EARNINGS REVIEW

30 Oct. 2025

이지수 제약 · 바이오 | jislee@daolfn.com

임도영 연구원 | dy.lim@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	130,000	120,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (10/29)	100,800원
예상 주가상승률	29.0%
시가총액	20,863억원
비중(KOSDAQ내)	0.44%
발행주식수	20,697천주
52주 최저가 / 최고가	67,300 - 105,700원
3개월 일평균거래대금	163억원
외국인 지분율	6.2%
주요주주지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 (외 5인)	37.7
에스티팜우리사주 (외 1인)	0.5
에스티팜우리사주 (외 1인)	0.5

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	51.6	44.5	34.7
PBR(배)	3.7	3.9	3.5
EV/EBITDA(배)	34.8	26.6	20.1
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	12.5	28.9	6.4	13.4
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	6.0	4.8	(14.7)	(19.6)

DAOL 다올투자증권

에스티팜 (237690)

올리고 모멘텀, 이제는 확장 국면

Issue

3Q25 실적 Review. R&D 비용 증가에도 불구하고 고마진 올리고 생산 확대로 어닝 서프라이즈 기록

Pitch

기존 파이프라인의 상업화와 임상 순항에 따라 올리고 및 저분자 약물 생산 확대되며 4Q에도 호실적 지속 전망. 제2 올리고동의 본격 가동으로 생산 물량 추가 확대 기대. 연말 미토콘드리아결핍증후군 치료제(저분자) FDA 승인, 올레자르센의 고중성지방혈증 적응증 허가 신청, 2026년 동맥경화증 임상3상 데이터 발표 등 파트너사 주도의 R&D 모멘텀 지속. 연간 추정치 조정으로 적정주가 13만원으로 상향. 투자의견 BUY 유지

Rationale

- 3Q25 연결 매출액 819억원(+32.7% YoY, +20.0% QoQ), 영업이익 147억원(+141.6% YoY, +14.0% QoQ) 기록
- 렉비오(고지혈증; 노바티스) 등 상업화 물량과 임상용 공급 증가로 올리고 매출액 686억원(+92.7% YoY, +57.7% QoQ) 기록. 특히 만성 B형간염 치료제 공급 일정이 앞당겨지며, 4Q 인식 예정분이 3Q에 반영돼 컨센서스 상회. R&D 비용 증가에도 고마진 올리고 비중 확대에 따라 OPM 18% 달성
- 4Q에도 렉비오, 라이텔로(혈액암; 제론) 등 올리고 공급 지속, 미토콘드리아결핍증후군 치료제 허가로 저분자약물 매출 성장 기대. 제2 올리고동 가동률 확대로 2025년 연간 매출액 3,274억원(+19.6% YoY), 영업이익 530억원(+91.3% YoY; OPM 16.2%)으로 추정
- 올레자르센(가족성 킬로미크론혈증; Ionis)은 중증 고중성지방혈증(sHTG) 임상3상 성공으로 연내 품목 허가 신청 예정. 미국내 sHTG 환자는 300만명으로 급성 췌장염과 죽상동맥경화성 심혈관질환(ASCVD)를 유발해 치료제 수요가 높은 질환임. 승인 시 상업화 물량 확대가 예상되며, ASO/siRNA 치료제가 대중 질환으로 확장됨에 따라 생산 수요도 지속 증가할 전망. 최근 Capa 증설을 토해 수요 증가에 대응 가능한 기반 확보, 중장기 성장 모멘텀 강화 전망

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	81.9	62.2	31.5	67.0	22.1	61.7	32.7	68.3	20.0
영업이익	14.7	4.2	247.6	8.1	81.8	6.1	141.6	12.9	14.0
지배주주순이익	20.6	4.1	406.8	13.6	52.0	14.6	41.0	5.4	279.7
OPM	18.0%	6.8%	11.2%p	12.1%	5.9%p	9.9%	8.1%p	18.9%	-0.9%p
NIM	25.2%	6.5%	18.6%p	20.2%	4.9%p	23.7%	1.5%p	7.9%	17.2%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 에스티팜 실적 Revision (십억원, %)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	62.2	147.0	75.5	101.3	81.9	124.8	67.6	98.3	31.5	(15.1)	(10.4)	(2.9)
영업이익	4.2	27.1	7.8	15.0	14.7	24.3	7.5	15.6	247.6	(10.4)	(2.7)	4.1
영업이익률	6.8	18.5	10.3	14.8	18.0	19.5	11.2	15.9	11.2	1.0	0.9	1.1
EBITDA	11.5	34.7	15.5	22.7	22.1	31.7	15.1	23.2	91.7	(8.5)	(2.3)	2.1
EBITDA이익률	18.5	23.6	20.5	22.4	26.9	25.4	22.3	23.6	8.5	1.8	1.9	1.2
지배주주순이익	4.1	21.1	6.5	11.3	19.2	20.0	6.9	12.4	372.3	(5.0)	6.9	10.2

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에스티팜 실적 추정 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	51.7	44.6	61.7	115.7	52.4	68.3	81.9	124.8	284.1	273.8	327.4
YoY	2.1	(22.8)	10.3	(3.3)	1.4	53.1	32.7	7.9	14.0	(3.6)	19.6
신약 API	38.9	25.7	45.2	92.6	39.3	50.9	70.1	104.4	200.8	202.4	264.7
Small Molecule	4.4	1.6	8.8	10.9	1.1	6.7	0.1	19.6	23.3	25.7	27.5
Oligonucleotide	34.5	23.8	35.6	81.3	37.6	43.5	68.6	84.4	169.8	175.2	234.1
mRNA	0.0	0.3	0.8	0.4	0.6	0.7	1.4	0.3	7.7	1.5	3.0
제네릭 API	5.1	7.4	12.0	15.2	5.3	8.9	2.4	10.9	49.6	39.7	27.5
기타	7.8	11.5	4.5	7.9	7.8	8.5	9.4	9.5	33.7	31.7	35.2
매출총이익	19.0	15.3	22.5	39.4	19.3	32.0	37.0	53.4	112.1	96.2	141.7
YoY	(24.1)	(31.4)	(7.7)	(2.6)	1.4	109.5	64.6	35.5	26.1	(14.2)	47.3
GPM	36.7	34.3	36.4	34.0	36.8	46.9	45.2	42.8	39.5	35.1	43.3
영업이익	1.9	(3.1)	6.1	22.8	1.0	12.9	14.7	24.3	33.5	27.7	53.0
YoY	(49.3)	적전	(8.6)	5.8	(45.5)	흑전	141.6	6.8	87.7	(17.4)	91.3
OPM	3.6	(6.9)	9.9	19.7	2.0	18.9	18.0	19.5	11.8	10.1	16.2
당기순이익	5.4	0.9	13.7	12.4	0.7	5.4	20.5	21.3	17.5	32.5	47.9
YoY	0.9	(25.4)	307.8	0.2	(0.9)	491.7	49.7	0.7	0.0	85.3	47.5
NPM	10.5	2.0	22.2	10.8	1.4	7.9	25.0	17.1	6.2	11.9	14.6

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 에스티팜의 SOTP (Sum-of-the-parts) 밸류에이션

구분	기업가치(십억원)		비고
	변경 후	변경 전	
에스티팜 영업가치 (A=B+C)	2,724	2,558	
Sum of FCF NPV (B)	452	361	
NPV of Terminal Value (C)	2,378	2,286	
순차입금 (D)	69	86	2025년말 기준
주주가치 (E= A-D)	2,655	2,471	
발행주식 수 (F, 천주)	20,153	20,153	
적정 주가 (E/F, 원)	131,743	122,630	
목표주가(원)	130,000	120,000	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 에스티팜 영업가치 추정 (십억원, %)

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Sales	327.4	427.1	539.1	649.0	774.2	928.1
YoY	19.6%	30.5%	26.2%	20.4%	19.3%	19.9%
신약 API	261.7	347.7	448.8	555.2	680.7	829.7
Small Molecule	27.5	34.2	35.9	37.7	40.4	47.2
Oligonucleotide	234.1	313.5	412.8	517.5	640.3	782.5
제네릭 API	27.5	28.9	30.4	31.9	33.5	31.5
기타	35.2	47.2	53.0	54.6	56.2	63.0
EBIT	53.0	74.5	99.2	135.3	180.6	243.2
YoY	91.3%	40.7%	33.1%	36.4%	33.5%	34.6%
EBIT Margin	16.2%	17.5%	18.4%	20.9%	23.3%	26.2%
TAX	13.2	18.6	24.8	33.8	45.1	60.8
NOPLAT	39.7	55.9	74.4	101.5	135.4	182.4
+ 감가상각비	27.9	30.7	31.6	32.1	32.5	34.3
- 운전자본증가	13.9	-1.4	16.3	12.1	9.6	31.3
- CAPEX	51.6	42.8	40.2	36.3	37.1	36.5
FCF	2.2	45.2	49.5	85.2	121.3	148.9
PV Factor	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
NPV of FCF	2.2	41.9	42.5	67.8	89.5	101.7
NPV of Terminal Value	2,378					
합산가치	2,724					

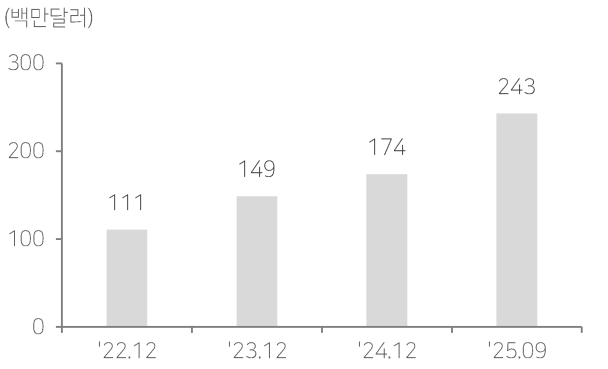
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 제2 올리고동 증설 계획

생산시설	4Q25	2028~
	제 2 올리고동	제 2 올리고동 증설
최대라인	6	~10
누적 Capacity	6~8 mole	TBD
투자 규모	1,100억	~400억

Source: 에스티팜, 다올투자증권

Fig. 6: 올리고 CDMO 프로젝트 수주 잔고 추이



Source: 에스티팜, 다올투자증권

Fig. 7: 주요 CDMO 프로젝트

#	고객사	적응증	임상단계 P1	P2	P3	승인
Oligonucleotide API						
1	Client A	고지혈증				
		CVRR		↳ 적응증 확장		
2	Client B	척수성근위축증				
3	Client C	골수이형성증후군				
		골수섬유증		↳ 적응증 확장		
4	Client D	가족성킬로미크론혈증				
		중증 고중성지방혈증		↳ 적응증 확장		
5	Client D	유전성혈관부종				
6	Client A	동맥경화증				
7	Client F	신장질환				
8	Client E	만성B형간염				
9	Client F	만성B형간염				
10	Client F	헌팅턴병				
Small Molecule API						
1	Client G	미공개				
2	Client H	미토콘드리아 결핍증후군				

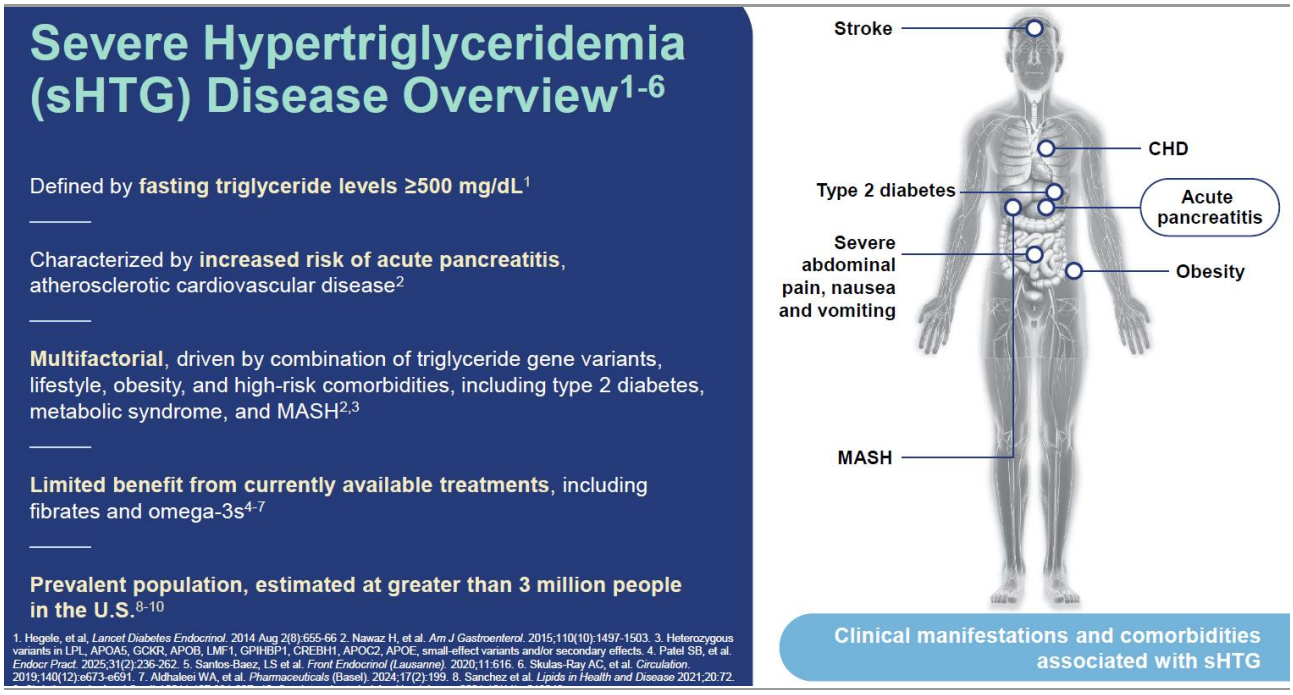
Source: 에스티팜, 다올투자증권

Fig. 8: 에스티팜 공급 추정 품목

제품명	개발사	적응증	허가 시점	작용기전/모달리티
Spinraza (Nusinersen)	Ionis / Biogen	척수성 근위축증(SMA)	2016.12	SMN 단백질 생산 증가 / ASO(스플라이싱 조절)
Leqvio (Inclisiran)	Alnylam / Novartis	고지혈증	2021.12	PCSK9 mRNA 억제 / siRNA
Rytelo (Imetelstat)	Geron	저위험 골수형성이상증후군(MDS)	2024.06	텔로머라제 억제/ ASO
Tryngolza (Olezarsen)	Ionis	가족성 킬로미크론혈증 (FCS)	2024.12	ApoC-III 억제→TG 감소 / ASO
DAWNZERA (Donidalorsen)	Ionis	유전성 혈관부종(HAE)	2025.08	혈장 칼리크레인(PKK) 억제 / ASO
Pelacarsen	Novartis / Ionis	동맥경화증	임상 3 상 단계 ('26 IND 제출 예상)	Apo(a) 생성 감소 → Lp(a) 감소 / ASO

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 9: 중증 고중성지방혈증(sHTG) 질환 개요:
유전적 요인, 비만/당뇨, 대사증후군, MASH 등으로 인해 유발. 주요 위험은 급성 췌장염, 심혈관질환



Source: Ionis, 다올투자증권

Fig. 10: 올레자르센 임상3상 데이터: 위약 대비 최대 72%의 중성지방 감소 효과 확인

Primary Endpoint	Placebo	Olezarsen 50 mg	Olezarsen 80 mg
CORE			
% Reduction from baseline[2]	0.5%	63%	73%
% Placebo-adjusted reduction[1]		63%	72%
P-value[3]		p<0.0001	p<0.0001
CORE2			
% Reduction from baseline[2]	14%	63%	68%
% Placebo-adjusted reduction[1]		49%	55%
P-value[3]		p<0.0001	p<0.0001

Up to a **72%** placebo-adjusted mean reduction in fasting triglycerides[1]

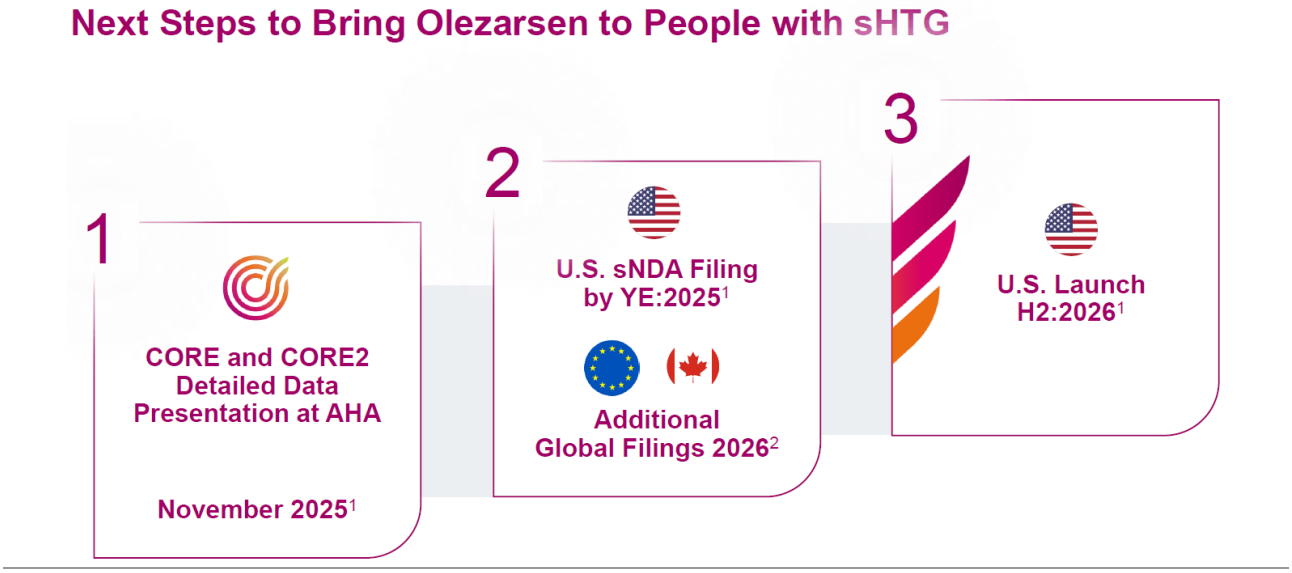
Source: Ionis, 다올투자증권

Fig. 11: 올레자르센 임상3상 데이터: 양호한 안전성

	CORE			CORE2		
	Placebo	Olezarsen 50 mg	Olezarsen 80 mg	Placebo	Olezarsen 50 mg	Olezarsen 80 mg
Any AEs	79%	77%	81%	73%	75%	69%
Serious AEs	15%	11%	13%	16%	8%	10%
AEs Leading to Discontinuation	2%	3%	5%	1%	6%	5%

Source: Ionis, 다올투자증권

Fig. 12: 올레자르센 sHTG 적응증 확장 허가 타임라인



Source: Ionis, 다올투자증권

SUSTINVEST

에스티팜

등급	자산규모	평가시기	섹터
AA	5천억이상	2025 상반기	제약, 생명공학 및 생명과학
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	95.3	67/1295	7/99

연도별 성과

2023	A
2024	A
2025	AA

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	유한양행	한미약품
5천억이상	HK이노엔	엑세스바이오
5천억미만	경보제약	메지온

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		64.8	23.3	15%	▲
	혁신 활동	20.0	15.3	중	▲
	생산 공정	94.7	28.0	상	▲
	공급망 관리	평가제외	평가제외	평가제외	-
	생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외	-
S(사회)		63.1	44.3	35%	▲
	인적자원 관리	62.7	45.3	상	▲
	공급망 관리	60.8	42.1	하	▲
	고객 관리	68.5	46.1	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	59.3	37.8	하	▲
G(지배구조)		75.8	58.2	50%	▲
	주주의 권리	78.9	49.5	중	▲
	정보의 투명성	61.9	60.8	하	▲
	이사회의 구성과 활동	73.3	56.0	중	▲
	이사의 보수	95.3	72.9	하	▲
	관계사 위험	72.5	76.8	하	▼
	ESG경영 인프라	67.1	35.7	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

해당사항 없음

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	52.3%	24.4%	-36.7%
2023	48.0%	17.5%	-22.0%
2024	29.0%	19.8%	31.9%

에스티팜 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	348.4	330.1	424.3	477.0	520.5
현금성자산	90.1	72.9	148.2	185.5	218.8
매출채권	122.1	69.8	67.6	69.4	74.7
재고자산	120.7	127.0	146.4	159.3	163.5
비유동자산	327.1	391.8	418.0	431.5	441.4
투자자산	36.6	39.1	33.0	34.4	35.8
유형자산	277.0	336.1	368.7	381.7	391.1
무형자산	13.5	16.5	16.3	15.4	14.6
자산총계	675.4	721.9	842.3	908.5	961.9
유동부채	83.7	133.3	157.9	174.7	158.5
매입채무	38.3	34.5	36.5	52.7	46.2
유동성이자부채	30.6	73.4	93.0	93.0	83.0
비유동부채	204.8	85.6	144.8	145.6	146.5
비유동이자부채	179.5	61.5	124.1	124.1	124.1
부채총계	288.5	218.9	302.7	320.3	305.0
자본금	9.4	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	225.9	315.6	315.6	315.6	315.6
이익잉여금	135.7	159.4	195.2	243.7	312.5
자본조정	13.5	18.0	19.3	19.3	19.3
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	386.9	503.0	539.6	588.1	656.9
투하자본	496.2	556.1	601.2	612.0	637.2
순차입금	120.0	62.0	68.9	31.6	(11.8)
ROA	2.8	4.6	6.1	7.1	9.0
ROE	4.9	7.3	9.2	11.1	13.5
ROIC	5.5	4.0	7.8	9.8	12.7

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	285.0	273.8	327.4	427.1	535.6
증가율 (Y-Y,%)	14.3	(3.9)	19.6	30.5	25.4
영업이익	33.5	27.7	53.0	74.5	99.2
증가율 (Y-Y,%)	87.7	(17.4)	91.3	40.7	33.1
EBITDA	56.5	53.3	80.9	105.2	130.8
영업외손익	(10.2)	15.1	3.1	3.6	6.0
순이자수익	(3.7)	(3.2)	(1.6)	(2.8)	(2.7)
외화관련손익	1.8	13.3	2.8	5.7	4.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	23.4	42.7	56.1	78.1	105.2
당기순이익	17.5	32.5	47.9	62.5	84.2
지배기업당기순이익	19.6	34.7	45.7	58.6	78.9
증가율 (Y-Y,%)	0.0	85.3	47.5	30.5	34.6
NOPLAT	25.1	21.0	45.2	59.6	79.4
(+) Dep	23.0	25.6	27.9	30.7	31.6
(-) 운전자본투자	56.0	(7.9)	13.9	(1.4)	16.3
(-) Capex	43.2	82.8	51.5	42.7	40.2
OpFCF	(51.0)	(28.3)	7.7	49.0	54.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	31.9	18.2	9.5	14.4	25.1
영업이익증가율(3Yr)	n/a	70.6	43.7	30.5	53.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	38.6	31.7	23.0	34.9
순이익증가율(3Yr)	n/a	112.6	39.8	52.8	37.4
영업이익률(%)	11.8	10.1	16.2	17.5	18.5
EBITDA마진(%)	19.8	19.5	24.7	24.6	24.4
순이익률 (%)	6.1	11.9	14.6	14.6	15.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	1.3	109.5	75.5	91.5	95.0
당기순이익	17.5	32.5	47.9	62.5	84.2
자산상각비	23.0	25.6	27.9	30.7	31.6
운전자본증감	(64.8)	36.7	(4.8)	1.4	(16.3)
매출채권감소(증가)	(25.7)	53.0	(1.7)	(1.8)	(5.3)
재고자산감소(증가)	(13.2)	(12.9)	(22.2)	(12.9)	(4.2)
매입채무증가(감소)	(0.4)	(7.3)	26.1	16.2	(6.5)
투자현금	(82.4)	(86.5)	(38.2)	(44.2)	(41.7)
단기투자자산감소	(40.4)	(8.7)	12.5	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.3)
설비투자	(43.2)	(82.8)	(51.5)	(42.7)	(40.2)
유무형자산감소	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
재무현금	81.4	(11.0)	45.9	(10.1)	(20.1)
차입금증가	90.7	(0.9)	55.9	0.0	(10.0)
자본증가	(9.4)	(9.4)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
배당금지급	(9.4)	(9.4)	10.1	10.1	10.1
현금 증감	(0.1)	13.3	82.4	37.2	33.3
총현금흐름(Gross CF)	68.2	77.7	87.7	90.1	111.4
(-) 운전자본증가(감소)	56.0	(7.9)	13.9	(1.4)	16.3
(-) 설비투자	43.2	82.8	51.5	42.7	40.2
(+) 자산매각	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
Free Cash Flow	(79.0)	27.9	44.6	47.3	53.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3
잉여현금	(79.0)	27.9	44.5	47.0	53.0

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,041	1,722	2,266	2,907	3,913
BPS	19,730	24,145	25,998	28,448	31,901
DPS	500	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	65.1	51.6	44.5	34.7	25.8
PBR	3.4	3.7	3.9	3.5	3.2
EV/ EBITDA	24.7	34.8	26.6	20.1	15.9
배당수익율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	18.7	23.1	23.2	22.6	18.2
PSR	4.5	6.5	6.2	4.8	3.8
재무건전성 (%)					
부채비율	74.6	43.5	56.1	54.5	46.4
Net debt/Equity	31.0	12.3	12.8	5.4	n/a
Net debt/EBITDA	212.2	116.4	85.1	30.0	n/a
유동비율	416.0	247.7	268.6	273.0	328.3
이자보상배율	9.1	8.7	32.7	26.7	36.3
이자비용/매출액	2.1	2.8	1.1	1.6	1.2
자산구조					
투하자본(%)	79.7	83.2	76.8	73.6	71.4
현금+투자자산(%)	20.3	16.8	23.2	26.4	28.6
자본구조					
차입금(%)	35.2	21.2	28.7	27.0	24.0
자기자본(%)	64.8	78.8	71.3	73.0	76.0

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

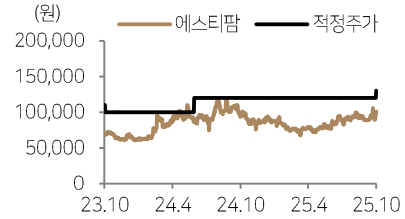
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에스티팜 (237690)



일자	2023.11.01	2024.06.27	2025.10.30
투자의견	BUY	BUY	BUY
적정주가	100,000원	120,000원	130,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.11.01	100,000원	76,164원	109,600원	-23.84	9.6
2024.06.27	120,000원	87,680원	117,000원	-26.93	-2.5
2025.10.30	130,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 10월 29일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.