COMPANY UPDATE

2026. 4. 27

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스티팜 (237690)

올리고 CMO 고마진 구조 안착

- 1Q26 review: 올리고 매출 감소에도 고마진 제품 비중 확대 및 자회사 흑자전환 맞물리며 수익성 개선.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 20만원으로 상향: 고객사 상업화 확대에 따라 올리고 및 저분자 사업부 매출 증가에 따른 실적 가시성 확보.

WHAT'S THE STORY?

1Q26 review: 연결 기준 매출액 670억원(+27.7% y-y, -48.1% q-q), 영업이익 115억원(+1,024.6% y-y, -56.1% q-q) 기록, 영업이익 개선 이유는 1) 일부 물량 2분기로 이연으로 올리고뉴클레오타이드 사업부 매출액 404억원(+7.5% y-y, -54.0% q-q) 기록했으나, 고마진 제품 매출 비중 증가 및 원달러 환율 영향으로 수익성은 오히려 개선. (2) CRO 등 자회사 매출액 109억원(+41.8% y-y, -16.0% q-q)으로 전방 사업 수요 회복에 따라 영업 흑자 전환 성공.

2026년 outlook: 2026년 매출액 4,245억원(+28.0% y-y), 영업이익 712억원(+29.7% y-y) 전망, 수주잔고 3.26억 달러로 사상 최고치로 이 중 상당 부분은 하반기 출하 예정이어서 연간 실적 성장의 구조적 기반이 확보됨. 올리고뉴클레오타이드 CMO 매출액 2,810억원(+18.2% y-y), 2개 상업화 프로젝트 매출 본격화로 저분자 671억원(+155.2% y-y) 전망. 2026년 특정 분기 매출 집중 현상이 완화되고 상업화 품목 수가 늘어나면서 분기별 출하 일정이 고르게 분산될 것으로 판단.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 20만원으로 상향: 고객사 하반기 파이프라인 2개 P3 결과 발표 예정(하나는 만성질환 치료제, 하나는 항암제). 긍정적 데이터로 이어질 경우 추가 상업화 수주로 직결. 제2올리고동 풀가동과 함께 매년 최소 1개 이상 상업화가 지속되는 구조로 Capa 증설 필요성도 내부적으로 검토 중. 상업화 물량 생산 확대로 올리고 가동률이 상승하는 가운데 고객사인 노바티스(NOVN SW/NVS US)의 Leqvio는 2025년 7월 1차 치료제 단독요법 승인, 제론(GERN US)의 Rytelo는 NCCN Category 1.2A 권고 확보해 시장 확대 기반 마련, 수주 물량에 직접적으로 기여. R&D 부문은 HIV 치료제 STP0404 P2a 투약 완료, 3Q26 탑라인 결과 발표 예상.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	200,000원 19.4%
현재주가	167,500원
시가총액	3.5조원
주식수 (유동주식 비중)	20,843,927주 (62.1%)
52주 최저/최고	71,600원/167,500원
60일-평균거래대금	281.1억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스티팜 (%)	5.1	78.0	117.3
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-2.1	31.0	29.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	200,000	190,000	5.3%
2026E EPS	3,508	3,565	-1.6%
2027E EPS	4,952	5,486	-9.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	188,364
추천 점수	4.0

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

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	67.0	27.7	(48.1)	(5.7)	(4.7)
영업이익	11.5	1,024.6	(56.1)	116.8	31.9
세전이익	17.7	1,032.4	(39.7)	89.3	99.6
지배주주순이익	15.1	1,343.2	(51.3)	106.9	77.2
이익률 (%)					
영업이익	17.3				
세전이익	26.4				
지배주주순이익	22.5				

자료: 에스티팜, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	44.1	47.8	33.8
P/B	4.2	5.3	4.7
EV/EBITDA	29.8	34.1	24.6
Div yield (%)	0.4	0.3	0.3
EPS 증가율 (%)	52.0	29.6	41.2
ROE (%)	10.0	11.7	14.7
주당지표 (원)			
EPS	2,706	3,508	4,952
BVPS	28,666	31,476	35,928
DPS	500	500	500

삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**274**	**332**	**425**	**523**	**651**
매출원가	178	195	264	322	394
매출총이익	**96**	**136**	**161**	**201**	**257**
(매출총이익률, %)	35.1	41.1	37.9	38.5	39.4
판매 및 일반관리비	68	81	90	92	110
영업이익	**28**	**55**	**71**	**109**	**146**
(영업이익률, %)	10.1	16.6	16.8	20.8	22.5
영업외손익	**15**	**4**	**19**	**23**	**37**
금융수익	35	18	35	40	45
금융비용	19	13	16	17	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	0	-0	0
세전이익	**43**	**59**	**90**	**132**	**184**
법인세	10	4	19	29	40
(법인세율, %)	24.1	7.1	20.9	22.0	22.0
계속사업이익	32	55	73	103	145
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**32**	**55**	**73**	**103**	**145**
(순이익률, %)	11.9	16.5	17.2	19.7	22.3
지배주주순이익	35	55	73	103	145
비지배주주순이익	-2	-0	0	0	0
EBITDA	53	85	103	139	173
(EBITDA 이익률, %)	19.5	25.6	24.2	26.5	26.5
EPS (지배주주)	1,780	2,706	3,508	4,952	6,964
EPS (연결기준)	1,664	2,684	3,514	4,952	6,964
수정 EPS (원)*	1,780	2,706	3,508	4,952	6,964

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**330**	**373**	**460**	**598**	**746**
현금 및 현금등가물	63	31	83	180	283
매출채권	68	97	109	122	138
재고자산	127	169	191	215	242
기타	72	76	78	80	83
비유동자산	**392**	**410**	**399**	**370**	**344**
투자자산	26	12	12	12	13
유형자산	336	357	347	318	292
무형자산	17	17	16	15	14
기타	13	24	24	24	24
자산총계	**722**	**783**	**859**	**967**	**1,089**
유동부채	**133**	**165**	**176**	**188**	**170**
매입채무	11	12	13	15	19
단기차입금	30	31	31	31	31
기타 유동부채	93	122	132	142	120
비유동부채	**86**	**25**	**27**	**31**	**37**
사채 및 장기차입금	43	0	0	0	0
기타 비유동부채	42	25	27	31	37
부채총계	**219**	**190**	**203**	**219**	**207**
지배주주지분	**503**	**593**	**656**	**749**	**882**
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	358	358	358
이익잉여금	159	204	267	360	494
기타	18	21	21	21	19
비지배주주지분	**-0**	**-0**	**-0**	**-0**	**-0**
자본총계	**503**	**593**	**656**	**749**	**882**
순부채	62	63	13	-83	-227

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**109**	**14**	**77**	**99**	**145**
당기순이익	32	55	73	103	145
현금유출이없는 비용 및 수익	45	48	46	51	56
유형자산 감가상각비	25	28	30	29	26
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	20	18	14	22	29
영업활동 자산부채 변동	37	-79	-23	-26	-15
투자활동에서의 현금흐름	**-87**	**-26**	**-15**	**8**	**11**
유형자산 증감	-83	-47	-20	0	0
장단기금융자산의 증감	24	22	-0	-1	-1
기타	-28	-2	6	9	12
재무활동에서의 현금흐름	**-11**	**-20**	**-10**	**-9**	**-52**
차입금의 증가(감소)	-75	-41	2	2	-41
자본금의 증가(감소)	90	43	0	0	0
배당금	-9	-10	-10	-10	-10
기타	-17	-12	-1	-1	-1
현금증감	13	-33	52	98	103
기초현금	50	63	31	83	180
기말현금	63	31	83	180	283
Gross cash flow	**78**	**102**	**119**	**154**	**201**
Free cash flow	**27**	**-33**	**57**	**99**	**145**

재무비율 및 주당지표

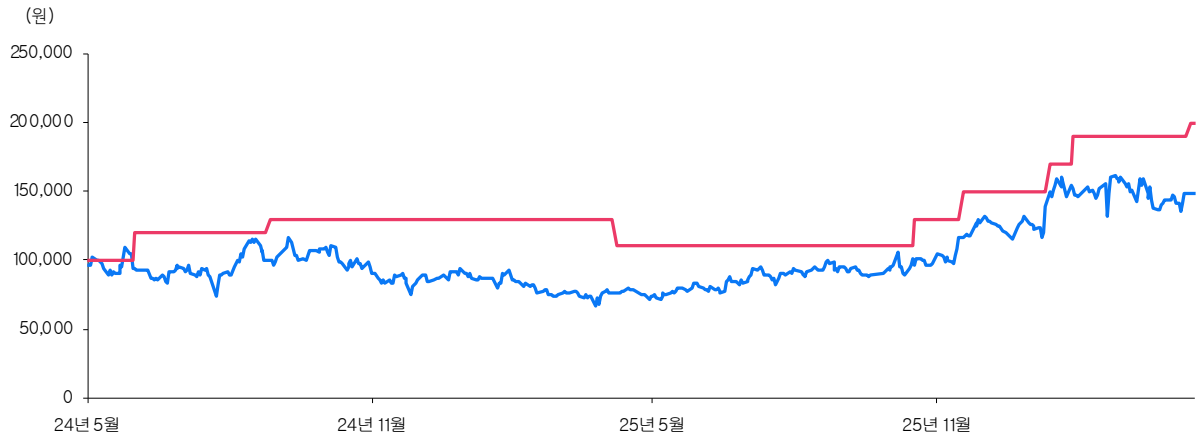
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-3.9	21.2	28.0	23.3	24.4
영업이익	-17.4	98.4	29.7	53.1	34.2
순이익	85.3	68.1	34.1	41.0	40.6
수정 EPS**	71.0	52.0	29.6	41.2	40.6
주당지표					
EPS (지배주주)	1,780	2,706	3,508	4,952	6,964
EPS (연결기준)	1,664	2,684	3,514	4,952	6,964
수정 EPS**	1,780	2,706	3,508	4,952	6,964
BPS	24,966	28,666	31,476	35,928	42,337
DPS (보통주)	500	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	50.0	44.1	47.8	33.8	24.1
P/B***	3.6	4.2	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	34.8	29.8	34.1	24.6	18.9
비율					
ROE (%)	7.8	10.0	11.7	14.7	17.8
ROA (%)	4.6	7.3	8.9	11.3	14.1
ROIC (%)	4.2	9.3	9.4	14.1	19.0
배당성향 (%)	29.0	18.9	14.3	10.1	7.2
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	12.3	10.6	1.9	-11.1	-25.8
이자보상배율 (배)	3.6	13.6	74.5	111.8	188.0

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 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 24일 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	2024/4/18	6/13	9/9	2025/4/21	10/30	12/1	2026/1/26	2/10	4/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	100,000	120,000	130,000	110,000	130,000	150,000	170,000	190,000	200,000
괴리율 (평균)	-6.16	-21.35	-32.21	-21.42	-22.04	-16.82	-9.79	-21.80	
괴리율 (최대or최소)	9.60	-3.83	-10.00	-3.91	-10.00	-6.93	-5.53	-14.68	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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