에스티팜 237690

Analyst 이달미 | 제약/바이오
02-3779-3553, tm.lee@sangsanginib.com

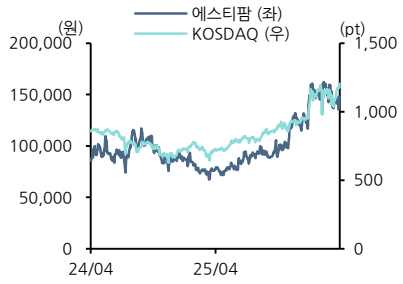
BUY 유지

목표주가 유지	220,000원
종가(26.04.30)	152,500원
상승여력	44.3%

Stock Data

KOSDAQ(04/30)	1,192.4pt
시가총액	31,787억원
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
52주 최저가	71,600원
외국인지분율	11.8%
90일 일평균거래대금	275억원
주요주주지분율	
동아쏘시오홀딩스 (외 4인)	37.4%
유동주식비율	62.1%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2026 년 2 분기 실적은 더 좋다

2026년 1분기 실적 Review

2026년 1분기 실적은 매출액 669억원(+27.6%YoY), 영업이익 115억원(+1,022.6%YoY, OPM 17.2%)를 기록하며 시장 컨센서스를 크게 상회하였다. 이번 호실적의 주된 원인은 1) 1분기 올리고 품목 중 고마진 혈액암 매출 발생으로 수익성 개선을 견인하였고 2) 스몰몰레큘에서 전년도 11억원에서 46억원으로 매출액이 크게 증가하였고 3) 이익률이 낮았던 해외 CRO 사업부에서 매출성장세(560억원(+25.3%YoY))에 따른 흑자를 달성하였기 때문이다. 1분기 높아진 환율도 긍정적인 영향을 미쳤다.

2026년 분기별 실적 편차가 줄어들 전망

동사의 실적은 1분기가 전통적으로 가장 비수기이며 2분기 실적부터는 증가하는 모습을 보인다. 올리고 신약에서는 임상초기단계의 신규 프로젝트들이 증가하면서 포트폴리오 다변화가 이루어지고 있으며 스몰몰레큘에서도 2025년부터 2개의 상업화 프로젝트 매출이 추가되면서 2025년 연간 매출액 263억원에서 2026년 연간 526억원으로 크게 증가하면서 2026년 실적 개선세를 견인할 전망이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원을 유지한다. 2026년 하반기에 올리고 신약에서 2개(만성질환, 항암제)의 임상3상 결과 발표가 예정되어 있다. 2개 중 만성질환의 경우 조만간 허가 승인이 예정되어 있으며 동사가 기존 임상용 시료를 공급하던 업체였기 때문에 세컨 벤더로의 가능성이 높고 만성질환이기 때문에 인식되는 매출규모는 작지 않을 전망이다. 2025년 9월에 증설한 제2올리고동은 이미 가동률이 70% 수준까지 올라간 상태, 조만간 추가 증설이 이루어질 예정, 그만큼 동사는 mRNA 치료제 고성장세의 수혜를 받고 있다는 판단이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	274	28	35	1,722	51.6	34.8	3.6	7.8	0.6
2025	332	55	55	2,656	44.9	29.8	4.2	10.0	0.4
2026E	409	79	78	3,785	44.3	31.6	5.2	12.5	0.3
2027E	508	101	129	6,245	26.8	25.4	4.4	17.9	0.3
2028E	632	128	158	7,611	22.0	20.3	3.7	18.5	0.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 에스티팜의 2026년 1분기 실적 Review

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P		증감율		추정치
					확정치	추정치	YoY	QoQ	차이
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	66.9	66.3	27.6	(48.2)	0.9
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	7.4	1022.6	(56.2)	55.5
세전이익	1.6	6.9	21.0	29.3	17.7	8.1	1031.4	(39.7)	117.9
순이익	0.7	5.4	17.5	31.0	15.2	8.5	2041.8	(51.1)	78.6
영업이익률	2.0	18.9	18.0	20.3	17.2	11.2			
세전이익률	3.0	10.1	25.6	22.7	26.4	12.2			
순이익률	1.4	7.9	21.3	24.0	22.7	12.8			

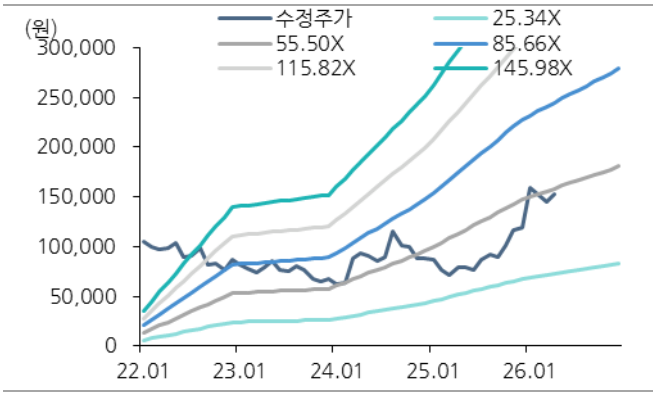
자료: 동아에스티, 상상인증권 추정치

표 2. 에스티팜의 분기 및 연간실적 전망 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2025	2026E	2027E
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	66.9	77.6	107.8	157.0	273.8	331.7	409.2	507.8
신약 API	39.3	51.0	70.1	106.7	45.9	56.9	94.9	135.9	202.4	267.1	333.6	429.7
Small Molecule	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	8.0	15.0	25.0	25.7	26.3	52.6	71.0
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.9	1.1	1.0	1.0	1.5	3.1	4.0	4.1
올리고신약	37.6	43.5	68.6	87.9	40.4	47.9	78.9	109.9	175.2	237.6	277.0	354.6
제네릭 API	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	10.7	2.9	10.8	39.7	25.6	34.1	35.8
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	14.5	20.7	32.2	54.9	78.9	101.0	127.7
세전이익	1.6	6.9	21.0	29.3	17.7	4.6	23.3	35.2	58.7	80.8	123.1	150.0
순이익	0.7	5.4	17.5	31.0	15.2	3.5	22.7	37.1	54.6	78.5	129.6	157.9
성장률 YoY(%)												
매출액	1.4	53.1	32.7	11.5	27.6	13.7	31.6	21.6	21.2	23.4	24.1	24.5
영업이익	(45.5)	(522.3)	141.6	15.3	1022.6	11.9	40.7	22.7	98.4	43.6	27.9	26.5
세전이익	(79.2)	677.5	40.8	50.5	1031.4	(32.8)	11.0	20.3	37.4	37.6	52.3	21.9
순이익	(86.9)	491.7	27.5	149.4	2041.8	(34.4)	30.3	19.6	68.1	44.0	65.0	21.9
수익률(%)												
영업이익	2.0	18.9	18.0	20.3	17.2	18.6	19.2	20.5	16.6	19.3	19.9	20.2
세전이익	3.0	10.1	25.6	22.7	26.4	6.0	21.6	22.4	17.7	19.7	24.2	23.7
순이익	1.4	7.9	21.3	24.0	22.7	4.5	21.1	23.6	16.5	19.2	25.5	25.0

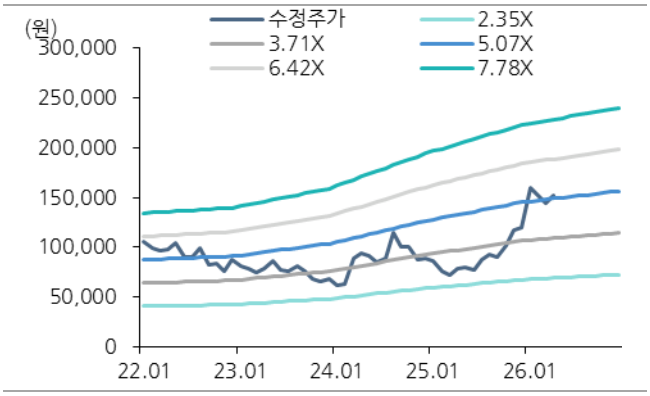
자료: 에스티팜, 상상인증권 추정치

그림1. 에스티팜의 P/E Band 차트



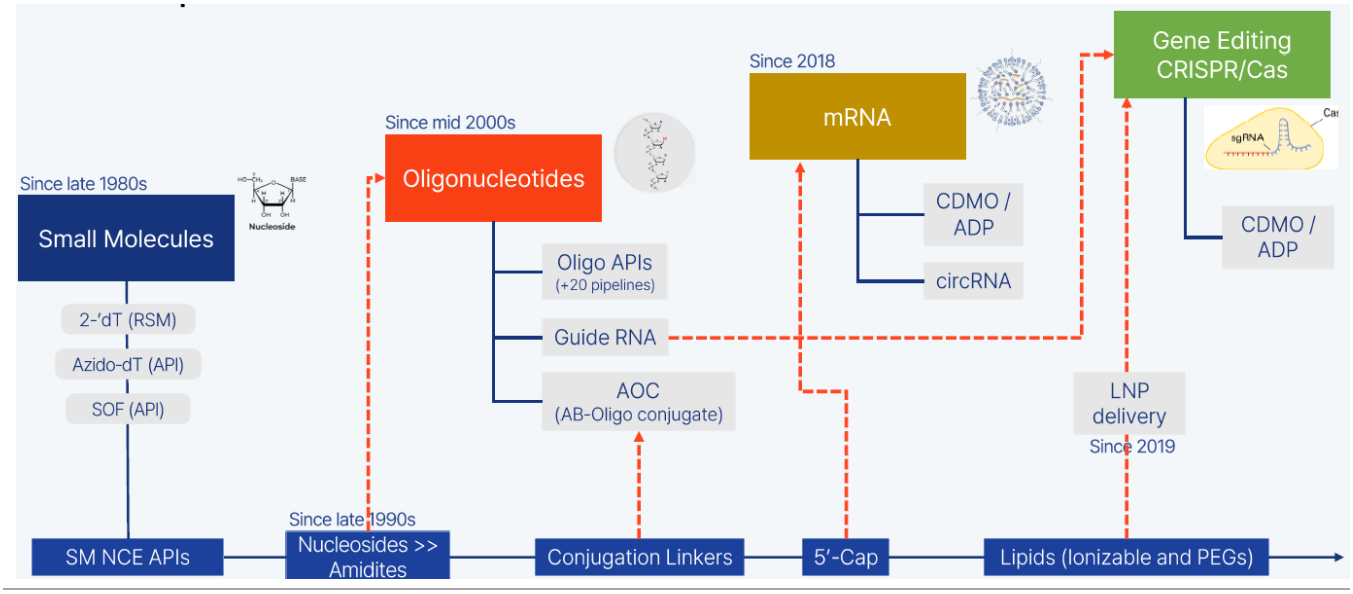
자료: 상상인증권

그림2. 에스티팜의 P/B Band 차트



자료: 상상인증권

그림 3. 에스티팜의 사업 확장 전략



자료: 에스티팜, 상상인증권

그림 4. CDMO 포트폴리오 확장 전략

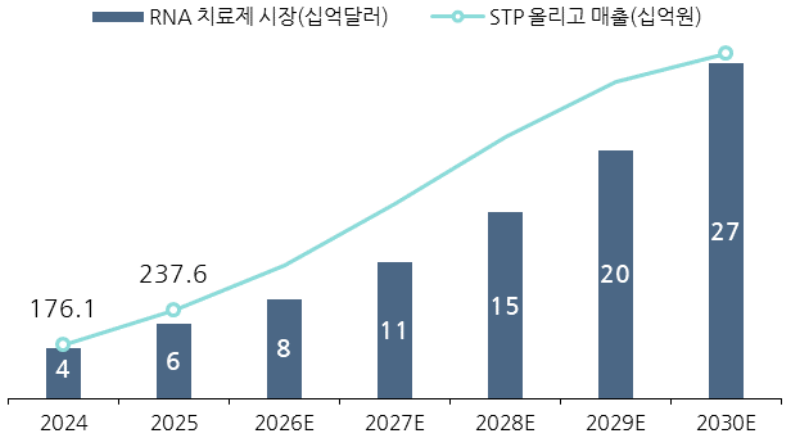
임상단계: 27건 → 36건	상업화단계: 3건 → 7건
Early Stage Project 집중 확보중 장기 성장 동력 Seeding CMC 등 R&D Track Record 강화	올리고 의약품 20개 중 5개 API 공급 저분자 신약분야 의약품 2개 공급

자료: 에스티팜, 상상인증권
주: 24년, 25년 말 CDMO 프로젝트 수 기준

그림 5. 누적 수주잔고 현황

자료: 에스티팜, 상상인증권
주1: 올리고 기반 RNA 치료제(siRNA, ASO 등) 집계, 2025년 말 기준
주2: 수주잔고 및 계약 규모는 연간/분기 사업보고서 기준. "올리고"는 모노머 등 Amitide 수주 계약 포함

그림 6. RNA 치료제 및 에스티팜의 올리고 매출 전망



자료: 에스티팜, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**330.1**	**372.7**	**443.4**	**562.3**	**693.6**
현금 및 현금성자산	63.4	30.5	81.8	174.1	276.7
매출채권	69.8	99.1	105.2	113.9	123.3
재고자산	127.0	169.5	179.8	194.7	210.7
비유동자산	**391.8**	**409.9**	**426.7**	**457.0**	**504.9**
관계기업투자등	8.9	8.1	8.4	8.8	9.1
유형자산	336.1	357.2	381.9	417.4	465.5
무형자산	16.5	17.0	16.4	15.8	15.3
자산총계	**721.9**	**782.6**	**870.1**	**1,019.3**	**1,198.5**
유동부채	**133.3**	**164.8**	**168.5**	**177.8**	**188.9**
매입채무	34.5	33.4	35.4	43.1	52.3
단기금융부채	73.4	90.6	90.6	90.6	90.6
비유동부채	**85.6**	**24.8**	**40.7**	**61.6**	**82.5**
장기금융부채	61.5	3.5	18.5	38.5	58.5
부채총계	218.9	189.6	209.1	239.4	271.4
지배주주지분	**503.1**	**593.4**	**661.4**	**780.3**	**927.5**
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
이익잉여금	159.4	204.2	272.2	391.1	538.3
비지배주주지분	**-0.1**	**-0.4**	**-0.4**	**-0.4**	**-0.4**
자본총계	**503.0**	**593.0**	**660.9**	**779.9**	**927.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**273.8**	**331.7**	**409.2**	**507.8**	**632.3**
매출원가	177.6	195.5	231.7	281.8	344.6
매출총이익	96.2	136.2	177.5	226.0	287.7
판매비와 관리비	68.5	81.3	98.6	125.0	160.0
영업이익	**27.7**	**54.9**	**78.9**	**101.0**	**127.7**
EBITDA	53.3	84.8	111.2	135.7	166.0
금융손익	10.1	-3.0	-11.9	-1.9	-1.9
관계기업등 투자손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.2	6.8	13.8	24.0	24.2
세전계속사업이익	**42.7**	**58.7**	**80.8**	**123.1**	**150.0**
계속사업법인세비용	10.3	4.2	2.3	-6.5	-7.9
당기순이익	32.5	54.6	78.5	129.6	157.9
지배주주순이익	**34.7**	**55.0**	**78.4**	**129.3**	**157.6**
매출총이익률 (%)	35.1	41.1	43.4	44.5	45.5
영업이익률 (%)	10.1	16.6	19.3	19.9	20.2
EBITDA 마진률 (%)	19.5	25.6	27.2	26.7	26.2
세전이익률 (%)	15.6	17.7	19.7	24.2	23.7
지배주주순이익률 (%)	12.7	16.6	19.1	25.5	24.9
ROA (%)	5.0	7.3	9.5	13.7	14.2
ROE (%)	7.8	10.0	12.5	17.9	18.5
ROIC (%)	4.0	8.5	11.6	10.4	12.2

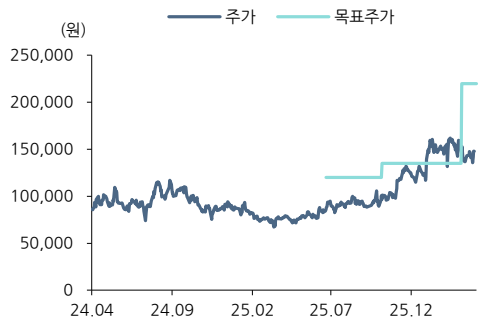
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**109.5**	**14.0**	**95.8**	**147.7**	**179.2**
당기순이익(손실)	32.5	54.6	78.5	129.6	157.9
현금수익비용가감	45.2	47.6	33.0	35.4	38.8
유형자산감가상각비	24.6	28.5	30.9	33.4	37.0
무형자산상각비	0.9	1.4	1.4	1.3	1.3
기타현금수익비용	19.7	17.7	0.7	0.6	0.6
운전자본 증감	36.7	-79.4	-15.7	-17.2	-17.6
매출채권의 감소(증가)	53.0	-30.5	-6.1	-8.7	-9.4
재고자산의 감소(증가)	-12.9	-52.8	-10.4	-14.8	-16.0
매입채무의 증가(감소)	-7.3	1.3	2.0	7.6	9.3
기타영업현금흐름	4.0	2.7	-1.3	-1.4	-1.4
투자활동 현금흐름	**-86.5**	**-26.3**	**-49.1**	**-65.1**	**-86.2**
유형자산 처분(취득)	-82.6	-47.0	-55.5	-69.0	-85.1
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.2	-0.8	-0.8	-0.8
투자자산 감소(증가)	-8.7	18.5	-0.3	-0.4	-0.4
기타투자활동	5.1	2.4	7.5	5.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-11.0**	**-20.1**	**4.6**	**9.6**	**9.6**
차입금의 증가(감소)	-25.1	-9.2	15.0	20.0	20.0
자본의 증가(감소)	-9.4	-10.1	-10.4	-10.4	-10.4
배당금 지급	9.4	10.1	10.4	10.4	10.4
기타재무활동	23.6	-0.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**13.3**	**-32.9**	**51.3**	**92.3**	**102.6**
기초현금	50.1	63.4	30.5	81.8	174.1
기말현금	63.4	30.5	81.8	174.1	276.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	51.6	44.9	44.3	26.8	22.0
P/B	3.6	4.2	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA	34.8	29.8	31.6	25.4	20.3
P/S	6.5	7.4	8.5	6.8	5.5
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-3.9	21.2	23.4	24.1	24.5
영업이익 증가율	-17.4	98.4	43.6	27.9	26.5
세전이익 증가율	83.0	37.4	37.6	52.3	21.9
지배주주순이익 증가율	77.3	58.4	42.5	65.0	21.9
EPS 증가율	65.4	54.2	42.5	65.0	21.9
안정성 (%)					
부채비율	43.5	32.0	31.6	30.7	29.3
유동비율	247.7	226.2	263.2	316.2	367.2
순차입금/자기자본	12.3	10.6	4.0	-5.8	-13.8
영업이익/금융비용	3.6	13.6	4.1	11.2	12.8
총차입금 (십억원)	134.9	94.1	109.1	129.1	149.1
순차입금 (십억원)	62.0	63.0	26.7	-45.6	-128.2
주당지표 (원)					
EPS	1,722	2,656	3,785	6,245	7,611
BPS	24,966	28,666	31,948	37,693	44,804
SPS	13,584	16,022	19,768	24,528	30,544
DPS	500	500	500	500	500

에스티팜 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-15	담당자변경				
2025-07-15	Buy	120,000	1년	-23.0	-11.9
2025-07-25	Buy	120,000	1년	-22.9	-11.9
2025-10-30	Buy	135,000	1년	-2.9	20.1
2026-03-31	Buy	220,000	1년	-35.1	-30.6
2026-05-04	Buy	220,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이달미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	