2026. 08. 12

금융으로 만나는 새로운 세상

코스닥리서치센터 보고서

줄줄이 이어지는 기술이전, 계속 하락하는 주가, 맞나?

KOSDAQ

오스코텍

(039200)

코스닥 제약/바이오 **정 이 수 CFA** 02) 6915-5677 / ysjeong306@ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

안녕하세요.
IBK 투자증권 코스닥 리서치센터 제약/바이오 담당 정이수입니다.

주식 시장이 가끔은 지나치게 비효율적이라는 생각이 들 때가 있습니다. 물론 시장의 우려에는 이유가 있습니다. 바이오 기업을 평가할 때 가장 어려운 점은 신약 개발에 대한 기대를 기업가치에 어느 수준까지 반영해야 하는지 판단하는 일입니다. 기술이전이나 흑자 전환 가능성이 제시되더라도 이를 확인하기까지 수년이 걸릴 수 있으며, 개발 과정에서 예상하지 못한 변수가 발생할 가능성도 배제하기 어렵습니다.

그러나 추가 자금 조달 없이 연구개발을 이어갈 수 있는 현금흐름을 확보하고, 다수의 파이프라인으로 개별 신약의 실패 위험을 분산하고, 상업화와 기술이전을 기반으로 수익을 지속적으로 만들어 내는 기업이라면 이야기가 다릅니다. 이런 기업의 주가가 오히려 하락했다면, 가격이 가치를 제대로 반영하고 있는지 되짚어 볼 필요가 있습니다.

이런 관점에서 봐야 할 기업은 바로 오스코텍입니다. 자체 발굴한 폐암 치료제가 글로벌 기업 존슨앤존슨(J&J)을 통해 처방되며 로열티 수익이 매 분기마다 증가하고 있습니다. 그동안 주가 하락의 명분은 지배구조를 둘러싼 불확실성이었습니다. 신약 파이프라인을 보유한 자회사 제노스코의 상장 추진 과정에서 중복 상장 이슈가 불거진 만큼, 시장이 보수적으로 접근한 것은 타당했다고 판단합니다. 그런데 시장은 꽤 오랫동안 그 불확실성이 본업까지 흔들었는지를 체크하지 않았습니다. 오스코텍은 2025년 12월과 2026년 6월, 6개월 사이 두 건의 기술이전 계약을 연이어 체결했습니다. 주식 시장이 우려했던 지배구조 이슈가 연구개발과 사업 펀더멘털과는 무관했다는 사실을, 회사가 결과로 보여준 셈입니다. 성과가 여기서 멈출 이유도 없습니다. 차기 기술이전 후보들이 줄지어 대기하고 있기 때문입니다.

반면 주가는 성과와 상반된 흐름을 보였습니다. 지난 8 개월 동안 주가는 약 40% 하락했습니다. 이 기간 로열티는 증가했고 기술이전 계약은 계속 쌓이고 있습니다. 주가 하락의 원인을 신약 가치의 훼손에서 찾기는 어렵고, 바이오 섹터 전반의 부진한 투자심리와 지배구조에 대한 경계가 반영된 결과로 판단합니다.

이제 시장 우려의 근거도 점차 줄어들고 있는 모습입니다. 오스코텍은 제노스코를 100% 자회사로 편입해 신약 파이프라인 가치가 오스코텍 주주에게 온전히 귀속되는 구조를 마련하고 있습니다. 밸류에이션 할인의 출발점이었던 중복 상장 이슈가 해소 국면에 들어선 것입니다. 그리고 2026 년 7 월에는 상속 절차가 마무리되면서 김성연 최대주주 측 합산 지분율은 12.45%로 확정됐습니다. 1,000 억 원 이상의 상속세를 연부연납해야 하는 만큼, 상속세 재원 마련 방식과 지분 변동 가능성은 중장기 수급 관점에서 확인할 변수이지만 불확실성은 현저히 감소했습니다.

결론적으로, 오스코텍의 투자 포인트는 1) 상업화 신약을 기반으로 한 로열티 수익의 분기별 증가, 2) 지속적으로 확인되는 글로벌 신약개발 역량, 3) 지배구조 개편을 통한 할인 요인 해소로 정리할 수 있습니다. 성과와 주가 사이의 괴리가 확대된 현 시점은 오스코텍의 본질가치에 다시 주목할 시점이라고 판단합니다.

CONTENTS

폐암 치료제 레이저티닙, 분기마다 증가하는 로열티 5

아스트라제네카의 타그리소가 증명한 시장, 침투는 이제 시작 5

기술이전 간격, 10년에서 6개월로 10

레이저티닙을 넘어, 지속 가능한 기술이전 모델 입증 10

자가면역질환 치료제, 만성 질환의 승부처는 내약성 11

알츠하이머 치료제, 빅파마가 임상 초기에 선점한 이유 14

차기 기술이전 후보, 단계별로 줄 서 있다 16

GNS-3545, 미국 임상 1상 완료로 기술이전 협상 단계 진입 16

OCT-648, 신장 섬유화를 겨냥한 전임상 후보물질 17

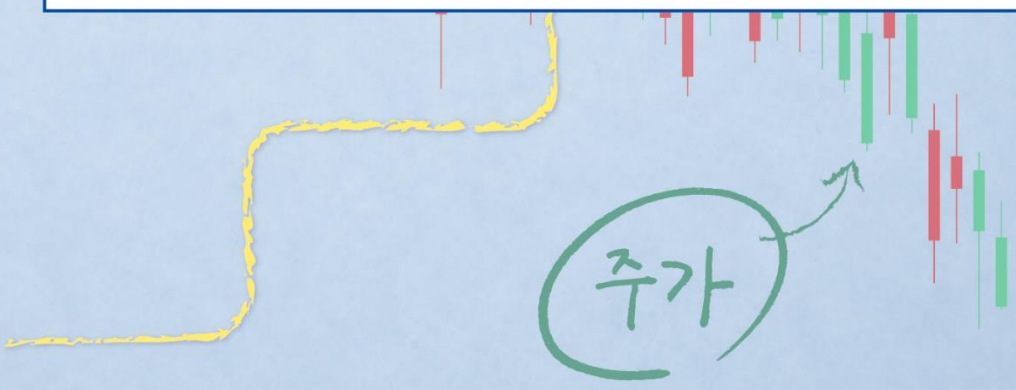
OCT-598, 암세포를 죽이는 치료에서 내성 발생을 막는 치료로 18

이익의 질 변화, 일회성 마일스톤에서 경상 로열티로 19

제노스코의 완전 자회사 편입, 파이프라인 귀속 가치가 달라진다 21

투자의견 매수 및 목표주가 67,000원 제시 22

점검할 변수: 발행 주식 수 확대 정관 변경과 상속세 오버행 23



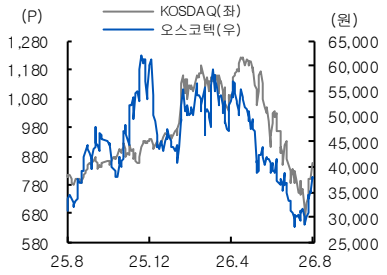
매수 (신규)

목표주가 (신규)	67,000원
현재가 (8/11)	37,400원
KOSDAQ (8/11)	857.84pt
시가총액	1,431십억원
발행주식수	38,258천주
액면가	500원
52주 최고가	62,000원
최저가	28,000원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2026F)	0.0%
주주구성	
김성연 외 1 인	12.45%
지케이에셋 외 3 인	9.79%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	18%	-5%	13%
절대기준	20%	-27%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	67,000	-	-
EPS(26)	571	-	-
EPS(27)	88	-	-

오스코텍 상대주가 (%)



오스코텍 (039200)

10년 공백을 6개월에 메우다

로열티를 수취하는 수익형 바이오텍으로 변모

국내 바이오텍 가운데 글로벌 신약 매출에 연동된 로열티를 매 분기 수취하는 기업은 드물다. 오스코텍이 발굴한 폐암 치료제 레이저티닙은 유한양행을 거쳐 글로벌 제약사 J&J에 이전됐다. 2024년 8월 미국 FDA 승인 획득 이후 유한양행이 J&J로부터 수령하는 기술료의 40%가 연결 실적에 반영되고 있다. 레이저티닙·아미반타맙 병용요법의 미국 1차 치료 선호요법 등재와 피하주사 제형 도입으로 처방 확대 기반을 갖췄다. 로열티 수익은 2026년 156억 원(+95.0% YoY)에서 2028년 888억 원으로 5.7배 증가해, 로열티만으로도 흑자 기조를 이어갈 전망이다.

기술이전, 세 번은 실력이다

오스코텍은 2015년 레이저티닙을 유한양행에 기술이전한 뒤 10년간 대형 기술이전 성과가 없었다. 그러나 2025년 12월 알츠하이머병 치료제 후보물질을 사노피에 총 10.4억 달러 규모로, 2026년 자가면역질환 치료제를 아지오스에 총 6.7억 달러 규모로 이전했다. 공백 이후 6개월 만에 두 건이다. 항암·중추신경계·면역질환이라는 서로 다른 영역에서 성과를 낸 점은 연구개발의 확장성과 재현 가능성을 뒷받침한다. 항섬유화와 항암 내성 등 임상 단계에 진입한 후속 파이프라인이 차기 기술이전 후보로 기대된다.

투자의견 매수 및 목표주가 67,000원 제시

오스코텍에 대한 투자의견 매수와 목표주가 67,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 레이저티닙 로열티 기반 영업가치 1조 6,250억 원에 신약가치 7,650억 원과 순현금 1,490억 원 더해 산출했다. 로열티가 매 분기 쌓이고 기술이전 성과가 연이어 이어졌음에도 주가는 상반된 흐름을 보이고 있어, 현 주가와 본질가치의 괴리는 매수 기회로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34	100	75	68	121
영업이익	-3	52	22	13	62
세전이익	-1	53	26	12	62
지배주주순이익	1	52	22	3	21
EPS(원)	23	1,368	571	88	536
증가율(%)	-103.6	5,864.8	-58.3	-84.5	506.8
영업이익률(%)	-8.8	52.0	29.3	19.1	51.2
순이익률(%)	-5.9	54.0	29.3	16.2	46.3
ROE(%)	0.8	33.9	11.4	1.6	9.5
PER	1,061.4	33.0	65.5	423.1	69.7
PBR	7.3	9.5	7.0	6.9	6.3
EV/EBITDA	-1,055.5	30.4	54.5	84.5	15.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

폐암 치료제 레이저티닙, 분기마다 증가하는 로열티

아스트라제네카의 타그리소가 증명한 시장, 침투는 이제 시작

28년 신약발굴의 전환점, 자회사와 공동 발굴한 폐암 치료제

오스코텍은 1998년 설립된 신약 개발 바이오텍이다. 28년간 축적한 성과의 전환점은 미국 자회사 제노스코와 공동 발굴한 폐암 치료제 레이저티닙이다. 레이저티닙은 상피세포성장인자수용체(Epidermal Growth Factor Receptor; EGFR) 유전자 변이를 보유한 비소세포폐암을 표적하는 치료제다. EGFR은 세포 성장과 증식에 관여하는 신호 전달 단백질로, 특정 유전 변이가 발생할 경우 성장 신호가 지속적으로 활성화되며 암세포의 비정상적인 증식을 유도한다. 레이저티닙은 EGFR의 활성을 선택적으로 억제함으로써 암세포의 성장과 증식을 차단하는 표적 항암제다.

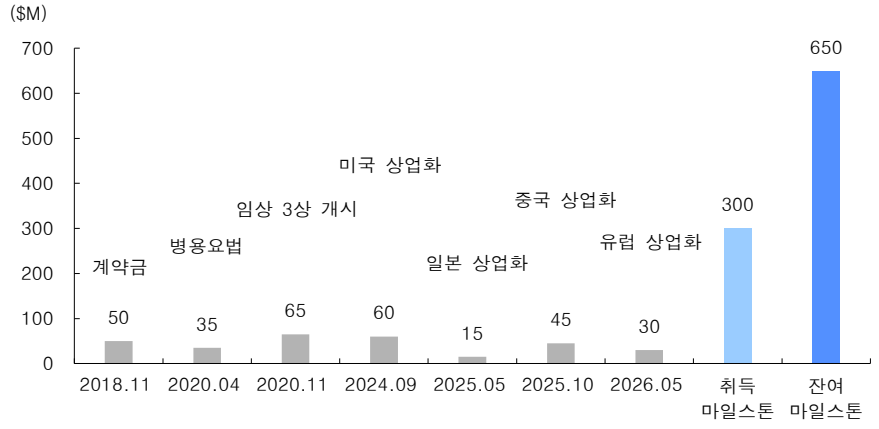
국산 항암 신약 최초로 미국 승인부터 상업화까지 도달

개발은 두 단계의 기술이전을 거쳤다. 2015년 7월 오스코텍과 제노스코가 전임상 단계의 레이저티닙을 유한양행에 이전했고, 유한양행은 임상 1상을 마친 뒤 2018년 11월 글로벌 개발·판매 권리를 J&J에 이전했다. 레이저티닙은 2024년 8월 이중항체 아미반타맙과의 병용요법으로 미국 FDA로부터 EGFR 변이 폐암 1차 치료제 승인을 획득했다. 국내에서 개발된 항암 신약이 글로벌 제약사를 거쳐 미국 승인과 상업화까지 이어진 첫 사례다.

잔여 마일스톤은 6억 5,000만 달러로, 전체 계약 규모의 68.4% 수준

수익 구조는 명확하다. 유한양행이 J&J로부터 수령하는 기술료의 20%씩을 오스코텍과 제노스코가 각각 배분받으며, 제노스코가 연결 자회사인 만큼 연결 기준으로는 40%가 오스코텍 실적에 반영된다. 유한양행이 현재까지 수령한 누적 마일스톤은 3억 달러로 총 계약 규모 9억 5,000만 달러의 31.6% 수준이다. 잔여 마일스톤은 6억 5,000만 달러이며, 이 중 오스코텍 연결 실적에 반영될 40%는 2억 6,000만 달러, 약 3,900억 원이다. 현재 시가총액의 약 30%에 해당하는 금액이 처방 확대에 따라 순차적으로 유입될 수 있다.

그림 1. 레이저티닙 기술이전 관련 마일스톤 수취 현황



자료: 유한양행, IBK투자증권

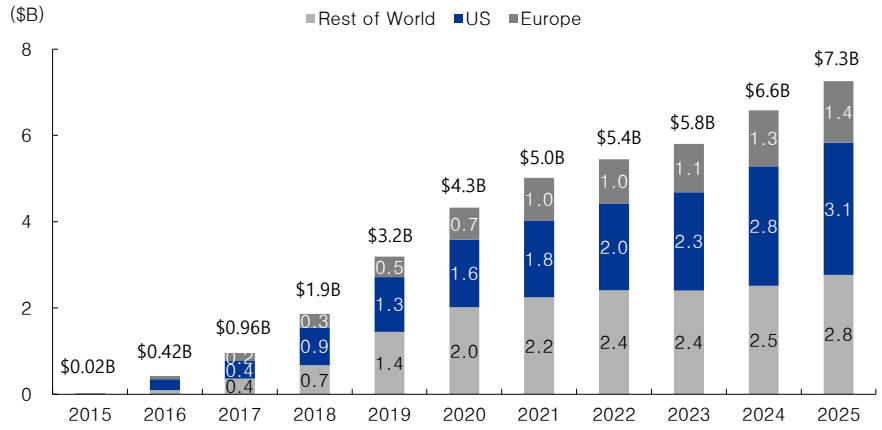
경쟁 약물이 증명한 시장, 출시 10년차 글로벌 매출 72억 달러

레이저티닙·아미반타맙 병용요법이 겨냥하는 시장의 크기는 경쟁 약물이 증명해왔다. 기존 표준 치료제인 아스트라제네카의 타그리소는 2018년 비소세포폐암 1차 치료제로 적응증을 확대한 뒤 매출이 꾸준히 증가했으며, 2025년 글로벌 매출 72억 5,400만 달러를 기록했다. 출시 10년이 지나도 성장이 꺾이지 않는, 단일 약물의 잠재력을 보여주는 숫자다.

매출의 3분의 1 이상이 아시아 등 기타 지역

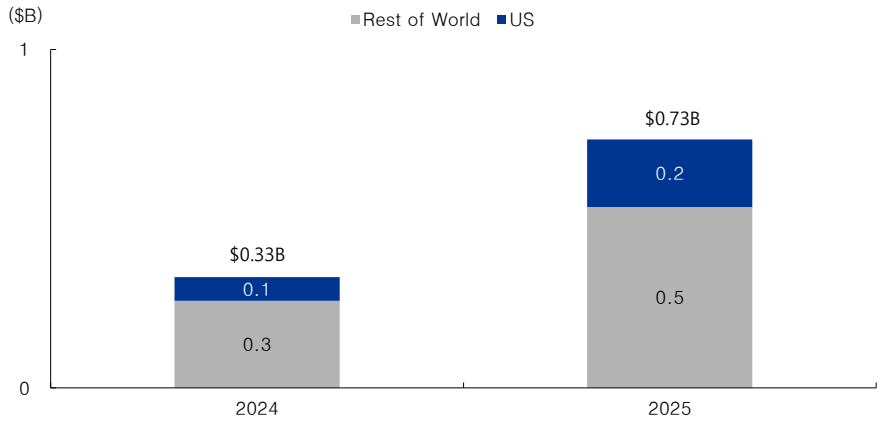
타그리소 매출의 38%는 미국·유럽 이외 지역에서 발생한다. EGFR 변이 환자 비중이 높은 아시아 시장의 존재를 뜻하며, 레이저티닙 병용요법도 2024년 미국을 시작으로 2025년 유럽·일본·중국까지 출시를 완료해 시장을 공략할 준비를 마쳤다.

그림 2. 아스트라제네카의 타그리소 연간 매출 추이



자료: GlobalData, IBK투자증권

그림 3. J&J의 라즈클루즈(레이저티닙)/리브리반트(아미반타맙) 연간 매출 추이



자료: GlobalData, IBK투자증권
주: 리브리반트는 백금 기반 항암화학요법 이후 진행된 EGFR Exon20 변이 NSCLC 단독 요법으로 승인받아 해당 매출 포함

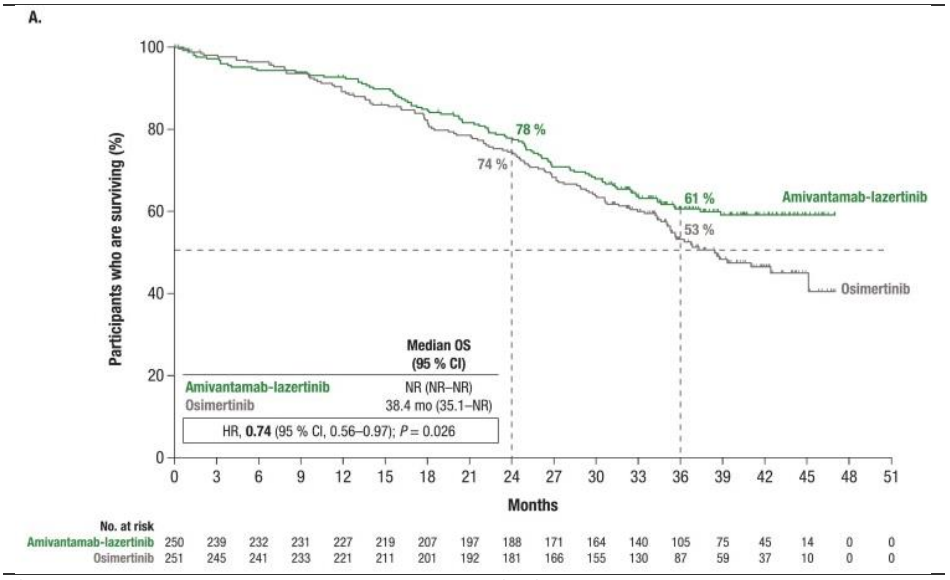
처방 확대 근거
1) 레이저티닙 병용요법의 타그리소 단독 대비 임상 우위 확인

레이저티닙 · 아미반타맙 병용요법의 처방 확대를 기대하는 근거는 세 가지다. 첫째, 기존 표준 치료제인 타그리소(성분명 오시머티닙) 단독요법보다 오래 살 수 있다는 임상 데이터다. 임상 3상 MARIPOSA 연구에서 레이저티닙 · 아미반타맙 병용요법의 무진행생존기간 중앙값은 23.7개월로 타그리소 단독요법의 16.6개월을 상회했으며, 질병 진행 또는 사망 위험을 30% 낮췄다(HR 0.70). 여기에 더해 최종 생존 분석 결과, 병용요법은 타그리소 대비 사망 위험을 25% 낮췄다. 3년 생존율은 병용요법 60%, 타그리소 51%였다.

생존기간 중앙값 미도달, 절반 이상이 생존 중이라는 의미

주목할 점은 병용요법의 전체 생존기간 중앙값이 아직 나오지 않았다는 사실이다. 분석 시점까지 절반 이상이 생존해 있었다는 뜻으로, 연구진은 타그리소의 약 3년보다 1년 이상 길어질 것으로 추정한다. 아시아인 하위분석에서도 병용요법의 생존기간 중앙값은 도달하지 않은 반면 타그리소는 38.4개월이었다. 3년 생존율은 61% 대 53%로 전체 연구와 같은 방향이 확인됐고, 시간이 지날수록 격차는 벌어졌다. 타그리소 매출 비중에서 살펴본 대로 치료제 시장의 상당 부분이 미국과 유럽 이외 지역에서 형성되는 만큼, 아시아 환자에서 확보한 생존 개선 근거가 향후 처방 확대의 직접적인 기반이 될 것으로 기대한다.

그림 4. 레이저티닙+아미반타맙 병용요법의 아시아인 하위 분석 결과 전체 생존



자료: Hayashi H, et al. *Lung Cancer*. 2026;214:109305., IBK투자증권

타그리소 단독 요법 중심에서 병용요법 경쟁 구도로 전환

타그리소 · 화학요법 병용요법 역시 임상 3상 FLAURA2 연구에서 전체생존기간 중앙값 47.5개월을 기록해 타그리소 단독요법의 37.6개월 대비 9.9개월 연장했다. 다만 두 병용요법은 부작용의 성격이 다르다. 화학요법 병용은 백혈구 감소 등 혈액학적 독성과 탈모, 구토가 동반되는 반면, 레이저티닙 · 아미반타맙 병용은 발진과 손발톱 주위염 등 피부 관련 이상반응이 중심이다. 레이저티닙 · 아미반타맙 병용요법은 화학요법을 쓰지 않고 타그리소 대비 전체 생존 개선을 입증한 유일한 1차 치료요법으로, 화학요법을 후속 치료 옵션으로 남겨둘 수 있다는 점도 차별화 포인트다.

표 1. EGFR 변이 폐암 치료제 임상 데이터 간접 비교

임상명	치료군	mPFS (개월)	HR	mOS (개월)	HR	3-year OS Rate	Grade ≥3 AE
MARIPOSA	레이저티닙+아미반타맙	23.7	0.70 P<0.001	Not Reached	0.75 P=0.005	60%	80%
	오시머티닙	16.6	–	36.7	–	51%	52%
FLAURA2	오시머티닙+화학요법	25.5	0.62 P<0.001	47.5	0.77 P=0.02	63%	70%
	오시머티닙	16.7	–	37.6	–	51%	34%

자료: NEJM, WCLC, ESMO 2025, IBK투자증권
주: PFS (Progression-Free Survival, 무진행생존기간): 치료 시작 이후 암이 악화되거나 환자가 사망하지 않은 상태로 유지된 기간
HR (Hazard Ratio, 위험비): 두 치료군에서 특정 사건이 발생할 위험을 비교한 수치. HR 0.70은 시험군의 암 진행 또는 사망 위험이 대조군보다 30% 낮았음을 의미
OS (Overall Survival, 전체생존기간): 치료 시작 이후 환자가 생존한 기간
3-year OS rate (3-year Overall Survival Rate, 3년 전체생존율): 치료 시작 이후 3년 시점에 생존한 환자 비율

2) 미국 진료지침 최상위 등급, 의사가 처방할 명분 확보

둘째, 처방을 뒷받침할 지침이 마련됐다. 미국 의사들이 처방 결정에 참고하는 표준 지침인 NCCN 가이드라인이 레이저티닙·아미반타맙 병용요법을 'Category 1 선호 요법'으로 권고하고 있다. 이는 높은 수준의 임상 근거와 전문가 합의를 바탕으로 타그리소 단독요법 및 타그리소·화학요법과 나란히 주요 1차 치료 옵션으로 인정받았다는 의미다.

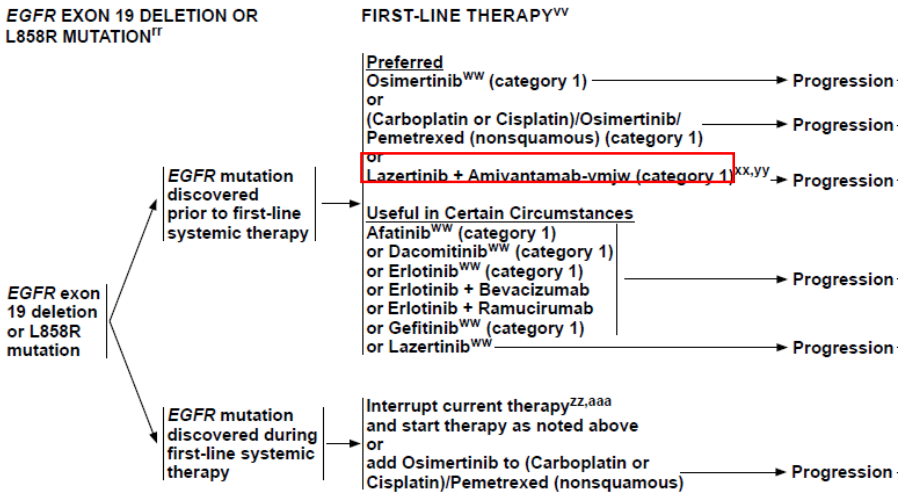
3) 수 시간 정맥주사에서 5분 피하주사로, 부작용은 5분의 1 수준으로 감소

셋째, 투여 부담이 크게 낮아졌다. 2025년 12월 아미반타맙 피하주사 제형이 미국 FDA 승인을 받으며 투여 시간이 2~5시간에서 약 5분으로 단축됐고, 주입 관련 부작용 발생률도 66%에서 13%로 줄었다. 2026년 2월에는 월 1회 투여 요법이 추가 승인됐으며, 7월부터는 전용 보험 청구 코드인 J-code가 적용되면서 의료 기관의 보험 청구 절차도 간소화됐다. 환자에게는 편의성이, 병원에는 처방을 확대할 요인이 생겼다.

신규 진단 환자부터 교체, 관건은 점유율

남은 변수는 침투 속도다. 1차 치료 시장은 이미 치료 중인 환자가 기존 약을 유지하는 특성상 신규 진단 환자부터 점진적으로 교체되며, 가이드라인 등재와 투여 편의성 개선이 그 속도를 결정한다. 레이저티닙 병용 요법의 주요국 출시가 일단락된 만큼 향후 매출은 신규 국가 진입보다 기존 시장 내 점유율 상승에 좌우될 전망이다.

그림 5. EGFR EXON 19 결손 또는 L858R 변이 비소세포폐암 1차 치료 가이드라인



자료: NCCN, IBK투자증권

기술이전 간격, 10년에서 6개월로

레이저티닙을 넘어, 지속 가능한 기술이전 모델 입증

2015년 기술이전 이후 이어진 10년의 공백

폐암 치료제 레이저티닙은 2015년 유한양행에 이전된 이후 오랫동안 오스코텍의 유일한 기술이전 성과였다. 후속 파이프라인 대부분이 초기 개발 단계에 머물러 있어, 레이저티닙의 성공이 재현 가능할 지에 대한 시장의 의구심도 이어졌다.

6개월 만에 두 건으로 반전

이 평가를 바꾼 것은 연이은 두 건의 계약이다. 오스코텍은 2025년 12월 알츠하이머병 치료제 후보물질 ADEL-Y01을 사노피에 총 10억 4,000만 달러 규모로 기술이전한 데 이어, 2026년 6월에는 자가면역질환 치료제 후보물질 세비도플레닙을 미국 희귀질환 전문 제약사 아지오스에 총 6억 6,500만 달러 규모로 기술이전했다. 10년의 공백 이후 6개월 만의 두 건이다. 주목할 부분은 두 계약이 통과한 관문이 서로 다르다는 점이다. ADEL-Y01은 글로벌 빅파마가 아직 초기 임상 단계인 물질에 8,000만 달러의 계약금을 지급한 사례다. 세비도플레닙은 임상 2상에서 1차 평가지표를 충족하지 못한 물질을 아지오스가 자체 평가한 뒤, 반환 의무가 없는 선급금 2,500만 달러를 지급한 사례다. 빅파마의 포트폴리오 전략과 희귀질환 전문 제약사의 기술적 검증이라는 서로 다른 기준을 모두 통과한 셈이다.

공통분모는 표적 선택성, 자체 발굴과 도입 자산 모두 임상 단계로

두 성과의 공통분모는 표적 선택성이다. 세비도플레닙은 비장 티로신 키나아제(Spleen Tyrosine Kinase; SYK, 혈소판을 파괴하는 면역신호를 전달하는 효소)만 정밀하게 억제해 1세대 SYK저해제가 표적 외 다른 단백질까지 건드리며 유발했던 부작용과 독성을 줄이도록 설계됐다. ADEL-Y01은 병리 타우 단백질에만 결합해 기존 타우 항체의 결합 부위 한계를 보완하도록 설계됐다. 질환도 치료 방식도 다르지만, 선택성을 높여 기존 치료제의 빈틈을 메운다는 전략은 같다. 특히, ADEL-Y01은 국내 기업 아델이 발굴한 물질을 2020년부터 함께 개발해온 사례로, 오스코텍이 자체 발굴뿐 아니라 외부에서 들여온 물질을 임상 단계까지 끌어올리는 역량도 갖췄음을 보여준다.

로열티 위에 기술료가 쌓이는 현금흐름 구조로 전환

기술료 배분은 계약마다 다르다. 세비도플레닙 기술료는 오스코텍과 제노스코가 75% 대 25%로, ADEL-Y01 수익은 원개발사 아델과 오스코텍이 53% 대 47%로 나눈다. 오스코텍은 상업화된 레이저티닙에서 로열티를 확보하는 동시에, 후속 기술이전으로 추가 현금흐름을 만드는 구조로 전환하고 있다.

표 2. 오스코텍 기술이전 계약 체결 현황

파이프라인	계약 체결 시점	파트너	총 계약 규모	선급금	비고
레이저티닙	2015 / 2018	유한양행 → 얀센(J&J)	$950M	$50M	유한양행 수령액의 40% (오스코텍 20 : 제노스코 20)
ADEL-Y01	2025.12	사노피	$1.04B	$80M	오스코텍 47: 아델 53
세비도플레닙	2026.06	아지오스	$665M	$25M	수령 후 제노스코에 25% 배분

자료: 오스코텍, 유한양행, IBK투자증권

자가면역질환 치료제, 만성 질환의 승부처는 내약성

면역체계가 혈소판을 공격하는 자가면역질환, 주요 적응증

세비도플레닙의 주요 적응증은 면역혈소판감소증(Immune Thrombocytopenia; ITP)이다. 면역체계가 지혈을 담당하는 혈소판을 공격해 혈소판 수가 감소하고 출혈 위험이 높아지는 자가면역질환이다.

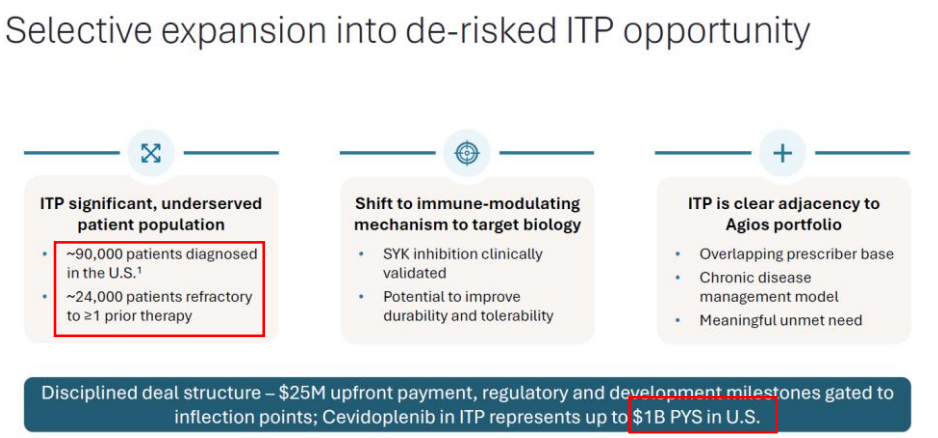
치료 옵션은 늘었지만, 효과와 내약성을 모두 채우는 약은 부재

기존 치료제는 각각 한계가 있다. 약물 치료가 필요한 신규 ITP 진단환자에게는 스테로이드가 초기 치료로 사용되지만, 장기 투여 시 고혈압과 고혈당 등 부작용 부담이 크고, 후속 옵션인 TPO 수용체 작용제(골수에서 혈소판 생성을 촉진하는 약물)는 일부 환자에서 충분한 반응이 없는 것으로 나타났다. 자가면역질환 치료제 리툭시맙과 기존 SYK저해제도 반응 지속성과 장기 내약성에 한계가 남아 있는 상황이다. 이처럼 치료 옵션이 확대됐음에도 안정적인 치료 지속성과 우수한 내약성을 동시에 충족하는 약물은 아직 없다.

기존 치료 불응 환자가 4명 중 1명, 미충족 수요가 곧 시장 기회

미충족 수요가 큰 만큼 시장 기회도 크다. 파트너사 아지오스에 따르면, 미국 내 ITP 진단 환자는 약 9만 명이며, 이 가운데 약 2만 4,000명은 한 차례 이상의 치료에도 충분한 치료 반응이 없는 것으로 추정된다. 아지오스는 글로벌 ITP 치료제 시장이 2030년 30억 달러를 넘어설 것으로 전망하며, 세비도플레닙은 미국 ITP 시장에서만 최대 10억 달러의 매출 기회를 보유한 자산으로 평가하고 있다.

그림 6. 세비도플레닙, 면역혈소판감소증 치료제 시장 기회



자료: Agios, IBK투자증권

1차 지표는 미달, 허가 선례 기준인 지속성 지표는 유의

세비도플레닙의 ITP 임상 2상 결과는 표면과 실질이 다르다. 1차 평가 지표에서 400mg 1일 2회 투여군의 반응률은 63.6%로, 위약군의 33.3%를 상회했으나 통계적 유의성에는 도달하지 못했다(p=0.151). 그러나 기존 ITP 치료제의 허가 근거였던 기준은 일시적 반응이 아니라 혈소판 수치의 지속성이었고, 이를 평가한 2차 지표에서는 위약군 8.3% 대비 50.0%로 유의한 차이를 확인했다(p=0.015). 아지오스가 허가 선례에 맞춰 데이터를 재평가한 뒤 임상 3상 진입이 가능하다고 판단한 근거다. 1차 지표를 달성하지 못한 후보물질에 반환 의무 없는 선급금을 지급했다는 점은 아지오스가 세비도플레닙의 유효성 신호와 내약성 프로파일을 긍정적으로 평가했음을 보여준다.

만성질환의 승부처는 내약성, 1세대의 부작용이 곧 진입 공간

향후 경쟁력을 좌우할 변수는 내약성이다. 만성 투여가 필요한 ITP에서는 부작용이 복약 순응도와 처방 유지 기간에 직접적인 영향을 주기 때문이다. 기존 SYK저해제인 포스타마티닙은 낮은 선택성으로 설사(31%)와 고혈압(28%) 등이 발생해 용량 증량과 장기 사용에 제약이 있었다. 세비도플레닙이 임상 3상에서 효능을 재현하면서 부작용을 낮춘다면 장기 투여에 적합한 후속 SYK저해제로 자리 잡을 수 있다.

2028년 임상 3상 개시 및 적응증 확장 임상 진행 예상

적응증을 확장할 여지도 있다. 아지오스는 2028년 상반기 ITP 임상 3상 개시와 함께 추가 적응증을 대상으로 개념입증 임상 2상도 병행할 계획이다. 세비도플레닙이 ITP 외에도 온난형 자가면역용혈성빈혈, 만성 이식편대숙주질환, 루푸스 신염 등으로 적응증을 넓힌다면, 단일 적응증 치료제를 넘어 신약가치가 한 단계 높아질 것으로 전망한다.

표 3. 세비도플레닙 임상 2상 유효성 결과

구분	평가지표 (400mg BID)	세비도플레닙(n=22)	위약(n=12)	비고
1차 평가지표	12주 중 임의 시점 혈소판 30,000/μL이상& 기저치 2배 이상	63.6%(p=0.151)	33.30%	
2차 평가지표	≥2회 연속 혈소판 ≥30,000/μL	50.0% (p=0.015)	8.30%	
	혈소판 ≥50,000/μL, 최근 6회 중 4회 이상	27.30%	0%	1세대 SYK저해제 포스타마티닙 3상(100mg BID) 24주 결과 18% (1차 평가지표로 활용)
	혈소판 ≥50,000/μL, 최근 8회 중 4회 이상	36.40%	0%	

자료: Agios, Bussel et al., AJH 2018 (FIT1/2), IBK투자증권

표 4. 세비도플레닙 신약가치

(단위: $M, 십억 원)

구분	주요 가정	2026	…	2028E	2031E	2032E	2033E	2034E	…	2042E
진행 단계				임상 3상	허가	출시				
미국 ITP 진단 환자		63,961	…	64,790	66,004	66,401	66,794	67,182	…	70,124
약물 치료 비율	50%	31,981	…	32,395	33,002	33,201	33,397	33,591	…	35,062
2차 치료 이상 환자	90%	28,782	…	29,155	29,702	29,881	30,057	30,232	…	31,556
연간 약가($)	인상률 3%	187,000	…	198,388	216,784	223,288	229,986	236,886	…	300,080
시장 규모		3,768	…	4,049	4,507	4,670	4,839	5,013	…	6,629
점유율		0.0%	…	0.0%	0.0%	2.0%	5.0%	7.0%	…	15.0%
세비도플레닙 순매출		0	…	0	0	93	242	351	…	994
로열티	로열티율 10%	0	…	0	0	9	24	35	…	99
마일스톤		0	…	40	40	60	75	0	…	0
기술료 합계		0	…	40	40	69	99	35	…	99
원화 환산 기술료	1,450원	0	…	58	58	101	144	51	…	144
세후 이익	세율 15%	0	…	49	49	85	122	43	…	123
현재 가치	할인율 10%	583								
미국 외 가치	50%	291								
합산 파이프라인 가치		874								
파이프라인 가치	성공 확률 65%	568								

자료: Feudjo-Tepie MA, IBK투자증권

주: 성인 ITP 진단 환자 기준, 1세대 SYK저해제 포스타마티닙 60정 $15,597.63, 성공확률(3상 개시 확률 95%, 3상 성공 확률 78%, 허가 확률 88%) 적용

알츠하이머 치료제, 빅파마가 임상 초기에 선점한 이유

아밀로이드 다음 세대, 증상과 더 직결된 타우를 표적

현재 상용화된 알츠하이머 치료제인 에자이·바이오젠의 레켐비와 일라이 릴리의 키순라는 모두 아밀로이드 항체다. 아밀로이드 축적이 질병의 초기 촉발 요인이라면, 타우 병리는 신경 세포 사멸과 인지기능 저하에 보다 직접 관여하는 것으로 알려져 있다. 뇌 내 타우 축적 범위가 임상 증상과 밀접하게 관련이 있어, 타우의 응집과 확산을 차단하는 치료제는 아밀로이드 이후 시장을 확장할 차세대 기전으로 꼽힌다.

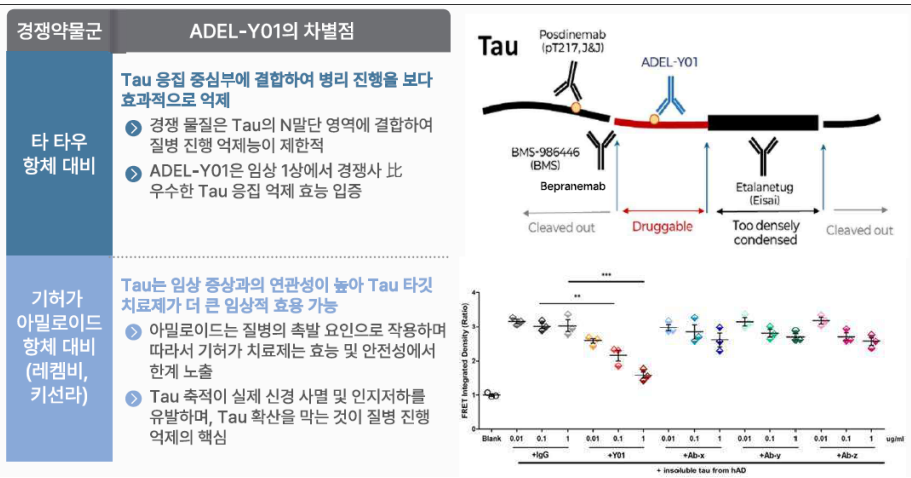
타우 항체 실패 원인은 표적이 아니라 결합 부위

관건은 표적이 아니라 결합 부위였다. 과거 다수의 타우 항체가 임상에서 실패했는데, 병리 과정에서 쉽게 절단되는 부위나 응집체 내부에 있어 항체가 접근하기 어려운 영역을 표적한 것이 원인으로 지목된다.

병리 타우에만 결합, 접근 가능한 부위를 정조준

ADEL-Y01은 타우 응집에 관여하면서도 항체가 접근 가능한 병리적 변형 부위를 표적한다. 병리적 타우에 선택적으로 결합해 응집과 확산을 차단하고 정상 타우에 미치는 영향은 최소화하도록 설계됐다. 아직 초기 임상 단계인 만큼 환자에서 유효성과 안전성 검증은 남아 있지만, 비임상 연구에서는 경쟁 타우 항체 대비 높은 응집 억제 효과를 확인했다.

그림 7. ADEL-Y01은 타우 응집 중심부를 직접 표적해 병리 진행을 보다 효과적으로 억제

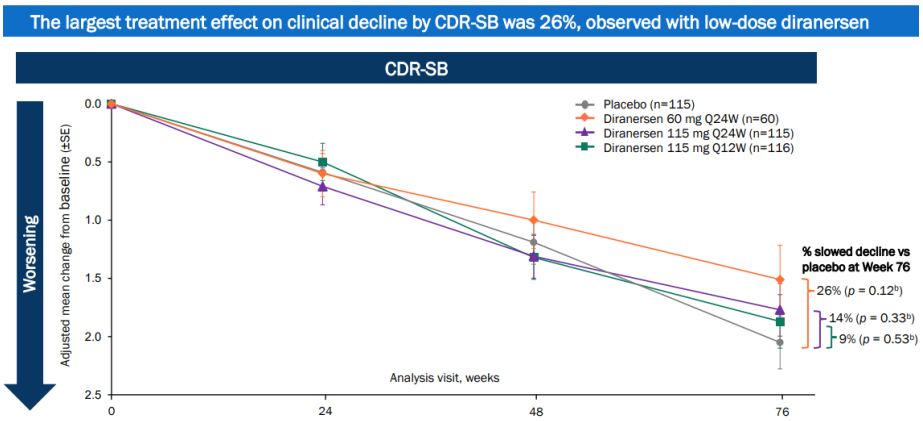


자료: 오스코텍, IBK투자증권

경쟁사 임상이 타우 전략의 임상적 가능성을 먼저 제시

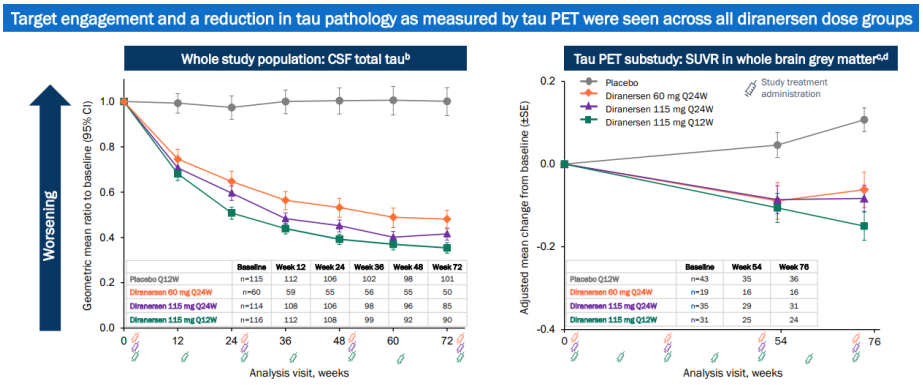
타우 전략의 임상적 가능성은 경쟁사가 먼저 제시했다. 2026년 알츠하이머협회 국제학회(AAIC)에서 공개된 바이오젠 디라너센(Diranersen)의 임상 2상에서 타우 생성을 억제하는 접근이 인지기능 저하 속도를 위약 대비 26% 늦추는 경향을 보였고(p=0.12), 뇌척수액과 타우 PET(뇌 안에 쌓인 타우를 영상으로 확인하는 검사)에서 병리 감소도 확인됐다. 통계적으로 확정된 결과는 아니지만, 타우 감소가 바이오마커 개선을 넘어 임상적 유효성으로 이어질 수 있다는 신호를 처음 구체화했다는 점에서 ADEL-Y01 개발에도 긍정적인 신호로 작용할 전망이다. 향후 사노피가 제시할 임상 설계와 초기 데이터가 ADEL-Y01의 가치와 타우 전략의 경쟁력을 판단할 핵심 지표가 될 것이다.

그림 8. 디라너센은 76주 시점에 모든 용량군에서 인지 기능 저하 속도를 늦추는 경향 확인



자료: Biogen, IBK투자증권

그림 9. 디라너센은 모든 용량군에서 병리 타우 감소 확인



자료: Biogen, IBK투자증권

차기 기술이전 후보, 단계별로 줄 서 있다

후속 기술이전 성과가 이어질 수 있는 파이프라인 보유

오스코텍은 특발성폐섬유증 치료제 GNS-3545와 신장 섬유화 치료제 OCT-648를 차기 기술이전 후보로 제시하고 있다. 여기에 항암 내성 치료제 OCT-598도 임상 1상 단계에 있다. 임상 1상을 완료한 GNS-3545부터 전임상 단계의 OCT-648까지 개발 단계가 분산되어 있어, 후속 기술이전 성과가 이어질 수 있는 기반을 갖추었다.

GNS-3545, 미국 임상 1상 완료로 기술이전 협상 단계 진입

진행 지연에 그친 기존 치료제, 미충족 수요 큰 특발성폐섬유증 치료제 시장

특발성폐섬유증(Idiopathic Pulmonary Fibrosis; IPF)은 폐 조직이 점진적으로 굳어지며 호흡 기능이 저하되는 희귀질환이다. 기존 치료제는 질병의 진행 속도를 늦추는 데 그치고 있어, 실질적으로 폐 기능을 개선하는 치료제에 대한 미충족 수요가 크다. GNS-3545는 섬유화를 진행시키는 단백질 ROCK2를 억제하는 경구용 치료제로, 미국 자회사 제노스코가 개발 중이다.

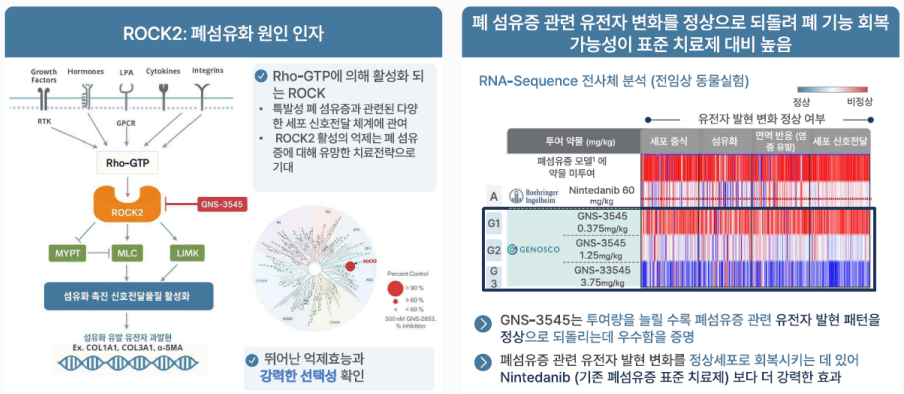
경쟁사가 검증한 표적, 차별점은 폐 조직 회복 가능성

ROCK2 저해 기전은 상업화와 임상 데이터를 통해 일정 부분 검증되었다. 사노피의 선택적 ROCK2 저해제 벨루모수딜이 만성 이식편대숙주질환 치료제로 2021년 미국 FDA 승인을 받았고, 레드엑스 파마의 젤라수딜은 특발성폐섬유증 임상 2a상에서 폐기능 저하를 완화할 가능성을 확인했다. GNS-3545는 전임상에서 투여량이 증가할수록 폐섬유증 관련 유전자 발현이 정상 수준에 가까워지는 결과를 확인해 손상된 폐 조직의 회복 가능성을 제시했다.

임상 1상 완료로 기술이전 협상 본격화 구간 진입

2025년 11월 개시한 미국 임상 1상을 2026년 상반기 마무리했다. 건강한 성인 63명을 대상으로 안전성과 약동학을 평가했으며, 상세 결과는 임상시험결과보고서 수령 이후 공개될 것으로 예상한다. 인체 투여 단계의 불확실성이 상당 부분 해소된 만큼, 기술이전 논의가 본격화할 수 있는 구간에 진입했다고 판단한다. 제노스코는 2027년 임상 2상 시험계획 제출과 2028년 임상 개시를 목표로 후속 임상을 준비하는 동시에 글로벌 기술이전 논의도 병행하고 있다. 환자 대상 임상 2상에서 폐기능 개선 데이터가 확보되면 기술이전 조건은 현 논의 수준 대비 크게 상향될 가능성이 있다.

그림 10. GNS-3545, ROCK2 억제 IPF 치료제로, 임상 1상 연구 완료



자료: 오스코텍, IBK투자증권

OCT-648, 신장 섬유화를 겨냥한 전임상 후보물질

섬유화를 직접 차단하는 신장 치료제는 아직 부재

신장 섬유화는 급성 신손상이 만성 신장질환으로 이행하거나 만성 신장질환이 악화되는 과정에서 공통적으로 나타나는 병리다. 현재 치료제는 신장 기능 저하를 늦추는 데 집중되어 있어, 섬유화 자체를 직접 차단하는 신장 특이적 치료제는 아직 부재하다. 미충족 의료 수요가 큰 영역이다.

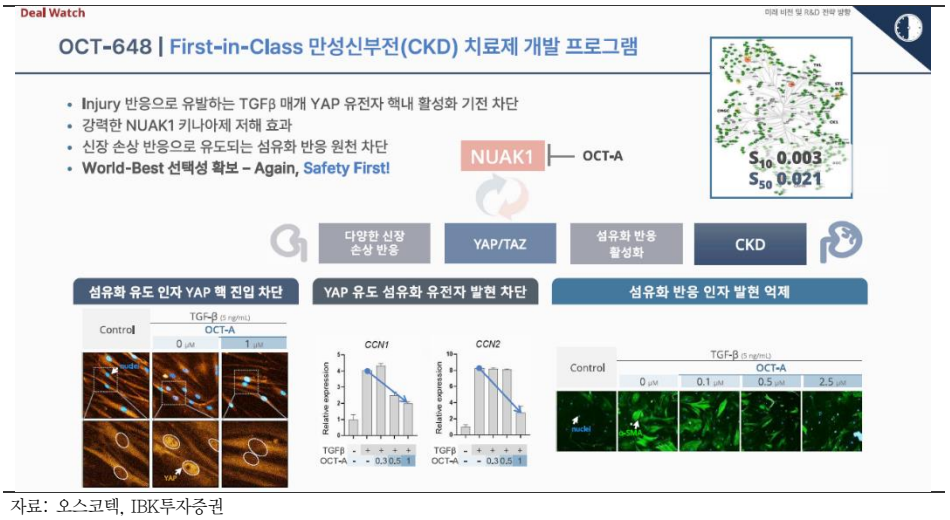
학회서 항섬유화 효과 공개, 조기 기술이전 가능성 보유

OCT-648은 섬유화 신호를 증폭시키는 단백질 NUAK1을 억제하는 전임상 후보물질이다. 오스코텍은 세계신장학회에서 신장 질환 모델의 섬유화 면적 감소 등 항섬유화 효과를 공개했으며, 2027년 임상 1상 진입을 목표로 하고 있다. 초기 개발 단계부터 잠재 파트너사들과 사업개발 논의를 진행하고 있어 조기 기술이전 가능성도 열려 있다.

미검증 표적, 입증 시 First-in-Class 경쟁력 확보

다만 NUAK1 저해 기전은 아직 임상 단계에서 개념검증이 이루어지지 않아 표적 자체의 개발 불확실성이 남아 있다. 만성 신장질환 치료제 특성상 장기 투여가 전제되는 만큼 반복 투여 안전성 확보도 필수적이다. 향후 최종 후보물질에서 높은 선택성과 반복 투여 안전성을 입증한다면, 경쟁 약물이 부재한 영역에서 First-in-Class 파이프라인으로 기술이전 경쟁력을 확보할 수 있을 전망이다.

그림 11. OCT-648, NUAK1 억제 기전의 신장 섬유화 개선 목표



자료: 오스코텍, IBK투자증권

OCT-598, 암세포를 죽이는 치료에서 내성 발생을 막는 치료로

내성 발생 자체를 지연, 기존 항암제와 다른 접근

OCT-598은 2022년 카나프테라퓨틱스로부터 도입한 항암 후보물질로, 개발 전략이 기존 항암제와 다르다. 항암 치료의 근본적인 한계는 초기에 효과를 보이던 약물이 시간이 지나며 듣지 않게 되는 내성이다. OCT-598은 내성이 발생한 이후 대응하는 방식이 아니라, 표준 화학항암제를 처음 투여할 때부터 병용해 내성 발생 시점 자체를 지연시키는 것을 목표로 한다. 일본 오노약품이 유사 기전에서 무진행생존기간 개선 가능성을 확인하면서, 해당 경로의 임상적 타당성도 높아지고 있다.

초기 단계이나, 개념 확인 시 새로운 시장 개척 가능

현재 임상 1상에서 단독 투여를 통해 안전성과 약동학, 약력학을 평가하고 있으며, 용량 확정 이후 도세탁셀 병용, 대장암 표준요법 병용 순으로 개발 범위를 확대할 것으로 예상한다. 초기 임상 단계인 만큼 단기 기술이전 가치를 높게 반영하기는 이르다. 그러나 내성 발생을 지연시키는 개념이 임상에서 확인된다면, 특정 암종에 국한되지 않고 기존 항암제의 치료 효과가 유지되는 기간을 연장하는 새로운 시장을 개척할 수 있다는 점에서 중장기 관점의 접근이 유효하다고 판단한다.

이익의 질 변화, 일회성 마일스톤에서 경상 로열티로

2025년 기술료 수익 기반 5년 만에 흑자 전환

오스코텍은 2025년을 기점으로 신약 후보물질을 연구·개발하는 바이오텍에서 상업화 신약과 기술이전을 통해 현금을 창출하는 '수익형 바이오텍'으로 전환했다. 2025년 연결 매출액은 998억 원으로 전년 대비 193.6% 증가했으며, 영업이익은 521억 원을 기록해 5년 만에 흑자 전환에 성공했다. 폐암 치료제 레이저티닙의 일본·중국 상업화 마일스톤과 2025년 12월에 사노피에 기술이전한 알츠하이머병 치료제 후보물질 ADEL-Y01의 선급금 유입이 실적 성장을 견인했다.

매출의 97%가 기술료 수익

동사는 건강기능식품용 기능성 소재와 치과용 골이식재 사업을 영위하고 있지만, 2025년 매출의 약 97%가 기술이전 마일스톤과 판매 로열티에서 발생했다. 특히 ADEL-Y01 선급금 약 553억 원과 레이저티닙 상업화 마일스톤이 전체 매출의 89%를 차지한 만큼, 실적은 신약 개발 성과와 레이저티닙의 처방 확대에 좌우되는 구조다.

2026년 일회성 수익 감소로 매출은 줄지만, 로열티 비중 확대로 이익의 질은 개선

2026년에는 세비도플레닙 기술이전 선급금 약 362억 원과 레이저티닙 유럽 상업화 마일스톤이 함께 인식된다. 두 기술료의 합계는 542억 원으로 추정되어 전년보다 일회성 수익 규모가 줄어들면서 연간 매출은 751억 원(-24.8% YoY), 영업이익은 224억 원(-57.0% YoY)으로 감소할 것으로 예상한다. 다만 경상 로열티는 지속적으로 성장하고 있다. 2026년 1분기 로열티 수익은 24억 원으로 전년 동기 13억 원 대비 84.6% 증가했으며, 연간으로는 156억 원(+95.0% YoY)을 기록할 전망이다. 일회성 마일스톤 의존도가 낮아지고 반복적으로 발생하는 로열티 비중이 높아진다는 점에서 이익의 질은 개선되는 구간으로 판단한다.

J커브 성장의 조건 완비

중장기 로열티는 레이저티닙 병용요법의 글로벌 매출 성장에 따라 향후 J커브 형태로 성장할 전망이다. 미국에 이어 유럽·일본·중국 등 주요국 출시가 완료됐으며, 레이저티닙·아미반타맙 병용요법의 전체 생존기간 개선과 미국 NCCN 가이드라인 내 1차 치료 선호요법 등재가 처방 확대를 뒷받침할 전망이다. 타그리소의 2025년 글로벌 매출이 72억 5,400만 달러였다는 점은 이 시장에서 단일 약물이 어디까지 성장할 수 있는지 가늠하게 한다.

표 5. 오스코텍 실적 추정

(단위: 억 원)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	340	998	751	678	1,209
YoY	*586.9%*	*193.6%*	*-24.8%*	*-9.7%*	*78.3%*
기술이전 수익	303	967	715	643	1,173
기능성 소재 및 골이식재 등	37	32	36	36	35
매출총이익	318	979	728	654	1,180
매출총이익률	94.1%	98.0%	97.3%	95.6%	97.5%
영업이익	-27	521	224	125	624
영업이익률	-8.0%	52.0%	29.3%	19.1%	51.2%

자료: IBK투자증권

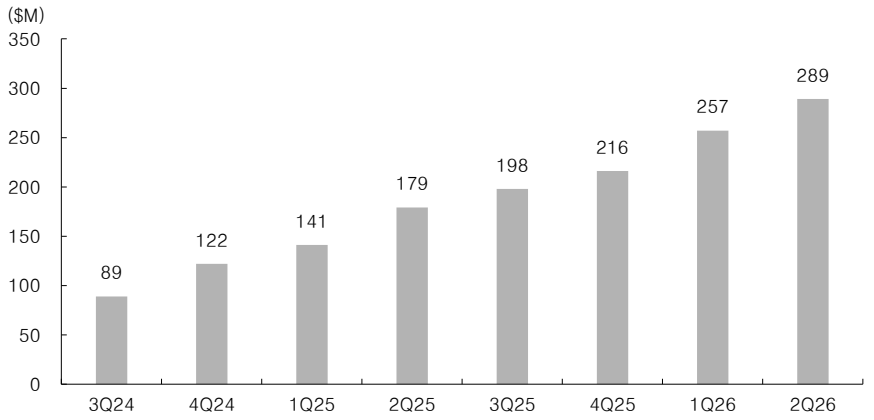
표 6. 라즈클루즈 로열티 수익 추정

(단위: $M, 십억 원)

구분	주요 가정	2024	2025	2026F	2027F	2028F
미국 폐암 신규 환자		224,406	226,650	228,917	231,206	233,518
× 비소세포폐암 비율	85%	190,745	192,653	194,579	196,525	198,490
× 전신 치료 비율	75%	143,059	144,489	145,934	147,394	148,868
× EGFR 변이 비율	15%	21,459	21,673	21,890	22,109	22,330
1차 표적 치료 환자	80%	17,167	17,339	17,512	17,687	17,864
침투율		1.5%	4.1%	5.4%	15.0%	17.0%
라즈클루즈 처방 환자 수		253	707	946	2,653	3,037
미국 라즈클루즈 단독 매출 추정($M)		53	152	210	605	714
라즈클루즈 연간 약가($)		208,837	215,102	222,857	229,543	236,429
기타 국가 비율		0.0%	0.0%	50.5%	114.0%	151.0%
글로벌 라즈클루즈 단독 매출 추정($M)		53	152	317	1,303	1,802
로열티($M)	로열티율 10%	5	15	32	130	180
원화 로열티	1,450원	8	22	46	189	261
유한양행 세후 로열티	세율 15%	7	19	39	161	222
오스코텍 로열티	40%	3	8	15.6	64.3	88.8

자료: American Cancer Society Cancer Facts&Figure, IBK투자증권
주: 라즈클루즈 30일분 $18,316.98, 라즈클루즈 처방 환자 수, 매출, 기타 국가비율, 글로벌 라즈클루즈 매출, 로열티 모두 당사 추정치

그림 12. J&J의 라즈클루즈/리브리반트 합산 분기 매출 추이



자료: GlobalData, IBK투자증권

제노스코의 완전 자회사 편입, 파이프라인 귀속 가치가 달라진다

파이프라인별 다른 귀속률이 할인 요인

동사의 주가에는 지배구조 할인이 반영되어 있다고 판단한다. 할인 요인은 두 가지다. 첫째, 파이프라인 가치의 귀속 구조가 분산되어 있다. 레이저티닙 기술료는 오스코텍과 제노스코가 20%씩 배분받는데, 제노스코 지분 59.3%를 반영한 오스코텍 주주의 실질 귀속률은 31.9%에 그친다. 세비도플레닙은 89.8%, 제노스코가 단독 개발 중인 GNS-3545는 59.3%다. 같은 성과가 나와도 주주에게 귀속되는 몫이 파이프라인마다 달라, 투자자가 기업가치를 계산하기 어려운 구조였다.

무산된 별도 상장, 중복 상장 우려는 여전히 주가에 반영

둘째, 중복 상장 우려다. 제노스코는 2024년 10월 코스닥 상장 예비심사를 청구했으나, 2025년 4월 한국거래소의 승인을 받지 못해 무산됐고, 추진 과정에서 소액주주의 반발이 이어졌다. 자회사가 별도 상장되면 핵심 파이프라인의 가치가 모회사에서 희석된다는 우려가 할인으로 반영되어 왔다.

분산 구조와 상장 우려를 동시에 푸는 단일 트리거

오스코텍은 별도 상장 대신 잔여 지분 인수를 통한 100% 자회사 편입으로 방향을 전환했다. 편입이 완료되면 귀속률은 레이저티닙 40%, 세비도플레닙 100%, GNS-3545 100%로 상승한다. 분산 구조와 중복 상장 우려가 동시에 해소되는 단일 트리거라는 점에서, 완전 자회사화를 동사 리레이팅의 핵심 변수로 판단한다.

특별위원회 구성, 편입 실행의 기반은 갖춰지는 중

자회사 편입 실행을 위한 의사결정 체계도 정비되고 있다. 2026년 3월 정기주주총회를 통해 이사회가 7인 체제로 확대됐고 주주 추천 인사가 합류했다. 제노스코 잔여 지분의 적정 가치와 인수 방식을 검토할 특별위원회도 구성되어, 거래 조건 결정 과정의 이해상충을 줄이고 의사결정의 독립성을 높일 것으로 기대한다.

투자의견 매수 및 목표주가 67,000원 제시

레이저티닙 1조 6,250억 원
신약가치 7,650억 원
순현금 1,490억 원

오스코텍에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 67,000원을 신규로 제시한다. 목표주가는 SOTP(Sum Of The Parts) 방식으로 산출했으며, 레이저티닙 로열티 기반 영업가치 1조 6,250억 원, 세비도플레닙 5,680억 원, ADEL-Y01 1,970억 원, 순현금 1,490억 원을 합산했다. 레이저티닙 영업가치는 로열티가 본격적으로 확대되는 2028년 예상 순이익 562억 원을 2026년 기준으로 현가화한 464억 원에 목표 PER 35배를 적용해 산출했다.

성과와 주가의 괴리,
제노스코 100% 자회사가
재평가의 조건

로열티가 매 분기 쌓이고 기술이전 성과가 이어졌음에도 주가는 상반된 흐름을 보여왔다. 앞서 살펴본 지배구조 할인이 그 배경이며, 제노스코 완전 자회사화가 성사되면 그동안 충분히 반영되지 못했던 신약 성과가 오스코텍 주주가치로 재평가될 가능성이 높다고 판단한다.

표 7. 오스코텍 Valuation Table

구분		단위	비고
레이저티닙 영업가치	1,625	십억 원	2028년 예상 순이익(할인율 10% 적용)에 Target P/E 35배 적용 (유한양행, SK바이오팜 2026년 평균 수준)
세비도플레닙	568	십억 원	세비도플레닙 신약가치 표 참고
ADEL-Y01	197	십억 원	선급금 제외 계약 규모의 30% 반영, 오스코텍 귀속률 47% 반영
순현금	149	십억 원	2026년 말 예상 기준
주주가치	2,539	십억 원	
주식 수	38,258	천 주	
목표주가	67,000	원	
현재주가	37,400	원	2026.08.11 종가 기준
상승여력	79.1	%	

자료: IBK투자증권

점검할 변수: 발행 주식 수 확대 정관 변경과 상속세 오버행

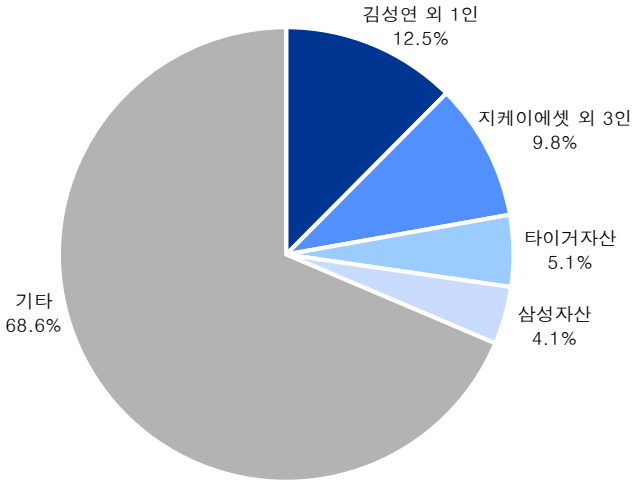
정관 변경이 첫 관문, 희석률과 인수가격이 다음 변수

완전 자회사화에는 절차적 불확실성이 남아 있다. 오스코텍이 제시한 방식은 전략적 투자자(SI) 또는 재무적 투자자(FI) 대상 제3자 배정 유상증자로 인수 재원을 마련하는 것인데, 발행예정주식 총수 4,000만 주 대비 발행주식이 약 3,826만 주로 추가 발행 여력이 약 174만 주에 불과하다. 2025년 12월 임시주주총회에서 총수를 5,000만 주로 확대하는 정관 변경안이 의결 정족수 미달로 부결된 만큼, 편입 진행을 위해서는 정관 변경이 선결되어야 한다. 신주 발행에 따른 희석률, 잔여 지분의 평가 방법과 인수 가격도 주주가치에 직접 영향을 주는 변수로, 특별위원회의 검토 결과를 확인할 필요가 있다.

상속세 재원 마련 과정의 지분 변동은 수급 변수

창업주 별세 이후 상속 절차가 2026년 7월 마무리되며, 김성연 최대주주 측 합산 지분율은 12.45%가 됐다. 1,000억 원 이상의 상속세를 연부연납해야 하는 만큼, 재원 마련 방식과 이 과정에서의 지분 변동 가능성은 중장기 수급 변수로 점검이 필요하다.

그림 13. 오스코텍 주요 주주 구성



자료: Dart, IBK투자증권

오스코텍 (039200)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34	100	75	68	121
증가율(%)	586.9	193.6	-24.8	-9.7	78.3
매출원가	2	2	2	2	3
매출총이익	32	98	73	65	118
매출총이익률 (%)	94.1	98.0	97.3	95.6	97.5
판관비	35	46	50	53	56
판관비율(%)	102.9	46.0	66.7	77.9	46.3
영업이익	-3	52	22	13	62
증가율(%)	-91.6	-2,005.0	-57.0	-44.0	397.2
영업이익률(%)	-8.8	52.0	29.3	19.1	51.2
순금융손익	0	2	0	1	-1
이자손익	3	2	0	1	-1
기타	-3	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-1	3	-1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-1	53	26	12	62
법인세	0	-2	5	1	6
법인세율	0.0	-3.8	19.2	8.3	9.7
계속사업이익	-2	54	22	11	56
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2	54	22	11	56
증가율(%)	-94.4	-3,521.4	-60.5	-48.6	406.1
당기순이익률 (%)	-5.9	54.0	29.3	16.2	46.3
지배주주당기순이익	1	52	22	3	21
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	-2	56	22	11	56
EBITDA	-1	54	24	14	63
증가율(%)	-97.4	-6,857.3	-56.0	-42.3	364.8
EBITDA마진율(%)	-2.9	54.0	32.0	20.6	52.1

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	141	199	255	418	645
현금및현금성자산	13	15	69	225	444
유가증권	90	93	90	101	108
매출채권	35	88	90	80	72
재고자산	2	2	2	2	4
비유동자산	30	31	20	21	22
유형자산	17	19	19	17	17
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	1	2
자산총계	171	230	275	439	667
유동부채	35	39	59	196	351
매입채무및기타채무	0	0	0	0	1
단기차입금	6	6	10	33	59
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	7	23	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	38	43	66	218	391
지배주주지분	128	181	203	207	227
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	245	245	245	245	245
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	6	8	8	8	8
이익잉여금	-143	-91	-69	-66	-45
비지배주주지분	5	6	6	13	49
자본총계	132	187	209	220	276
비이자부채	32	37	56	185	332
총차입금	6	6	10	33	59
순차입금	-97	-102	-149	-292	-492

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	23	1,368	571	88	536
BPS	3,340	4,739	5,319	5,407	5,943
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	1,061.4	33.0	65.5	423.1	69.7
PBR	7.3	9.5	7.0	6.9	6.3
EV/EBITDA	-1,055.5	30.4	54.5	84.5	15.6
성장성지표(%)					
매출증가율	586.9	193.6	-24.8	-9.7	78.3
EPS증가율	-103.6	5,864.8	-58.3	-84.5	506.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.8	33.9	11.4	1.6	9.5
ROA	-1.0	27.2	8.5	3.1	10.1
ROIC	-14.1	103.4	29.9	158.5	-48.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	29.0	23.0	31.4	99.3	141.7
순차입금 비율(%)	-73.5	-54.5	-71.3	-132.7	-178.3
이자보상배율(배)	-2.5	23.0	2.2	1.1	3.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.9	1.6	0.8	0.8	1.6
재고자산회전율	19.6	55.7	35.6	30.7	43.1
총자산회전율	0.2	0.5	0.3	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-26	8	16	32	72
당기순이익	-2	54	22	11	56
비현금성 비용 및 수익	3	1	0	1	1
유형자산감가상각비	2	2	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-31	-53	-6	19	16
매출채권등의 감소	-31	-55	-2	10	8
재고자산의 감소	0	0	-1	0	-2
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	6	0	1	-1
투자활동 현금흐름	0	-4	14	-19	-18
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	11	-1	-1
기타	1	-3	3	-18	-17
재무활동 현금흐름	30	-2	23	144	164
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	30	-2	23	144	164
기타 및 조정	1	0	2	-1	1
현금의 증가	5	2	55	156	219
기초현금	8	13	14	69	225
기말현금	13	15	69	225	444

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

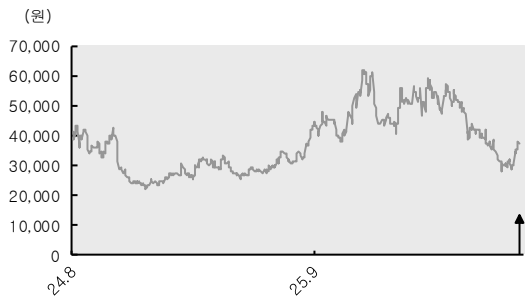
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

오스코텍	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2026.08.11	매수	67,000		

Note

IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com
투자분석부				
변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com
기간산업분석부				
이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com
혁신기업분석부				
김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/통신/방산	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	6915-5660	controlh@ibks.com
코스닥리서치센터				
이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 헬스케어	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	코스닥 제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	코스닥 반도체/장비	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	코스닥 로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 스몰캡	6915-5655	changsic12@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070
영업부	02) 6915-2626
강남센터	02) 2051-5858
강남역 금융센터	02) 532-0210
분당센터	031) 705-3600
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030
IBK WM센터 대구	053) 752-3535
IBK WM센터 광주	062) 382-6611
IBK WM센터 일산	031) 904-3450
IBK WM센터 판교	031) 724-2630
IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.