

(039200)

# 오스코텍

바이오계약 권해순

6181 / hskwon@eugenefn.com

## K-바이오 거버넌스의 새로운 기준을 제시할 오스코텍

투자의견  
목표주가  
현재주가

**BUY**(유지)  
75,000 원(유지)  
55,200 원(04/13)

“ **주가 흐름:** 오스코텍 주가는 YTD 22%로 시장대비 3%ppt 아웃퍼폼하였으며 3월 고점 대비 7% 하락함. 알츠하이머 치료제 후보 물질인 ADEL-Y01의 기술이전 발표 이후 차익 실현과 경영 안정성에 대한 우려가 반영되었고, 4월부터는 대외 변수로 인해 조정 국면에 있는 상태로 판단됨

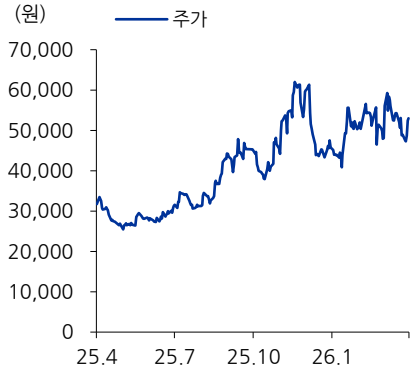
“ **중장기 Re-rating 스토리를 기대하는 투자자들에게 매력적인, 펀더멘털이 강한 신약 개발사:** 지난 3월 말 주주총회를 통해 전문 경영인과 이사회 중심의 선진화된 거버넌스 체제를 강화함. 구조적 리스크가 완화되었다고 판단되며, 향후 국내 바이오 거버넌스의 새로운 기준을 제시할 것으로 기대됨. 신약 개발 성과와 중장기 성장 전략이 구체화되면서 주주가치가 지속적으로 상승할 전망

“ **투자의견 BUY 및 목표주가 7.5만원 유지:** 글로벌 빅파마 대상 두 차례 기술 이전, 레이저티닙 상업화를 통해 안정적인 현금 흐름 기반을 확보했으며, 2028년까지 추가 기술이전이 기대되는 다수의 유망 파이프라인을 보유하고 있다는 점에서 중장기 주가 상승 여력이 충분함. 향후 주가 상승 모멘텀은 자회사 제노스코와의 통합, 레이저티닙 글로벌 판매 확대, 신약 후보 물질의 세번째 기술이전 성사가 될 것으로 판단함. 목표주가는 2027년 예상 순이익에 Target P/E 20배(영업가치 1.8조원)와 R&D 가치(0.7조원)를 합산하여 산출

“ **제노스코의 합병이 오스코텍 주가의 가장 큰 상승 모멘텀:** 오스코텍은 제노스코와 통합하여 R&D 및 운영 효율성을 제고하는 전략을 추진 중. 양사의 연구 전문성은 유지하면서 의사결정과 자원 배분을 통합하여 글로벌 신약 개발 역량을 하나의 축으로 집중시키는 것이 목표임. 일부 주주들과 의견 차이로 일정 지연 가능성이 존재하나, 회사는 가능한 빠른 시일 내 합의를 도출하기 위해 적극적으로 소통을 진행 중. 당사는 연내 구체적 통합 방향 및 방법이 가시화될 것으로 예상함

“ **레이저티닙 글로벌 판매 확대 예상:** 하반기부터 레이저티닙의 글로벌 시장 판매가 본격화될 것으로 기대함. 리브리반트SC 제형 출시 이후 처방 편의성 상승, 글로벌 출시 지역 확대, 최종 mOS 데이터 공개를 통해 시장 침투율이 상승할 전망. 2028년 병용요법의 글로벌 판매액은 \$3~4bn에 달할 것으로 예상되며 오스코텍에는 2천억원에 가까운 수익이 유입될 전망

“ **기술이전 가능 파이프라인 4개 (세비도플레립, GNS-3545, OCT-648, OCT-598):** 세비도플레립은 글로벌 임상 2상 완료 이후 적응증 확대 전략을 기반으로 글로벌 바이오텍과 사업개발 논의가 진행 중. GNS-3545와 OCT-648은 각각 IPF 및 신장 섬유화 치료제 후보로 2027~2028년 기술이전을 목표로 개발이 진행 중. OCT-598은 항암 내성 기반 차세대 항암제로 2025년 하반기 글로벌 1상에 진입하여, 2028년 이후 기술이전을 기대함. 이러한 파이프라인 구조는 단일 이벤트에 의존하지 않고 중장기적으로 반복적인 기술이전 모멘텀을 창출할 수 있는 기반이 될 전망

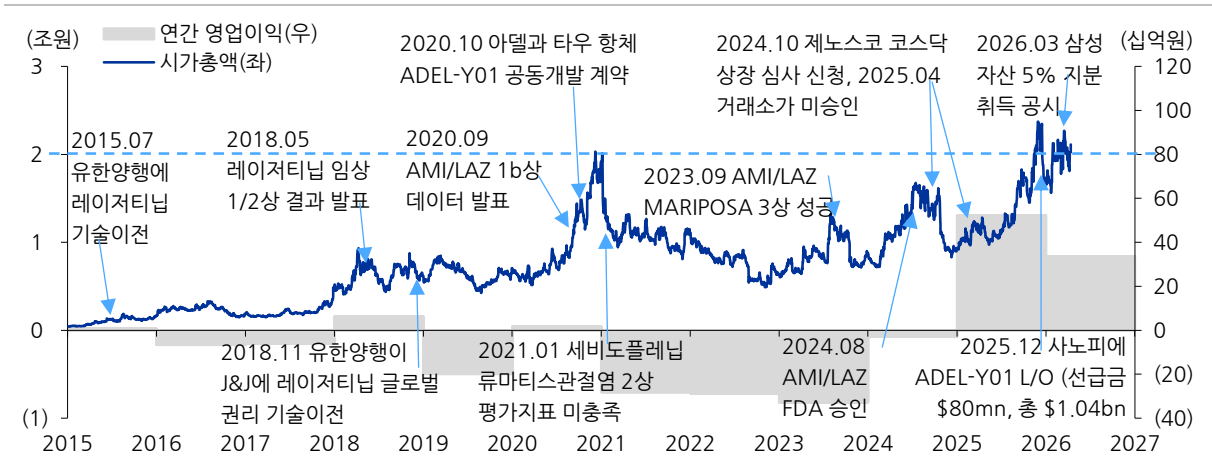


시가총액(십억원)	2,112
발행주식수(천주)	38,258
52 주 최고	66,000 원
최저	25,000 원
52 주 일단 Beta	0.25
60 일 평균 거래대금	205 억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
김정근 (외 2 인)	12.7%
지케이에셋 (외 4 인)	9.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-1.6	24.9	74.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(26E)	34	34	-
영업이익(27E)	138	138	-

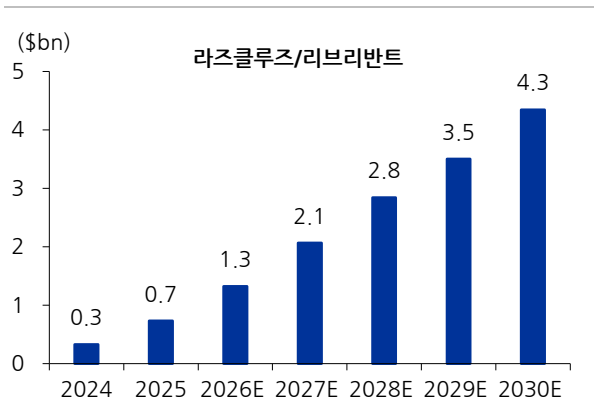
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	100	84	192
영업이익	52	34	138
세전손익	53	37	140
당기순이익	54	34	126
EPS(원)	1,368	841	3,121
증감률(%)	5,870.0	-38.6	271.2
PER(배)	33.0	65.7	17.7
ROE(%)	33.9	16.6	45.1
PBR(배)	9.5	10.3	6.5
EV/EBITDA(배)	30.6	48.5	12.8

도표 1. 오스코텍 시가총액 추이 및 주요 이벤트



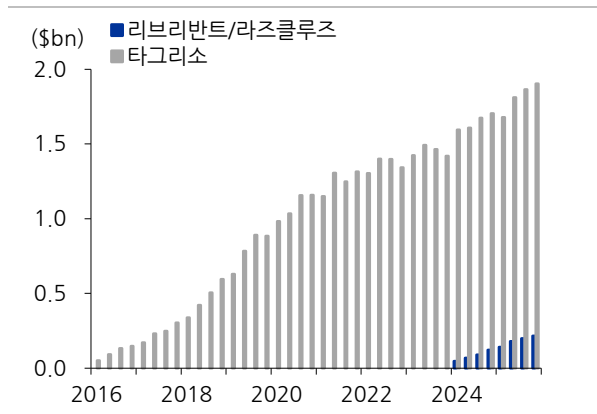
주: 2026E 예상 실적은 당사 추정치 기준  
 자료: 오스코텍, Quantivise, 유진투자증권

도표 2. 레이저티닙/아미반타맙 병용요법 글로벌 판매액 추이 및 전망



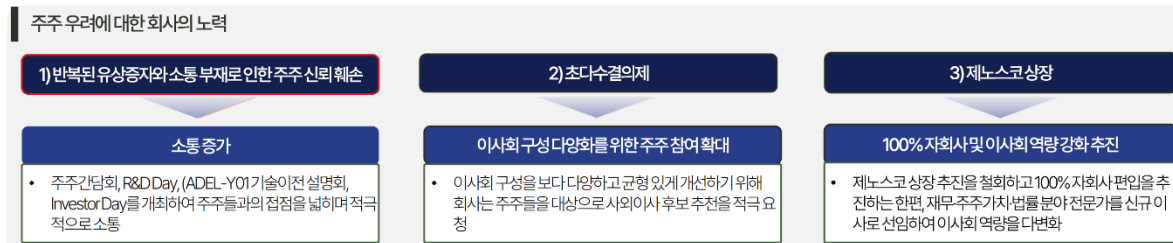
자료: J&J, Bloomberg consensus, 유진투자증권  
 설명: J&J는 레이저티닙/아미반타맙 병용 요법의 글로벌 판매 예상치가 시장에서 낮게 평가하고 있다고 밝힌 바 있음. 예를 들어 블룸버그 컨센서스에 따르면 병용요법의 2028년 예상 매출액은 \$2.8bn이나 J&J는 2025년 상반기 실적 발표에서 2028년 목표 매출액을 \$4.6bn으로 제시한 바 있음. 병용요법은 2024년 8월에 FDA 승인받은 이후 2025년 11월에 NCCN 가이드라인에서 우선권과 치료요법으로 등재되었고, 병용하는 아미반타맙의 SC 제형의 FDA 승인이 2026년 초에 승인받았다는 점, 아직 공식적인 mOS 데이터가 확인되지 않았다는 점에서 하반기부터 매출 성장이 가속화될 것으로 예상됨

도표 3. 타그리소 및 레이저티닙/아미반타맙 분기별 매출액 비교



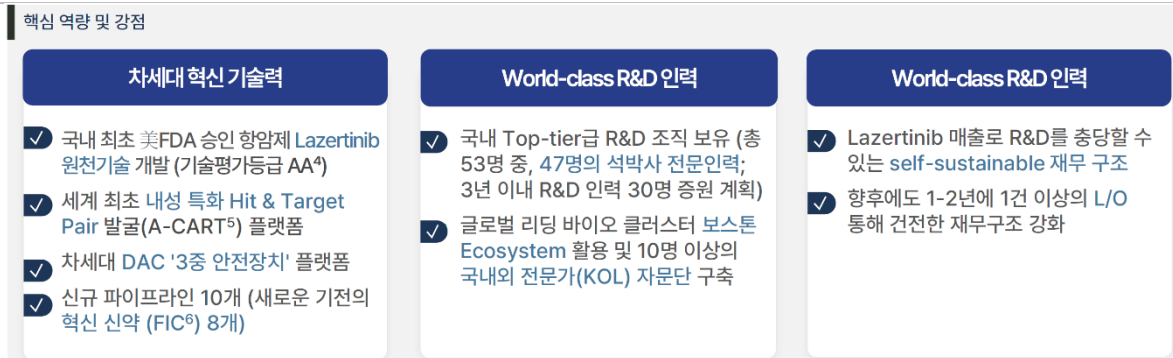
자료: 아스트라제네카, J&J, 유진투자증권  
 설명: 타그리소의 mOS 값은 38.7개월이었으며, 레이저티닙/아미반타맙 mOS 데이터는 아직 확인되지 않음. J&J는 2025년 초 기준 SOC(타그리소 처방) 대비 12개월에 가까운 연장 가능성을 시사한 바 있으며 2025 ESMO에서 발표된 데이터에 따르면 아시아 subgroup에서 mOS를 1년 이상 연장한 것으로 확인됨. 2026년 하반기에 병용요법의 mOS가 확인될 것으로 예상되는데, 1년을 넘어 2년이 가까운 mOS를 공식적으로 확인하게 된다면, 병용요법의 처방 증가가 본격화될 전망

도표 4. 오스코텍 주주들의 우려에 대한 회사의 노력



자료: 오스코텍 (2026.03. 제 28기 정기주주총회 의안 설명 자료)

도표 5. 오스코텍 R&D 핵심 역량 및 강점



자료: 오스코텍 (2026.03. 제 28기 정기주주총회 의안 설명 자료)

도표 6. 오스코텍 주주가치 제고 전략

**주주가치 제고 전략**

이사회 중심의 투명한 거버넌스 구축, 성과 주주가치 연동 인센티브를 통한 경영진-주주 목표 일치, 기관개인투자자를 아우르는 폭넓은 IR을 통해 열린 기업을 실현을 추진하고자 함.

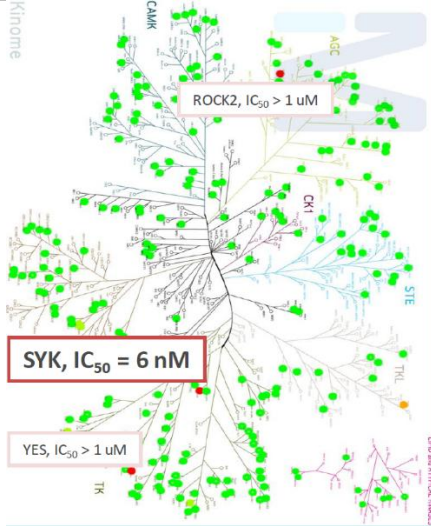
**주주 동반 성장을 위한 Commitment**

- 회사는 2025년 정기주주총회 이후 Investor Day 등 다양한 소통의 장을 통해 주주들과 중장기 로드맵 및 단기 전략 방향을 공유해 왔음. 또한 이번 정기주주총회에서는 상법 개정에 맞춰 사외이사 명칭을 독립이사로 변경하고, 이사회 내 위원회 설립 기반을 마련하는 등 거버넌스 체계 개선을 추진하고 있음.
- 앞으로 정기적이고 예측 가능한 정보 제공으로 시장 신뢰를 제고하고, 경영 성과가 주주가치로 이어질 수 있도록 이를 책임 있게 실행해 나갈 것임.



자료: 오스코텍 (2026.03. 제 28기 정기주주총회 의안 설명 자료)

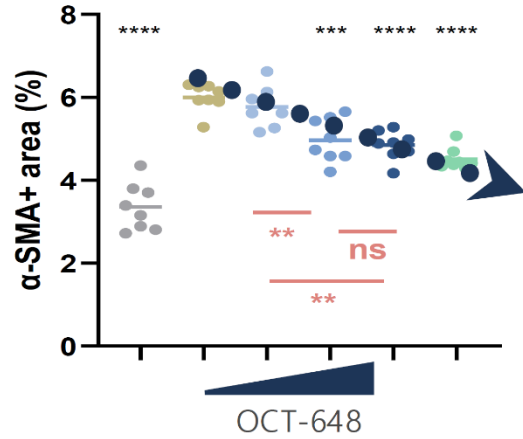
도표 7. 파이프라인 1: 세비도플레넵 SYK 저해제



자료: 오스코텍

설명: 자가면역질환과 같은 만성질환에 적합한 Target Product Profile 조건인 안전성이 매우 높음. 이미 글로벌 임상 2상에서 입증된 효능과 탁월한 안전성을 바탕으로 글로벌 제약사가 적응증 확장을 통한 개발 제안, 작년 연말부터 글로벌 제약사와 기술이전 논의 중인 것으로 파악됨, 그림은 세비도플레넵의 Kinome Scanning 결과로 타겟에 얼마나 선택적으로 작용하는지를 나타내고 있음. SYK 타겟에서 IC50=6nM 은 매우 낮은 농도에서 강력하게 억제함을 보여줌. 높은 선택성은 안전성을 높임

도표 8. 파이프라인 2: OCT-648(NUAK 저해제)

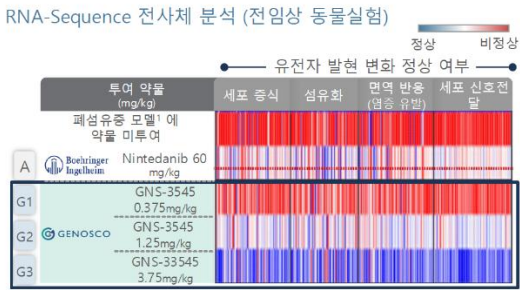


자료: 오스코텍

설명: OCT-648은 NUAK1-YAP 축을 차단(fibrosis gene expression을 차단하는 upstream control)하는 First-in-Class 섬유화 치료제 후보, multi-organ fibrosis 에서 전임상 PoC 를 확보한 플랫폼형 자산임, 제시된 그래프는 OCT-648 의 투여 농도 증가에 따른 α-SMA(alpha-smooth Muscle actin, 섬유화 과정에서 활성화된 근섬유세포의 대표적인 마커) 발현이 점차적으로 감소하는 것을 나타냄. 농도 증가에 따라 통계적 유의성이 명확하게 나타남

도표 9. 파이프라인 3: GNS-3545(ROCK2 저해제)

폐 섬유증 관련 유전자 변화를 정상으로 되돌려 폐 기능 회복 가능성이 표준 치료제 대비 높음



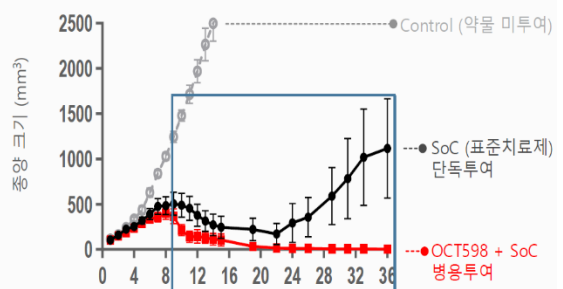
- GNS-3545는 투여량을 늘릴 수록 폐섬유증 관련 유전자 발현 패턴을 정상으로 되돌리는데 우수함을 증명
- 폐섬유증 관련 유전자 발현 변화를 정상세포로 회복시키는 데 있어 Nintedanib (기존 폐섬유증 표준 치료제) 보다 더 강력한 효과

자료: 오스코텍

설명: 폐섬유증 관련 유전자(ROCK2) 발현 변화를 정상세포로 회복시키는 데 있어 기존 치료제들보다 더 강력한 효과 확인, 글로벌 임상 1 상 진행 중, 하반기 글로벌 임상 1 상 완료로 결과 확인 가능할 것으로 예상됨

도표 10. 파이프라인 4: OCT -598(EP2/4 저해제)

마우스 폐암 모델 기반 평균 종양 성장 곡선



- OCT-598 병용 투여 시 종양 크기 감소 및 재발 억제

자료: 오스코텍

설명: EP2/4 저해제는 PGE2 에 의한 면역 억제를 차단하여 T 세포가 종양 내부로 원활하게 침투할 수 있는 Hot Tumor 환경을 조성함. 기존 표적 항암제 사용 시 암세포는 우회 경로로 COX-2/PGE2 경로를 활성화하여 사멸을 피하는 내성 기전이 발현됨. 이를 억제하는 역할을 함. 마우스 폐암 모델에서 현재 표준 치료제(SoC)와 OCT-598 병용투여가 종양성장을 억제하고 장기적으로 내성 발생을 차단하는 데이터 확보, 모든 실험 개체에 서 항암 효과가 유지되는 것을 확인함, 카나프테라퓨틱스로부터 기술도입

## 오스코텍(039200.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>자산총계</b>	171	230	246	366	521
유동자산	141	199	221	343	498
현금성자산	103	108	209	329	482
매출채권	35	88	9	11	13
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	30	31	25	23	23
투자자산	12	11	12	12	13
유형자산	17	19	13	11	9
기타	1	1	1	1	0
<b>부채총계</b>	38	43	36	36	36
유동부채	35	39	31	32	32
매입채무	5	13	5	5	5
유동성이자부채	23	24	24	24	24
기타	7	2	2	2	2
비유동부채	4	4	4	4	4
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	4	4	4	4	4
<b>자본총계</b>	132	187	211	330	485
지배지분	128	181	205	325	479
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	245	245	245	245	245
이익잉여금	(143)	(91)	(59)	61	215
기타	6	8	(0)	(0)	(0)
비지배지분	5	6	6	6	6
<b>자본총계</b>	132	187	211	330	485
총차입금	23	25	25	25	25
순차입금	(80)	(84)	(185)	(304)	(457)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>영업현금</b>	(26)	8	102	120	153
당기순이익	(2)	54	34	126	163
자산상각비	2	2	6	2	1
기타비현금성손익	1	(0)	(10)	(7)	(9)
운전자본증감	(31)	(53)	71	(2)	(2)
매출채권감소(증가)	(31)	(55)	79	(2)	(2)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	0	7	(8)	0	0
기타	1	(5)	0	0	0
<b>투자현금</b>	(0)	(4)	(1)	(43)	(6)
단기투자자산감소	0	(3)	(1)	(43)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	1	0	0	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	0	0	0
<b>재무현금</b>	30	(2)	0	0	0
차입금증가	12	(0)	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	5	2	100	77	147
기초현금	8	13	15	115	192
기말현금	13	15	115	192	340
Gross Cash flow	2	56	30	122	156
Gross Investment	31	54	(71)	2	3
<b>Free Cash Flow</b>	(29)	2	101	120	153

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	34	100	84	192	238
증가율(%)	586.9	193.6	(15.6)	127.9	23.8
매출원가	2	2	3	3	4
<b>매출총이익</b>	32	98	82	189	234
판매 및 일반관리비	35	46	48	51	53
기타영업손익	(3)	33	5	5	5
<b>영업이익</b>	(3)	52	34	138	181
증가율(%)	적지	흑전	(35.4)	311.7	30.8
<b>EBITDA</b>	(1)	54	40	141	182
증가율(%)	적지	흑전	(26.1)	254.6	29.4
<b>영업외손익</b>	2	1	4	2	0
이자수익	4	4	8	6	6
이자비용	1	2	2	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)
<b>세전순이익</b>	(1)	53	37	140	181
증가율(%)	적지	흑전	(29.4)	275.9	29.4
법인세비용	0	(2)	3	14	18
<b>당기순이익</b>	(2)	54	34	126	163
증가율(%)	적지	흑전	(37.6)	271.2	29.4
지배주주지분	1	52	32	119	154
증가율(%)	흑전	5,871.6	(38.6)	271.2	29.4
비지배지분	(2)	2	2	7	9
<b>EPS(원)</b>	23	1,368	841	3,121	4,037
증가율(%)	흑전	5,870.0	(38.6)	271.2	29.4
수정EPS(원)	23	1,368	841	3,121	4,037
증가율(%)	흑전	5,870.0	(38.6)	271.2	29.4

## 주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	23	1,368	841	3,121	4,037
BPS	3,340	4,739	5,366	8,487	12,524
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	1,062.5	33.0	65.7	17.7	13.7
PBR	7.3	9.5	10.3	6.5	4.4
EV/ EBITDA	n/a	30.6	48.5	12.8	9.1
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	506.5	31.0	69.9	17.3	13.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(8.0)	52.2	39.9	72.1	76.1
EBITDA이익률	(2.3)	53.8	47.1	73.3	76.6
순이익률	(4.7)	54.5	40.3	65.6	68.6
ROE	0.8	33.9	16.6	45.1	38.4
ROIC	(5.3)	48.5	47.4	47.1	608.0
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(60.3)	(44.7)	(87.6)	(92.1)	(94.3)
유동비율	406.0	510.5	702.6	1,087.5	1,579.4
이자보상배율	(2.5)	23.0	13.7	56.2	73.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.2	0.5	0.4	0.6	0.5
매출채권회전율	1.8	1.6	1.7	19.7	20.0
재고자산회전율	19.6	55.7	46.8	107.4	133.0
매입채무회전율	8.4	11.5	9.6	38.4	47.6

**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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31. 기준)

