

Company Update

Analyst 정이수, CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지)	112,000원
현재가 (7/17)	88,900원

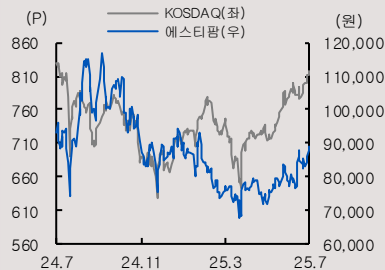
KOSDAQ (7/17)	818.27pt
시가총액	1,792십억원
발행주식수	20,153천주
액면가	500원
52주 최고가	117,000원
최저가	67,300원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	5.8%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 외 4	38.68%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-9%	-3%
절대기준	12%	2%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	112,000	112,000	-
EPS(25)	2,012	1,566	▲
EPS(26)	2,800	2,422	▲

에스티팜 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 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 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스티팜 (237690)

2Q25 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 전망

2분기 시장 기대치 큰 폭 상회할 전망

에스티팜의 2분기 연결 영업실적은 매출액 670억 원(+50.3% YoY, +27.9% QoQ), 영업이익 92억 원(흑전 YoY, +820.0% QoQ, 영업이익률 13.7%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 컨센서스(60억 원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다.

그렇게 추정한 이유는 동사가 공급하는 올리고 API(원료의약품) 상업화 품목 중 고마진 제품인 척수성 근위축증 치료제(스핀라자 추정)와 혈액암 치료제(라이텔로 추정) 매출이 기존 예상보다 확대되며 수익성이 개선됐을 것으로 판단하기 때문이다.

하반기 기대되는 이유

수주 잔고 확대와 신규 생산라인 가동으로 실적 성장세는 2026년까지 이어질 전망이다. 올해 상반기 누적 수주 잔고는 4,434억 원으로, 2024년 말(2,320억 원) 대비 91.1% 증가했다. 납기 기한이 최대 내년 6월까지인 점을 감안하면, 증가한 수주는 내년 상반기까지 실적 성장으로 연결될 가능성이 높다. 아울러, 9월 제2올리고동 준공으로 4분기부터 신규 3개 생산라인이 본격 가동되며, 실적 모멘텀은 한층 강화될 것으로 예상된다. 한편, 8월 이후에는 동사가 에이즈 치료제로 개발 중인 STP0404(Pirmitegravir)의 미국 임상 2a상 중간 분석에 대한 Top-line 데이터 공개가 예상되며, 10월 국제 감염병 관련 학회인 IDWeek에서 추가 임상 데이터 발표가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 112,000원 유지

하반기 예상되는 개별 모멘텀(공장 가동 개시, 임상 데이터 발표)과 함께 RNA 치료제 시장 개화 및 미국의 생물보안법안 재추진에 따른 중장기 수혜 기대되어 상승 여력은 충분하다고 판단된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	285	274	330	403	500
영업이익	34	28	45	64	87
세전이익	23	43	52	70	96
지배주주순이익	20	35	41	56	77
EPS(원)	1,041	1,780	2,012	2,800	3,804
증가율(%)	8.8	71.0	13.1	39.2	35.8
영업이익률(%)	11.9	10.2	13.6	15.9	17.4
순이익률(%)	6.3	11.7	11.5	12.7	13.8
ROE(%)	5.4	7.8	7.8	10.1	12.5
PER	65.1	50.0	44.2	31.7	23.4
PBR	3.3	3.6	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	24.4	34.4	21.7	16.7	12.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에스티팜 실적 추정 테이블

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	51.7	44.6	61.7	115.7	52.4	67.0	62.5	148.2	273.8	330.1
YoY	2.1%	-22.8%	10.3%	-4.1%	1.4%	50.3%	1.3%	28.1%	-3.9%	20.6%
올리고 신약 API	34.5	23.8	35.6	81.3	37.6	39.9	42.0	90.5	175.2	210.0
저분자 합성 API	4.4	1.6	8.8	10.9	1.1	6.5	11.1	13.3	25.7	32.0
mRNA	0.0	0.3	0.8	0.4	0.6	0.8	1.8	1.3	1.5	4.5
제네릭 API	5.1	7.4	12.0	15.2	5.3	11.5	-2.4	34.1	39.7	47.6
기타	7.7	11.5	4.5	7.9	7.8	8.3	10.0	9.0	31.7	36.0
영업이익	1.9	-3.1	6.1	22.8	1.0	9.2	5.9	28.5	27.7	44.5
YoY	-49.3%	-290.1%	-8.5%	5.8%	-45.5%	흑전	-4.1%	24.9%	-17.4%	60.7%
영업이익률	3.6%	-6.9%	9.9%	19.7%	1.9%	13.7%	9.4%	19.2%	10.1%	13.5%

자료: IBK투자증권

표 2. 에스티팜의 주요 올리고 API CDMO 프로젝트

구분	고객사	적응증	단계
올리고 API	고객사 A	고지혈증	2021년 12월 FDA 승인
		CVRR	임상 3상 (적응증 확장)
	고객사 B	척수성근위축증	2016년 12월 FDA 승인
	고객사 C	골수이형성증후군	2024년 6월 FDA 승인
		골수섬유증	임상 3상 (적응증 확장)
	고객사 D	가족성킬로미크론혈증	2024년 12월 FDA 승인
		중증 고중성지방혈증	임상 3상 (적응증 확장)
	고객사 D	유전성 혈관부종	허가 단계
	고객사 A	동맥경화증	임상 3상
	고객사 F	신장질환	임상 3상
	고객사 E	만성B형간염	임상 2상
	고객사 F	만성B형간염	임상 2상
	고객사 F	헌팅틴병	임상 2상

자료: 에스티팜, IBK투자증권

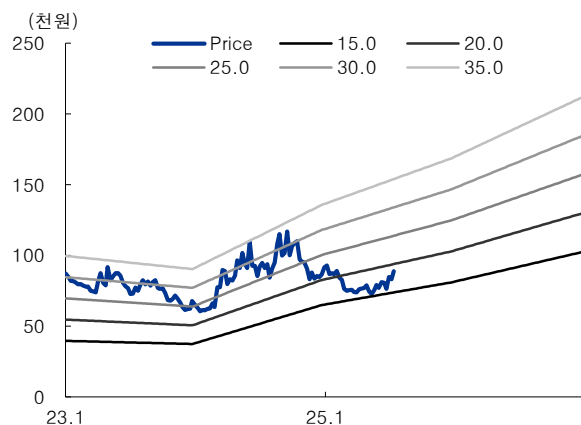
표 1. 에스티팜 수주 상황 (2025년 1분기 기준)

(단위:천 USD, 천 CHF, 백만 KRW)

품목	수주일자	납기	적응증	결제통화	수주총액	기납품액	수주잔고
올리고 신약 API	2024.08	2025.12	혈액암(상업화)	USD	27,758	13,482	14,276
	2024.08	2025.12	혈액암(상업화)	USD	7,971	—	7,971
	2024.08	2025.12	고지혈증(상업화)	USD	63,263	—	63,263
	2024.11	2025.06	고중성지방혈증(3상)	USD	19,288	—	19,288
	2024.11	2025.12	유전성 혈관부종(3상)	USD	1,687	—	1,687
	2025.02	2025.06	척수성근위축증(상업화)	USD	4,875	—	4,875
	2025.02	2025.09	만성B형간염(2상)	USD	15,237	—	15,237
	2025.03	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	—	11,040
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	14,275	—	19,288
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	—	13,482
	2024.12	2026.12	혈액암(상업화)	USD	10,486	—	10,486
	2025.01	2026.03	동맥경화증(3상)	USD	14,665	—	14,665
	2025.01	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	2,269	—	2,269
	2025.02	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	1,361	—	1,361
저분자 합성 신약 API	2024.01	2025.05	소아 근위축증	USD	4,333	2,621	1,712
	2024.04	2025.06		USD	4,333	2,621	1,712
	2024.07	2025.09		USD	2,889	—	2,889
	2025.01	2025.10		USD	7,222	—	7,222
	2025.04	2026.04	미공개	USD	5,029	—	5,029
제네릭 API	2024.12	2025.12	MRI 조영제	USD	7,665	—	7,665
모노머	2024.10	2025.12	MOR-PA	USD	3,980	—	3,980
글로벌제약사 설비 투자 무상지원 및 설비사용수수료 지급	2020.10	2030.12	—	CHF	54,353	34,038	20,315

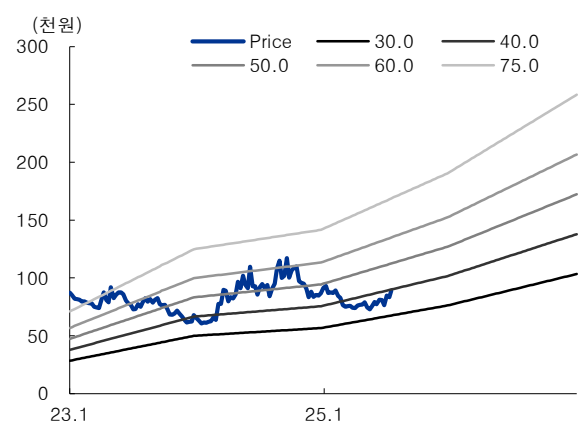
자료: Dart, IBK투자증권

그림 2. 에스티팜 12MF EV/EBITDA Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 에스티팜 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

에스티팜 (237690)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	285	274	330	403	500
증가율(%)	14.3	-3.9	20.6	22.0	24.0
매출원가	173	178	206	251	305
매출총이익	112	96	124	152	195
매출총이익률 (%)	39.3	35.0	37.6	37.7	39.0
판매비	79	68	79	89	107
판매비율(%)	27.7	24.8	23.9	22.1	21.4
영업이익	34	28	45	64	87
증가율(%)	87.7	-17.4	60.8	42.9	37.3
영업이익률(%)	11.9	10.2	13.6	15.9	17.4
순금융손익	-10	17	7	7	8
이자손익	-4	-3	0	0	0
기타	-6	20	7	7	8
기타영업외손익	0	-2	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	23	43	52	70	96
법인세	6	10	14	19	26
법인세율	26.1	23.3	26.9	27.1	27.1
계속사업이익	18	32	38	51	69
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	32	38	51	69
증가율(%)	0.0	85.3	17.2	34.5	35.7
당기순이익률 (%)	6.3	11.7	11.5	12.7	13.8
지배주주당기순이익	20	35	41	56	77
기타포괄이익	2	0	0	0	0
총포괄이익	19	32	38	51	69
EBITDA	57	53	71	88	110
증가율(%)	59.5	-5.8	33.8	23.7	25.0
EBITDA마진율(%)	20.0	19.3	21.5	21.8	22.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	1,780	2,012	2,800	3,804
BPS	20,445	24,966	26,508	28,808	32,112
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	65.1	50.0	44.2	31.7	23.4
PBR	3.3	3.6	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	24.4	34.4	21.7	16.7	12.4
성장성지표(%)					
매출증가율	14.3	-3.9	20.6	22.0	24.0
EPS증가율	8.8	71.0	13.1	39.2	35.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	5.4	7.8	7.8	10.1	12.5
ROA	2.8	4.6	4.1	4.2	5.0
ROIC	4.3	6.5	10.3	22.0	32.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.6	43.5	113.8	123.5	136.8
순차입금 비율(%)	26.1	8.7	-45.3	-53.8	-65.2
이자보상배율(배)	5.5	3.6	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.7	2.9	3.2	2.6	2.7
재고자산회전율	2.5	2.2	3.4	5.6	5.7
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	348	330	724	854	1,055
현금및현금성자산	50	63	378	461	589
유가증권	40	10	0	0	0
매출채권	121	68	141	167	207
재고자산	121	127	66	79	98
비유동자산	327	392	412	426	442
유형자산	277	336	332	339	344
무형자산	13	17	16	14	13
투자자산	21	26	28	29	30
자산총계	675	722	1,137	1,280	1,496
유동부채	84	133	447	528	654
매입채무및기타채무	18	11	48	56	70
단기차입금	21	30	85	100	125
유동성장기부채	8	42	6	6	6
비유동부채	205	86	158	179	211
사채	151	43	44	44	44
장기차입금	8	0	0	0	0
부채총계	289	219	605	707	864
지배주주지분	385	503	534	581	647
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	226	316	316	316	316
자본조정등	11	14	15	15	15
기타포괄이익누계액	2	4	4	4	4
이익잉여금	136	159	190	236	303
비지배주주지분	2	0	-3	-8	-15
자본총계	387	503	532	573	632
비이자부채	98	102	468	554	687
총차입금	191	117	137	153	177
순차입금	101	44	-241	-308	-412

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1	109	96	40	39
당기순이익	18	32	38	51	69
비현금성 비용 및 수익	51	45	23	18	15
유형자산감가상각비	22	25	25	23	22
무형자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본변동	-65	37	38	-29	-45
매출채권등의 감소	-26	53	-72	-26	-40
재고자산의 감소	-13	-13	59	-12	-19
매입채무등의 증가	0	-7	37	9	14
기타 영업현금흐름	-3	-5	-3	0	0
투자활동 현금흐름	-82	-87	-106	-40	-44
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-83	-21	-30	-27
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	1	-3	-1	-1
기타	-39	-5	-82	-9	-16
재무활동 현금흐름	81	-11	322	83	133
차입금의 증가(감소)	100	0	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-19	-11	324	83	133
기타 및 조정	0	2	2	0	0
현금의 증가	0	13	314	83	128
기초현금	50	50	63	378	461
기말현금	50	63	378	461	589

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 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 지분을 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								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

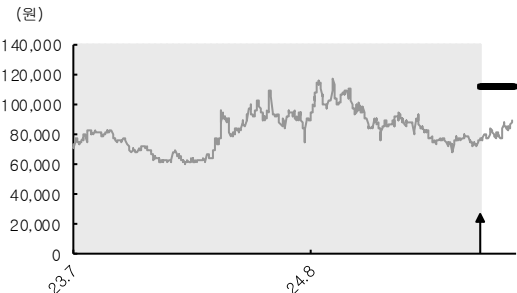
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

에스티팜	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
				-27.35	-20.63
	2025.05.26	매수	112,000		
	2025.07.18	매수	112,000		