에스티팜 (237690)

하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

1Q26Re: 안정적인 수주 잔고

1Q26Re: 환율 효과로 수익성 개선

연결 기준 매출액 670억원(+27.7%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 115억원(+1,024.6%, OPM 17.2%)로 컨센서스를 상회하는 실적 기록. 고수익 품목 매출 비중 증가와 원달러 환율 강세 영향으로 전년 동기 대비 수익성 크게 개선. 올리고뉴클레오타이드 매출액은 404억원(+7.5%)으로 상업화 프로젝트 매출 감소에도 불구하고 임상 프로젝트 매출 133억원(+158.9%)으로 크게 증가.

1Q26말 기준 수주 잔고는 3.26억달러(4,600억원)로 지난해 말 2.23억달러 대비 46% 증가. 전체 수주 잔고 중 올리고 프로젝트가 3,400억원이며, 저분자 신약도 2개의 상업화 프로젝트 매출이 26년부터 본격화되면서 800억원 규모의 수주 잔고 보유. 전체 수주 잔고 중 상업화 프로젝트 비중은 80% 이상으로 동사 실적의 계절성을 줄일 수 있을 것으로 판단.

sgRNA CDMO로 확장 중

동사는 100nt 길이의 sgRNA(single guide RNA)에 대한 생산 및 개발을 완료했으며, 합성부터 분석까지 전단계를 자체 시설 내에서 수행 가능. sgRNA는 유전자 편집 치료제에 사용되는 원료로 기존 RNAi 치료제 대비 긴 길이의 뉴클레오타이드 합성 기술 필요. 23년말 ex-vivo 방식의 casgevy가 첫 CRISPR 치료제로 승인된데 이어 in-vivo 방식의 Lonvo-Z가 2H26 허가 신청 및 1H27 출시 목표. 유전자 치료제 시장이 본격화되면서 sgRNA CDMO에 대한 수요 높아질 것으로 전망.

투자 의견 Buy, 목표 주가 20만원으로 상향

매수 의견과 함께 목표 주가를 20만원으로 상향. 전체 매출에서 상업화 프로젝트 CDMO 비중이 증가하며, 안정적인 성장 구조에 진입하고 있는 것으로 판단. 이를 반영하여 목표 주가 산정 방식을 기존 DCF 추정에서 EV/EBITDA를 적용한 멀티플 방식을 변경해 산출.

BUY (M)

목표주가	200,000원 (U)
직전 목표주가	130,000원
현재주가 (4/27)	167,500원
상승여력	19%

시가총액	34,914억원
총발행주식수	20,843,927주
60일 평균 거래대금	281억원
60일 평균 거래량	185,047주
52주 고/저	167,500원 / 71,600원
외인지분율	11.40%
배당수익률	0.42%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	14.3	117.3
상대	(2.1)	0.9	29.3
절대 (달러환산)	7.7	12.3	111.9

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	67	27.8	-48.1	70	-4.7
영업이익	12	1,031.6	-55.8	9	32.4
세전계속사업이익	18	1,035.5	-39.5	9	100.2
지배순이익	15	1,339.3	-51.5	9	76.7
영업이익률 (%)	17.3	+15.3 %pt	-3.0 %pt	12.5	+4.8 %pt
지배순이익률 (%)	22.4	+20.4 %pt	-1.6 %pt	12.1	+10.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	274	332	402	467
영업이익	28	55	76	104
지배순이익	35	55	84	109
PER	49.2	33.0	41.4	32.0
PBR	3.5	3.1	5.2	4.6
EV/EBITDA	32.3	21.4	31.6	25.1
ROE	7.8	10.0	13.4	15.2

자료: 유안타증권

1Q26 에스티팜 실적 리뷰 (단위: 십억원)

	1Q26P	1Q25	YoY	4Q25	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	67.0	52.4	+27.7%	129.0	-48.1%	70.3	-4.7%	64.5	+3.9%
영업이익	11.6	1.0	+1024.6%	26.3	-55.8%	8.8	+32.4%	6.3	+84.1%
영업이익율	17.3%	2.0%	+15.3%pt	15.3%	+2.0%pt	12.5%	+4.8%pt	9.8%	+7.5%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

에스티팜(연결) 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결 매출액	52.4	68.3	81.9	129.0	67.0	80.7	108.3	146.0	331.4	402.1	467.5
증가율(yoy)	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	18.3%	32.2%	13.1%	21.2%	21.2%	16.3%
저분자 신약	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	13.6	15.1	20.6	26.3	53.9	66.1
올리고-상업용	32.4	37.2	34.1	70.6	27.1	39.8	41.9	86.8	174.3	195.6	244.6
올리고-임상	5.1	6.3	34.5	21.3	5.4	7.1	29.0	28.3	63.3	79.7	82.2
제네릭	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	6.7	6.0	6.8	25.6	29.1	30.0
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.9	0.7	0.9	0.5	3.2	3.0	3.0
기타	7.7	8.3	9.4	13.3	11.4	8.6	9.5	11.2	38.7	40.7	41.5
매출총이익	19.2	32.0	37.0	47.8	31.2	32.5	44.4	55.0	136.0	163.1	194.1
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.6	12.0	21.7	31.1	54.9	76.4	103.6
증가율(yoy)	(45.5%)	흑전	141.6%	15.3%	1024.6%	(6.9%)	47.1%	18.4%	98.4%	39.1%	35.7%
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.3%	14.9%	20.0%	21.3%	16.6%	19.0%	22.2%

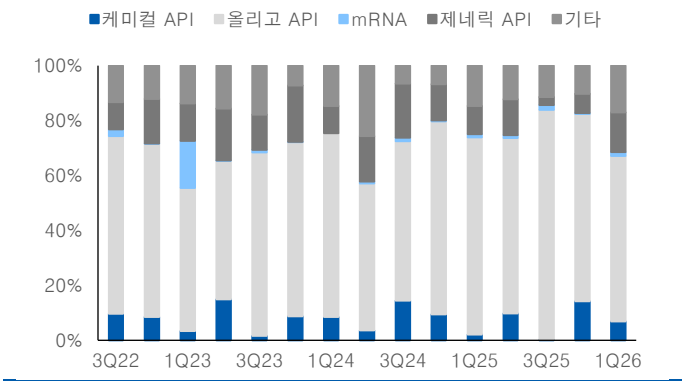
자료: 유안타증권 리서치센터

에스티팜 목표주가 산정 (단위: 십억원, 천주, 원)

부문	기업가치	비고
1. 영업가치	4,143	28년 EBITDA 1,579억원(현가 1,336억원 적용) EV/EBITDA 31x
2. 순차입금	(87)	26년말 예상
3. 총 가치	4,143	1-2
4. 총 주식수	20,844	
5. 주당 가치	202,937	3/4
6. 목표 주가	200,000	

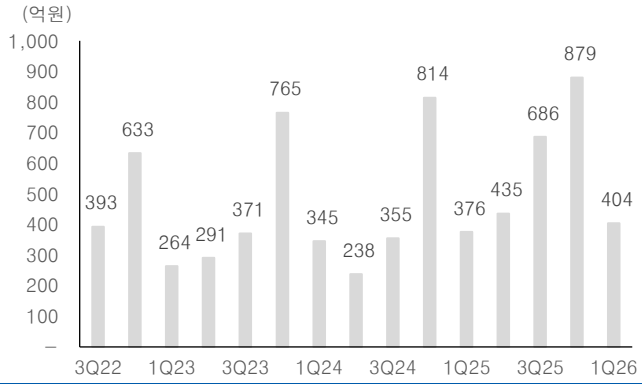
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출 비중



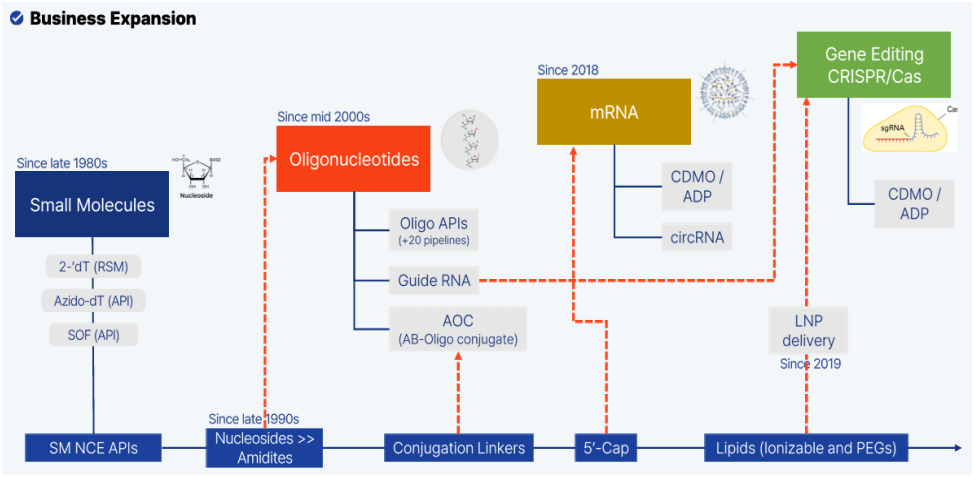
자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 API 매출



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 사업 영역



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 (237690) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**274**	**332**	**402**	**467**	**555**
매출원가	178	195	239	273	322
매출총이익	96	136	163	194	233
판관비	68	81	87	91	100
영업이익	**28**	**55**	**76**	**104**	**133**
EBITDA	53	85	107	131	158
영업외손익	15	4	18	18	22
외환관련손익	13	-2	0	0	0
이자손익	-3	-1	3	6	11
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	15	11	11
법인세비용차감전순손익	43	59	94	121	155
법인세비용	10	4	10	12	14
계속사업순손익	32	55	84	109	141
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	84	109	141
지배지분순이익	**35**	**55**	**84**	**109**	**141**
포괄순이익	32	56	85	110	142
지배지분포괄이익	34	56	85	109	141

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**109**	**14**	**201**	**179**	**196**
당기순이익	32	55	84	109	141
감가상각비	25	28	30	27	24
외환손익	-3	1	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	37	-79	72	28	21
기타현금흐름	18	9	14	14	10
투자활동 현금흐름	**-87**	**-26**	**13**	**16**	**20**
투자자산	-39	8	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-83	-47	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	35	13	13	17	21
재무활동 현금흐름	**-11**	**-20**	**-13**	**-12**	**-11**
단기차입금	9	14	2	3	4
사채 및 장기차입금	-84	-55	0	0	0
자본	90	43	0	0	0
현금배당	-9	-10	-10	-10	-10
기타현금흐름	-17	-12	-4	-4	-5
연결범위변동 등 기타	1	0	-94	-89	-87
현금의 증감	**13**	**-33**	**107**	**94**	**118**
기초 현금	50	63	31	137	231
기말 현금	63	31	137	231	349
NOPLAT	**28**	**55**	**76**	**104**	**133**
FCF	**27**	**-33**	**201**	**179**	**196**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**330**	**373**	**492**	**643**	**826**
현금및현금성자산	63	31	137	231	349
매출채권 및 기타채권	70	99	85	102	121
재고자산	127	169	195	232	276
비유동자산	392	410	379	352	329
유형자산	336	357	327	301	277
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	26	12	12	13	14
자산총계	**722**	**783**	**872**	**995**	**1,155**
유동부채	133	165	177	197	219
매입채무 및 기타채무	35	33	39	46	55
단기차입금	30	31	31	31	31
유동성장기부채	42	45	45	45	45
비유동부채	86	25	28	32	38
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	43	0	0	0	0
부채총계	**219**	**190**	**205**	**229**	**257**
지배지분	503	593	667	766	897
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	358	358	358
이익잉여금	159	204	278	377	507
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**503**	**593**	**667**	**766**	**898**
순차입금	**14**	**3**	**-102**	**-193**	**-307**
총차입금	135	94	96	99	103

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,780	2,706	4,048	5,235	6,761
BPS	24,966	28,666	31,993	36,760	43,053
EBITDAPS	2,731	4,173	5,155	6,299	7,574
SPS	14,036	16,319	19,305	22,427	26,620
DPS	500	500	500	500	500
PER	**49.2**	**33.0**	**41.4**	**32.0**	**24.8**
PBR	**3.5**	**3.1**	**5.2**	**4.6**	**3.9**
EV/EBITDA	**32.3**	**21.4**	**31.6**	**25.1**	**20.2**
PSR	**6.2**	**5.5**	**8.7**	**7.5**	**6.3**

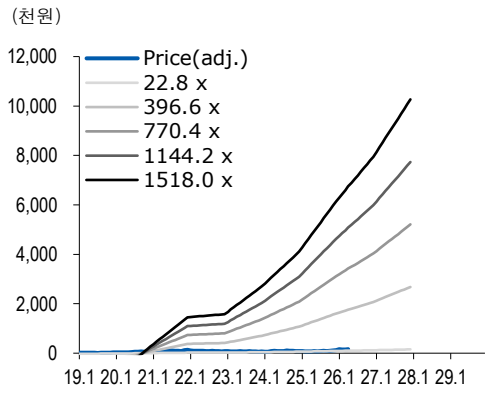
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**-3.9**	**21.2**	**21.2**	**16.3**	**18.7**
영업이익 증가율 (%)	**-17.4**	**98.4**	**39.1**	**35.7**	**28.5**
지배순이익 증가율 (%)	**77.3**	**58.4**	**53.3**	**29.4**	**29.2**
매출총이익률 (%)	35.1	41.1	40.6	41.5	42.0
영업이익률 (%)	**10.1**	**16.6**	**19.0**	**22.2**	**24.0**
지배순이익률 (%)	12.7	16.6	21.0	23.3	25.4
EBITDA 마진 (%)	19.5	25.6	26.7	28.1	28.5
ROIC	4.2	9.4	12.1	16.7	21.0
ROA	5.0	7.3	10.2	11.7	13.1
ROE	**7.8**	**10.0**	**13.4**	**15.2**	**16.9**
부채비율 (%)	43.5	32.0	30.8	29.9	28.6
순차입금/자기자본 (%)	2.8	0.4	-15.3	-25.2	-34.3
영업이익/금융비용 (배)	3.6	13.6	17.9	23.7	29.5

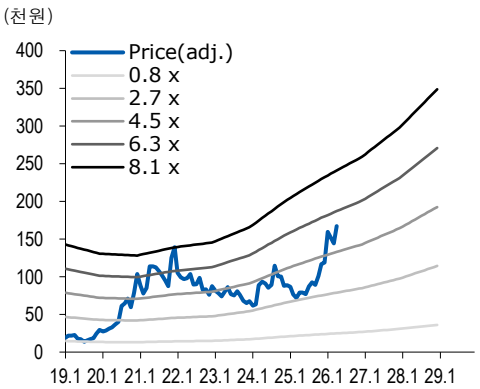
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

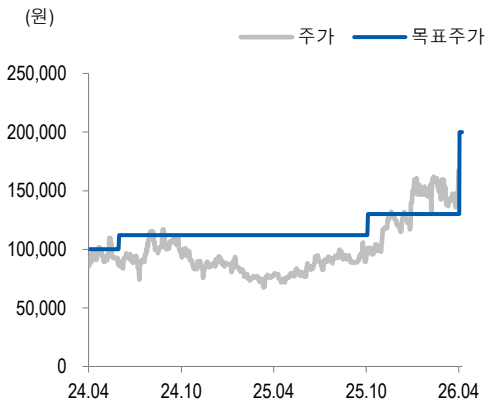
P/E band chart



P/B band chart



에스티팜 (237690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-28	BUY	200,000	1년		
2025-10-30	BUY	130,000	1년	2.69	28.85
2025-06-26	1년 경과 이후		1년	-18.66	-5.63
2024-06-26	BUY	112,000	1년	-21.68	4.46
2023-11-01	BUY	100,000	1년	-23.85	9.60

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.