# COMPANY UPDATE

2026. 1. 26


Innovation팀

**서근희 팀장, Ph.D.**
keunhee.seo@samsung.com

**신수한 Research Associate**
shn.shin@samsung.com


리서치센터 리포트
바로가기

# 에스티팜 (237690)

## 대규모 수주로 2026년 실적 가시성 확보

- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 17만원으로 상향: 고객사로부터 선제적 상업화 물량 수주 증가로 실적 가시성이 높아지는 이익 레버리지 구간에 진입.

## WHAT'S THE STORY?

**대규모 상업화 물량 수주:** 에스티팜은 1월 23일 대규모 공급계약 체결 공시와 함께 당일 주가 16.2% 급등하며 RNA 치료제 시장 내 독보적 지위 재확인. 이번 공시는 파트너사인 아이오니스 파마슈티컬스(IONS US)의 올레자르센(Olezarsen, 브랜드명 TRYNGOLZA) 상업화 물량 수주로 추정됨. 이번 수주가 의미있는 이유는 2026년까지 단기에 납입 완료해야 하는 물량으로 구성되어 있어, 2026년 실적 가시성을 높이기 때문임. 올레자르센은 희귀 유전질환인 가족성 킬로미크론혈증 증후군(FCS) 치료제로 이미 FDA 승인 획득했으나, 전 세계 FCS 환자 수는 5,000명 내외로 연간 원료 수요는 5kg 수준으로 제한적이었음. 하지만 환자 수가 20-30만 명에 달하는 중증 고중성지방혈증(sHTG)으로의 적응증 확대 승인이 임박함에 따라, 연간 필요 원료량은 200-300kg(1년 12-13회 투약, 환자 당 연간 1g 기준) 수준으로 기하급수적 증가 불가피함. 이번 수주는 sHTG 적응증의 FDA 승인 이후 본격화될 수주 증가에 대비한 고객사의 선제적 주문으로 판단되며, 상업화 단계 진입에 따른 실적 성장에 기여할 것으로 판단됨.

**아이오니스 파마슈티컬스 주요 파이프라인 임상 결과 발표 및 상업화 일정:** 올레자르센, sHTG 적응증 확대에 대해 FDA 승인 예정(1H26). 도니다로센(Donidalorsen), 유전성 혈관부종(HAE) 글로벌 출시 본격화. 펠라카르센(Pelacarsen), 심혈관 질환(Lp(a)) P3 결과 발표(2H26). 베피로비르센(Bepirovirsen), 만성 B형 간염 P3 주요 데이터 도출. 세팍세르센(Sefaxersen), IgA 신병증 P3 결과 도출(2H26). 아이오니스의 주요 파이프라인들 P3에서 긍정적 결과 도출할 경우, 아이오니스 주가에 긍정적. 또한 만성 질환 중심으로 적응증 확대됨에 따라 에스티팜의 중장기 수주 확대와 실적 성장으로 연결될 것으로 기대함.

*(다음 페이지에 계속)*

## SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 274 | 315 | 407 | 524 |
| 영업이익 (십억원) | 28 | 53 | 78 | 123 |
| 순이익 (십억원) | 32 | 58 | 86 | 125 |
| EPS (adj) (원) | 1,780 | 2,940 | 4,279 | 6,240 |
| EPS (adj) growth (%) | 71.0 | 65.2 | 45.5 | 45.8 |
| EBITDA margin (%) | 19.5 | 26.5 | 27.3 | 29.4 |
| ROE (%) | 7.8 | 10.9 | 14.0 | 17.7 |
| P/E (adj) (배) | 50.0 | 40.5 | 32.6 | 22.4 |
| P/B (배) | 3.6 | 4.2 | 4.3 | 3.7 |
| EV/EBITDA (배) | 34.8 | 30.3 | 25.8 | 17.8 |
| Dividend yield (%) | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

**▶ 종목 정보**

| BUY | |
|---|---|
| 목표주가 | 170,000원 21.8% |
| 현재주가 | 139,600원 |
| 시가총액 | 2.9조원 |
| 주식수 (유동주식 비중) | 20,701,684주 (61.9%) |
| 52주 최저/최고 | 67,300원/139,600원 |
| 60일-평균거래대금 | 271.0억원 |

**▶ 수익률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 에스티팜 (%) | 11.8 | 47.3 | 59.7 |
| Kosdaq 지수 대비 (%pts) | 3.4 | 20.5 | 16.3 |

**▶ 주요 전망치 변화**

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 170,000 | 150,000 | 13.3% |
| 2025E EPS | 2,940 | 2,940 | 0.0% |
| 2026E EPS | 4,279 | 4,025 | 6.3% |

**▶ 컨센서스**

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 11 |
| 목표주가 | 141,818 |
| 추천 점수 | 4.0 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 17만원으로 상향:** 주요 고객사의 파이프라인 임상 진전 및 상업화 진입에 따라 올리고 원료 수주 물량의 구조적 증가가 예상됨. 이에 따라 올리고동 가동률 상승이 가시화되면서 이익 레버리지 효과가 기대되는 구간으로 판단됨. 에스티팜의 수주 확대와 가동률 상승을 반영하여 2026년 매출액 4,070억원(+29.4% y-y, 올리고뉴클레오타이드 CMO 매출액 2,810억원 (+28.3% y-y)), 영업이익 780억원(+47.1% y-y)으로 가파른 실적 성장 전망함. 지난 12월초 노바티스(NOVN SW/NVS US)향 렉비오(Leqvio)의 공급 계약 기간이 2025년에서 2026년 12월까지로 연장되면서 4Q25 실적 우려 있으나, 전방 산업의 견조한 수요를 바탕으로 안정적 물량 확보를 위해 2026년 에스티팜의 Capa를 선점한 신호로 판단. 향후 시장 확대(중국에서 보험 코드 확보 등)에 따른 추가 수주 가능성은 여전히 유효함. 실적 모멘텀 강화와 구조적 변화를 반영하여 DCF 밸류에이션 기반 목표주가 17만원으로 상향 조정함.

### 4Q25 실적 전망

| (십억원) | 4Q25E | 3Q25 | 4Q24 | Consensus | 증감 (%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | QoQ | YoY | Consensus |
| 매출액 | 112.0 | 81.9 | 115.7 | 126.6 | 36.7 | (3.3) | (11.6) |
| 영업이익 | 24.3 | 14.7 | 22.8 | 26.0 | 65.1 | 6.8 | (6.5) |
| 세전이익 | 44.5 | 21.0 | 19.4 | 35.9 | 112.0 | 128.6 | 24.0 |
| 지배주주순이익 | 35.7 | 17.6 | 12.9 | 24.3 | 103.3 | 177.9 | 47.0 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | |
| 영업이익 | 21.7 | 18.0 | 19.7 | 20.5 | | | |
| 세전이익 | 39.7 | 25.6 | 16.8 | 28.3 | | | |
| 지배주주순이익 | 31.9 | 21.5 | 11.1 | 19.2 | | | |

자료: 에스티팜, FnGuide, 삼성증권 추정

### 에스티팜 목표주가(DCF 밸류에이션)

| (십억원, 원) | 2026E | 주요 가정 (올리고 산업 성장성 반영) |
|---|---|---|
| 에스티팜 (A = B + C + D) | 3,364 | 제1 올리고동 가동률 평균 64% |
| 현재가치 (B) | 715 | 제2 올리고동 가동률 평균 47% |
| 영구 현금흐름 현재가치 (C) | 2,633 | 제1, 2 올리고동 효율 50% |
| 순현금 (D) | 15 | |
| 보통주 수 (E, 천주) | 20,702 | |
| 적정 주가 (A/E) | 162,496 | |
| 목표주가 | 170,000 | |
| 현재 주가 | 139,600 | |
| Upside (%) | 21.8 | |

참고: 주요 가정은 2032년까지의 올리고 CMO에 대한 가정. 풀가동 시점은 전방 산업 (올리고 치료제)의 수요 성장에 따라 달라질 것으로 기대. 향후 경쟁사의 Capa 증설과도 연동.
자료: 삼성증권 추정

## 에스티팜 DCF 밸류에이션

| (십억원) | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 신약 API | 348 | 465 | 603 | 703 | 794 | 902 | 930 |
| YoY (%) | 36.3 | 33.5 | 29.6 | 16.6 | 13.0 | 13.5 | 3.1 |
| 케미컬 API | 67 | 89 | 153 | 157 | 160 | 164 | 168 |
| YoY (%) | 84.5 | 32.8 | 71.5 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 올리고 API | 281 | 376 | 449 | 546 | 634 | 738 | 762 |
| YoY (%) | 28.3 | 33.7 | 19.6 | 21.5 | 16.1 | 16.3 | 3.3 |
| 제네릭 API | 17 | 16 | 15 | 13 | 10 | 8 | 4 |
| YoY (%) | (5.5) | (7.2) | (9.8) | (13.2) | (18.2) | (26.3) | (41.8) |
| CRO | 38 | 40 | 41 | 43 | 45 | 47 | 48 |
| 매출액 | 407 | 524 | 662 | 761 | 852 | 959 | 986 |
| YoY (%) | 29.4 | 28.8 | 26.2 | 15.1 | 12.0 | 12.5 | 2.8 |
| EBIT | 78 | 123 | 166 | 202 | 248 | 324 | 332 |
| TAX | 17 | 27 | 36 | 44 | 54 | 71 | 73 |
| NOPAT | 61 | 96 | 129 | 157 | 193 | 253 | 259 |
| 감가상각 | 33 | 30 | 28 | 26 | 24 | 22 | 20 |
| CAPEX | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 운전자본증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FCFF | 48 | 66 | 101 | 131 | 170 | 231 | 239 |
| 가중평균 자본비용 (%) | 8.7 | | | | | | |
| 영구 성장률 (%) | 3.0 | | | | | | |
| 영구 현금흐름 가치 | | | | | | | 4,339 |
| 할인율 (%) | 0.0 | 8.0 | 15.3 | 22.1 | 28.3 | 34.0 | 39.3 |
| 현재가치 (A) | 48 | 61 | 86 | 102 | 122 | 152 | 145 |
| 영구 현금흐름 현재가치 (B) | | | | | | | 2,633 |
| 합산 가치 (A+B) | 3,349 | | | | | | |

참고: COE=9.1%, 무위험 수익률 (3.0%, 국고채 3년물)+시장 위험 수익률 9.1(%)*Beta 0.7, COD=6.2% 적용
자료: 삼성증권 추정

### 에스티팜 실적 추이 및 전망

| (억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,738** | **3,145** | **4,070** | **517** | **446** | **617** | **1,157** | **524** | **683** | **819** | **1,120** | **713** | **885** | **898** | **1,574** |
| YoY (%) | (3.9) | 14.9 | 29.4 | 2.1 | (22.8) | 10.3 | (4.1) | 1.4 | 53.1 | 32.7 | (3.3) | 36.1 | 29.7 | 9.6 | 40.6 |
| Small Molecule | 257 | 365 | 673 | 44 | 16 | 88 | 109 | 11 | 67 | 1 | 286 | 10 | 59 | 70 | 534 |
| 올리고뉴클레오타이드 | 1,752 | 2,191 | 2,810 | 345 | 238 | 356 | 813 | 376 | 435 | 686 | 693 | 562 | 646 | 703 | 899 |
| 제네릭 | 397 | 185 | 174 | 51 | 74 | 120 | 152 | 53 | 89 | 24 | 19 | 53 | 86 | 21 | 14 |
| mRNA | 15 | 34 | 30 | 0 | 3 | 8 | 4 | 6 | 7 | 14 | 7 | 7 | 7 | 8 | 8 |
| CRO | 308 | 371 | 382 | 77 | 110 | 45 | 75 | 78 | 85 | 94 | 115 | 81 | 87 | 96 | 118 |
| **매출원가** | **1,776** | **1,838** | **2,414** | **327** | **293** | **392** | **763** | **332** | **362** | **449** | **695** | **462** | **511** | **504** | **936** |
| YoY (%) | 2.7 | 3.5 | 31.3 | 27.8 | (17.4) | 24.1 | (4.8) | 1.3 | 23.6 | 14.5 | (9.0) | 39.5 | 41.0 | 12.1 | 34.8 |
| 원가율 (%) | 64.9 | 58.4 | 59.3 | 63.3 | 65.7 | 63.6 | 66.0 | 63.2 | 53.1 | 54.8 | 62.1 | 64.8 | 57.7 | 56.1 | 59.5 |
| **판관비** | **685** | **778** | **877** | **171** | **183** | **164** | **166** | **182** | **191** | **223** | **182** | **195** | **201** | **237** | **244** |
| YoY (%) | (12.9) | 13.6 | 12.8 | (19.8) | (11.3) | (7.3) | (12.1) | 6.5 | 4.1 | 35.9 | 9.2 | 6.9 | 5.4 | 6.5 | 34.1 |
| 판관비율 (%) | 25.0 | 24.7 | 21.5 | 33.1 | 41.1 | 26.5 | 14.4 | 34.8 | 28.0 | 27.2 | 16.2 | 27.3 | 22.7 | 26.4 | 15.5 |
| **영업이익** | **277** | **530** | **780** | **19** | **(31)** | **61** | **228** | **10** | **129** | **147** | **243** | **56** | **173** | **157** | **394** |
| YoY (%) | (17.4) | 91.3 | 47.1 | (49.3) | 적전 | (8.6) | 5.8 | (45.5) | 흑전 | 141.6 | 6.8 | 446.9 | 33.8 | 6.7 | 61.9 |
| 영업이익률 (%) | 10.1 | 16.8 | 19.2 | 3.6 | (6.9) | 9.9 | 19.7 | 2.0 | 18.9 | 18.0 | 21.7 | 7.9 | 19.5 | 17.5 | 25.0 |
| **세전이익** | **427** | **739** | **1,103** | **75** | **9** | **149** | **194** | **16** | **69** | **210** | **445** | **96** | **214** | **200** | **592** |
| YoY (%) | 83.0 | 72.9 | 49.2 | 0.7 | (1.5) | 1.6 | 1.7 | 0.4 | 2.8 | 2.2 | 1.9 | 1.1 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |
| **지배주주순이익** | **347** | **598** | **886** | **62** | **10** | **146** | **129** | **10** | **54** | **176** | **357** | **77** | **172** | **161** | **476** |
| YoY (%) | 77.3 | 72.2 | 48.2 | 64.6 | (24.1) | 271.8 | 22.1 | (83.3) | 436.8 | 20.2 | 177.9 | 639.4 | 217.3 | (8.6) | 33.2 |
| 순이익률 (%) | 12.7 | 19.0 | 21.8 | 12.1 | 2.3 | 23.7 | 11.1 | 2.0 | 7.9 | 21.5 | 31.9 | 10.8 | 19.4 | 17.9 | 30.2 |

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

**에스티팜의 주요 고객사 및 제품**

| 구분 | 비고 |
|---|---|
| 제론 | • Rytelo(Imetelstat): telomerase 억제<br>• 저위험 및 중간-1 위험층의 MDS 환자 중 수혈 의존성 빈혈을 나타내며 ESA에 내성이 있거나 사용할 수 없는 성인 대상으로 승인<br>• 미국 외 유럽 시장 진출 준비(1H26)<br>• 골수 섬유증(MF) P3 진행 중; 급성골수성백혈병(AML)은 P2 진행 중 |
| 노바티스 | • Leqvio(Inclisiran): PCSK9 억제<br>• 동맥경화성 심혈관 질환 또는 이형접합 가족성 고콜레스테롤 보조요법, Statin+ezetimibe 이후 이상지질혈증 고위험군<br>• 대규모 심혈관 결과 시험은 2026년 이후 도출 → 보험 확대 |
| 바이오젠 | • Spinraza(Nusinersen): SMN2 유전자 스플라이싱 조절<br>• SMA 치료제로 유아-성인 승인. 4개월 유지 투약<br>• 경쟁약물로 Zolgensma(단회, 유전자 치료제), Ebrysdi(경구용), Apitegromab(Review 중)<br>• Biogen은 차세대 약물 Salanersen: 연 1회, P3 진행 중 |
| 아이오니스 파마슈티컬스 | • TRYNGOLZA(Olezarsen): ApoC-III 억제<br>• 가족성킬로미크론혈증 증후군(FCS)으로 승인. 월 1회 투약<br>• 비유전성 중증 및 고증등도 고중성지방혈증(sHTG, HTG)로 P3 결과 발표(25.09.02) 및 sNDA 제출 완료<br>• 1인당 연간 1g 올리고 필요(FCS는 전세계 5,000명 수준, HTG는 20-30만명으로 연간 200-300kg 필요)<br>• 경쟁 약물로는 Arrowhead의 plozasiran(FCS, 25년 11월 승인) |

자료: 각 사, 삼성증권 정리

### 에스티팜 품목별 수주 잔고

| 품목 (단위: 1천) | 수주 일자 | 납기 | 적응증 | 결제 통화 | 수주총액 | 기납품액 | 수주잔고 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 올리고핵산치료제 신약 원료의약품 (Oligonucleotide) | 2023.05 | 2025.12 | 혈액암(상업화) | USD | 18,691 | 12,635 | 6,056 |
| | 2024.07 | 2025.12 | 혈액암(상업화) | USD | 27,758 | 22,038 | 5,720 |
| | 2024.07 | 2025.12 | 혈액암(상업화) | USD | 7,971 | 2,656 | 5,315 |
| | 2024.08 | 2025.12 | 고지혈증(상업화) | USD | 63,263 | 29,719 | 33,544 |
| | 2024.12 | 2026.12 | 혈액암(상업화) | USD | 10,486 | - | 10,486 |
| | 2024.11 | 2025.12 | 유전성 혈관부종(3상) | USD | 1,687 | - | 1,687 |
| | 2025.01 | 2027.12 | 혈액암(상업화) | USD | 14,518 | - | 14,518 |
| | 2025.01 | 2026.03 | 동맥경화증(3상) | USD | 14,665 | 5,206 | 9,459 |
| | 2025.01 | 2026.06 | IgA 신병증(3상) | CHF | 2,269 | - | 2,269 |
| | 2025.02 | 2026.06 | IgA 신병증(3상) | CHF | 1,361 | - | 1,361 |
| | 2025.03 | 2025.12 | 가족성 킬로미크론혈증 | USD | 11,040 | - | 11,040 |
| | 2025.03 | 2026.12 | 혈액암(상업화) | USD | 14,275 | - | 14,275 |
| | 2025.03 | 2026.12 | 혈액암(상업화) | USD | 13,482 | - | 13,482 |
| | 2025.03 | 2026.12 | 미공개 siRNA | USD | 3,258 | - | 3,258 |
| | 2025.05 | 2026.02 | 안구건조증 | CHF | 2,073 | - | 2,073 |
| | 2025.06 | 2026.04 | 가족성 킬로미크론혈증 | USD | 11,040 | - | 11,040 |
| | 2025.06 | 2026.04 | 가족성 킬로미크론혈증 | USD | 5,520 | - | 5,520 |
| | 2025.06 | 2026.12 | 혈액암(상업화) | USD | 13,285 | - | 13,285 |
| | 2025.06 | 2025.12 | 당뇨병 | USD | 1,690 | - | 1,690 |
| | 2025.07 | 2026.12 | 혈액암(상업화) | USD | 7,688 | - | 7,688 |
| | 2025.08 | 2026.08 | 헌팅턴증후군 | CHF | 1,240 | - | 1,240 |
| 글로벌제약사의 설비 투자 무상 지원 및 설비사용 수수료 지급 | 2020.1 | 2030.12 | - | CHF | 54,353 | 35,702 | 18,651 |
| 모노머 | 2024.10. | 2025.12 | MOR-PA | USD | 3,980 | 717 | 3,263 |
| 저분자 화학합성 신약 원료의약품 | 2024.04 | 2025.06 | 소아 근위축증 | USD | 4,333 | 3,905 | 428 |
| | 2024.07 | 2025.09 | | USD | 2,889 | - | 2,889 |
| | 2025.01 | 2025.10. | | USD | 7,222 | - | 7,222 |
| | 2025.05 | 2026.09 | | USD | 7,222 | - | 7,222 |
| | 2025.05 | 2026.09 | | USD | 7,666 | - | 7,666 |
| | 2025.06 | 2026.09 | | USD | 7,666 | - | 7,666 |
| | 2025.04 | 2026.04 | 미공개 | USD | 5,029 | - | 5,029 |
| 제네릭 원료의약품 | 2024.12 | 2025.12 | MRI 조영제 | USD | 7,665 | - | 7,665 |
| | 2025.07 | 2026.10. | | USD | 7,194 | - | 7,194 |
| 합계 | | | | USD | 301,183 | 76,876 | 224,307 |
| | | | | CHF | 61,296 | 35,702 | 25,594 |

참고: 3분기 사업보고서 기준; 납품 완료한 수주는 제외
자료: 에스티팜, 삼성증권 정리

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **285** | **274** | **315** | **407** | **524** |
| 매출원가 | 173 | 178 | 184 | 241 | 303 |
| **매출총이익** | **112** | **96** | **131** | **166** | **222** |
| (매출총이익률, %) | 39.3 | 35.1 | 41.6 | 40.7 | 42.3 |
| 판매 및 일반관리비 | 79 | 68 | 78 | 88 | 98 |
| **영업이익** | **34** | **28** | **53** | **78** | **123** |
| (영업이익률, %) | 11.8 | 10.1 | 16.8 | 19.2 | 23.6 |
| **영업외손익** | **-10** | **15** | **21** | **32** | **37** |
| 금융수익 | 9 | 35 | 22 | 27 | 32 |
| 금융비용 | 20 | 19 | 14 | 9 | 10 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -2 | 13 | 14 | 15 |
| **세전이익** | **23** | **43** | **74** | **110** | **161** |
| 법인세 | 6 | 10 | 16 | 24 | 35 |
| (법인세율, %) | 25.0 | 24.1 | 21.2 | 22.0 | 22.0 |
| 계속사업이익 | 18 | 32 | 58 | 86 | 125 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **18** | **32** | **58** | **86** | **125** |
| (순이익률, %) | 6.1 | 11.9 | 18.5 | 21.1 | 23.9 |
| 지배주주순이익 | 20 | 35 | 60 | 89 | 129 |
| 비지배주주순이익 | -2 | -2 | -2 | -3 | -4 |
| EBITDA | 57 | 53 | 83 | 111 | 154 |
| (EBITDA 이익률, %) | 19.8 | 19.5 | 26.5 | 27.3 | 29.4 |
| EPS (지배주주) | 1,041 | 1,780 | 2,940 | 4,279 | 6,240 |
| EPS (연결기준) | 932 | 1,664 | 2,864 | 4,154 | 6,058 |
| 수정 EPS (원)* | 1,041 | 1,780 | 2,940 | 4,279 | 6,240 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **348** | **330** | **383** | **487** | **647** |
| 현금 및 현금등가물 | 50 | 63 | 64 | 136 | 262 |
| 매출채권 | 121 | 68 | 51 | 57 | 64 |
| 재고자산 | 121 | 127 | 180 | 202 | 228 |
| 기타 | 57 | 72 | 89 | 91 | 93 |
| **비유동자산** | **327** | **392** | **410** | **397** | **367** |
| 투자자산 | 21 | 26 | 13 | 14 | 14 |
| 유형자산 | 277 | 336 | 371 | 359 | 330 |
| 무형자산 | 13 | 17 | 16 | 15 | 14 |
| 기타 | 16 | 13 | 9 | 9 | 9 |
| **자산총계** | **675** | **722** | **794** | **885** | **1,015** |
| **유동부채** | **84** | **133** | **178** | **191** | **203** |
| 매입채무 | 18 | 11 | 14 | 16 | 18 |
| 단기차입금 | 21 | 30 | 31 | 31 | 31 |
| 기타 유동부채 | 45 | 93 | 133 | 144 | 154 |
| **비유동부채** | **205** | **86** | **25** | **28** | **31** |
| 사채 및 장기차입금 | 160 | 43 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 비유동부채 | 45 | 42 | 25 | 28 | 31 |
| **부채총계** | **289** | **219** | **203** | **218** | **233** |
| **지배주주지분** | **385** | **503** | **592** | **671** | **790** |
| 자본금 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 자본잉여금 | 226 | 316 | 353 | 353 | 353 |
| 이익잉여금 | 136 | 159 | 209 | 288 | 406 |
| 기타 | 13 | 18 | 20 | 20 | 20 |
| **비지배주주지분** | **2** | **-0** | **-2** | **-4** | **-8** |
| **자본총계** | **387** | **503** | **591** | **666** | **782** |
| 순부채 | 120 | 62 | 53 | -15 | -138 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **1** | **109** | **71** | **93** | **113** |
| 당기순이익 | 18 | 32 | 58 | 86 | 125 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 51 | 45 | 47 | 52 | 46 |
| 유형자산 감가상각비 | 22 | 25 | 29 | 32 | 29 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 28 | 20 | 17 | 19 | 15 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -65 | 37 | -17 | -20 | -23 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-82** | **-87** | **-50** | **-14** | **21** |
| 유형자산 증감 | -43 | -83 | -61 | -20 | 0 |
| 장단기금융자산의 증감 | -47 | 24 | 20 | -1 | -1 |
| 기타 | 8 | -28 | -9 | 7 | 22 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | **81** | **-11** | **-21** | **-7** | **-8** |
| 차입금의 증가(감소) | 75 | -75 | -16 | 5 | 3 |
| 자본금의 증가(감소) | 30 | 90 | 37 | 0 | 0 |
| 배당금 | -9 | -9 | -10 | -10 | -10 |
| 기타 | -15 | -17 | -33 | -1 | -1 |
| 현금증감 | -0 | 13 | 0 | 73 | 125 |
| 기초현금 | 50 | 50 | 63 | 64 | 136 |
| 기말현금 | 50 | 63 | 64 | 136 | 262 |
| **Gross cash flow** | **68** | **78** | **105** | **138** | **171** |
| **Free cash flow** | **-42** | **27** | **9** | **73** | **113** |

## 재무비율 및 주당지표

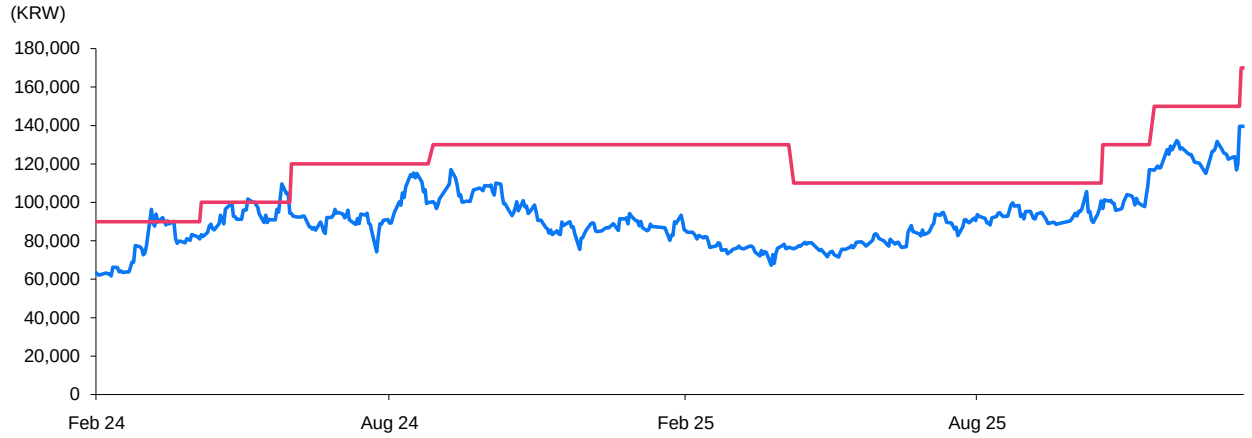
| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 14.3 | -3.9 | 14.9 | 29.4 | 28.8 |
| 영업이익 | 87.7 | -17.4 | 91.3 | 47.1 | 58.3 |
| 순이익 | 0.0 | 85.3 | 79.3 | 47.7 | 45.8 |
| 수정 EPS** | 8.8 | 71.0 | 65.2 | 45.5 | 45.8 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 1,041 | 1,780 | 2,940 | 4,279 | 6,240 |
| EPS (연결기준) | 932 | 1,664 | 2,864 | 4,154 | 6,058 |
| 수정 EPS** | 1,041 | 1,780 | 2,940 | 4,279 | 6,240 |
| BPS | 20,445 | 24,966 | 28,613 | 32,392 | 38,141 |
| DPS (보통주) | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 65.1 | 50.0 | 40.5 | 32.6 | 22.4 |
| P/B*** | 3.3 | 3.6 | 4.2 | 4.3 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 24.7 | 34.8 | 30.3 | 25.8 | 17.8 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 5.4 | 7.8 | 10.9 | 14.0 | 17.7 |
| ROA (%) | 2.8 | 4.6 | 7.7 | 10.2 | 13.2 |
| ROIC (%) | 5.4 | 4.2 | 7.7 | 10.5 | 16.6 |
| 배당성향 (%) | 48.0 | 29.0 | 17.3 | 11.7 | 8.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 순부채비율 (%) | 31.0 | 12.3 | 9.0 | -2.3 | -17.6 |
| 이자보상배율 (배) | 5.5 | 3.6 | 11.1 | 63.1 | 96.7 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2023/11/2 | 2024/4/18 | 6/13 | 9/9 | 2025/4/21 | 10/30 | 12/1 | 2026/1/26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 90,000 | 100,000 | 120,000 | 130,000 | 110,000 | 130,000 | 150,000 | 170,000 |
| 괴리율 (평균) | -22.92 | -6.16 | -21.35 | -32.21 | -21.42 | -22.04 | -16.82 | |
| 괴리율 (최대or최소) | 7.00 | 9.60 | -3.83 | -10.00 | -3.91 | -10.00 | -6.93 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA