상상인 증권

2020. 06. 10

오스코텍
(039200.KQ)

Analyst 하태기

투자의견: N/R

목주가: - /현재주가: 25,950원

PM Grade	Increase	Trading Up	Short-term Reduce

2020년 하반기에 신약개발 이벤트가 많다

항암제(폐암, 난치성전이암)와 자가면역질환치료제를 개발하는 강소 바이오기업이다

오스코텍은 글로벌제약사에 L/O을 통해서 신약개발에 대한 기술력을 검증 받은 바이오기업이다. 비소세포폐암항암제 레이저티닙 GNS-1480(YH25448)을 개발, 2015년 7월에 유한양행에 L/O했고, 유한양행은 2018년 11월에 얀센에 계약금 5천만달러+마일스톤 12억 5백만달러+시판후 로열티 조건으로 L/O했다. 레이저티비 외에도 자가면역질환치료제(SYK 저해제)로 류마티스관절염/면역성혈소판 감소증치료제, 난치성전이암치료제(AXL저해제, 폐암/유방암)를 개발 중이다(표3). 뼈이식재, 치과용의료기기 등에서 매출도 발생하고 있다(표1).

2020년 하반기 주요 임상데이터 발표, 마일스톤 매출 인식

2020년 하반기 오스코텍의 신약개발 일정을 보면 주가상승 모멘텀이 발생할 전망이다. 신약개발 일정은 다음과 같다.

첫째, 항암제 레이저티닙에 대한 임상(단독/병용)이 진전 중이다. 레이저티닙 **단독 임상 1/2상 결과 데이터**가 미국임상종양학회(ASCO)에서 발표(유한양행 발표, 5월말~6월초)되었다. 상업성에 대한 관심은 병용처방에 있다. **얀센의 병용(이중항체)임상 1b에 대한 중간 데이터는 8~9월 세계암학회(IASLC)에서 발표될 예정**이다. 레이저티닙 병용임상은 4Q20에 임상 3상 진입할 예정이다. 참고로 얀센의 이중항체가 미국 FDA로부터 혁신치료제(Exon20 타겟) 지정을 받았기 때문에 병용처방에 대한 기대도 크다. 4Q20에는 레이저티닙(단독)의 국내 조건부 신약허가 승인이 예상된다.

둘째, 자가면역질환치료제 SKI-O-703는 류마티스 관절염치료제/면역성 혈소판감소증치료제로 개발 중이다. 면역세포가 비정상적으로 활성화 되는 것을 억제하는 기전이다. 류마티스관절염치료제는 임상2a상 목표환자(148명, 실제 153명이상) 모집이 완료되었고, 4Q20에 TOP Line이 발표될 것이다.

셋째, 난치성전이암 치료제 SKI-G-801 AXL inhibitor에 대한 기대가 크다. 전이억제 및 면역반응회복 기전이며, 2020년 5월에 전임상 후 추가실험 결과에 대한 초록이 발표 되었다. 최근 발표를 보면 PDX(인간화마우스)실험에서 단독투여 효능(TGI지표)도 좋았고, 키트루다 병투여 효과는 더 좋게 나왔다. 6월말에는 미국암학회(AACR)에서 보다 상세한 내용이 발표될 예정이고, 4Q20에 임상 1상(키트두다 병용투여) IND를 신청할 계획이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	18.7	6.2	5.2	4.3	127	흑전	6.5	177.4	91.4	13.5	10.3
2019	4.4	-19.9	-22.7	-25.0	-799	적전	-19.2	-	-23.1	9.8	-46.0
2020E	18.5	-6.1	-6.8	-7.5	-241	적지	-5.3	-	-135.0	19.1	-15.0
2021E	26.5	4.0	3.3	3.6	115	흑전	4.8	224.2	149.8	17.6	7.9
2022E	15.0	-2.6	-3.3	-3.6	-116	적전	-1.7	-	-426.5	19.1	-8.0

자료: 오스코텍, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

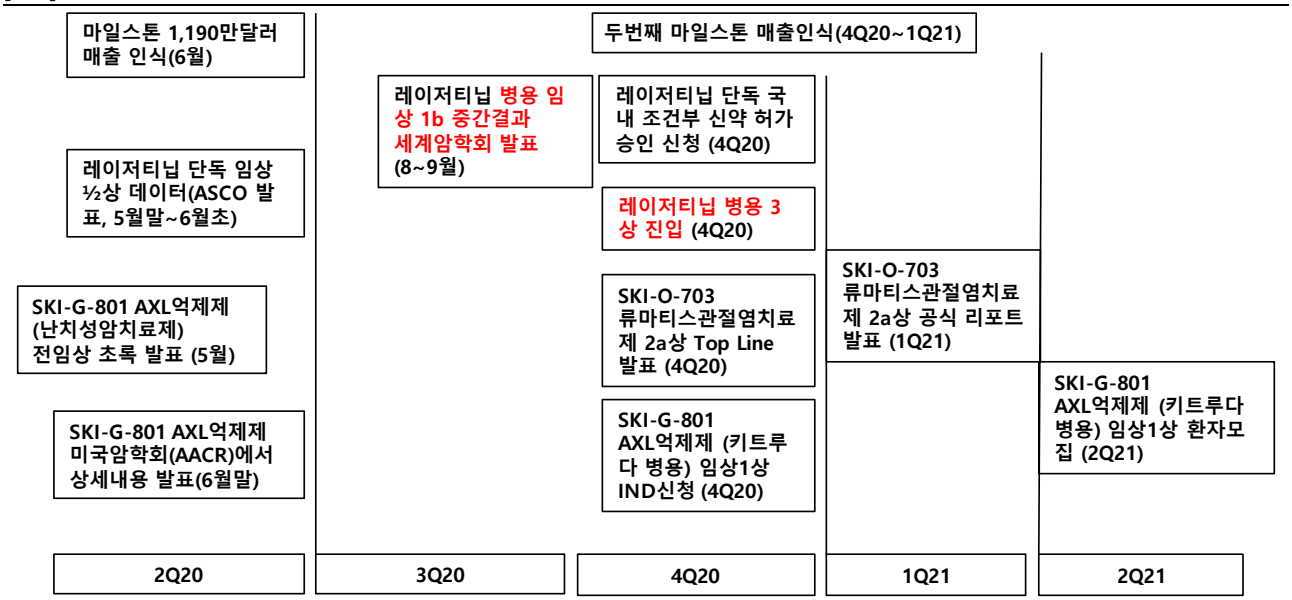
넷째, 마일스톤이 매출로 인식될 것이다. 2Q20(6월)에 레이저티닙 관련, 2020년 첫번째 마일스톤 1,190만달러(오스코텍+제노스코)이 인식되고, 4Q20~1Q21에 두번째 마일스톤도 인식될 가능성이 있다. 참고로 얀센으로부터 수취하는 유한양행의 마일스톤금액 중 약 40% 지분이 오스코텍(20%)과 자회사 제노스코(20%)에 있다. 1Q20말 연결기준 현금성자산이 464억원, 차입금이 105억원(전환사채 39억원 포함)으로 순현금성자산이 359억원이다. 연간 R&D비용은 2019년 154억원, 2020년 후속 Pipeline 임상확대로 245억원으로 증가하고, 2021년에는 줄어들 전망이다. 2020년에 유입될 마일스톤 수입 등을 감안하면 당분간 현금사정은 임상비용을 충당할 만큼 좋다.

하반기 임상데이타 발표, 마일리지 유입 등 신약개발 스케쥴로 주가 상승모멘텀이 있다

동사의 기업가치는 대부분 신약 Pipeline 가치이다. 글로벌 제약사 얀센에 L/O를 통해서 Pipeline에 대한 객관적인 평가를 받은 것으로 판단된다. 주력 신약 Pipeline 이외에도 **SKI-O-703는 류마티스 관절염치료제, 난치성전이암 치료제 SKI-G-801 AXL inhibitor 등 후속 Pipeline이 계속해서 보강되고 있어 리스크요인(임상실패)을 감소시키고 있다.** 현재 동사에 대한 **목표주가 컨센서스는 29,000~32,000원 범위**이다.

하반기에 얀센의 병용(이중항체)임상 1b에 대한 중간 데이터 발표(8~9월 세계암학회(IASLC))와 레이저티닙 병용 임상 3상 진입(4Q20) 일정이 있다. 신약 Pipeline에 대한 임상데이터발표, 임상진전, 로열티수입계상 등으로 컨센서스 목표주가 수준으로 주가상승 모멘텀이 발생할 수 있을 것이다.

[표 1] 2020년 하반기 주요 신약개발 활동 스케쥴



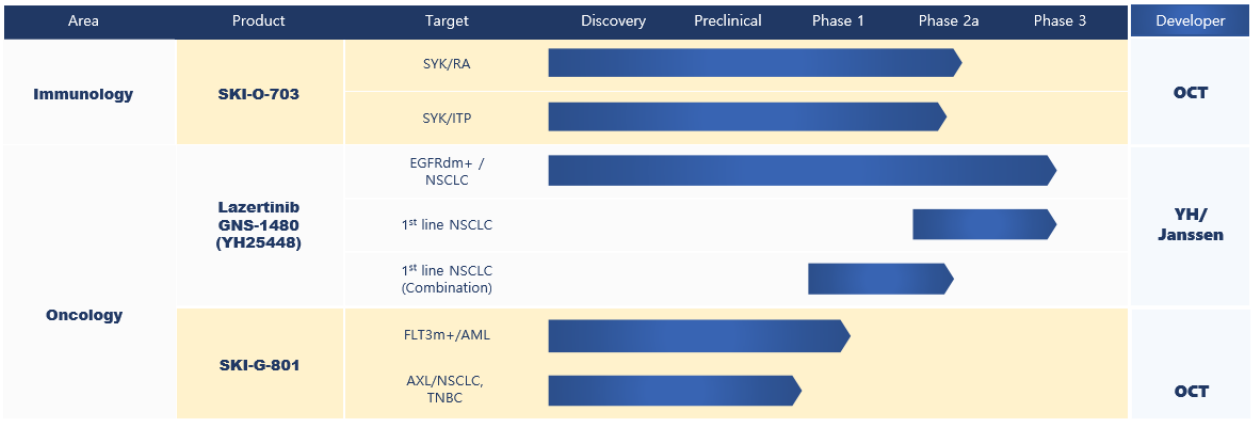
자료: 오스코텍, 상상인증권,

[표 2] 오스코텍 부문별 매출액 추이(연결기준) (단위: 억원)

구분	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	39	187	44	185	265	150
			-76.6%	323.5%	43.2%	-43.4%
뼈이식재		18	20	22	24	25
			11.1%	10.0%	9.1%	4.2%
기능성소재		4	5	5	6	8
			25.0%	0.0%	20.0%	33.3%
기능성식품		2	2	2	2	4
			0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
치과용의료기기		5	7	7	7	7
			40.0%	0.0%	0.0%	0.0%
오일		16	9	6	6	6
			-43.8%	-33.3%	0.0%	0.0%
기술이전		142	0	143	220	100
			-100.0%		53.8%	-54.5%

자료: 오스코텍, 상상인증권, 2차 마일스톤은 1Q21에 발생하는 것으로 가정

[표 3] 신약 Pipeline



OCT, Oscotec Inc.
GNS, Genosco
YH, Yuhan. Pharmaceuticals

RA, Rheumatoid Arthritis; SLE, Systemic Lupus Erythematosus; ITP, Immune Thrombocytopenic Purpura;
AML, Acute Myeloid Leukemia; NSCLC, Non Small Cell Lung Cancer; EGFRdm+, EGFR double mutants

자료: 오스코텍

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	57.3	55.3	42.6	45.4	41.2
현금 및 현금성자산	26.4	49.2	36.1	38.0	34.7
매출채권 및 기타채권	18.7	0.5	1.0	1.5	1.2
재고자산	1.0	1.0	1.0	1.5	0.8
기타유동자산	11.2	4.5	4.5	4.5	4.5
비유동자산	12.9	17.1	18.3	19.2	19.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	11.5	15.5	16.0	16.4	16.8
무형자산	1.1	1.4	1.7	2.0	2.2
자산총계	**70.3**	**72.4**	**60.9**	**64.5**	**60.7**
유동부채	15.7	14.4	15.1	15.5	14.9
매입채무 및 기타재무	1.2	0.4	1.0	1.5	0.8
단기금융부채	11.4	6.4	6.4	6.4	6.4
기타유동부채	3.1	7.7	7.7	7.7	7.7
비유동부채	2.9	3.6	3.6	3.6	3.6
장기금융부채	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.2	2.3	2.3	2.3	2.3
부채총계	18.6	18.0	18.7	19.1	18.5
지배주주지분	46.3	51.3	39.1	42.3	39.1
자본금	14.3	15.0	15.0	15.0	15.0
자본잉여금	69.8	96.3	96.3	96.3	96.3
이익잉여금	-42.5	-65.4	-72.1	-68.9	-72.2
비지배주주지분(연결)	5.4	3.1	3.1	3.1	3.1
자본총계	**51.7**	**54.4**	**42.2**	**45.4**	**42.1**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**18.7**	**4.4**	**18.5**	**26.5**	**15.0**
매출원가	2.4	2.1	2.4	2.7	2.6
매출총이익	**16.3**	**2.3**	**16.1**	**23.9**	**12.5**
판매비와 관리비	10.1	22.1	22.2	19.9	15.0
영업이익	**6.2**	**-19.9**	**-6.1**	**4.0**	**-2.6**
(EBITDA)	6.5	-19.2	-5.3	4.8	-1.7
금융손익	**-0.7**	**-0.5**	**-0.7**	**-0.7**	**-0.7**
이자비용	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.2	-2.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**5.2**	**-22.7**	**-6.8**	**3.3**	**-3.3**
계속사업법인세비용	0.9	2.3	0.7	-0.3	0.3
계속사업이익	4.3	-25.0	-7.5	3.6	-3.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.3**	**-25.0**	**-7.5**	**3.6**	**-3.6**
지배주주	3.5	-22.4	-6.8	3.2	-3.3
총포괄이익	**4.7**	**-24.5**	**-7.5**	**3.6**	**-3.6**
매출총이익률 (%)	87.0	52.1	87.0	90.0	83.0
영업이익률 (%)	33.0	-454.5	-33.0	15.0	-17.0
EBITDA마진률 (%)	34.7	-440.3	-28.8	18.1	-11.3
당기순이익률 (%)	22.9	-571.4	-40.8	13.6	-24.2
ROA (%)	6.3	-31.5	-10.2	5.1	-5.2
ROE (%)	10.3	-46.0	-15.0	7.9	-8.0
ROIC (%)	23.4	-77.0	-46.2	26.9	-16.2

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**-5.1**	**0.0**	**-11.6**	**3.4**	**-1.8**
당기순이익(손실)	4.3	-25.0	-7.5	3.6	-3.6
비현금수익비용가감	2.4	6.7	-4.3	0.2	1.6
유형자산감가상각비	0.2	0.5	0.6	0.6	0.6
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.0	0.0	-5.1	-0.6	0.7
영업활동 자산부채변동	-11.9	20.7	0.2	-0.4	0.2
매출채권 감소(증가)	-14.3	15.7	-0.5	-0.4	0.2
재고자산 감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	-0.4	0.6
매입채무 증가(감소)	0.7	-0.8	0.7	0.4	-0.6
기타자산, 부채변동	1.7	5.8	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	**-7.9**	**1.8**	**-1.5**	**-1.5**	**-1.5**
유형자산처분(취득)	-2.3	-4.2	-1.0	-1.0	-1.0
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-5.6	6.3	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	**19.3**	**20.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	8.9	3.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	10.0	16.5	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**6.7**	**22.9**	**-13.1**	**1.9**	**-3.3**
기초현금	19.7	26.4	49.2	36.1	38.0
기말현금	26.4	49.2	36.1	38.0	34.7

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	177.4	-	-	225.9	-
P/B	13.5	9.8	19.2	17.7	19.2
EV/EBITDA	91.4	-	-	151.0	-
P/CF	106.6	n/a	n/a	196.6	n/a
배당수익률 (%)					
성장성 (%)					
매출액	378.5	-76.6	323.5	43.2	-43.4
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
EPS	흑전	적전	적지	흑전	적전
안정성(%)					
부채비율	36.0	33.2	44.3	42.1	43.9
유동비율	364.6	383.4	282.8	292.7	277.0
순차입금/자기자본	-45.3	-83.2	-76.2	-74.9	-72.8
영업이익/금융비용	4.9	-16.4	-5.5	3.6	-2.3
총차입금 (십억원)	13.1	7.7	7.7	7.7	7.7
순차입금 (십억원)	-23.4	-45.2	-32.1	-34.0	-30.7
주당지표(원)					
EPS	127	-799	-241	115	-116
BPS	1,671	1,773	1,351	1,463	1,350
CFPS	244	n/a	n/a	132	n/a
DPS					

자료: 오스코텍, 상상인증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Stock Data

KOSPI(06/09)	753.0pt
시가총액	7,577억원
발행주식수	29,200천주
액면가	500원
52주 최고가 / 최저가	26,000/15,100원
90일 일평균거래대금	136억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(209.12E)	1,351원

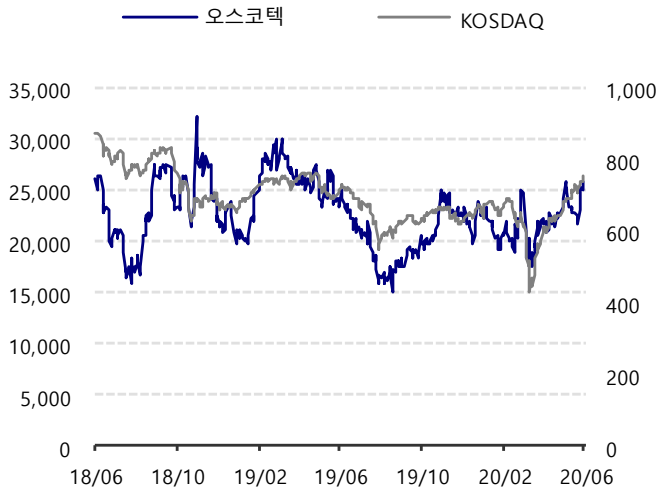
주가수익률

(%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	12.6	7.0	14.1	10.2
상대수익률	10.2	-3.4	-5.8	5.1

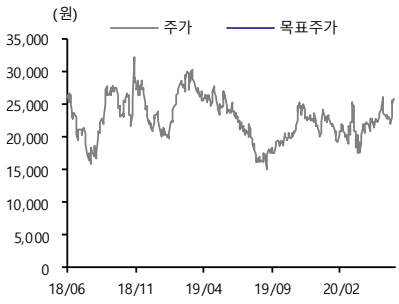
주주구성

김정근 (외 6 인)	17.1%
지케이에셋 (외 3인)	9.3%
오스코텍우리사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



오스코텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020. 03 05	N/R				
2020. 06 10	N/R				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 하태기)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight(비중확대)			
		Neutral (중립)			
		Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	54.0%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중 (최근 1 년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.8%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	44.2%	
		합계		100.0%	