IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

에스티팜 (237690)

아쉬운 이익, 두터워진 수주

매수 (유지)

목표주가 (하향)	150,000원
현재가 (10/27)	80,400원

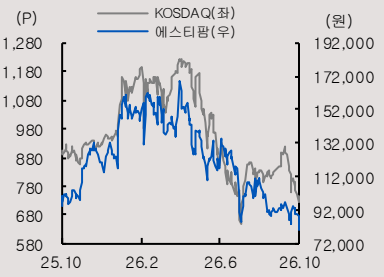
KOSDAQ (10/27)	743.83pt
시가총액	1,678십억원
발행주식수	20,877천주
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
최저가	80,400원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률 (2026F)	0.6%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 외 5	37.40%
국민연금공단	5.77%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-21%	4%
절대기준	-12%	-52%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	200,000	▼
EPS(26)	2,927	3,005	▼
EPS(27)	3,302	3,434	▼

에스티팜 주가추이



본 조사분석자료는 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.

3분기 영업이익 기대치 하회

에스티팜의 2026년 3분기 연결 매출액은 976억 원(+19.1% YoY), 영업이익은 157억 원(+6.6% YoY)을 기록했다. 매출은 시장 기대치에 부합했으나, 영업이익은 11% 하회했다. RNA 치료제 원료인 올리고 매출이 690억 원을 기록한 가운데 저분자의약품과 제네릭 매출 증가로 외형 성장을 견인했다. 다만 3분기 원/달러 평균 환율이 전분기 대비 5% 하락한 가운데 저마진 제네릭 품목의 매출 비중이 확대되며 영업이익률은 전년 동기 대비 1.9%p 감소한 16.1%를 기록했다. 환율 하락에 따른 외환손실이 약 140억 원 반영되며 순이익은 전년 동기 대비 95% 감소한 9억 원을 기록했다. 반면, 수주 기반은 강화됐다. 신규 올리고 프로젝트 4건이 추가되며 연간 누적 수주건수는 12건으로 증가했다. 전체 수주잔고는 전년 말 대비 46% 증가한 3.3억 달러이며, 상업화 프로젝트 비중이 77%를 차지해 향후 매출 가시성이 높아졌다.

4분기 매출 성장은 지속, 이익률 회복이 관건

2026년 4분기 매출액은 올리고 공급 확대를 중심으로 전년 동기 대비 7.3% 증가한 1,386억 원을 기록할 전망이다. 영업이익은 242억 원으로 추정하며, 영업이익률은 17.4%로 전분기 대비 개선될 것으로 예상한다. 다만 환율 하락과 원재료비 상승 부담이 지속되고 있어 영업이익은 전년 동기 대비 8% 감소할 것으로 추정한다.

목표주가 150,000원으로 하향

목표주가를 150,000원으로 하향한다. 실적 추정치 조정과 함께 2개 분기 연속 영업이익이 시장 기대치를 하회한 점을 반영해 적용 멀티플을 조정했다. 다만 최근 주가 하락은 실적 둔화보다 시장 전반의 투자심리 위축에 따른 것으로 판단한다. 수주잔고에 기반한 매출 가시성은 여전히 확보되어 있어, 4분기 올리고 매출 확대에 따른 이익률 개선이 주가 반등의 계기가 될 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	412	496	593
영업이익	28	55	70	89	111
세전이익	43	59	75	84	102
지배주주순이익	35	55	61	69	84
EPS(원)	1,780	2,706	2,927	3,302	4,024
증가율(%)	71.0	52.0	8.2	12.8	21.9
영업이익률(%)	10.2	16.6	17.0	17.9	18.7
순이익률(%)	11.7	16.6	14.8	13.9	14.2
ROE(%)	7.8	10.0	9.7	10.0	11.1
PER	50.0	44.1	27.5	24.4	20.0
PBR	3.6	4.2	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	34.4	29.1	16.1	13.7	11.9

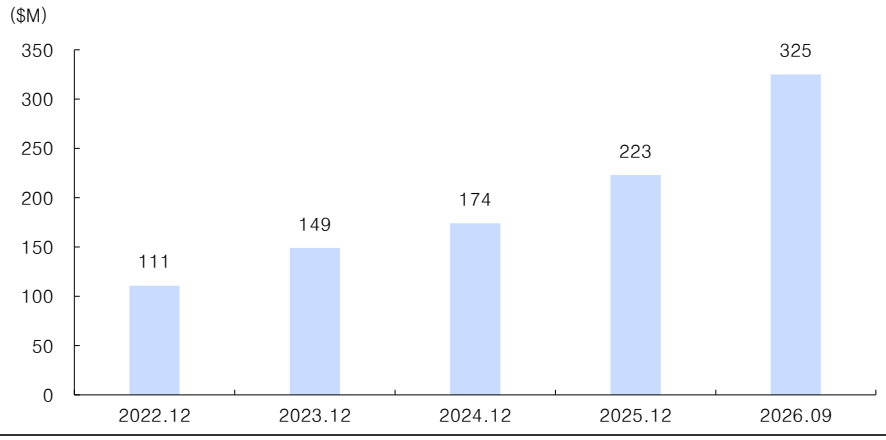
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에스티팜 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	67.0	108.5	97.6	138.6	331.7	411.7
YoY	1.4%	52.8%	32.8%	11.5%	27.8%	59.0%	19.1%	7.3%	21.2%	24.1%
올리고 신약 API	37.6	43.5	68.6	88.0	40.4	79.6	69.0	102.2	237.7	291.2
저분자 합성 API	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	17.5	11.6	15.8	26.3	49.5
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.9	0.5	0.5	1.4	3.1	3.3
제네릭 API	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	1.5	7.7	9.0	25.6	27.9
기타	7.8	8.5	9.4	13.3	11.4	9.4	8.8	10.2	39.0	39.8
매출총이익	19.3	32.0	37.0	47.9	31.1	39.0	36.8	50.2	136.2	157.2
매출총이익률	36.8%	46.9%	45.2%	37.1%	46.4%	35.9%	37.7%	36.2%	41.0%	38.1%
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	18.2	15.7	24.2	54.9	69.7
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.2%	16.8%	16.1%	17.4%	16.6%	17.0%

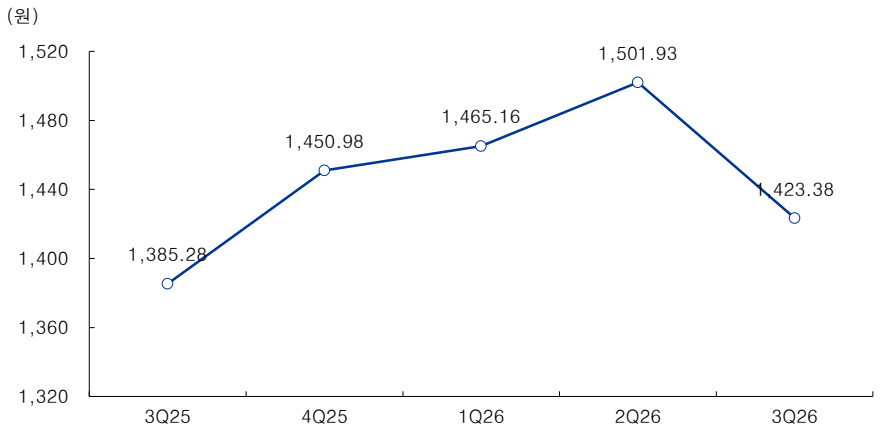
자료: IBK투자증권

그림 1. 에스티팜 수주잔고 추이



자료: 에스티팜, IBK투자증권

그림 2. 원/달러 평균 환율 추이



자료: 에스티팜, IBK투자증권

표 2. 에스티팜 Valuation Table

구분		단위	
2027F EBITDA	120	십억 원	당사 추정치
Target Multiple	26.0	배	1H26 평균 멀티플 적용
순차입금	(2)	십억 원	2026년 말 기준
기업가치	3,122	십억 원	
주식수	20,877	천주	
목표주가	150,000	원	
현재주가	80,400	원	2026.10.27 종가 기준
상승여력	86.6	%	

자료: IBK투자증권

에스티팜 (237690)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	412	496	593
증가율(%)	-3.9	21.2	24.1	20.5	19.5
매출원가	178	195	254	302	360
매출총이익	96	136	157	193	232
매출총이익률 (%)	35.0	41.0	38.1	38.9	39.1
판관비	68	81	88	104	122
판관비율(%)	24.8	24.4	21.4	21.0	20.6
영업이익	28	55	70	89	111
증가율(%)	-17.4	98.4	26.8	28.1	24.2
영업이익률(%)	10.2	16.6	17.0	17.9	18.7
순금융손익	17	4	19	-1	-4
이자손익	-3	-1	3	3	2
기타	20	5	16	-4	-6
기타영업외손익	-2	-1	-14	-5	-5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	43	59	75	84	102
법인세	10	4	14	15	18
법인세율	23.3	6.8	18.7	17.9	17.6
계속사업이익	32	55	61	69	84
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	61	69	84
증가율(%)	85.3	68.1	12.1	12.6	21.9
당기순이익률 (%)	11.7	16.6	14.8	13.9	14.2
지배주주당기순이익	35	55	61	69	84
기타포괄이익	0	1	1	0	0
총포괄이익	32	56	62	69	84
EBITDA	53	85	104	120	139
증가율(%)	-5.8	59.2	22.6	15.2	15.8
EBITDA마진율(%)	19.3	25.6	25.2	24.2	23.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330	373	522	626	610
현금및현금성자산	63	31	43	91	76
유가증권	10	0	0	0	0
매출채권	68	97	125	144	133
재고자산	127	169	194	216	237
비유동자산	392	410	420	457	483
유형자산	336	357	372	403	437
무형자산	17	17	16	14	13
투자자산	26	12	7	7	7
자산총계	722	783	941	1,083	1,093
유동부채	133	165	251	326	268
매입채무및기타채무	11	12	25	32	27
단기차입금	30	31	40	52	43
유동성장기부채	42	0	0	0	0
비유동부채	86	25	29	37	31
사채	43	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	219	190	280	363	299
지배주주지분	503	593	662	721	794
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	377	377	377
자본조정등	14	16	14	14	14
기타포괄이익누계액	4	5	6	6	6
이익잉여금	159	204	255	313	387
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	503	593	662	720	794
비이자부채	102	158	239	311	256
총차입금	117	32	41	52	43
순차입금	44	1	-2	-39	-32

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	2,927	3,302	4,024
BPS	24,966	28,666	31,721	34,522	38,046
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	50.0	44.1	27.5	24.4	20.0
PBR	3.6	4.2	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	34.4	29.1	16.1	13.7	11.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	21.2	24.1	20.5	19.5
EPS증가율	71.0	52.0	8.2	12.8	21.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
ROE	7.8	10.0	9.7	10.0	11.1
ROA	4.6	7.3	7.1	6.8	7.7
ROIC	6.5	10.7	11.5	12.6	14.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	32.0	42.2	50.4	37.6
순차입금 비율(%)	8.7	0.2	-0.3	-5.4	-4.0
이자보상배율(배)	3.6	13.6	29.9	35.1	32.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.9	4.0	3.7	3.7	4.3
재고자산회전율	2.2	2.2	2.3	2.4	2.6
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109	14	89	75	107
당기순이익	32	55	61	69	84
비현금성 비용 및 수익	45	48	50	36	36
유형자산감가상각비	25	28	32	29	26
무형자산상각비	1	1	2	2	2
운전자본변동	37	-79	-21	-34	-16
매출채권등의 감소	53	-31	-28	-19	11
재고자산의 감소	-13	-53	-29	-22	-21
매입채무등의 증가	-7	1	13	7	-6
기타 영업현금흐름	-5	-10	-1	4	3
투자활동 현금흐름	-87	-26	-130	-87	-49
유형자산의 증가(CAPEX)	-83	-47	-45	-60	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	1	-1	0
기타	-5	22	-86	-26	11
재무활동 현금흐름	-11	-20	51	60	-73
차입금의 증가(감소)	0	-19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-11	-1	51	60	-73
기타 및 조정	2	-1	2	0	-1
현금의 증가	13	-33	12	48	-16
기초현금	50	63	31	43	91
기말현금	63	31	43	91	76

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
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%	

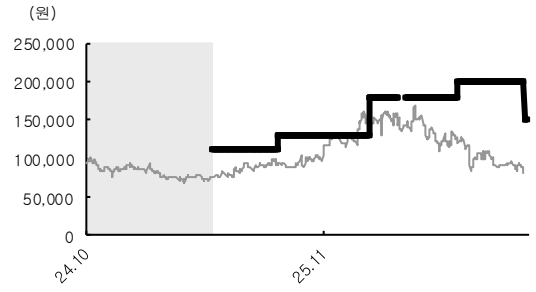
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

에스티팜



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.05.26	매수	112,000	-22.42	-10.89
2025.09.12	매수	130,000	-12.32	23.54
2026.02.11	매수	180,000	-21.74	-6.28
2026.07.08	매수	200,000	-50.11	-35.95
2026.10.28	매수	150,000		