



BUY(Upgrade)

목표주가: 100,000원

주가(4/29): 78,200원

시가총액: 15,760억 원

제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/29)		726.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	117,000 원	67,300원
등락률	-33.2%	16.2%
수익률	절대	상대
1M	5.5%	0.8%
6M	-17.4%	-15.4%
1Y	-12.0%	5.3%

Company Data

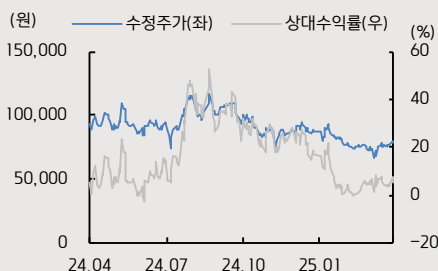
발행주식수	20,153 천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(2025E)	0.6%
BPS(2025E)	26,475원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 외 3 인
	38.7%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	285.0	273.8	324.8	390.0
영업이익	33.5	27.7	45.5	68.2
EBITDA	56.5	53.3	70.0	95.8
세전이익	23.4	42.7	50.1	74.4
순이익	17.5	32.5	38.0	56.5
지배주주지분순이익	19.6	34.7	40.7	60.4
EPS(원)	1,041	1,780	2,018	2,998
증감률(%, YoY)	8.8	71.0	13.4	48.5
PER(배)	65.1	50.0	38.7	26.1
PBR(배)	3.32	3.56	2.95	2.70
EV/EBITDA(배)	24.5	33.6	22.4	15.9
영업이익률(%)	11.8	10.1	14.0	17.5
ROE(%)	5.4	7.8	7.8	10.8
순차입금비율(%)	27.3	0.0	-0.2	-7.3

자료: 키움증권

Price Trend



에스티팜 (237690)

실적은 1분기가 바닥



1분기는 매출 부진 영향으로 기대치를 하회하였습니다. 분기별 공급 일정으로 인한 부진은 시장에서 예상하고 있었던 바로, 장 중 기대치를 하회하는 실적 발표에도 동사의 주가는 -1.4% 하락에 그쳤습니다. 1분기가 분기 실적 바닥으로 4분기로 갈수록 실적 개선이 기대된다.

>>> 매출 부진 영향으로 기대치 하회

1분기 연결 매출액 524억원(YoY +1%, QoQ -55%), 영업이익 10억원(YoY -45%, QoQ -96%)으로 시장 컨센서스 매출액 607억원과 이익 41억원을 각각 -14%, -75% 하회하였다.

올리고 매출액은 고지혈증 264억 원, 혈액암 61억 원, 설비사용수수료 23억 원 등으로 1분기 376억 원(YoY +9%)의 **양호한 성장을 기록**하였다. 미토콘드리아 결핍증후군 매출이 2분기로 이연되면서, 저분자 사업부 매출이 11억 원(YoY -74%)으로 감소하였다. 이 밖에 세포치료제 및 Smart Cap 시료로 공급되는 mRNA 사업부 6억 원으로 전년동기 44백만 원 대비 증가하였다. 전년동기 대비 제한적인 매출 성장으로 이익은 감소하였으나, CRO 수요 회복 움직임으로 연결 자회사의 영업손실이 감소하고 있어 질 적으로는 개선되고 있음을 확인하였다.

>>> 2분기부터 개선되는 실적

2분기 동사의 연결 매출액은 661억 원(YoY +48%, QoQ +26%), 영업이익은 76억 원(YoY 흑전, QoQ +637%)이 전망된다. 미토콘드리아 결핍증후군 원료 공급이 2분기로 이연되면서 저분자 사업부 성장과 작년 수주 계약 해결했던 올리고 시험생산 PPQ(Process Performance Qualification) 배치 물량이 2분기에 공급 예정이기 때문이다. 올리고향 매출 증가 및 연결 자회사 실적 회복세 등의 영향으로 점차 수익성 또한 개선되겠다. 4분기로 갈수록 점차 개선되는 실적을 나타낼 것으로 보이며, 올해 연간 연결 매출액은 3,248억 원(YoY +19%), 영업이익 455억 원(YoY +64%, OPM 14%)가 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 상향, 목표주가 10만 원 하향

RNA(gRNA) 전용라인이 3분기부터 가동되고, 제2올리고동 역시 4분기부터 가동이 예상되나 **제2올리고동의 경우 매출에는 '26년부터 반영**이 전망된다. 동사에 대한 실적 추정치 하향 등 반영하여 목표주가 기존 11만원에서 10만원으로 변경한다. 다만, 동사의 주가는 지난해 고점 대비 -35%, YTD -12% 하락하며, 단기 성과 부진을 이미 반영하고 있고 주가 괴리율이 확대되어 투자의견을 BUY로 상향한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 억 원)

구 분	1Q25P	키움증권 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	524	643	-18%	607	-14%
yoy	1%	24%		17%	
영업이익	10	33	-69%	41	-75%
yoy	-45%	74%		118%	
OPM	2%	5%		7%	
지배주주순이익	10	65	-84%	54	-81%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위, 억원)

	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	2024	25.1Q	25.2QE	25.3QE	25.4QE	2025E
Small Molecule	44	16	88	109	257	11	63	80	167	321
Oligonucleotide	345	238	356	813	1,753	376	405	559	803	2,143
mRNA	0	3	8	4	15	6	4	10	16	35
제네릭 API	51	74	120	152	397	53	97	83	183	416
신소재, CRO 등	77	115	45	79	316	78	93	69	93	332
매출액	517	446	617	1,157	2,738	524	661	801	1,262	3,248
YOY	2%	-23%	10%	-4%	-4%	1%	48%	30%	9%	19%
매출원가	327	293	392	763	1,776	332	388	509	807	2,036
원가율	63%	66%	64%	66%	65%	63%	59%	64%	64%	63%
매출총이익	190	153	225	394	962	193	273	292	455	1,212
매출총이익율	37%	34%	36%	34%	35%	37%	41%	36%	36%	37%
판관비	171	183	164	166	685	182	197	188	189	757
판관비율	33%	41%	27%	14%	25%	35%	30%	24%	15%	23%
영업이익	19	-31	61	228	277	10	76	103	266	455
OPM	4%	-7%	10%	20%	10%	2%	11%	13%	21%	14%
YOY	-49%	-290%	-9%	6%	-17%	-45%	흑전	69%	17%	64%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

	2022	2025	2026	2027		(단위, 억 원) 2030
EBIT		455	682	905		1,133
YoY		64%	50%	33%		0%
Tax		100	150	199		249
NOPLAT		355	532	706		884
+ Depreciation		236	245	222		260
- CAPEX		350	350	50		50
- Changes in working capital		339	434	527		29
FCF		(99)	(7)	351		1,065
NPV	1,842					
PV of Terminal Value	18,025					
합산가치(억 원)	19,868					
유통주식수(천 주)	20,153					
목표주가(원)	100,000					

주: WACC 8%, 영구성장률 2%, Tax Rate 22%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285.0	273.8	324.8	390.0	469.2
매출원가	172.9	177.6	203.6	232.2	272.1
매출총이익	112.1	96.2	121.2	157.8	197.1
판관비	78.6	68.5	75.7	89.6	106.6
영업이익	33.5	27.7	45.5	68.2	90.5
EBITDA	56.5	53.3	70.0	95.8	114.4
영업외손익	-10.2	15.1	4.6	6.2	8.0
이자수익	2.4	4.6	4.6	6.2	8.0
이자비용	6.1	7.7	7.7	7.7	7.7
외환관련이익	6.4	18.0	14.8	14.8	14.8
외환관련손실	4.6	4.7	4.1	4.1	4.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.3	4.9	-3.0	-3.0	-3.0
법인세차감전이익	23.4	42.7	50.1	74.4	98.5
법인세비용	5.8	10.3	12.0	17.9	23.7
계속사업순이익	17.5	32.5	38.0	56.5	74.8
당기순이익	17.5	32.5	38.0	56.5	74.8
지배주주순이익	19.6	34.7	40.7	60.4	80.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.3	-3.9	18.6	20.1	20.3
영업이익 증감율	87.7	-17.3	64.3	49.9	32.7
EBITDA 증감율	59.4	-5.7	31.3	36.9	19.4
지배주주순이익 증감율	8.9	77.0	17.3	48.4	32.5
EPS 증감율	8.8	71.0	13.4	48.5	32.4
매출총이익율(%)	39.3	35.1	37.3	40.5	42.0
영업이익율(%)	11.8	10.1	14.0	17.5	19.3
EBITDA Margin(%)	19.8	19.5	21.6	24.6	24.4
지배주주순이익율(%)	6.9	12.7	12.5	15.5	17.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1.3	109.5	60.8	51.0	57.6
당기순이익	17.5	32.5	38.0	56.5	74.8
비현금항목의 가감	50.7	45.2	39.2	46.5	46.8
유형자산감가상각비	22.3	24.6	23.0	26.3	23.0
무형자산감가상각비	0.7	0.9	1.6	1.2	0.9
지분법평가손익	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	27.7	19.9	14.6	19.0	22.9
영업활동자산부채증감	-64.8	36.7	-1.2	-32.5	-40.6
매출채권및기타채권의감소	-25.7	53.0	-13.0	-16.6	-20.2
재고자산의감소	-13.2	-12.9	3.5	-24.8	-30.1
매입채무및기타채무의증가	-0.4	-7.3	5.7	6.9	8.1
기타	-25.5	3.9	2.6	2.0	1.6
기타현금흐름	-2.1	-4.9	-15.2	-19.5	-23.4
투자활동 현금흐름	-82.4	-86.5	-63.8	-24.9	-40.7
유형자산의 취득	-43.2	-82.8	-50.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	2.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-40.0	-17.5	-25.2	-36.2	-52.1
기타	0.5	11.3	11.4	11.3	11.4
재무활동 현금흐름	81.4	-11.0	-12.4	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	92.5	0.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-9.4	-10.1	-10.1	-10.1
기타	-1.7	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	-0.4	1.4	-8.7	-8.7	-8.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.1	13.3	-24.1	5.0	-4.2
기초현금 및 현금성자산	50.2	50.1	63.4	39.3	44.3
기말현금 및 현금성자산	50.1	63.4	39.3	44.3	40.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	348.4	330.1	338.1	418.8	515.3
현금 및 현금성자산	50.1	63.4	39.3	44.3	40.1
단기금융자산	40.0	57.5	82.7	118.9	171.0
매출채권 및 기타채권	122.1	69.8	82.8	99.5	119.7
재고자산	120.7	127.0	123.4	148.2	178.3
기타유동자산	15.5	12.4	9.9	7.9	6.2
비유동자산	327.1	391.8	417.2	389.7	365.8
투자자산	13.8	11.3	11.3	11.3	11.3
유형자산	277.0	336.1	363.2	336.8	313.8
무형자산	13.5	16.5	14.9	13.8	12.9
기타비유동자산	22.8	27.9	27.8	27.8	27.8
자산총계	675.4	721.9	755.4	808.5	881.2
유동부채	83.7	133.3	139.0	145.9	154.0
매입채무 및 기타채무	38.3	34.5	40.3	47.1	55.2
단기금융부채	30.6	73.4	73.4	73.4	73.4
기타유동부채	14.8	25.4	25.3	25.4	25.4
비유동부채	204.8	85.6	85.6	85.6	85.6
장기금융부채	165.0	47.5	47.5	47.5	47.5
기타비유동부채	39.8	38.1	38.1	38.1	38.1
부채총계	288.5	218.9	224.6	231.5	239.6
지배자본	384.6	503.1	533.5	583.7	653.4
자본금	9.4	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	225.9	315.6	315.6	315.6	315.6
기타자본	11.2	14.4	14.4	14.4	14.4
기타포괄손익누계액	2.3	3.7	3.5	3.3	3.1
이익잉여금	135.7	159.4	190.0	240.4	310.3
비지배지분	2.4	-0.1	-2.8	-6.7	-11.9
자본총계	386.9	503.0	530.8	577.0	641.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	1,780	2,018	2,998	3,969
BPS	20,445	24,966	26,475	28,964	32,424
CFPS	3,626	3,984	3,833	5,109	6,036
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	65.1	50.0	38.7	26.1	19.7
PER(최고)	89.4	67.9	48.6		
PER(최저)	57.9	33.7	33.0		
PBR	3.32	3.56	2.95	2.70	2.41
PBR(최고)	4.55	4.84	3.70		
PBR(최저)	2.95	2.40	2.52		
PSR	4.47	6.33	4.85	4.04	3.36
PCFR	18.7	22.3	20.4	15.3	13.0
EV/EBITDA	24.5	33.6	22.4	15.9	12.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	53.7	31.0	26.5	17.8	13.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	2.8	4.6	5.2	7.2	8.9
ROE	5.4	7.8	7.8	10.8	12.9
ROIC	7.4	4.1	6.4	9.4	12.2
매출채권회전율	2.6	2.9	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율	2.5	2.2	2.6	2.9	2.9
부채비율	74.6	43.5	42.3	40.1	37.3
순차입금비용	27.3	0.0	-0.2	-7.3	-14.1
이자보상배율	5.5	3.6	5.9	8.8	11.7
총차입금	195.6	120.9	120.9	120.9	120.9
순차입금	105.5	0.0	-1.1	-42.3	-90.2
EBITDA	56.5	53.3	70.0	95.8	114.4
FCF	-50.3	0.6	7.9	46.8	52.1

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 현재 '에스티팜(237690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

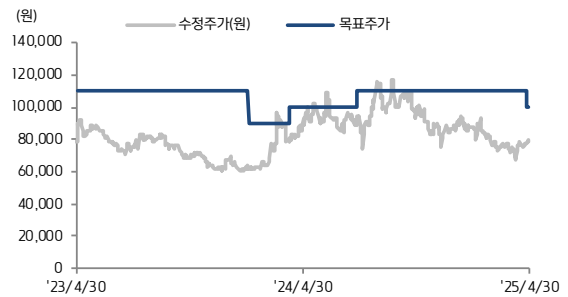
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스티팜 (237690)	2023-01-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-20.33	-12.40
	2023-05-02	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-25.98	-16.55
	2023-07-28	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-28.00	-16.55
	2023-11-01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-40.83	-34.27
	2024-02-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.86	7.00
	2024-04-08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-8.40	9.60
	2024-07-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-8.12	6.36
	2024-11-04	Outperform (Downgrade)	110,000원	6개월	-13.36	6.36
	2025-04-30	BUY (Upgrade)	100,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

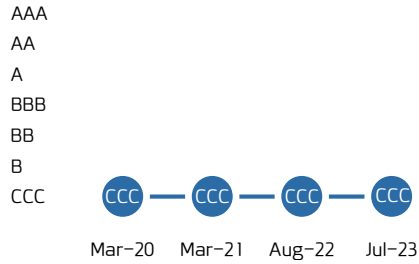
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

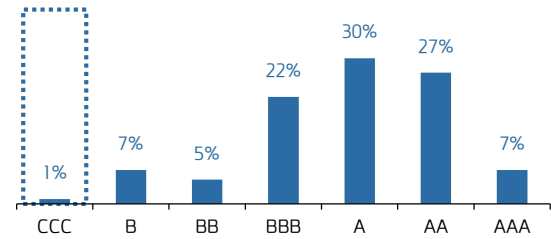
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 81개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.8	5.7		
환경	6.9	9.2	5.0%	
탄소 배출	6.9	9.2	5.0%	
사회	3.6	5.2	40.0%	▼0.3
인력 자원 개발	3.9	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	3.2	6.3	16.0%	▼0.6
지배구조	1.9	5.7	55.0%	▲0.7
기업 지배구조	1.3	6.6		
기업 활동	6.6	5.9		▲1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
Joinn Laboratories China Co Ltd	●	●	● ● ● ●	● ●	●	BB	◀▶				
Syngene International Ltd	● ●	●	● ● ● ●	●	●	BB	▼				
Shanghai Medicilon Inc	●	●	● ● ● ●	● ●	●	B	◀▶				
에스티팜	●	● ●	●	●	● ●	CCC	◀▶				
레고켐바이오	●	● ●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
셀리버리	●	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터