에스티팜(237690.KQ) 매수(유지)

임상용 물질 수주 증가가 추가 성장의 바로미터

분석의 기본 가정

- 임상용 물질 수주 증가는 제2올리고동 가동률 상승과 증설로 이어질 것

1Q26 Review: 어닝 서프라이즈

1분기 연결기준 매출 670억원(+27.7% yoy), 영업이익 115억원(+1,024.6% yoy) OPM 17.2%으로 매출은 컨센서스를 하회하였으나 영업이익은 컨센서스 대비 30% 이상 상회하며 어닝 서프라이즈 기록. 혈액암 치료제와 같은 고마진 품목 매출이 집중되고 고환율 영향으로 수익성 개선됨. 1분기 올리고 매출은 404억원(비중 60.4%), 스몰몰큘은 46억원(6.9%)으로 전체 매출의 67.3%를 차지하였으며 제네릭 API가 97억원(14.5%)으로 전년대비 81.1% 성장함. 상업용 물질 매출 비중이 67.1%로 높은 수준을 유지하며 매출의 안정성과 수익성에 기여함. CRO 자회사 또한 매출 109억원으로 전년대비 41.8% 성장하며 흑자달성함

연중 체크 포인트: 제2올리고동 증설로 이어질 임상용 물질 수주 증가

1분기 매출 컨센서스의 하회는 일부 상업화 품목의 출하 지연에 의한 것으로 2분기 중 매출 인식될 예정이므로 분기 매출은 4분기>2분기>3분기>1분기 순으로 높을 전망임. 1분기말 기준 수주잔고가 4600억원으로 2025년말 대비 40%이상 증가하였고, 동사가 1차 생산처인 고객사의 상업화 품목이 증가하며 수주는 연중 더욱 탄력을 받을 예정임. 임상용 물질 생산 수주가 전분기 6종, 1분기 4종으로 증가하고 있으며, 임상용 물질 공급 > BLA 승인 > 1차 벤더(생산처)로 이어지는 구조 확립 시 장기적으로 안정적인 생산 포트폴리오 구축이 가능하므로 임상물질 수주 증가는 제2올리고동의 빠른 가동률 증가와 증설로 이어질 수 있어 연중 임상물질 수주 증가 추이에 집중해 볼 필요 있음. 에이즈 치료제 STP-0404의 3분기 탑라인 데이터 발표는 덤.

투자의견 매수, 목표주가 217,000원으로 상향

1분기 영업이익률 17.2%로 상업물질 매출 비중이 확대되며 안정적인 10% 중후반대 영업이익률을 기록이 가능함을 입증함. 상업물질 매출 비중이 80% 이상 유지되면 제2올리고동 풀가동이 예상되는 2029년부터는 안정적인 20%대 영업이익률 가능할 전망임. 전방시장의 긍정적인 성장성에 높은 수주 성장세를 반영하여 2028F dEBITDA 추정치를 1,182억원으로 상향 조정, 목표주가 217,000원으로 상향함

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	274	332	403	483	597
영업이익(십억원)	28	55	70	96	130
세전손익(십억원)	43	59	80	108	144
지배순이익(십억원)	35	55	60	80	107
EPS(원)	1,780	2,706	2,867	3,856	5,126
증감율(%)	71.0	52.0	6.0	34.5	32.9
ROE(%)	7.8	10.0	9.6	11.8	13.9
PER(배)	50.0	44.1	58.4	43.4	32.7
PBR(배)	3.6	4.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA(배)	34.5	29.7	29.1	24.8	20.2

제약/바이오 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(4/27)	167,500원
목표주가(12M, 상향)	217,000원

Key Data (기준일: 2026. 4.27)

KOSPI(pt)	6615.03
KOSDAQ(pt)	1226.18
액면가(원)	500
시가총액(억원)	34,914
발행주식수(천주)	20,844
평균거래량(3M,주)	185,047
평균거래대금(3M, 백만원)	28,106
52주 최고/최저	167,500 / 71,600
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	0.3
외국인지분율(%)	11.5
주요주주 지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 외 3 인	37.4 %
국민연금	6.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	14.3	78.0	117.3
KOSDAQ대비 상대수익률	-2.1	0.9	31.0	29.3

Company vs KOSDAQ composite

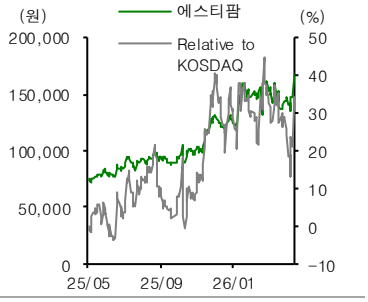
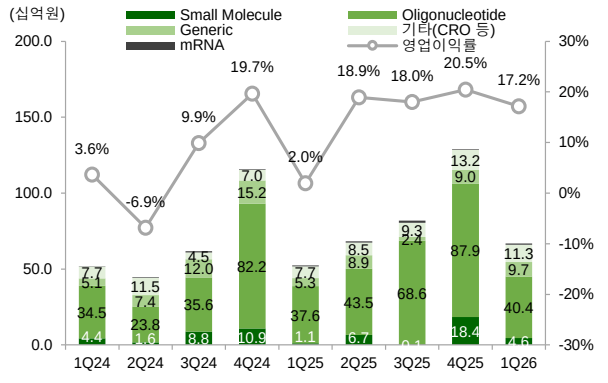


도표 1. 에스티팜 품목별 매출 구분 (연결기준) (단위: 백만원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2025	yoy	2026F	yoy
신약 API CMO	Oligonucleotide	37,598	43,499	68,606	87,931	40,400	237,634	35.0%	278,032	17.0%
	Small Molecule	1,149	6,660	82	18,403	4,600	26,293	2.4%	36,810	40.0%
	mRNA	571	700	1,383	430	900	3,084	107.8%	3,393	10.0%
제네릭 API		5,333	8,894	2,416	9,002	9,700	25,646	-35.4%	47,412	84.9%
기타 (CRO포함)		7,769	8,498	9,388	13,204	11,300	38,338	24.4%	37,240	-2.9%
합계		52,420	68,251	81,875	128,971	67,000	330,995	20.9%	402,887	21.7%

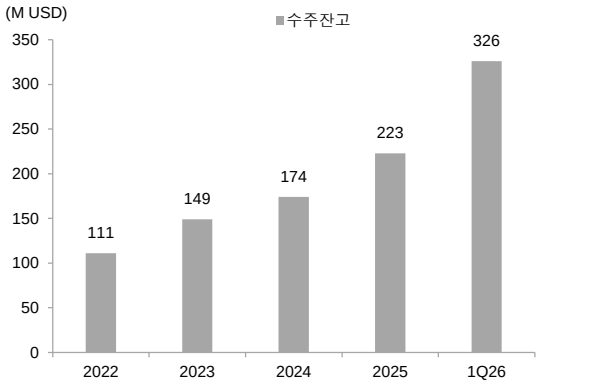
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 2. 에스티팜 매출 및 영업이익률 추이



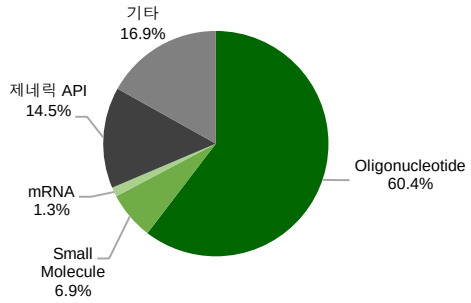
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 3. 수주잔고 추이



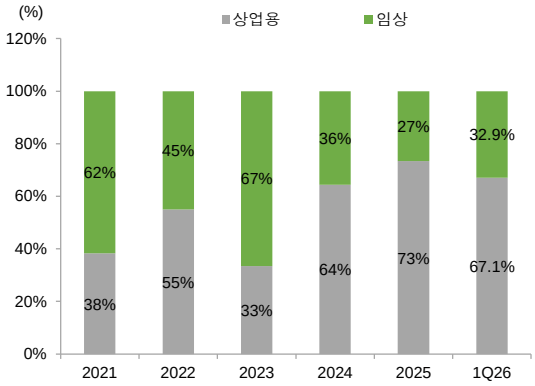
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 1Q26 품목별 매출 비중



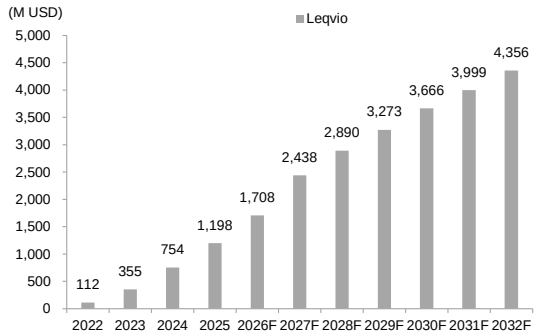
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 5. 올리고 수주 유형별 매출 비중 추이



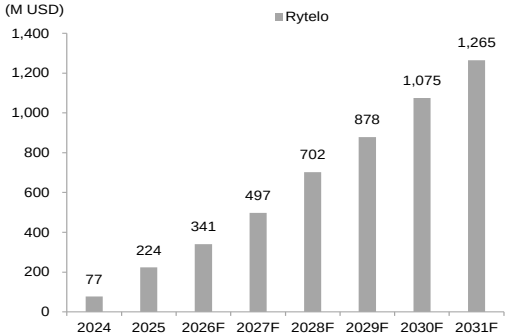
자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 6. 렉비오 실적 및 매출 전망



자료: Global Data

도표 7. 라이텔로 실적 및 매출 전망



자료: Global Data

에스티팜(237690.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,738**	**3,317**	**4,029**	**4,834**	**5,970**
증가율(%)	-3.9	21.1	21.5	20.0	23.5
매출원가	**1,776**	**1,955**	**2,458**	**2,949**	**3,701**
원가율(%)	64.9	58.9	61.0	61.0	62.0
매출총이익	**962**	**1,362**	**1,571**	**1,885**	**2,268**
매출총이익률(%)	35.1	41.1	39.0	39.0	38.0
판매비와 관리비 등	**685**	**813**	**870**	**922**	**968**
판관비율(%)	25.0	24.5	21.6	19.1	16.2
영업이익	**277**	**549**	**702**	**963**	**1,301**
증가율(%)	-17.3	98.2	27.9	37.2	35.1
영업이익률(%)	10.1	16.6	17.4	19.9	21.8
EBITDA	**533**	**848**	**1,170**	**1,357**	**1,640**
EBITDA마진(%)	19.5	25.6	29.0	28.1	27.5
순금융손익	**167**	**44**	**106**	**122**	**141**
이자손익	-32	-6	95	134	171
외화관련손익	133	-24	-13	-13	-13
기타영업외손익	**-17**	**-6**	**-4**	**-5**	**-5**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**427**	**587**	**803**	**1,081**	**1,437**
계속사업손익법인세비용	**103**	**42**	**194**	**262**	**348**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**325**	**546**	**609**	**819**	**1,089**
증가율(%)	85.7	68.0	11.5	34.5	33.0
순이익률(%)	11.9	16.5	15.1	16.9	18.2
지배주주지분 당기순이익	347	550	597	804	1,068
증가율(%)	77.0	58.5	8.5	34.7	32.8
기타포괄이익	**-2**	**12**	**22**	**22**	**22**
총포괄이익	**323**	**558**	**630**	**841**	**1,111**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**3,301**	**3,727**	**4,762**	**5,893**	**7,243**
현금및현금성자산	634	305	1,163	1,678	2,164
매출채권 및 기타채권	698	991	1,031	1,238	1,530
재고자산	1,270	1,695	1,800	2,160	2,668
비유동자산	**3,918**	**4,099**	**3,631**	**3,287**	**3,008**
유형자산	3,361	3,572	3,118	2,785	2,513
무형자산	165	170	156	146	138
투자자산	257	115	115	115	115
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**7,219**	**7,826**	**8,392**	**9,180**	**10,251**
유동부채	**1,333**	**1,648**	**1,687**	**1,738**	**1,803**
단기차입금	300	310	310	310	310
매입채무및기타채무	345	334	374	425	489
유동성장기부채	422	455	455	455	455
비유동부채	**856**	**248**	**248**	**248**	**248**
사채	433	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,189**	**1,896**	**1,936**	**1,987**	**2,051**
지배주주지분	**5,031**	**5,934**	**6,450**	**7,171**	**8,157**
자본금	101	104	104	104	104
자본잉여금	3,156	3,582	3,582	3,582	3,582
기타포괄이익누계액	37	49	70	92	114
이익잉여금	1,594	2,042	2,535	3,235	4,199
비지배주주지분	**-1**	**-4**	**7**	**23**	**43**
자본총계	**5,030**	**5,930**	**6,457**	**7,194**	**8,200**
총차입금	**1,349**	**941**	**941**	**941**	**941**
순차입금	**479**	**489**	**-827**	**-1,341**	**-1,828**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**1,095**	**140**	**948**	**661**	**642**
당기순이익	**325**	**546**	**609**	**819**	**1,089**
현금유출이없는비용및수익	**452**	**476**	**581**	**534**	**528**
유형자산감가상각비	246	285	454	383	332
무형자산상각비	9	14	14	10	7
영업활동관련자산부채변동	**367**	**-794**	**-143**	**-566**	**-799**
매출채권의감소(증가)	530	-305	-39	-208	-292
재고자산의감소(증가)	-129	-528	-106	-360	-508
매입채무의증가(감소)	-73	13	40	51	65
투자활동으로인한현금흐름	**-865**	**-263**	**-92**	**-146**	**-156**
투자자산의 감소(증가)	-50	142	0	0	0
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
CAPEX	-828	-471	0	-50	-60
단기금융자산의감소(증가)	429	159	5	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-110**	**-201**	**-131**	**-131**	**-131**
장기차입금의증가(감소)	-242	-188	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
기타현금흐름	**14**	**-4**	**132**	**132**	**132**
현금의 증가	**133**	**-329**	**857**	**515**	**487**
기초현금	501	634	305	1,163	1,678
기말현금	634	305	1,163	1,678	2,164

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,780	2,706	2,867	3,856	5,126
BPS	24,966	28,666	30,943	34,402	39,132
DPS	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	50.0	44.1	58.4	43.4	32.7
PBR	3.6	4.2	5.4	4.9	4.3
EV/EBITDA	34.5	29.7	29.1	24.8	20.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	71.0%	52.0%	6.0%	34.5%	32.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-5.7%	59.1%	38.0%	16.0%	20.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	7.3%	10.0%	9.8%	12.0%	14.2%
ROE(지배순이익 기준)	7.8%	10.0%	9.6%	11.8%	13.9%
ROIC	4.2%	7.6%	9.3%	12.9%	16.3%
WACC	9.9%	10.0%	10.1%	10.1%	10.1%
안전성(%)					
부채비율	43.5%	32.0%	30.0%	27.6%	25.0%
순차입금비율	9.5%	8.2%	-12.8%	-18.6%	-22.3%
이자보상배율	3.6	13.6	17.4	23.9	32.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에스티팜	-	-	-	-	-	-	-	-

에스티팜 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-28	매수	217000		
2026-02-10	매수	172000	-13.4	-2.62
2024-11-05	매수	118000	-27.8	-10.42