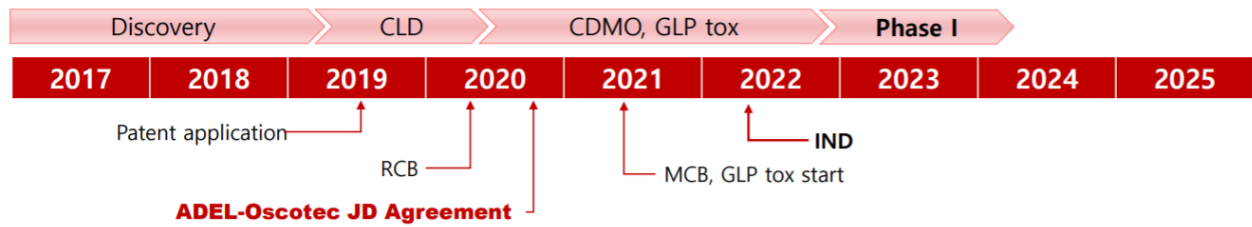
자료: 오스코텍, 키움증권 리서치센터

SYK억제제 Cevidoplenib의 2a상 진행 현황



자료: 오스코텍, 키움증권 리서치센터

알츠하이머 치료제 항타우 항체 진행 현황



자료: 오스코텍, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	44	435	47	258	161
매출원가	21	19	17	19	18
매출총이익	23	416	29	239	142
판관비	221	400	320	316	324
영업이익	-199	16	-291	-77	-182
EBITDA	-192	26	-274	-63	-170
영업외손익	-28	-3	-1	-14	-6
이자수익	7	7	6	2	2
이자비용	12	7	7	17	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	3	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-23	0	0	1	0
법인세차감전이익	-227	13	-292	-91	-188
법인세비용	23	33	-1	0	-38
계속사업손손익	-250	-20	-290	-91	-150
당기순이익	-250	-20	-290	-91	-150
지배주주순이익	-224	-44	-290	-91	-105
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-76.5	888.6	-89.2	448.9	-37.6
영업이익 증감율	-422.1	-108.0	-1,918.8	-73.5	136.4
EBITDA 증감율	-396.0	-113.5	-1,153.8	-77.0	169.8
지배주주순이익 증감율	-745.4	-80.4	559.1	-68.6	15.4
EPS 증감율	적전	적지	적지	적지	적지
매출총이익율(%)	52.3	95.6	61.7	92.6	88.2
영업이익률(%)	-452.3	3.7	-619.1	-29.8	-113.0
EBITDA Margin(%)	-436.4	6.0	-583.0	-24.4	-105.6
지배주주순이익률(%)	-509.1	-10.1	-617.0	-35.3	-65.2

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	553	550	272	277	220
현금 및 현금성자산	492	58	116	134	73
단기금융자산	37	223	112	106	106
매출채권 및 기타채권	5	252	28	18	19
재고자산	10	11	10	13	16
기타유동자산	9	6	6	6	6
비유동자산	171	214	197	183	171
투자자산	1	5	5	5	5
유형자산	155	127	111	98	87
무형자산	14	12	11	10	9
기타비유동자산	1	70	70	70	70
자산총계	724	764	469	460	391
유동부채	144	155	162	155	248
매입채무 및 기타채무	4	84	41	34	27
단기금융부채	54	4	54	54	154
기타유동부채	86	67	67	67	67
비유동부채	36	36	36	136	136
장기금융부채	13	13	13	113	113
기타비유동부채	23	23	23	23	23
부채총계	180	191	198	291	384
지배지분	513	531	229	127	10
자본금	150	152	152	152	152
자본잉여금	963	1,017	1,017	1,017	1,017
기타자본	-1	1	1	1	1
기타포괄손익누계액	54	46	34	23	12
이익잉여금	-654	-685	-975	-1,066	-1,171
비지배지분	31	42	42	42	-3
자본총계	544	572	271	169	7

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	0	-179	-101	-84	-158
당기순이익	-250	-20	-290	-91	-150
비현금항목의 가감	67	53	8	20	-28
유형자산감가상각비	5	10	16	13	11
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	61	42	-9	6	-40
영업활동자산부채증감	207	-217	181	1	-12
매출채권및기타채권의감소	157	-270	224	10	-1
재고자산의감소	0	-1	1	-3	-3
매입채무및기타채무의증가	-8	23	-43	-7	-7
기타	58	31	-1	1	-1
기타현금흐름	-24	5	0	-14	32
투자활동 현금흐름	18	-244	110	4	-2
유형자산의 취득	-42	-52	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-5	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	61	-186	112	6	0
기타	2	-2	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	208	-10	51	101	101
차입금의 증가(감소)	41	-11	50	100	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	5	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	162	1	1	1	1
기타현금흐름	3	-2	-3	-3	-2.52
현금 및 현금성자산의 순증가	229	-434	58	18	-61
기초현금 및 현금성자산	264	492	58	116	134
기말현금 및 현금성자산	492	58	116	134	73

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-784	-145	-957	-300	-346
BPS	1,708	1,750	755	418	34
CFPS	-637	108	-930	-235	-586
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-30.8	-452.3	-30.9	-98.7	-85.4
PER(최고)	-39.5	-493.0	-73.1		
PER(최저)	-19.0	-118.6	-27.6		
PBR	14.11	37.48	39.20	70.82	867.09
PBR(최고)	18.12	40.85	92.56		
PBR(최저)	8.73	9.83	35.02		
PSR	157.95	45.33	192.06	34.74	55.87
PCFR	-37.8	607.0	-31.8	-126.1	-50.5
EV/EBITDA	-34.3	714.6	-32.2	-141.1	-53.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-35.0	-2.8	-47.1	-19.6	-35.3
ROE	-46.0	-8.4	-76.4	-51.1	-153.3
ROIC	-103.3	-13.9	-182.4	-146.7	-323.9
매출채권회전율	0.5	3.4	0.3	11.2	8.6
재고자산회전율	4.3	41.2	4.4	22.3	11.1
부채비율	33.2	33.4	73.1	172.7	5,316.7
순차입금비율	-84.9	-46.2	-59.0	-43.2	1,257.1
이자보상배율	-16.4	2.2	-43.3	-4.6	-22.7
총차입금	67	17	67	167	267
순차입금	-462	-264	-160	-73	88
NOPLAT	-192	26	-274	-63	-170
FCF	-29	-283	-92	-62	-145

Compliance Notice

- 당사는 12월 3일 현재 ‘오스코텍’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

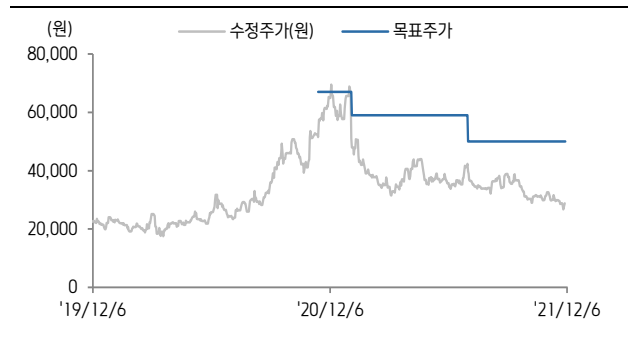
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
오스코텍	2020-11-17	Buy(Initiate)	67,000원	6개월	-8.41	3.73
(039200)	2021-01-08	Outperform (Downgrade)	59,000원	6개월	-35.07	-13.90
	2021-07-06	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-33.12	-20.30
	2021-12-06	Buy(Upgrade)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%