

온코크로스 (382150/KQ)

한국의 Recursion Pharmaceutical

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 13,400 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

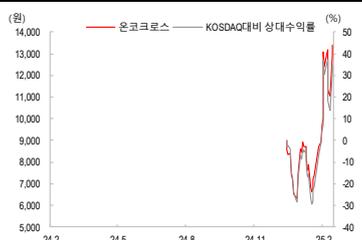
Company Data

| | |
|-----------|----------|
| 발행주식수 | 1,188 만주 |
| 시가총액 | 159 십억원 |
| 주요주주 | |
| 김이랑(외4) | 17.59% |
| 인터베스트 닥테크 | 5.73% |
| 투자조합 | |

Stock Data

| | |
|--------------|----------|
| 주가(25/02/18) | 13,400 원 |
| KOSDAQ | 773.65pt |
| 52주 최고가 | 13,400 원 |
| 52주 최저가 | 6,330 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 59 십억원 |

주가 및 상대수익률



비교적 빠른 수익화가 가능한 AI 기반의 신약개발 기업

▶온코크로스는 15년 설립, 24년 코스닥 시장에 상장한 AI 기반의 신약개발 기업이다. 주력 사업은 대부분의 AI 신약개발 업체가 집중하고 있는 초기단계의 후보물질 발굴이 아닌 임상시험 단계에서 기존 약물의 적응증 확장과 약물 최적화 서비스를 제공하는 것이다. 안정성이 검증되어 임상 단계까지 도달한 약물을 분석하기 때문에 비교적 수익화가 빠르다는 특징이 있다.

▶동사는 미국 나스닥 시장에 상장한 Recursion Pharmaceutical (Ticker: RXRX, 시총 6 조 원)과 사업모델이 가장 유사하며 RXRX는 Recursion OS 플랫폼을 통해 '페노타입(이미지 기반) 분석'을 사용하지만 동사는 Raptor AI를 통해 '유전자 발현 패턴(RNA 전사체 증감 추적) 분석'을 사용한다는 점에서 기술적 차이가 발생한다. 두 기술은 상호 보완적이며 더욱 정밀한 AI 신약 개발을 위해서는 궁극적으로 두 방법을 함께 활용하는 것이 적합한 것으로 파악된다.

▶지금 온코크로스에 주목할만한 이유는 24년까지 에스티팜, 동화약품, JW 중외제약 등 국내 제약사와 다수의 레퍼런스를 확보한 이후 올해부터는 ①진행중인 프로젝트의 매출 인식 ②첫 해외 약물평가 서비스 계약 체결을 통한 본격적인 해외 매출 발생이 전망되기 때문이다.

탄탄한 수익화 모델 구축: 약물평가 서비스 → 공동 연구개발 → 자체 개발 의약품

I. **약물평가 서비스:** 제약/바이오 고객사들이 발견한 신약 후보물질이 효과적으로 쓰일 수 있는 질환을 예측하고, 이미 개발이 완료된 약물의 적응증 확장 가능성을 평가해주는 단기 수익화 서비스이다. 1Q23 보령 (카나브) → 2Q24 JW 중외제약 (개발중인 신약 3종) → 3Q24 카인사이언스(신약)과 신규 적응증 탐색을 위한 계약을 체결했고 올해부터 매출 인식이 시작될 예정이다. 더불어 현재 미국, 유럽, 일본 등 해외 시장에서 첫 약물평가 서비스 계약 체결을 위한 논의를 진행중인 것으로 파악되며 빠르면 연내 신규 고객사/계약 확보 소식이 전해질 전망이다.

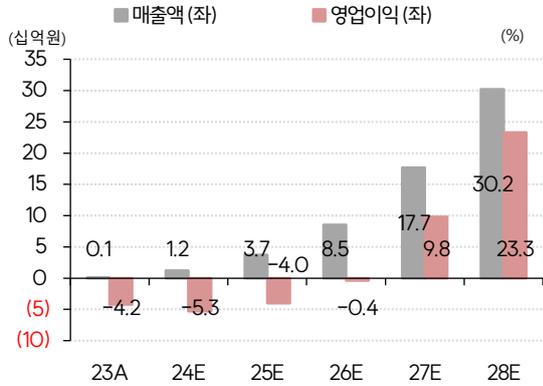
II. **공동 연구개발:** 제약/바이오 고객사와 협업하여 적응증 확장을 공동으로 진행하는 중장기 수익화 사업이다. 21년부터 시작된 JW 중외제약, 동화약품, 대웅제약, 4P 파마 등과의 공동연구개발이 진행중에 있으며 빠르면 연내 유의미한 중간 연구 결과를 확인할 수 있을 예정이다. 마찬가지로 올해 추가적인 신규 고객사/계약 확보 소식을 기대해봐도 좋을 것으로 보인다.

III. **자체 개발 의약품:** 동사의 Raptor AI 플랫폼 + 자체 연구랩을 활용해서 직접 신약 발굴/임상을 진행하는 장기 수익화 사업으로 현재 총 3개의 파이프라인 ①근감소증 치료제 ②항암제 ③취장암 치료제를 진행중이다. 지금은 시기적으로 가장 빠른 취장암 치료제에 주목하면 좋을 것으로 보인다. 1H25 연구자 주도 임상 종료 후 → 2H25 연구 결과 발표가 예상되는 상황이다.

필연적으로 고성장할 수밖에 없는 AI 신약개발 시장

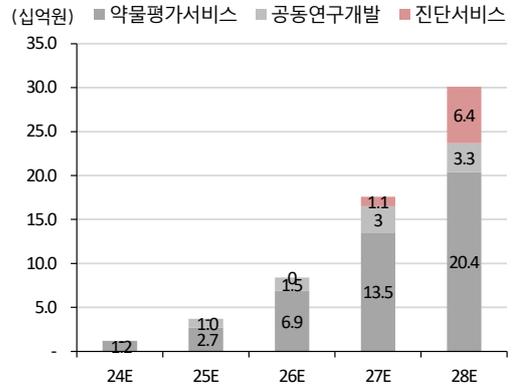
AI 신약 개발 시장은 ①기술 발전 ②정부정책 ③빅파마들의 수익성 문제에 따라 필연적으로 고성장할 수밖에 없다. 특히 세계 주요 국가들은 적극적으로 AI 신약 개발 정책을 추진하고 있으며 글로벌 빅파마들은 꾸준한 성장과 수익성 개선을 위해 공격적으로 AI를 도입해 신약개발/기존약물의 적응증 확장을 꾀하고 있는 상황이다. AI는 기존의 신약 개발 패러다임의 근본적 변화를 야기할 것으로 예상되기 때문에 지금은 동사를 포함한 국내외 AI 신약 개발 기업에 대한 꾸준한 관심을 가져가기 좋은 시점이라고 판단된다.

온코크로스 연간 연결 실적 추이 및 전망



자료: 온코크로스, SK 증권

온코크로스 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 온코크로스, SK 증권

온코크로스 주요 연혁

| | |
|---------|----------------------------------|
| 2021/10 | 공동연구계약 체결 - 프랑스 4P Pharma |
| 2022/01 | 공동연구계약 체결 - 동화약품 |
| 2022/03 | 공동연구계약 체결 - JW 중외제약 |
| 2022/10 | 공동연구계약 체결 - 스위스 Alphamol Science |
| 2023/03 | 공동연구계약 체결 - 보령 |
| 2024/04 | 약물평가서비스 계약 체결 - JW 중외제약 |
| 2024/07 | 약물평가서비스 계약 체결 - 카인사이언스 |

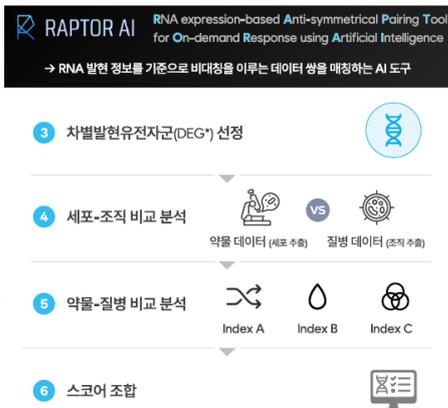
자료: 온코크로스, SK 증권

신약개발 주요 단계별 특징

| 항목 | 후보물질 탐색 | 약물 적응증 확장 |
|-------|----------------|--------------------|
| 개발 기간 | 10~15년 | 3~6년 |
| 개발 비용 | 10% 미만 | 30~50% 이상 |
| 성공 확률 | 20~30억 달러 | ~10억 달러 |
| 규제 승인 | FDA 모든 단계 | 일부 임상 진행 시 승인 |
| 리스크 | 높은 실패율 | 기존 데이터에 따라 비교적 안전 |
| 대표 기업 | 전통 제약사 (화이자 등) | Recursion, 온코크로스 등 |

자료: 온코크로스, SK 증권

온코크로스 Raptor AI 플랫폼



자료: 온코크로스, SK 증권

온코크로스 주요 레퍼런스



자료: 온코크로스, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | - | - | 14 | 7 | 17 |
| 현금및현금성자산 | - | - | 2 | 3 | 12 |
| 매출채권 및 기타채권 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | - | - | 1 | 1 | 1 |
| 장기금융자산 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | - | - | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | - | - | 15 | 8 | 18 |
| 유동부채 | - | - | 2 | 4 | 1 |
| 단기금융부채 | - | - | 1 | 2 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | - | - | 0 | 1 | 0 |
| 단기충당부채 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | - | - | 2 | 0 | 0 |
| 장기금융부채 | - | - | 2 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | - | - | 4 | 4 | 1 |
| 지배주주지분 | - | - | 39 | 43 | 59 |
| 자본금 | - | - | 1 | 4 | 5 |
| 자본잉여금 | - | - | 38 | 38 | 53 |
| 기타자본구성요소 | - | - | 1 | 1 | 1 |
| 자기주식 | - | - | 0 | 0 | -1 |
| 이익잉여금 | - | - | -28 | -38 | -43 |
| 비지배주주지분 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | - | - | 11 | 5 | 16 |
| 부채와자본총계 | - | - | 15 | 8 | 18 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| 영업활동현금흐름 | - | - | -6 | -8 | -5 |
| 당기순이익(손실) | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 비현금성항목등 | - | - | 7 | 1 | -0 |
| 유형자산감가상각비 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산감가상각비 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | - | - | 6 | 1 | -1 |
| 운전자본감소(증가) | - | - | 0 | 1 | -1 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 재고자산의감소(증가) | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | - | - | 0 | 1 | -1 |
| 기타 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | - | - | -0 | -0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | - | - | 1 | 8 | -1 |
| 금융자산의감소(증가) | - | - | 1 | 9 | -1 |
| 유형자산의감소(증가) | - | - | -0 | -0 | -0 |
| 무형자산의감소(증가) | - | - | -0 | -0 | -0 |
| 기타 | - | - | 0 | -0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | - | - | 3 | 1 | 14 |
| 단기금융부채의증가(감소) | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채의증가(감소) | - | - | -0 | -0 | -0 |
| 자본의증가(감소) | - | - | 39 | 3 | 16 |
| 배당금지급 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | - | - | -36 | -2 | -1 |
| 현금의 증가(감소) | - | - | -3 | 2 | 8 |
| 기초현금 | - | - | 4 | 2 | 3 |
| 기말현금 | - | - | 2 | 3 | 12 |
| FCF | - | - | -7 | -9 | -5 |

자료 : 온코코스, SK증권 추정

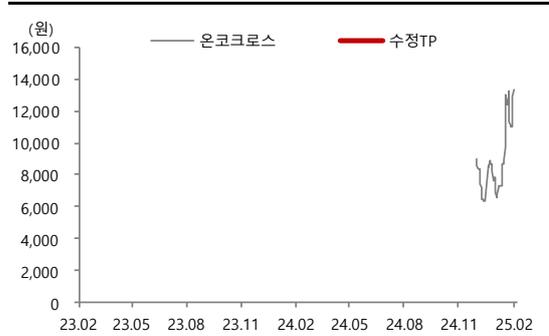
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------|------|------|-----------|----------|----------|
| 매출액 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 매출원가 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 매출중이익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익률(%) | - | - | 62.8 | 23.1 | 4.9 |
| 판매비와 관리비 | - | - | 7 | 10 | 7 |
| 영업이익 | - | - | -7 | -10 | -7 |
| 영업이익률(%) | - | - | -7,339.3 | -6,655.3 | -7,440.7 |
| 비영업손익 | - | - | -6 | -0 | 3 |
| 순금융손익 | - | - | -5 | 0 | 0 |
| 외환관련손익 | - | - | -0 | -0 | -0 |
| 관계기업등 투자손익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 세전계속사업이익률(%) | - | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 계속사업법인세 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 계속사업이익 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 중단사업이익 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 순이익률(%) | - | - | -13,146.2 | -6,791.7 | -4,604.7 |
| 지배주주 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | - | - | -13,146.2 | -6,791.7 | -4,604.7 |
| 비지배주주 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 지배주주 | - | - | -13 | -10 | -4 |
| 비지배주주 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | - | - | -7 | -10 | -6 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------|------|------|----------|----------|----------|
| 성장성 (%) | - | - | - | - | - |
| 매출액 | - | - | - | 50.2 | -39.1 |
| 영업이익 | - | - | - | 적지 | 적지 |
| 세전계속사업이익 | - | - | - | - | - |
| EBITDA | - | - | - | 적지 | 적지 |
| EPS | - | - | - | 적지 | 적지 |
| 수익성 (%) | - | - | - | - | - |
| ROA | - | - | -174.1 | -86.8 | -32.4 |
| ROE | - | - | -235.3 | -128.6 | -39.8 |
| EBITDA마진 | - | - | -7,081.7 | -6,409.6 | -6,961.7 |
| 안정성 (%) | - | - | - | - | - |
| 유동비율 | - | - | 793.3 | 200.5 | 1,525.3 |
| 부채비율 | - | - | 35.1 | 78.9 | 6.7 |
| 순차입금/자기자본 | - | - | -96.4 | -99.5 | -100.2 |
| EBITDA/이자비용(배) | - | - | -1.3 | -125.9 | -166.3 |
| 배당성향 | - | - | - | - | - |
| 주당지표(원) | - | - | - | - | - |
| EPS(계속사업) | - | - | -2,202 | -1,153 | -463 |
| BPS | - | - | 4,496 | 4,732 | 5,559 |
| CFPS | - | - | -2,159 | -1,112 | -415 |
| 주당 현금배당금 | - | - | - | - | - |
| Valuation지표(배) | - | - | - | - | - |
| PER | - | - | - | - | - |
| PBR | - | - | - | - | - |
| PCR | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | - | - | - | - | - |
| 배당수익률 | - | - | - | - | - |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|-----------|------|--------|-------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2025.02.19 | Not Rated | | | |



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 18일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.52% | 중립 | 2.48% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|