

(039200)

오스코텍

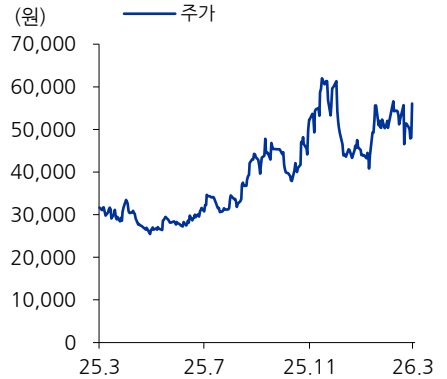
바이오/계약 권해순
6181/hskwon@eugenefn.com
RA 이다빈
6144/db23@eugenefn.com

NDR 후기: 열매가 주렁주렁

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
75,000 원(유지)
59,300 원(3/16)

- “ **투자의견 BUY 및 목표주가 7.5만원 유지:** 오스코텍은 국내에서 신약 개발 능력이 입증된 Top-tier 신약 개발사 중 하나로, 지속적인 기술 이전 모멘텀이 기대되는 신약 후보 물질들을 보유하고 있다는 점에서 중장기 기업가치 상승 가능성이 높다고 판단함. 현재 기술 이전이 기대되는 핵심 파이프라인 4개를 보유하고 있음
- “ 3월 12~13일, 오스코텍은 국내 주요 기관투자자 대상 NDR을 진행함. 광영신 연구소장이 핵심 파이프라인의 개발 현황과 기술이전 전략에 대해 설명하였음. 지난 1월 Investor Day에서 언급된 바와 같이 **주요 파이프라인의 연구개발은 순조롭게 진행 중이고, 임상 데이터 확보 이후 글로벌 기술 이전 가능성도 기대되는 상황임. 특히 SYK 저해제로 글로벌 임상 2상이 완료된 세비도플레닙 개발 상황에 유의미한 진전이 있었음**
- “ 오스코텍 주가는 2025년 12월 15일 ADEL-Y01(알츠하이머 치매 치료제 신약 후보물질)을 글로벌 빅파마 사노피에 기술이전한 이후 차익 실현, 3월 말 주총을 앞둔 경영 불확실성, 제노스코 합병 이슈 등으로 변동성이 확대된 상황임. 당사는 오스코텍이 적극적인 IR활동과 주주들과의 소통을 통해 관련 우려는 점차 완화될 것으로 예상하고 있음. 또한 제노스코와의 합병 가능성도 높다고 판단함. 향후 합병을 통해 R&D 역량이 강화되고 거버넌스 구조 개선이 이루어질 것으로 예상함에 따라 향후 오스코텍은 대표 신약 개발사의 성공 사례로 자리잡을 가능성이 매우 높다고 판단함
- “ **NDR 요약:** ① 제노스코와 R&D 통합이 진행 중이며, 궁극적으로 주주가치 제고 방향으로 협의될 전망 ② 항내성 항암제와 DAC 플랫폼 개발 순항 ③ 레이저티닙과 ADEL-Y01 기술이전 수익 및 로열티 유입을 기반으로 재무적 자립 구조 확립(2월 기준 보유 현금 약 1,500억원) ④ 2026년 이후 기술이전이 기대되는 핵심 파이프라인 4개 보유(세비도플레닙, GNS-3545, OCT-648, OCT-598)



시가총액(십억원)	2,269
발행주식수(천주)	38,258
52 주 최고	66,000 원
최저	25,000 원
52 주 일단 Beta	0.12
60 일 평균 거래대금	244 억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김정근 (외 2인)	12.7%
지케이에셋 (외 4인)	9.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	17.7	42.5	87.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(26E)	34	33	▲
영업이익(27E)	138	138	-

12월 결산(십억원)	2025P	2026E	2027E
매출액	100	84	192
영업이익	52	34	138
세전손익	56	35	139
당기순이익	55	32	125
EPS(원)	1,083	639	2,494
증감률(%)	4626.3	-41.0	290.5
PER(배)	54.7	92.8	23.8
ROE(%)	28.5	14.0	40.6
PBR(배)	1.39	1.21	0.80
EV/EBITDA(배)	39.7	60.7	14.4

투자의견 BUY 및 목표주가 7.5 만원 유지

투자의견 BUY 및
목표주가
75,000 원 유지

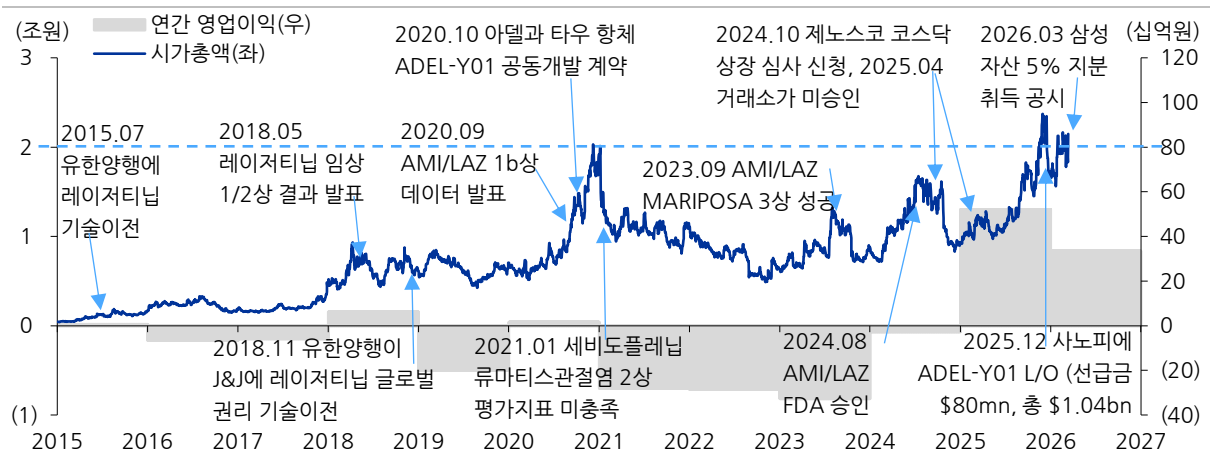
오스코텍에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 75,000 원을 유지한다. 목표주가는 2027 년(레이저티닙 글로벌 판매 3 년 차) 예상 순이익 1,247 억원을 현가화(연 할인율 10%)한 값에 Target P/E 23 배를 적용한 영업가치 1.8 조원과 R&D 파이프라인(ADEL-Y01 및 OCT-598)의 추정 가치를 0.7 조원으로 평가하여 합산한 가치이다. 레이저티닙의 글로벌 판매 증가, ADEL-Y01 의 임상 진전, 차세대 신약 후보 물질로 개발하고 있는 세비도플레닙, OCT-648, GNS-3545 등의 임상 진전과 기술 이전이 가시화되는 2026 년 하반기부터는 오스코텍의 기업가치가 큰 폭으로 Re-rating 할 전망이다. 투자자들이 우려하고 있는 경영 불안정성, 제노스코 합병 이슈 등으로 인한 거버넌스 관련 이슈도 오스코텍의 적극적인 IR 활동 및 주주들과 적극적인 소통으로 점차 해소될 것으로 예상된다.

도표 1. 오스코텍의 5 가지 투자포인트

투자포인트	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 중장기 실적 가시성 강화, 외부 자금 조달 없이 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	면역질환 치료제, 항내성 항암제, 섬유화 치료제 등 2027년 이후 추가 기술이전이 기대되는 차세대 신약 파이프라인 다수 보유
구조적 리레이팅 국면 진입	유능하고 신뢰성 높은 경영진들, 제노스코와의 R&D 통합, 포트폴리오 재편을 통해 단일 파이프라인 기업에서 글로벌 신약 개발 플랫폼 기업으로 전환 중

자료: 유진투자증권

도표 2. 오스코텍 주가 및 이벤트 차트



재무적 Self-sustainability 구축, 성장 가속화

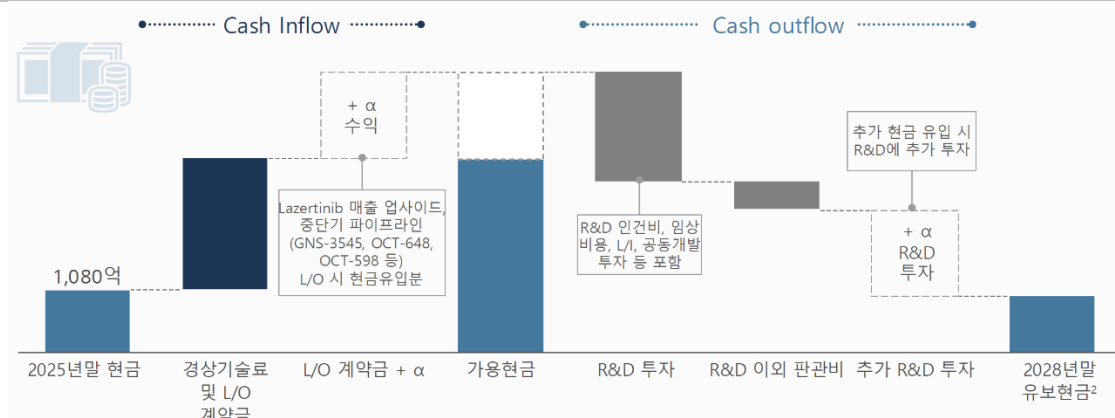
이미 두 차례 신약 개발 능력을 입증, 2026~2030 년은 두 번째 도약기가 될 전망

오스코텍은 신약 파이프라인 성공 시 레버리지 효과가 매우 큰 비즈니스 모델을 보유한 R&D 중심의 바이오텍이다. 따라서 현 시점은 단기 이익률보다 중장기 파이프라인 가치 극대화가 우선된다는 비즈니스 모델로 장기 투자자들에게 매우 긍정적인 투자 시점이라고 판단된다. 동사는 레이저티닙 기반의 실적 성장, ADEL-Y01 기술이전 성과에 기반하여 차세대 파이프라인을 통한 성장 옵션을 동시에 보유한 구조로 전환되고 있다. 따라서 **글로벌 신약 개발사로서의 프리미엄이 재부여되는 리레이팅 국면**으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 한 번의 기술이전과 같은 단일 이벤트가 아니라, 검증된 신약 개발 성과와 구조적 성장 요인이 단계적으로 축적되고 있다는 점이 투자 포인트이다. 특히 2026~2030 년은 자회사 제노스코와 R&D 포트폴리오 재편과 성과 가시화에 의한 두 번째 도약기가 될 전망이다.

2026년 2월 기준 현금 보유액 약 1,500억원, 레이저티닙 판매 로열티 및 마일스톤, 추가 기술이전을 통해 2028년까지 3천억원의 추가 현금 유입 기대

오스코텍은 금번 NDR 에서 미래 자본배분 계획을 제시하였다. 2025년 말 기준 약 1,080억원(2026년 1월 ADEL-Y01 기술이전 선금금 553억원이 유입, 현재 현금 보유액은 약 1,500억원으로 증가)을 시작점으로 레이저티닙 판매 수익(판매로열티 및 마일스톤 합산)이 2028년에는 약 1,500억원 이상(당사 추정치) 유입될 전망이다. 추가로 핵심 파이프라인의 기술 이전도 기대되어 약 1천억원(당사 추정치)의 현금이 2028년까지 추가 창출될 것으로 예상된다. 풍부한 현금 창출력에 기반하여 오스코텍은 2028년까지 약 1,600억원 이상의 R&D 투자(동사는 2023~2025년에 투자한 R&D 800억원의 2배 이상 투자 계획)로 신약 개발을 가속화하고 기술이전으로 이어지는 선순환 구조를 확립하게 될 전망이다.

도표 3. 오스코텍 미래 자본 배분 계획



주: 오스코텍

유능하고 신뢰성 높은 경영진, 적극적인 IR 활동을 높게 평가함

중장기 성장 전략과 기업가치 제고 방향을 지속적인 IR 활동을 통해 투자자들에게 공유되고 있음

오스코텍은 중장기 성장 전략과 기업가치 제고 방향을 지속적인 IR 활동을 통해 투자자들에게 적극적으로 공유하고 있다. 당사는 매년 정기적으로 진행되는 R&D Day 를 지난 해 11 월에 개최한 데 이어, 12 월에는 ADEL-Y01 의 기술이전과 관련된 IR 행사, 그리고 1 월에는 추가로 대규모 Investor Day 를 연속적으로 개최하며 적극적인 IR 활동을 이어 가고 있다. 특히 각 행사에서 다뤄진 내용이 단속 반복이 아니라 서로 다른 주제를 중심으로 구성되었다는 점에서, 오스코텍의 중장기 성장 전략과 기업가치 제고 방향을 단계적으로 공유하고 있다는 점이 인상적이다.

금번 NDR에서는 4개의 핵심 자산이 모두 글로벌 제약사들에게 관심받고 있음을 확인

지난 3 월 12~13 일에도 오스코텍은 국내 주요 기관투자자 대상 NDR 을 진행하였다. 금번 NDR 에서는 광영신 연구소장이 핵심 파이프라인의 개발 현황과 전망을 설명하였다. 지난 1 월 Investor Day에서 언급된 바와 같이 주요 파이프라인의 연구개발은 순조롭게 진행 중이라는 것을 확인할 수 있었고, 향후 임상 데이터 확보 이후 글로벌 기술 이전 가능성도 기대되는 상황으로 파악된다. 또한 글로벌 임상 2 상이 완료된 세비도플레닙(SYK 저해제)은 적응증 확대 전략을 바탕으로 글로벌 제약사와 사업개발(BD) 논의가 진행되고 있다는 점도 추가로 확인되었다.

유능하고 신뢰성 높은 경영진 유입, 전문경영인과 이사회 중심으로 효율적인 운영 기대

오스코텍은 과거 취약한 오너 지분 구조로 인해 일부 주주들의 경영 간섭 가능성에 대한 우려가 제기된 바 있으나, 최근 유능한 외부 인사 영입을 통해 이러한 우려를 점차 해소해 나가고 있다. 연구개발과 경영을 각각 책임지는 전문 인력이 합류하면서, 회사는 전문경영인과 이사회 중심의 효율적인 운영 체계를 구축해 가는 중이다. 윤태영 대표이사는 글로벌 제약사 노바티스에서의 경험과 글로벌 네트워크를 바탕으로 ADEL-Y01 기술이전을 성공적으로 이끌었으며, 현재 항암 내성 치료 분야에서 경쟁력 있는 파이프라인을 개발하고 있다. 지난해 합류한 금융 전문가 신동준 전무는 주주와의 소통을 강화하며 시장 신뢰 제고에 기여하고 있으며, 광영신 연구소장은 하버드 메디컬 스쿨과 노바티스에서의 연구 경험을 바탕으로 파이프라인의 추가 기술이전을 적극적으로 추진할 계획이다. 이러한 변화는 오스코텍이 유능하고 신뢰성 높은 경영진을 기반으로 성장하는 신약개발 바이오텍의 모범 사례로 자리매김하는 데 중요한 기반이 될 것으로 판단된다.

NDR 후기: 열매가 주렁주렁

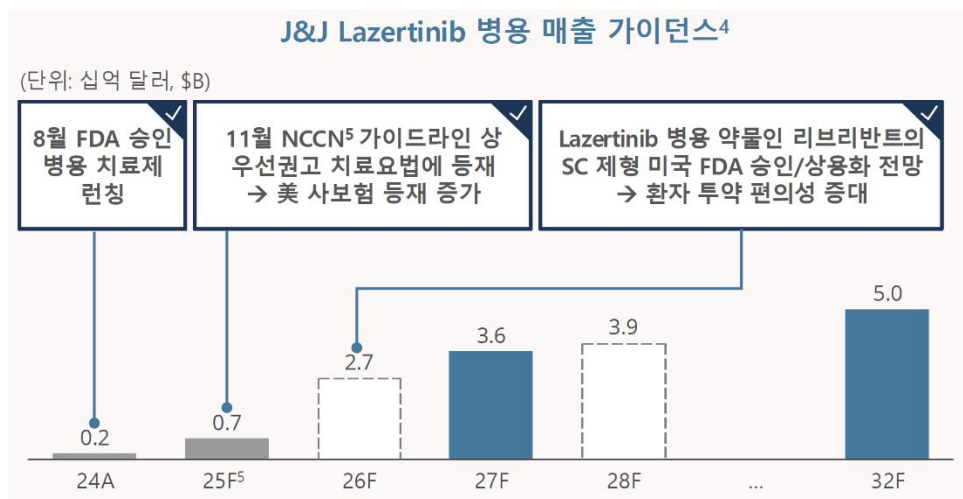
핵심 자산 4개의
기술 이전 가능성을
높게 기대

오스코텍의 R&D 성과는 총 6 개의 핵심 자산들을 중심으로 향후 지속적인 수익 창출로 이어질 것으로 예상된다. 2026 년 하반기부터는 레이저티닙의 글로벌 판매 확대에 따른 마일스톤 및 판매 로열티가 본격적으로 유입될 전망이다. 레이저티닙의 peak sales는 2032년에는 약 \$2.4bn(약 3.5조원)으로 예상되며 이에 따른 판매로열티는 연간 1,000 억원을 상회할 것으로 추정된다. 추가로 글로벌 주요 지역 출시와 목표 매출액 달성 시 오스코텍에게 유입될 단계별 잔여 마일스톤도 2 천억원 이상으로 추정된다. ADEL-Y01 는 2030 년 이후 상업화가 예상되며, 퇴행성 뇌질환 시장의 높은 미충족 수요를 고려할 때 장기적으로 레이저티닙으로부터 유입되는 수익을 상회하는 이익 창출도 가능할 것으로 기대된다. 또한 현재 집중적으로 개발 중인 4 개 핵심 파이프라인들 역시 글로벌 제약사와의 기술 이전 가능성이 높다고 판단된다.

레이저티닙 글로벌
판매 확대에 따른
마일스톤 및
판매로열티 유입

라즈클루즈(레이저티닙)/리브리반트(아미반타말) 병용요법은 2024 년 8 월 FDA 승인을 받았으나, 본격적인 매출 성장은 2026 년 하반기부터 나타날 것으로 예상된다. 이는 IV 제형이었던 리브리반트의 투약 편의성을 크게 개선한 SC 제형이 미국에서 2025 년 12 월 FDA 승인을 받았고, 병용요법의 mOS 가 타그리소 대비 12 개월 이상 연장된 것으로 추정되기 때문이다.

도표 4. 레이저티닙과 병용되는 리브리반트의 SC 제형 상용화로 2026 년 매출 본격화 기대



주: 오스코텍

ADEL-Y01의 사노피 기술이전으로 계약금 553억원 수령

오스코텍은 2025년 12월 16일 타우 단백질의 응집을 억제하는 항체 ADEL-Y01을 사노피에 기술이전 하였다. 동 파이프라인은 2020년 비상장사 ADEL과 공동 개발 계약을 체결하면서 확보한 자산으로 사노피와 체결한 기술 이전 규모는 계약금 \$80mn(오스코텍 수령 대금 553억원) 포함 총 \$1.065bn(약 1.53조원)이다. 오스코텍의 수익 배분율은 47%인데, 이는 ADEL이 별도로 보유하고 있던 backup 항체 후보물질도 기술이전 계약에 함께 포함되었기 때문이다.

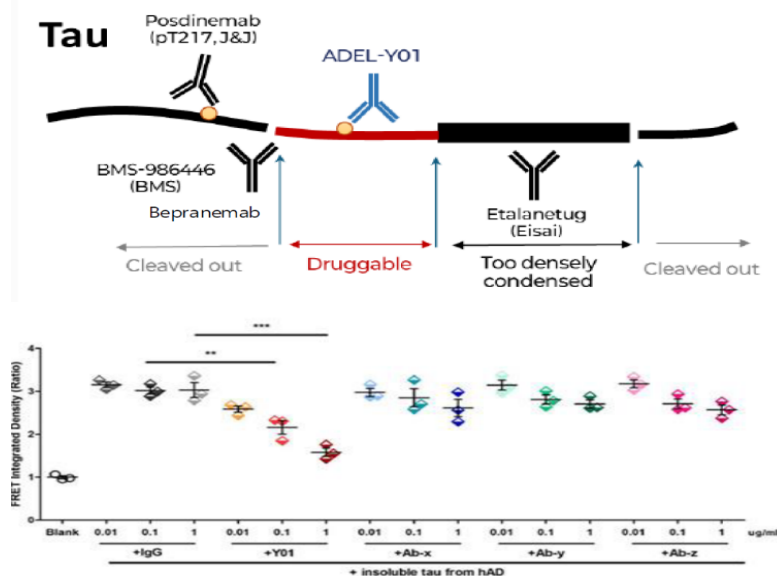
ADEL-Y01은 Best-in class로 개발될 가능성이 높다고 판단

기존에 개발되던 다수의 타우 응집 억제 항체들이 임상 과정에서 PoC는 일부 입증하였으나, 충분한 임상적 유효성을 확보하지 못해 개발이 중단된 사례가 있었다. 그러나 ADEL-Y01은 타우 응집이 시작되는 핵심 영역을 표적한다는 점에서 기존 타우 항체들과 차별화된 기전을 기반으로 개발된 신약 후보 물질이다. 특히 ADEL-Y01은 MTBR(Microtubule Binding Repeat) 영역에서 접근 가능하면서도 병리적으로 중요한 중간 지점(ack208 근처)을 표적하도록 설계된 항체로서 Best-in class로 개발될 가능성은 임상이 진행되면서 증명될 것으로 예상된다.

ADEL-Y01의 상업화는 2030년 이후 기대, 2030년 이후 약 3천억원대 이상의 로열티 매출액 가능

오스코텍은 금번 NDR에서 2030년경 ADEL-Y01의 신약 출시 시점을 2030년 전후로 기대하고 있다고 밝혔다. 연간 약가 \$15,000~\$25,000를 가정하면 2037년 글로벌 매출 규모는 최소 \$5.5bn에서 최대 \$28bn까지 확대될 수 있을 것으로 전망하였다. B 오스코텍의 가정을 바탕으로 계산할 경우, 향후 오스코텍에게 유입될 판매 로열티는 최소 2천억원을 상회할 것으로 당사는 추정한다. 따라서 ADEL-Y01의 글로벌 판매가 본격화될 경우, 레이저티닙 판매로열티와 합산해 2030년 이후 연간 약 3천억원대의 로열티 매출액 달성도 기대된다.

도표 5. ADEL-Y01은 타우 응집 중심부를 직접 표적하여 병리진행을 억제



주: 오스코텍

2027년 기술이전을 준비하는 핵심 자산 4개

2026~2027년:
세비도플레닙,
OCT-648,
GNS-3545,
OCT-598,
기술이전 목표,
2028년 이후 1~2년에
1개 이상 기술이전 목표

오스코텍은 연초 Investor Day 에서 2027년경 기술 이전 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 공유한 바 있다.

이번 NDR 에서는 글로벌 임상 2 상이 완료되었으나 글로벌 기술 이전 가능성이 낮을 것으로 예상되었던 세비도플레닙이 적응증을 확대하면서 기술 이전 가능성이 높아졌다는 점과, 카나프테라퓨틱스로부터 기술 도입한 OCT-598 의 기전에 대해 투자자들에게 추가적으로 언급하였다. 또한 각 파이프라인들의 연구 데이터를 확인할 수 있는 임상 데이터 발표 시기도 구체적으로 IR 자료에 언급하였다.

도표 6. 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 L/O완료	J&J
	ADEL-Y01	알츠하이머	타우 단백질질을 표적하는 차세대 항체 표적 치료제 (임상 1상)	2025.12.15 L/O 완료	사노피
단기 L/O 파이프라인	세비도플레닙	ITP 등 혈관 관련 자기면역질환	높은 선택성으로 유사 기전 내 가장 높은 안전성을 확보	2026~2027년 목표	글로벌 다국적 제약사 관심 표명 중
	GNS-3545	특발성 폐섬유증 (PF)	Geno-K 기술을 활용한 ROCK2 효소 억제 표적 치료제 (임상 1상)		글로벌 다국적 제약사 /사이오텍과 논의 중
	OCT-648	신장 섬유화	NUAK1 타겟 섬유화 차단형 표적 치료제(전임상)		글로벌 다국적 제약사 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 (마공개, 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	GENO-D 기술 적용 단백질 경구용 분해 치료제 (선도물질, First in class)		

자료: 오스코텍, 유진투자증권

도표 7. 오스코텍/제노스코가 2027년 기술 이전을 목표로 개발 중인 핵심 파이프라인 분석

구분	세비도플레립	OCT-648	GNS-3545	OCT-598
개발 주체	오스코텍	오스코텍	제노스코	오스코텍 (카나프테라퓨틱스로부터 2020년 라이선스 도입)
적응증	ITP등 혈관 관련 질환	신장 섬유화 (만성 신장질환)	특발성 폐섬유증(IPF)	내성
타겟	SYK	NUAK1	ROCK2	EP2/EP4
모달리티	경구 저분자 화합물	경구 저분자 화합물	경구 저분자 화합물	경구 저분자 화합물
개발 단계	글로벌 임상 2상 완료 글로벌 임상 3상 준비 중	전임상 단계	임상 1상 진행 중 (NCT 07225296) 임상 시작 2025.11.12 Primary completion(estimated) 2026.06.12 Study Completion(estimated) 2026.10.31	글로벌 임상 1상 진행 중 (NCT 07358806) 임상 시작 2025.12.18 Primary completion(estimated) 2027.12 Study Completion(estimated) 2027.12
유사/동일 기전의 파이프라인과 핵심 차별점	높은 선택성 (SYK, IC50=6nM) 임상에서 입증된 효능과 탁월한 안전성	섬유화 활성화 유전자의 핵내 신호 이동을 차단하여 섬유화 프로그램의 초기 반응을 억제함 여러 적응증에 활용할 수 있는 범용성 기전	섬유 모세포 활성화 전반에 작용하여 섬유화 관련 유전자 발현 패턴을 정상적 수준으로 조절하는 기전 섬유화 스위치를 차단하는 기전	EP2/EP4 모두 저해 주요 경쟁 파이프라인들은 EP4 선택적 저해제, 가장 앞선 파이프라인은 ONO-4578로 현재 위암/대장암 임상 2상 진행 중(옵디보 병용)
임상 및 전임상 데이터	임상 1상에서 안전성 입증, 특이적 부작용 없음 ITP 적응증으로 orphan drug지정 글로벌 임상 3상 준비 중	동물 모델에서 용량 의존적으로 섬유화를 억제하는 개념 입증함 2026년 학회에서 전임상 결과를 발표할 계획	임상 1상에서 경구 흡수, 안전성, 1일 1회 PK 관련 긍정적 데이터 확보 전임상에서 COL1A1/1PPE 무게 /Ashcroft score 등 섬유화 지표 개선 언급	전임상 데이터 2023, 2024 AACR에서 발표 2025년 하반기 글로벌 임상 1상 시작, 2028년 초 임상 1상 완료 예정
향후 주요 데이터 확인 일정	미정	2026년 3월 말 WCN(세계 신장학회) 발표 예정	2026년 하반기 임상 1상 데이터 확인 기대	미정
기술이전 목표	2026~2027년 기대	2027년 임상 1상 진입 및 기술이전 목표	2027년 기술이전 목표	2028년 기술이전 목표
BD/파트너링 현황	2025년 말 글로벌 제약사의 사업 제안	글로벌 바이오텍이 관심 표명 초기 단계에서 기술 이전 가능성 존재, 2026년 2월 글로벌 빅파마 사업개발 미팅 개시	글로벌 다국적 제약사 및 바이오텍 3개사와 논의 중	미정-
글로벌 peer 파이프라인 판매 시장	Frist in class 약물인 포스타마티닙(Fostamatinib)은 높은 부작용으로 매출 성장에 한계를 보임 (2025년 매출액 2,000 억원)	신장 섬유화 치료에서 증상 완화까지 적응증이 확대된다면 관련된 타겟 시장은 2032년까지 \$5.4bn 이상 성장할 것으로 예상됨	IPF에서 유사 타겟기전 약물과 비교하여 차별화된 기준 상업화된 치료제 및 증상완화제들의 글로벌 시장은 2032년까지 \$6.8bn 이상 성장할 것으로 예상됨	현재 유사기전으로 상업화 약물 없음
임상 및 개발 리스크	적응증 확대 방향에 대해서 아직 미정	전임상 단계에서 임상으로 전환 시 PoC 재현성 및 안전성 확보, 임상 설계 등이 향후 기술 이전 확률을 좌우할 것으로 판단됨	IPF는 전임상에서 임상 전환 시 안전성 및 유효성 결과에 큰 차이가 있을 수 있는 영역임 임상 2상에서 FVC 기반 PoC(개념 입증) 확보가 핵심임	경쟁 파이프라인 ONO-4578의 임상 결과에 개발 방향이 영향을 받을 수 있음
핵심 체크포인트	SYK 저해제들의 효능 입증 논문을 확인을 통해 적응증 확대 가능성 확인	전임상 데이터 완성도 및 임상 1상 진입 일정	임상 1상 최종 PK 및 안전성 데이터, 2상 디자인	경쟁파이프라인의 임상 데이터 2027년 예상되는 임상 1상 데이터 확인

자료: 오스코텍, 유진투자증권

[1] 세비도프레립: SYK 저해제

세비도프레립: 세비도프레립은 SYK 저해제로서 현재 글로벌 임상 2 상을 완료한 상태에 있다. 2017 년 말부터 진행한 임상 1 상과 2 상에서 안전성은 확인되었으나 류마티스 관절염과 ITP(혈소판감소증) 치료제로 진행한 임상에 1 차 평가지표를 달성하지 못하면서 추가 개발이 지연되고 있었다.

높은 선택성을 기반으로 적응증 확대 예정

2025 년경에는 해외 중소형 바이오텍과 ITP 치료제로 적응 가능성을 타진하며 기술이전 가능성을 기대하고 있었으나 불확실성이 높았다. 그러나 지난해 말 글로벌 제약사가 SYK 저해제의 적응증 확장 가능성을 높게 평가하고 신약 개발 가능성이 있는 파이프라인을 찾기 시작하면서 세비도프레립의 높은 안전성을 긍정적으로 평가하고 오스코텍과 적응증 확장 가능성에 대해 논의하기 시작한 것으로 파악된다. 동 논의가 잘 진행된다면 세비도프레립의 글로벌 제약사에 대한 기술 이전 가능성이 높아질 것으로 기대된다. 오스코텍은 상대 제약사와 기술 이전 시기에 대해서는 비공개 사항으로 언급하였다. 동사는 세비도프레립의 높은 SYK 선택성 (IC50=0.6nM)의 높은 안전성이 입증되면서 만성질환으로 전환될 수 있는 여러 면역질환에서 적응증이 확장 가능성을 높게 된 것이 기술 이전 가능성을 높게 된 것으로 설명했다.

도표 8. 세비도프레립 개발 연혁 및 전망

	시기	주요 내용
초기 개발	2014~2016	KDDF(범부처신약개발사업단) 과제 선정 및 후보물질 발굴
임상 1상	2015~2018	2015.09 미국 임상 1상 시작 미국 FDA 임상 1상 완료(건강한 성인 대상 안전성 확인), 미국/한국 병행
임상 2a상	2019~2021	2019년 글로벌 임상 2상 시작: 류마티스 관절염, ITP 대상 각각 진행 류마티스 관절염(RA)대상 FDA 임상 2상 완료, 안전성 확보
임상 2상(ITP)	2023.02	면역혈소판감소증(ITP) 임상 탐라인 발표, 고용량군 63.6% 반응을 확인
결과 발표	2023.06	유럽혈액학회(EHA)에서 임상 2상 세부 데이터 구두 발표, Top 5 초록 선정
지정 승인	2024.03	미국 FDA 희귀의약품(ODD) 지정 승인
전략 확장	2025.04	신규 진단 ITP 환자에서 1차 치료제 가능성 확인을 위한 연구자 임상(III) 신청, 적응증 확장 전략
현재 상황	2026~	글로벌 임상 3상 준비 및 전략적 파트너링(L/O) 추진

자료: 오스코텍, 유진투자증권

SYK 저해제: B 세포 수용체 신호전달 경로에서 중심 역할을 하는 단백질을 차단

세비도플레닙이 타겟하고 있는 SYK(Spleen Tyrosine Kinase)는 면역세포인 B 세포 수용체(BCR, B-cell receptor) 신호전달 경로에서 중심적인 역할을 하는 단백질이다. 항원이 BCR 에 결합하면 세포막에 존재하는 CD79A/CD79B 복합체가 인산화되고 이를 통해 SYK 이 활성화된다. 활성화된 SYK 은 adaptor protein 을 매개로 다양한 하위 신호 전달 경로를 동시에 활성화시킨다. 이러한 신호는 사이토카인 및 케모카인 분비, 세포 골격 재구성, 세포 증식 및 분화, 세포 생존과 같은 면역 반응의 핵심과정으로 이어진다.

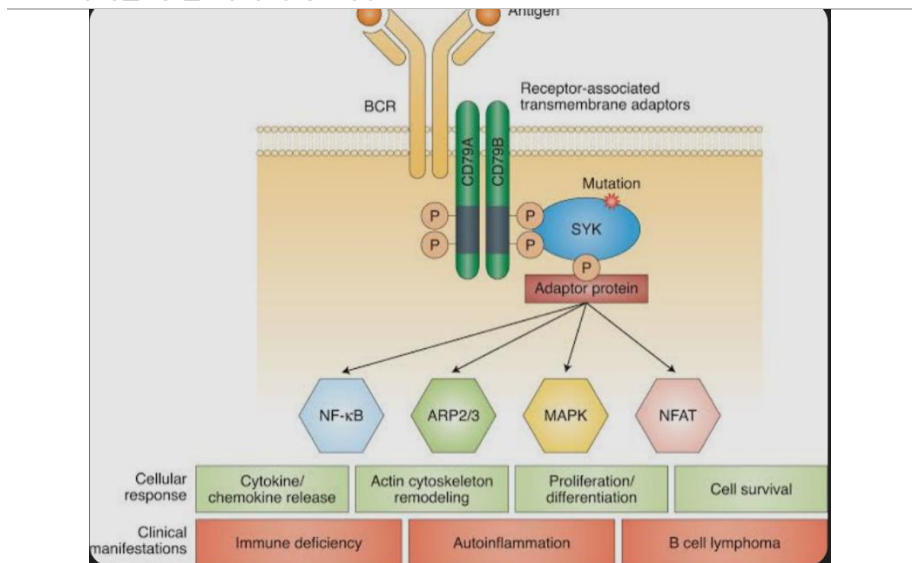
다양한 면역 및 종양 질환 치료에서 중요한 치료 표적

따라서 SYK의 신호 전달 경로가 비정상적으로 활성화되면 면역 결핍, 자가 염증 질환, B 세포 림프종과 같은 질환이 발생할 수 있다. 따라서 B 세포 신호 전달의 핵심 노드로 작용하며, 이를 억제하는 전략은 다양한 면역 및 종양 질환 치료에서 중요한 치료 표적이 된다.

면역계 질환과 혈액관련 질환으로 적응증 확대 가능

이러한 점에서 SYK 저해제는 B 세포 수용체 신호전달을 차단함으로써 면역 세포 활성화와 염증 반응을 조절할 수 있기 때문에 다양한 질환에서 치료 전략으로 연구되고 있다. 대표적인 적응증은 면역계 질환과 혈액암으로 만성 림프구성 백혈병(CLL), B 세포 림프종, 급성 골수성 백혈병(AML) 등에서 항암제로 개발된 사례가 있으며, 류마티스 관절염(RA), 면역성 혈소판 감소증(ITP), 전신홍반루푸스(SLE), 천식 등 자가면역 및 염증 질환에서도 치료 가능성이 연구되고 있다.

도표 9. 세비도플레닙: SYK 저해제로 높은 선택성을 보유하고 있음. 적응증 확대를 통한 가치 상승 예상



주: 오스코텍

[2] OCT-648: 신장 섬유화 신약 후보

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

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 는 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.

적응증 확장도 기대

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 동사는 기대하고 있다. 3월 WCN(World Congress of Nephrology, 세계 신장학회)에서 전임상 데이터를 발표할 예정이다.

도표 10. OCT-648: NUAK1 키나아제 저해 효과, 환자 전반에 적용가능한 범용성을 보류

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																																		
파이프 라인 정보 <ul style="list-style-type: none"> 자체 라이브러리 기반 스크리닝 통해 발굴 및 개발 Stage: 전임상 후보 적응증: 신장섬유화 타겟: NUAK1 Modality: Small molecule 	비교군 <ul style="list-style-type: none"> 타 섬유화 억제제 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 	OCT-648의 차별점 <ul style="list-style-type: none"> 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	Novo Nordisk	Asahi Kasei	Boehringer Ingelheim																												
		L/O 정보 <ul style="list-style-type: none"> 목표 L/O 시점: '27년 현 Status: 글로벌 바이오텍 관심 표명 중 	<table border="1"> <tr> <td>Licensors</td> <td>Ventus</td> <td>Alche Medicine</td> <td>Zealand</td> </tr> <tr> <td>L/O 시기</td> <td>2022</td> <td>2022</td> <td>2020</td> </tr> <tr> <td>파이프라인</td> <td>VENT-01</td> <td>ETA antagonist</td> <td>Survodutide</td> </tr> <tr> <td>적응증</td> <td>CKD</td> <td>CKD</td> <td>CKD</td> </tr> <tr> <td>Target</td> <td>NLRP3¹</td> <td>Endothelin A receptor</td> <td>GLP-1 receptor</td> </tr> <tr> <td>Modality</td> <td>Small molecule</td> <td>Small Molecule</td> <td>Peptide</td> </tr> <tr> <td>단계</td> <td>전임상</td> <td>전임상</td> <td>전임상</td> </tr> <tr> <td>L/O upfront</td> <td>\$70M</td> <td>미공개</td> <td>미공개</td> </tr> <tr> <td>L/O 총규모</td> <td>\$703M (약9,800억원)</td> <td>\$267M (약3,700억원)</td> <td>\$553M (약7,700억원)</td> </tr> </table>	Licensors	Ventus	Alche Medicine	Zealand	L/O 시기	2022	2022	2020	파이프라인	VENT-01	ETA antagonist	Survodutide	적응증	CKD	CKD	CKD	Target	NLRP3 ¹	Endothelin A receptor	GLP-1 receptor	Modality	Small molecule	Small Molecule	Peptide	단계	전임상	전임상	전임상	L/O upfront	\$70M	미공개	미공개	L/O 총규모	\$703M (약9,800억원)
Licensors	Ventus	Alche Medicine	Zealand																																		
L/O 시기	2022	2022	2020																																		
파이프라인	VENT-01	ETA antagonist	Survodutide																																		
적응증	CKD	CKD	CKD																																		
Target	NLRP3 ¹	Endothelin A receptor	GLP-1 receptor																																		
Modality	Small molecule	Small Molecule	Peptide																																		
단계	전임상	전임상	전임상																																		
L/O upfront	\$70M	미공개	미공개																																		
L/O 총규모	\$703M (약9,800억원)	\$267M (약3,700억원)	\$553M (약7,700억원)																																		

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

주: 오스코텍

[3] GSN-3545: 특발성 폐섬유증 치료제 신약 후보

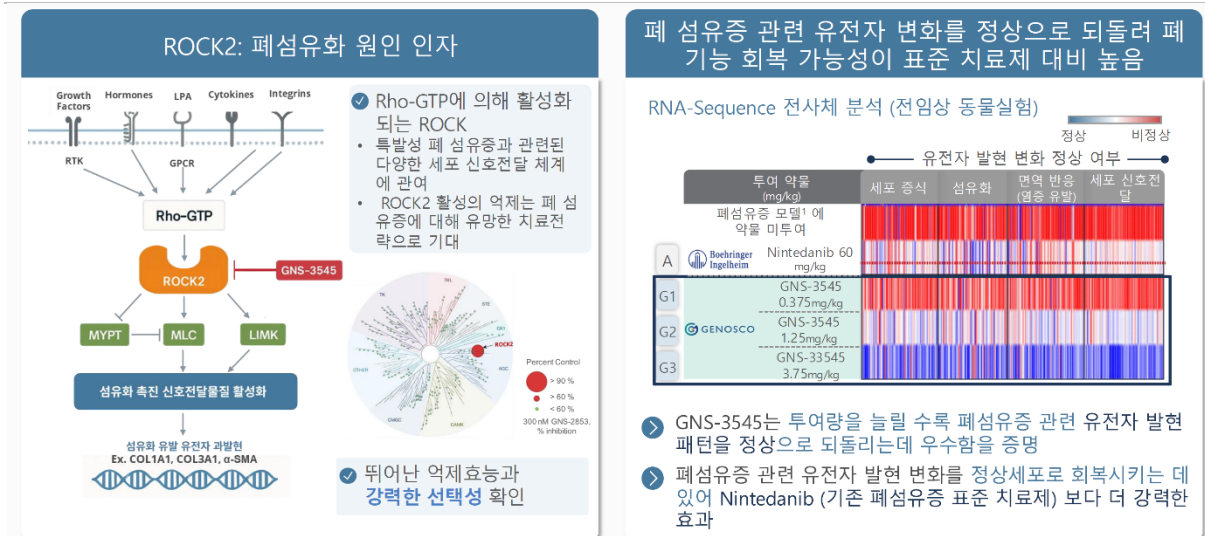
다양한 섬유화 염증
신호전달 체계에 관
여하는 원인인자인
ROCK2 저해제

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 기술 이전 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 11. GSN-3545: ROCK2 억제를 통한 유전자 발현 조절, 2027 년 기술이전 목표



주: 오스코텍

[4] OCT-948: 내성기전 차단 파이프라인

카나프테라퓨틱스로부터 신규 면역항암제 치료제 개발을 위해 도입

OCT-948 은 오스코텍이 2022 년 3 월에 카나프테라퓨틱스(KQ.0082N0)로부터 신규 면역항암제 치료제 개발을 위한 기술도입 및 공동 연구 계약을 진행하면서 확보한 신약 후보물질이다. ADEL-Y01 은 ADEL 과 공동 연구개발 및 상업화에 관한 권리 및 의무 부여 계약이었다면, OCT-948 은 오스코텍이 계약 기술을 독점적 실시, 개발, 임상 시험, 허가 및 상업화 권리를 확보하였다는 점에서 다르다.

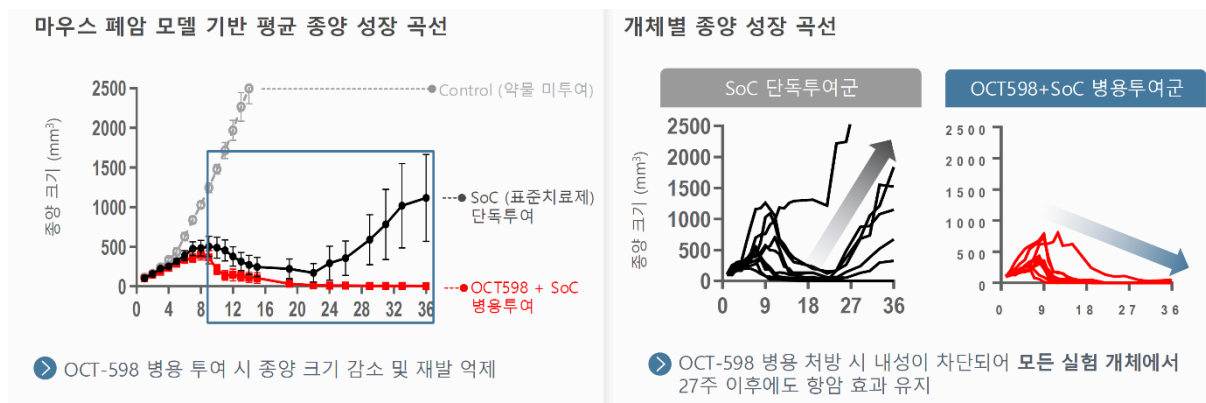
2025 년 하반기부터 글로벌 임상 1 상 시작

오스코텍은 장기적으로 항내성항암제 개발을 목표로 하고 있는데 OCT-598 은 가장 앞선 단계의 신약 후보물질이다. 2025 년 7 월에 FDA 에 임상신청을 한 후 12 월에 첫 환자 투약이 시작되었다. 전임상 데이터를 2023 년 및 2025 년 AACR 에서 발표한 바 있다. 암세포 및 종양미세환경(TME) 내 면역세포가 분비하는 PGE2 는 EP2 및 EP4 수용체를 통해 면역회피 환경을 조성해 항암 면역 반응을 억제하는 것으로 알려져 있다. 따라서 EP2/EP4 이중 길항제는 기존 항암제와의 병용을 통해 치료 반응을 향상과 반응 지속성 연장을 기대할 수 있는 치료 전략으로 평가된다.

오노/BMS 가 ONO-4578 의 글로벌 임상 2 상 진행 중, 위암에서 효능 입증

현재 임상 단계에 진입한 후보물질들이 다수 있으며, 지난 2025 년 일본 오노제약은 BMS 와 파트너로 개발 중인 EP4 저해제(ONO-4578)의 임상 2 상 위암(옵디보 병용)에서 PFS 기간을 개선시킨 것을 입증함(NCT 06256328)에 따라 향후 EP2/EP4 저해 기전에 대한 관심이 증가할 것으로 기대된다. BMS 는 2017 년 임상 1 상 중이던 ONO-4578 를 upfront \$40mn(총 규모 비공개)에 글로벌(일본, 한국, 대만, 중국 및 ASEAN 제외) 판매 권리를 확보하였다.

도표 12. OCT-598: 비임상 결과 탁월한 안전성과 효능 입증, 임상 1상 수행 중이며 2028년 초 완료 예정



주: 오스코텍

오스코텍(039200.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	133	171	206	231	326
유동자산	102	141	178	203	299
현금성자산	97	103	161	186	282
매출채권	2	35	14	14	14
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	30	30	28	27	27
투자자산	12	12	11	12	12
유형자산	18	17	17	15	15
기타	1	1	0	0	(0)
부채총계	38	38	40	40	40
유동부채	35	35	37	37	37
매입채무	3	5	5	5	5
유동성이자부채	25	23	25	25	25
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	166	191	286
지배지분	99	128	163	187	283
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	217	245	245	245	245
이익잉여금	(144)	(143)	(101)	(77)	18
기타	7	6	(0)	(0)	(0)
비지배지분	(4)	5	4	4	4
자본총계	95	132	166	191	286
총차입금	25	23	25	25	25
순차입금	(73)	(80)	(136)	(161)	(257)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(22)	(26)	59	26	96
당기순이익	(28)	(2)	55	32	125
자산상각비	2	2	2	1	1
기타비현금성손익	(3)	1	(20)	(7)	(29)
운전자본증감	(1)	(31)	20	0	0
매출채권감소(증가)	(0)	(31)	21	0	0
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	0	0
매입채무증가(감소)	1	0	2	0	0
기타	(1)	1	(2)	0	0
투자현금	13	(0)	(6)	(1)	(4)
단기투자자산감소	14	0	(6)	(1)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	1	1	0	0
유형자산처분	1	1	1	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	53	25	92
기초현금	6	8	13	66	90
기말현금	8	13	66	90	183
Gross Cash flow	(30)	2	37	26	96
Gross Investment	1	31	(19)	0	0
Free Cash Flow	(31)	(29)	56	25	96

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5	34	100	84	192
증가율(%)	(2.2)	586.9	193.6	(15.6)	127.9
매출원가	2	2	2	3	3
매출총이익	3	32	98	82	189
판매 및 일반관리비	36	35	46	48	51
기타영업손익	12	(3)	33	5	5
영업이익	(33)	(3)	52	34	138
증가율(%)	적지	적지	흑전	(35.4)	311.7
EBITDA	(31)	(1)	54	35	139
증가율(%)	적지	적지	흑전	(35.3)	301.1
영업외손익	0	2	3	2	0
이자수익	5	4	7	6	6
이자비용	0	1	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(1)	(1)	(2)	(4)
세전순이익	(32)	(1)	56	35	139
증가율(%)	적지	적지	흑전	(36.6)	293.9
법인세비용	(4)	0	0	3	14
당기순이익	(28)	(2)	55	32	125
증가율(%)	적지	적지	흑전	(42.3)	290.5
지배주주지분	(24)	1	41	24	95
증가율(%)	적지	흑전	4,627.2	(41.0)	290.5
비지배지분	(4)	(2)	14	8	29
EPS(원)	(639)	23	1,083	639	2,494
증가율(%)	적지	흑전	4,626.3	(41.0)	290.5
수정EPS(원)	(639)	23	1,083	639	2,494
증가율(%)	적지	흑전	4,626.3	(41.0)	290.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(639)	23	1,083	639	2,494
BPS	2,590	3,340	4,257	4,896	7,390
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	1,062.5	54.7	92.8	23.8
PBR	8.9	7.3	13.9	12.1	8.0
EV/ EBITDA	n/a	n/a	39.7	60.7	14.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	506.5	62.1	88.7	23.6
수익성(%)					
영업이익률	(659.6)	(8.0)	52.2	39.9	72.1
EBITDA이익률	(622.1)	(2.3)	53.8	41.2	72.5
순이익률	(575.4)	(4.7)	55.5	37.9	64.9
ROE	(21.9)	0.8	28.5	14.0	40.6
ROIC	(94.8)	(5.3)	124.5	100.6	422.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(76.7)	(60.3)	(81.4)	(84.4)	(89.8)
유동비율	293.9	406.0	477.3	544.8	801.3
이자보상배율	(80.3)	(2.5)	23.4	14.4	59.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.0	0.2	0.5	0.4	0.7
매출채권회전율	2.6	1.8	4.1	6.1	14.0
재고자산회전율	3.3	19.6	55.9	46.7	106.4
매입채무회전율	1.5	8.4	20.2	16.9	38.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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)

