

2023.10.18(수) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-18 오전 8:49

수정한 날짜: 2023-10-18 오전 8:53

2023.10.18(수) 증권사리포트

SK하이닉스

DRAM 흑자전환

[\[출처\] 하나증권 김록호 애널리스트](#)

3Q23 Preview: 낸드 부문 수익성 예상대비 부진

SK하이닉스의 23년 3분기 매출액은 8.38조원(YoY -24%, QoQ +15%), 영업손실은 1.59조원(YoY 적자전환, QoQ 적자축소)으로 전망한다. DRAM 부문은 당초 전망치에 부합하는 흑자 전환이 가능할 것으로 추정된다. 다만, 하나증권이 기존에 워낙에 긍정적으로 가정했던 가격대비로는 하향 조정하며, 흑자 규모 역시 당초 전망치대비 소폭 하향 조정한다. 아울러 NAND 부문은 기존대비 적자 축소가 제한적일 것으로 예상된다. NAND 수요 부진으로 인해 기존대비 출하량이 부진할 것으로 예상되어 실적 개선폭이 미미할 것으로 추산된다. 하나증권의 기존 전망치는 하향하지만, 이는 컨센서스에 부합하는 수준이다.

DRAM 우상향 방향성, NAND 바닥 근접

SK하이닉스는 금번 메모리 다운 사이클에서 유의미한 성과를 거두었다. 챗GPT 공개 이후에 수요가 급증한 생성형 AI 관련 HBM의 매출 확대에 실적 차별화에 성공했다. 23년 2분기 산업 전체 및 경쟁사들의 DRAM 가격이 전분기대비 하락한 반면에 SK하이닉스의 DRAM blended ASP는 전분기대비 상승했다. 이는 기존에 전례를 찾아보기 어려운 수준의 차별화인데, 해당 구간 HBM이 포함되어 있는 그래픽용 매출비중이 14%에서 22%로 확대된 바 있다. SK하이닉스의 연초 이후 주가 수익률이 66.3%로 경쟁업체인 삼성전자 23.0%, Micron 38.5%대비 우위에 있을 수밖에 없는 이유다. DRAM 업황은 재고가 정점을 지나며 우상향 방향성을 보이고 있는데, 해당 구간에서 SK하이닉스의 실적 개선 속도와 폭이 경쟁사대비 우월하다. 아직 NAND의 업황이 바닥 확인을 못 하고 있지만, 23년 3분기 가격 하락이 멈추는 등 바닥권에 근접했거나 통과 가능성이 제기된 만큼 주가의 상승여력은 상존한다고 판단한다.

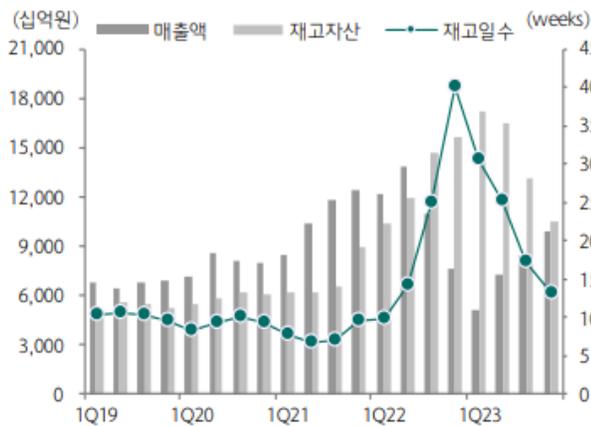
HBM 차별화에 의한 밸류에이션 할증을 고려한 투자 전략 필요

SK하이닉스에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 158,000원을 유지한다. 23년 3분기 DRAM 업체 중에 가장 먼저 흑자 전환에 성공하며, HBM에 의한 실적 차별화 및 경쟁력을 입증했다. NVIDIA의 생성형 AI 솔루션에 대한 수요가 강하고, 당분간 입지가 탄탄할 것으로 예상된다. 이에 SK하이닉스의 HBM 매출 및 경쟁력 또한 견조할 것으로 판단된다. 24년 2분기에 출시될 신규 GPU GH200에도 SK하이닉스의 HBM이 탑재될 예정이며, 이로 인해 2024년 연중으로 해당 수혜를 온전히 누릴 것으로 판단한다. 이와 관련된 CAPA 확보가 24년 1분기 이전에 진행될 것으로 예상되는바 해당 구간에서 재차 주가 상승도 가능할 것으로 기대된다. 현재 PBR 1.57배로 역사적 PBR 밴드 상단에 근접해 있지만, 유례 없는 차별화 요인으로 인해 할증에 대한 정당화가 가능하다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

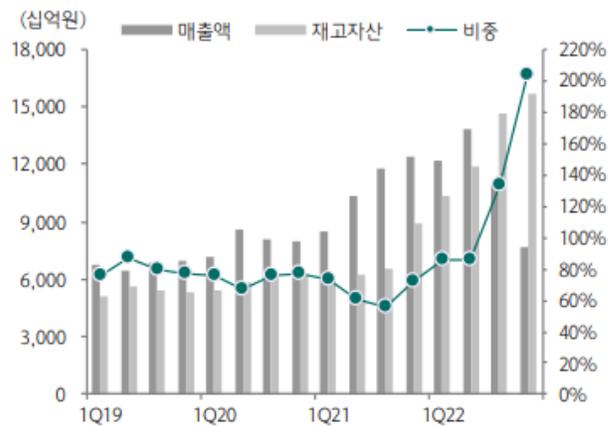
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	42,997.8	44,621.6	30,430.7	45,664.1
영업이익	12,410.3	6,809.4	(8,496.3)	5,889.4
세전이익	13,416.0	4,002.8	(9,534.0)	5,954.9
순이익	9,602.3	2,229.6	(7,228.5)	4,442.1
EPS	13,190	3,063	(9,929)	6,102
증감율	101.93	(76.78)	적전	흑전
PER	9.93	24.49	(12.50)	20.34
PBR	1.48	0.83	1.57	1.48
EV/EBITDA	4.59	3.48	19.29	5.93
ROE	16.84	3.56	(12.20)	7.79
BPS	88,543	90,064	79,001	83,968
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200

도표 3. 재고일수 12주 초과



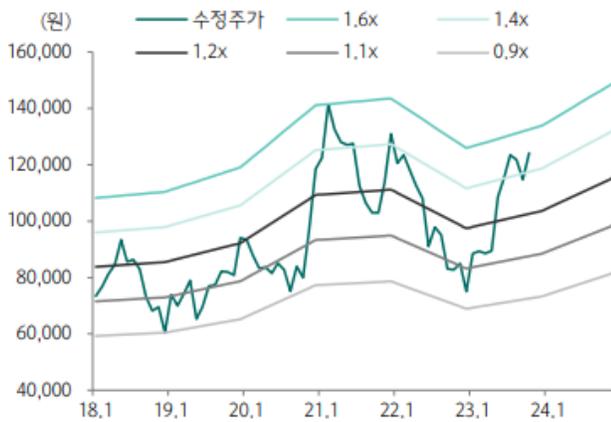
자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 4. 매출액대비 재고자산 비중도 역대 최고 수준 도달



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 5. 12M Fwd PBR 밴드



자료: SK하이닉스, 하나증권

도표 6. DRAM 현물가격 추이



주: DRAMeXchange, 하나증권



현대차

품질비용 우려에도 안정적 주가 흐름 지속

[\[출처\] 키움증권 신윤철 애널리스트](#)

3Q23 Preview: 품질비용 발생 가능성 감안할 필요

동사의 3Q23 실적은 매출액 40.4조 원(+7.1% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익 3.14조 원(+102.1% YoY, -26.0% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 40.1조 원, 영업이익 3.62조 원)를 하회할 전망이다. 미국시장에서 ABS 리콜 대상 차량은 총 164만 대로 집계되며, 관련 품질비용은 3Q23 실적에 반영될 가능성이 높을 것으로 예상된다. 이에 당사의 3Q23 영업이익 추정치는 잠재적 품질비용 발생 규모를 보수적으로 산정해 반영하고 있음을 밝힌다.

현재로서는 품질비용 발생 가능성만 가시화 되었을 뿐, 그 규모와 손익 반영시기에 대한 소통은 부재한 단계다. 특히 미국 이외 시장에서의 연쇄적 리콜 가능성까지 선제적으로 반영하고자 할 경우 비용 규모는 예상보다 커질 수 있음을 감안해야 할 것이다. 현대차, 기아 하반기 실적에 대해 최근 형성된 컨센서스는 현재 다소 예측하기 어려움이 있는 품질비용 불확실성을 제거한 추정치를 기반으로 형성되고 있음에 유의하여 눈높이 조정이 필요할 것이다.

투자의견 BUY, 목표주가 240,000원 유지

동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 240,000원을 유지한다. 동사의 글로벌 도매판매 성장률은 전년 동기 대비 3Q23 기준 +2.0%, 9월 누적 기준 +7.7%를 기록했다. 특히 BEV 수요 둔화가 확산되기 시작하면서 9월 국내 도매판매는 -5.3% YoY를 기록하며 판매 성장세 둔화의 주 요인으로 작용했다. 동사가 2Q23 실적 발표 당시 시장에 재차 제시한 2023년 도매판매량 가이던스 432만 대(+9.6% YoY)와의 괴리가 점차 확대되고 있다. 또한 3분기 들어서 미국에서 산업평균을 상회하는 수준의 인센티브가 확인되고 있다.

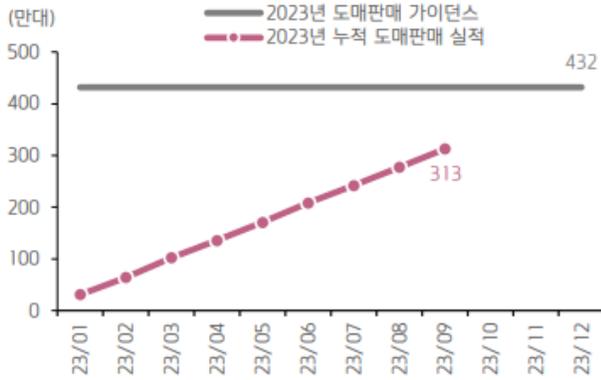
다만 주가 관점에서는 이제 rock bottom을 고민해야 할 시점으로 판단한다.

품질비용 발생 가능성 대두, 가이던스를 하회하는 하반기 판매성장률, 주요 시장에서의 BEV 수요 둔화 확산, 가파른 인센티브 인상 등 다양한 실적 리스크에 노출되어 있음에도 불구하고 과거 대비 높은 이익레벨을 유지하며 분기배당까지 실시하는 만큼 최근 안정적인 주가 흐름을 보여주고 있다. 당사는 자동차/부품 2H23 전망 보고서에서부터 하반기 완성차 주가 약세 의견을 유지해왔으나, 품질비용으로 인해 완성차 연간 실적의 저점이 명확히 형성될 경우 오히려 연말 완성차 주가 턴어라운드 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 동사가 섹터 우상향의 포문을 열어주길 기대한다

투자지표

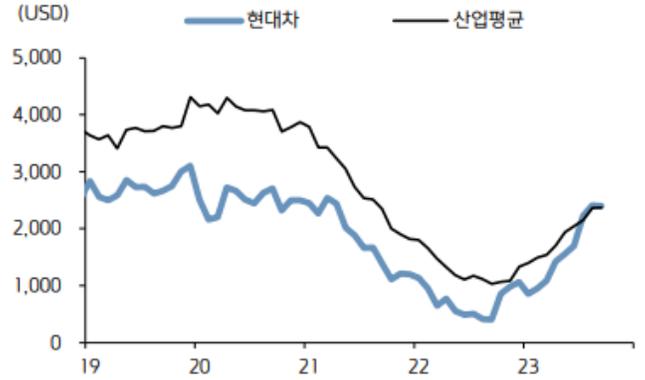
(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	117,610.6	142,527.5	163,581.7	170,486.8
영업이익	6,678.9	9,819.8	14,600.8	14,814.3
EBITDA	11,234.7	14,867.4	19,654.7	20,326.7
세전이익	7,959.6	10,947.9	17,667.6	18,413.2
순이익	5,693.1	7,983.6	12,556.3	13,257.5
지배주주지분순이익	4,942.4	7,364.4	11,873.4	12,196.9
EPS(원)	17,846	26,592	43,267	44,936
증감률(% YoY)	247.0	49.0	62.7	3.9
PER(배)	11.7	5.7	4.3	4.2
PBR(배)	0.77	0.51	0.55	0.49
EV/EBITDA(배)	12.0	8.5	6.9	6.5
영업이익률(%)	5.7	6.9	8.9	8.7
ROE(%)	6.8	9.4	13.6	12.5
순차입금비율(%)	92.9	89.5	78.3	66.6

현대차 도매판매 가이드선과 누적 도매판매 실적 비교



자료: 현대차, 키움증권 리서치

미국시장 대당 평균 인센티브 비교: 현대차, 산업평균



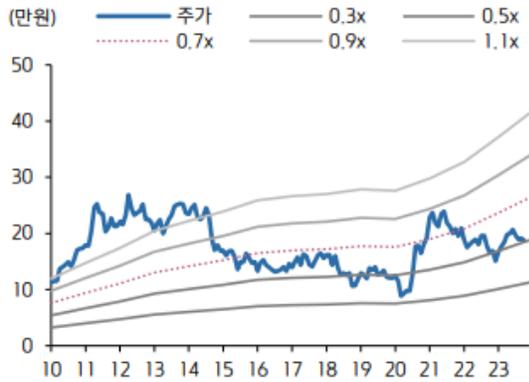
자료: Automotive News, 키움증권 리서치

현대차 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	43,267	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정기발행주식수(천주)	274,170	EPS 산정에 우선주 발행량 포함
Target Multiple(배)	5.5	Peer Group(VW, GM, Toyota, Ford) 12M Fwd P/E 중단
적정주가(원)	237,970	
목표주가(원)	240,000	
전일종가(원)	186,800	
Upside	28.5%	

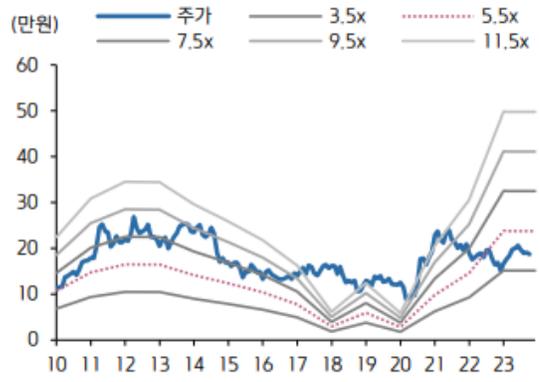
자료: 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차 12M Fwd P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치



오로스테크놀로지
HBM Warpage 검사도 합니다
[\[출처\] 하나증권 변운지 애널리스트](#)

10/6 단일판매 공급계약 체결 공시. 삼성전자 향 21억 원

반도체 공정용 오버레이(Overlay) 계측장비를 공급하는 오로스테크놀로지는 10월 6일 단일판매 공급 계약 체결을 공시했다. 계약 금액은 21억 원으로 2022년 매출(354억 원)의 5.93% 수준이다. 계약 상대방은 삼성전자이며, 'WaPIS-30' 12인치 웨이퍼 레벨 패키지 검사장비를 수주한다는 내용이다. 계약종료일이 2023년 10월 10일이므로 이번 계약 건은 2023년 매출로 인식될 예정이다. 23년 주요 고객사 향으로 납품한 후공정 장비는 'OL-900nw'와 'WaPIS-30'가 있다. 'OL-900nw'는 HBM 공정에서 TSV와 마이크로 범프의 상하 간의 패턴의 정렬과 크기를 측정하는 데 활용된다. 'WaPIS-30'는 반도체 웨이퍼의 온도 변화에 따른 휨 현상을 검사하는 장비이다.

HBM Warpage 검사 장비까지 진입

오로스테크놀로지가 개발한 'WaPIS-30' 장비는 패키지 공정 중 반도체 웨이퍼에 생기는 온도 차이로 웨이퍼가 휘는 현상을 검사하는 장비이다. 반도체 WLP(Wafer Level Package) 공정의 몰딩(Molding) 과정 중 소재 별 열 수축 차이로 인해 뒤틀리는 Warpage(휨 현상)가 발생할 수 있다. Warpage가 발생하면 범프가 늘어붙거나, 닿지 않는 경우가 발생할 수 있어 반도체 수율이 낮아지는 문제가 있다. 이러한 이슈로 Warpage 공정 관리가 대두되었으며, 측정할 수 있는 설비에 대한 수요가 증가하고 있다. 기존 장비는 포인트 별 높이 값으로 관리 했으나, 전체 영역의 Warpage를 관리할 수 없어 측정 속도가 느린 단점이 존재했다.

오로스테크놀로지가 개발한 장비는 웨이퍼의 이동 없이 대면적 영상을 활용함으로써 검출 속도를 높이고, 반사가 잘되는 재질 Si, Glass Carrier Wafer와 비 반사 재질의 Warpage를 계측할 수 있도록 개발되어 다양한 응용처에 활용되는 장점이 있다.

적용되는 공정이 늘어나고 있다!

오로스테크놀로지는 전공정에서 후공정까지 측정에서 검사까지 제품 포트폴리오가 다변화되고 있다. 이로써 후공정 장비는 패키지 오버레이 및 Warpage(휨 현상) 계측 및 검사 장비를 보유하고 있으며, 추가로 후공정 시장 수요를 파악해 관련 분야에 인적 투자를 진행하고 있다. 전공정 오버레이 장비 업그레이드 버전 'OL-1000n'이 24년 1분기에 출시 예정이며, Thin film 계측 장비는 25년 매출을 목표로 연구개발 중이다. 전공정 계측 및 검사 장비에서 후공정 분야까지 관련 투자를 지속한다는 점이 긍정적이다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	27	27	18	40
영업이익	11	10	2	2
세전이익	5	10	1	3
순이익	4	8	1	2
EPS	569	1,028	154	203
증감률	260.1	80.7	(85.0)	31.8
PER	0.0	0.0	0.0	154.7
PBR	0.0	0.0	0.0	4.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	68.3
ROE	37.2	40.1	5.6	2.9
BPS	1,585	2,618	2,795	6,926
DPS	0	0	0	0

도표 2. 오로스테크놀로지 12inch Package Overlay (900-nw)



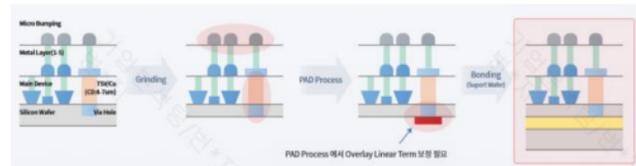
자료: 오로스테크놀로지, 하나증권

도표 4. 오로스테크놀로지 12inch Warpage Inspection (WaPIS-30)



자료: 오로스테크놀로지, 하나증권

도표 3. 오로스테크놀로지의 패키지 측정 장비가 사용되는 공정



자료: 오로스테크놀로지, 하나증권

도표 5. 오로스테크놀로지의 패키지 검사 장비가 사용되는 공정

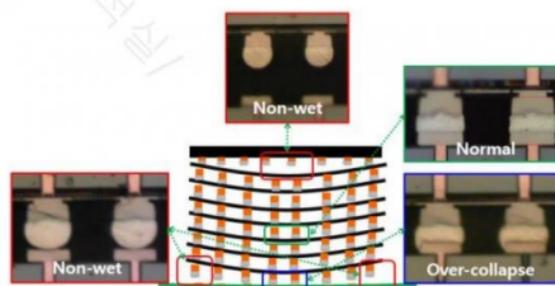


Fig. 5. Schematic and joint shapes due to the chip warpage miss-match

자료: SK하이닉스, 하나증권



딥노이드

AI 전문 업체의 영리한 자리매김

[출처] 키움증권 오현진 애널리스트

적용 산업 확대로 산업 AI 부문 성장 본격화

최근 다양한 산업에서 AI 적용을 통한 사업의 효율성을 극대화하려는 수요가 커지고 있다. 특히 관제 및 보안 산업과 스마트 팩토리 구축 등을 위한 제조산업을 중심으로 AI 기술 적용이 활발한 것으로 파악된다. 동사는 고객사별 요구에 맞는 AI 솔루션을 선도적으로 개발 및 제공하면서 해당 시장 내 공고한 입지를 다지고 있다.

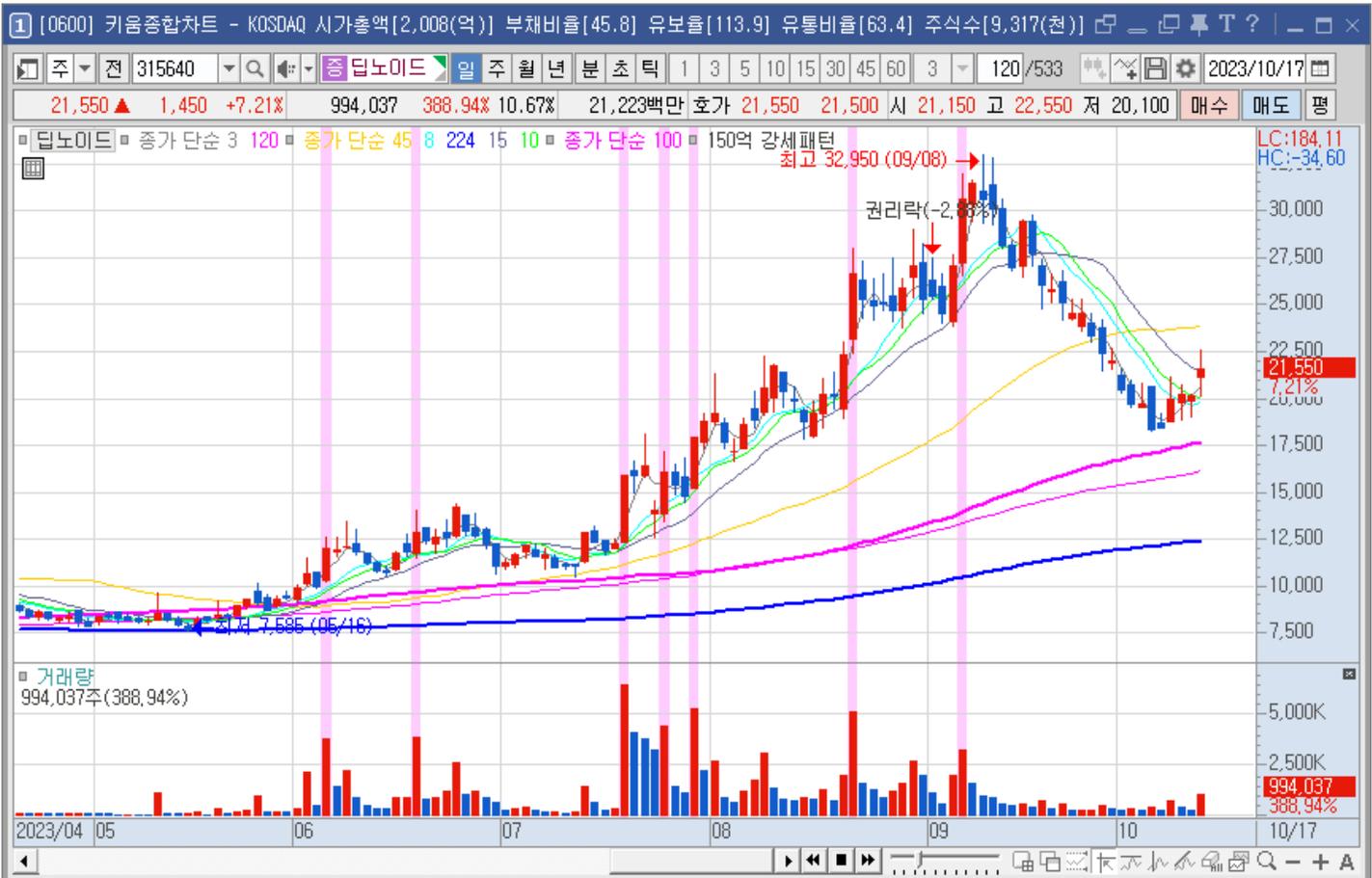
DEEP: SECURITY는 X-ray 보안검색대 위험물품 등을 탐지 및 판독하는 솔루션으로, 국내 공항 뿐 아니라 정부 부처 및 대기업 대상으로 수요가 늘어나고 있다. 시장 개화 단계에서 국책 과제 수행 등을 통한 차별화된 데이터 확보가 향후 진입장벽 역할을 할 것으로 기대한다. DEEP: FACTORY는 공장 자동화를 위한 딥러닝 비전 솔루션이다. 동사는 기존 정밀 의료 AI 기술을 통해 정확도를 높이기 힘든 비정형 데이터(이미지 등) 분석에서 경쟁력을 갖춘 것으로 파악된다. 초기 디스플레이 및 화학 업체 등으로 공급 이후 적용 공정 확대로 후속 수주가 지속되는 것으로 파악된다. 특히 최근 스마트 팩토리 공정도입에 가장 적극적인 이차전지 산업으로의 산업 다변화를 기대한다.

중장기 성장성(의료 AI) 확보에도 주가는 저평가 국면

기존 사업 부문인 의료 AI는 동사의 중장기 성장을 이끌 전망이다. 동사의 뇌동맥류 영상 진단 솔루션 DEPP: NEURO은 혁신의료기술 선정 및 고시 발령을 완료했다. 연말부터 비급여로 의료현장 사용이 가능하며 24년 본격적인 매출 발생을 전망한다. 동사의 의료 AI 부문은 폐질환 및 폐결절 판독 솔루션과 함께 검진센터 중심의 상용화를 목표로 하고 있으며, 동사 AI 플랫폼(DEEP: PHI) 사용기관 중심의 높은 영업력이 성장 가시성을 높일 전망이다. 성공적인 산업 AI 부문 진출과 의료 AI 매출 본격화에 따라 동사의 매출액은 23년 70억원(YoY 120%), 24년 200억원(YoY 186%)으로 가파른 성장이 예상되며, 영업이익 추이도 23년 적자 규모 축소에 이어 24년 70억원으로 흑자전환이 예상된다. 확장성이 큰 동사의 AI 솔루션은 산업 내 AI 기술 적용 확대 트렌드 속 높은 성장이 가능함에도, 주가는 타 AI 업체 대비 저평가 국면에 있다고 판단된다.

투자지표	2019	2020	2021	2022
(십억원, IFRS)				
매출액	0.2	1.0	0.9	3.2
영업이익	-4.2	-5.0	-7.7	-6.2
EBITDA	-4.1	-4.8	-7.3	-5.5
세전이익	-8.7	-13.6	-8.9	-5.3
순이익	-8.6	-13.6	-8.9	-5.3
지배주주지분순이익	-8.6	-13.6	-8.9	-5.3
EPS(원)	-1,047	-1,602	-940	-537
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	NA	NA
PBR(배)	-	-	12.85	5.50
EV/EBITDA(배)			-21.5	-7.8
영업이익률(%)	-2100.0	-500.0	-855.6	-193.8
ROE(%)	138.6	133.6	-154.4	-45.0
순차입금비율(%)	-98.9	-73.9	-100.0	-99.0

자료: 키움증권



두산퓨얼셀

입찰 시장 시작으로 시장 규모 확대 기대

[\[출처\] NH투자증권 정연승 애널리스트](#)

실적 추정치 하향을 반영하여 목표주가 27,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 36,000원에서 27,000원으로 25% 하향. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA(1,056 억원) EV/EBITDA 23배를 적용하여 산출. 목표주가 산출 방식을 이익 창출력을 감안하여, EV/EBITDA로 전환. 24년 시장 확대를 감안, 실적 성장이 예상되는 25년 기준으로 목표주가 설정

3분기, 중국향 매출 반영 지연. 4분기 CHPS 물량 반영 기대

3분기 매출액 496억원(+67.6% y-y), 영업적자 1억원(적자 y-y, 영업이익률-0.2%)을 기록하면서 시장컨센서스를 하회할 전망. 기존에 수주한 중국향 연료전지 매출 인식이 지연되고 단납기 수주 물량 부진에 따른 가동률 하락이 주원인. 2023년 상반기 일반수소 입찰시장(CHPS)을 통해 2023년 4분기 수주 예정인 연료전지 규모는 약 70MW 수준. 수주한 연료전지는 4 분기에 상당부분 매출에 반영되면서 매출액이 증가할 전망. 10월 중 결과가 발표될 2023년 하반기 일반수소 입찰 시장에서도 비슷한 규모의 신규 수주가 가능할 전망

24년에는 청정수소발전 입찰시장, 분산에너지 특별법 시행 효과 기대

2024년에는 1) 일반수소 입찰시장 (180MW), 2) 청정수소발전 입찰시장(3,500GWh 중 30% 전망, 100~130MW 규모), 3) 분산에너지 특별법(24년6월 시행)에 따른 추가 수주(20MW 가정) 기대. 장기 국내 연료전지 시장 규모는 300~350MW로 추정하며, 동사 실적도 재차 성장 사이클에 진입할 전망

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	312.1	398.0	696.5	907.5
증감률	-18.2	27.5	75.0	30.3
영업이익	7.2	14.4	42.9	69.0
증감률	-59.9	99.3	197.9	60.8
영업이익률	2.3	3.6	6.2	7.6
(지배지분)순이익	3.9	3.9	27.5	49.9
EPS	59	59	420	762
증감률	-55.6	-0.4	614.5	81.4
PER	497.5	311.1	43.5	24.0
PBR	4.6	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	118.7	35.5	19.7	13.8
ROE	0.7	0.7	5.1	8.6
부채비율	96.3	136.8	130.9	119.8
순차입금	239.3	201.7	206.1	146.3

단위: 십억원, %, 원, 배



삼성증권

실적과 배당 두 마리 토끼

[\[출처\] NH투자증권 유투브 채널리스트](#)

돋보이는 자산 건전성

투자의견 Buy 유지하며 목표주가 46,000원(기존 44,000원)으로 상향. 보유 PF 및 해외투자자산 건전성이 우려 대비 양호하여 타사 대비 총당금 설정 혹은 부실채권 상각 여부가 제한적. 2023E 및 2024F BPS 상향 조정
 연말이 다가오며 금융주 배당에 대한 관심 확대 구간. 최소 배당성향 35% 가이드스 고려 시 2023E 배당수익률 7.2%. 최근 주주환원이 강조되는 흐름에 부합하며 이전부터 주주가치에 대한 고민을 해왔기에 지속적으로 관심가져볼 만
 조심스럽게 확대하는 IB 영업

3Q23 연결 지배순이익 1,568억원(+27.0% y-y, +3.5% q-q) 추정

IB 부문 내 신규 PF 딜 점차 증가 추세. 부동산 경기에 대한 불확실성이 존재하지만 장기 수익을 내다보며 우량 딜 위주로 선별하는 것으로 추측. 동사 PF 익스포저 약 2.4조원으로 크지 않으며 작년 및 상반기에 대부분의 총당금 적립. 현재 보유 물량에 대해서 추가 부담은 적은 것으로 파악
 브로커리지 관련 수익은 하반기에도 양호. 국내 일평균 거래대금 2Q23 21조원 → 3Q23 23조원으로 확대된 영향 반영. 해외는 2Q23 1.8조원 → 3Q23 1.9조원으로 시장 규모 변화는 미미. 타사 마케팅 영향으로 동사 점유율 소폭 감소한 것으로 파악
 되나 여전히 상위권에 위치하여 걱정할 수준은 아님

	2022	2023E	2024F	2025F
순영업수익	1,400	1,824	1,855	1,913
관관비	822	912	919	936
관관비율	58.7	50.0	49.6	48.9
영업이익	578	912	936	977
지배순이익	422	685	706	733
증감률	-56.3	62.2	3.1	3.9
EPS	4,730	7,673	7,907	8,214
PER	6.6	4.9	4.8	4.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
ROA	0.7	1.2	1.2	1.2
ROE	6.9	10.6	10.1	9.8
DPS	1,700	2,700	2,700	3,000
배당성향	35.9	35.2	34.1	36.5

단위: 십억원, %, 원, 배



오스코텍

R&D Day 후기 : 신약 연구개발에 진심

[\[출처\] 유진투자증권 권해순 애널리스트](#)

10월 13일 '오스코텍 R&D Day' : 윤태영 대표 참석, 레이저티닙 후속 파이프라인들 임상/연구 진행 사항 공유

2024년 Catalyst: 레이저티닙 글로벌 판매 시작, 세비도플레닙 파트너십 체결

- ① 세비도플레닙(SKI-O-703, 면역혈소판 감소증 치료제): 임상 2상 완료, 글로벌 판권 매각을 위해 해외 제약사들과 파트너십 체결 논의 중, L/O 진행 후 2025년 상반기 임상 3상 진입 예정
- ② 덴피본티닙(SKI-G-801, 비소세포폐암): 키트루다/화학항암제 병용요법 재발/불응 환자 대상, 경구용 국내 임상 1상 dose escalation 완료, 향후 dose expansion 및 PoC 임상 진행 예정
- ③ ADEL-Y01(알츠하이머 질환을 포함한 타우병증): 글로벌 임상 시작, FDA로부터 임상허가 받아 2024년부터 환자 투여 예정, 2026년 임상 1상 완료 예정

항암제 개발 전략 발표: 초기 항암 치료 이후 내성/재발/전이 기전을 타겟하여 치료 효과를 높이는 신약 후보물질 개발 중, EP2/EP4 dual antagonist인 OCT-598는 2024년 3분기 IND 목표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	4	5	5	39
영업이익	-28	-29	-30	-1
세전순이익	-29	-28	-28	1
당기순이익	-29	-28	-28	1
EPS(원)	-829	-665	-617	15
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	1,768.1
ROE(%)	-64.2	-32.3	-21.0	0.6
PBR(배)	37.2	5.4	11.0	11.0
EV/EBITDA(배)	na	na	na	na

자료: 유진투자증권

도표 1. 오스코텍 R&D 파이프라인 (임상 진행 중인 파이프라인 진행 상황)

Pipeline	작용 기전	적응증	비임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	진행 상황
Lazertinib	EGFR Tyrosine Kinase Inhibitor	비소세포폐암 (EGFR T790M 돌연변이)					<ul style="list-style-type: none"> ■ 글로벌 임상 3상 중간 결과 (리브리반트 병용요법) 2023년 10월 ESMO에서 발표될 예정 ■ 2024년 FDA 신청 및 승인 예상 ■ 2024년 하반기 시장 출시 후 마일스톤 유입예상
Cevidopenib (SKI-O-703)	SYK Inhibitor	ITP (Immune Thrombocytopenia 면역성 혈소판 감소증)					<ul style="list-style-type: none"> ■ 경구용 제제 ■ 글로벌 임상 2상 완료 ■ 유효성 및 안전성을 확인 ■ 상업화 가치가 높다고 판단, 기술 이전 추진 중 ■ 2023년 6월 EHA(유럽 혈액 학회) 발표 ■ 기술 이전 이후 임상 3상 진행 (2025년 상반기) 예정
Denfivontinib (SKI-G-801)	FLT3/AXL Dual Inhibitor	기존 표준 치료제에 내성을 보이는 고형암					<ul style="list-style-type: none"> ■ 경구용 제제 ■ 국내 임상 1상 dose escalation study 완료 ■ 폐암, 전립선암, 삼중음성 유방암 등 고형암 타겟 ■ 키트루다 치료에 불응/재발/전이 환자 대상 병용요법 ■ 2024년 1분기 임상 1상 dose expansion 예정
ADEL-Y01	Anti-TAU mAb	알츠하이머 치매를 포함한 타우병증 (taupathies)					<ul style="list-style-type: none"> ■ 단일 항체 ■ 2023년 9월 글로벌 임상 1상 FDA 허가 ■ 2024년 첫 환자 투여 예정 ■ 예상 종료일 2026년 2월 ■ 앞선 경쟁 파이프라인들은 임상 2상 진행 중 ■ 2023년 1월 비임상 관련 논문 발표(The Journal of Clinical Investigation)
OCT-598	EP2/4 Dual Antagonist	고형암					<ul style="list-style-type: none"> ■ 경구용 제제 ■ 비임상 진행 중 ■ 2024년 3분기 임상 허가 신청 예정 ■ 암세포의 내성 기전에 관여하는 PEG2 signaling pathway에서 dual EP2/EP4 antagonist 로 작용

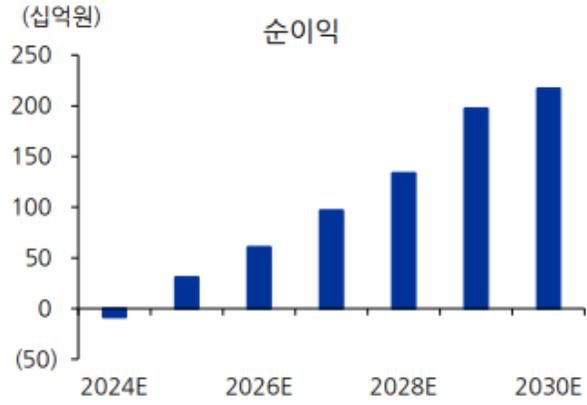
자료: 오스코텍(2023.10.13 IR), 유진투자증권

도표 5. 오스코텍 목표주가 산정

구성요소	가치 (십억원)	산정 근거
세후 순이익	1,818	2027년 레이저티닙 글로벌 판매 3년차 예상 순이익 968 억원을 현가화(연할인율 10%) 한 후 Target P/E 25배 적용
기타 R&D	200	세비도플레닙 등 임상 파이프라인 가치를 유사한 peer group 시가총액을 감안, 글로벌 임상 2 개 진행 중
합산	2,018	(십억원)
주식 수	38,148	(천주) 전화우선주 포함
주당 가치	52,905	(원)

자료: 유진투자증권

도표 6. 레이저티닙 판매 후 예상 순이익



자료: 유진투자증권

주: 레이저티닙 글로벌 판매에 따른 수익(판매로알타+마일스톤)에 대해 34% 배분 가정

도표 7. 오스코텍 주가 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

