

Company Update

Analyst 정이수 CFA
02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (상향)	200,000원
현재가 (7/7)	128,700원

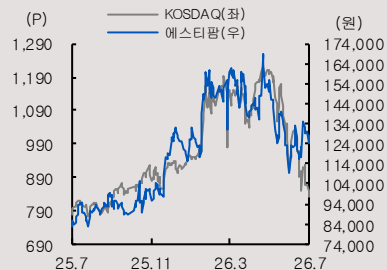
KOSDAQ (7/7)	831.23pt
시가총액	2,686십억원
발행주식수	20,873천주
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
최저가	82,500원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 외 5	37.41%
국민연금공단	6.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30%	16%	43%
절대기준	8%	2%	53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	180,000	▲
EPS(26)	3,172	2,828	▲
EPS(27)	3,479	3,764	▼

에스티팜 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스티팜 (237690)

2분기에도 이어지는 실적 모멘텀

2026년 2분기 영업이익 전년 동기 대비 +83% 전망

에스티팜의 2026년 2분기 연결 영업실적은 매출액 1,079억 원(+58.1% YoY), 영업이익 236억 원(+82.7% YoY)으로 추정한다. 영업이익은 시장 컨센서스 173억 원을 36% 상회할 것으로 기대하며, 영업이익률은 21.9%로 전년 동기 대비 3%p 개선될 것으로 보인다. 올해 1월 체결한 825억 원 규모의 올리고 CDMO 신규 수주 효과가 본격 반영되면서 올리고 매출 비중은 78%까지 확대될 것으로 예상된다. 고마진 품목 중심의 제품 믹스 개선이 수익성 상승을 견인하는 가운데 환율 효과도 실적 개선에 기여할 것으로 판단한다. 2026년 2분기 평균 원/달러 환율은 1,502원으로 전년 동기 대비 7% 상승했으며, 1Q26 기준 수출 비중이 97%에 달하는 만큼 환율 효과가 실적 기대치 상회에 기여할 것으로 예상된다.

RNA 치료제 적응증 확장으로 커지는 CDMO 성장성

지난 6월 24일 파트너사 아이오니스의 RNA치료제 트린골자는 미국 FDA로부터 중증 고중성지방혈증 적응증 확대 승인을 받았다. 해당 질환은 미국에서만 300만 명이상의 환자가 존재해, 트린골자의 연간 약가(WAC) 4만 달러를 고려하면 상업화 잠재력이 상당히 크다. 트린골자는 임상 3상에서 중성지방 수치를 최대 72% 낮추고, 급성췌장염발생률을 최대 91% 감소시키며 차별화된 효능을 입증했다. 아이오니스는 트린골자의 연간 최대 매출을 30억 달러 이상으로 제시하고 있어, 에스티팜의 올리고 CDMO 성장을 견인할 주요 품목으로 자리잡을 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 200,000원으로 상향

당사는 동사에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 180,000원에서 200,000원으로 11% 상향한다. 목표주가 상향은 실적 추정치 상향을 반영한 것으로, 동사는 1분기에 이어 2분기에도 시장 예상치를 상회하는 실적을 기록할 전망이다. RNA 치료제 확장에 따라 올리고 CDMO의 구조적 성장성도 부각될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	423	507	588
영업이익	28	55	79	99	118
세전이익	43	59	81	86	107
지배주주순이익	35	55	66	73	88
EPS(원)	1,780	2,706	3,172	3,479	4,215
증가율(%)	71.0	52.0	17.2	9.7	21.1
영업이익률(%)	10.2	16.6	18.7	19.5	20.1
순이익률(%)	11.7	16.6	15.6	14.2	15.0
ROE(%)	7.8	10.0	10.5	10.5	11.5
PER	50.0	44.1	40.6	37.0	30.5
PBR	3.6	4.2	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	33.8	29.1	23.5	20.6	18.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에스티팜 분기 실적 추정

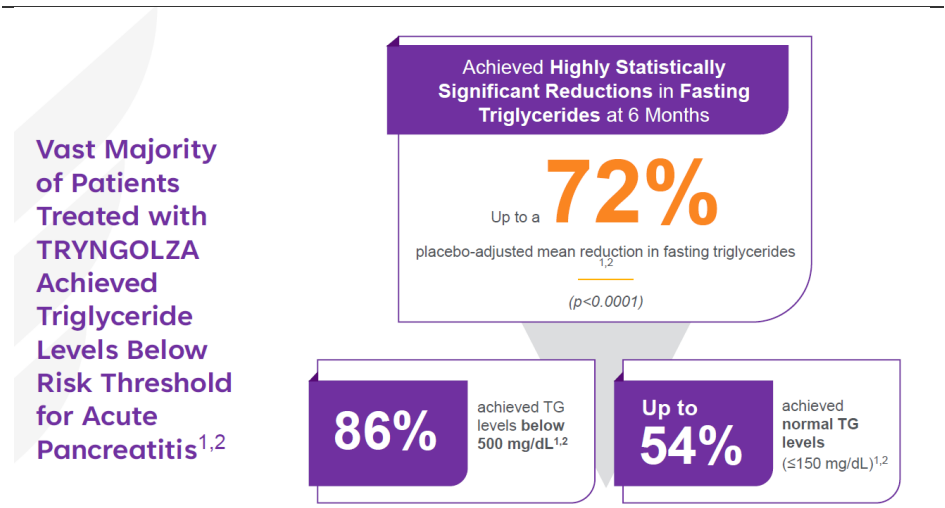
(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	67.0	107.9	96.6	151.6	331.7	423.0
YoY	1.4%	52.8%	32.8%	11.5%	27.8%	58.1%	17.9%	17.4%	21.2%	27.6%
올리고 신약 API	37.6	43.5	68.6	88.0	40.4	84.1	70.6	105.3	237.7	300.5
저분자 합성 API	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	6.5	12.0	27.2	26.3	50.3
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.9	0.5	1.2	0.9	3.1	3.5
제네릭 API	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	5.9	1.4	9.0	25.6	26.0
기타	7.8	8.5	9.4	13.3	11.4	10.8	11.4	9.1	39.0	42.6
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	23.6	15.8	27.8	54.9	78.7
YoY	-45.5%	흑전	141.3%	15.3%	1016.5%	82.7%	7.1%	5.9%	98.4%	43.2%
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.2%	21.9%	16.3%	18.3%	16.6%	18.6%

자료: IBK투자증권

- 1) 중성지방 감소율 72%
- 2) 급성췌장염 위험 기준치인 500mg/dL 미만 달성 환자 비율 86%
- 3) 중성지방 정상 수치 (150mg/dL 이하) 달성 환자 비율 54%

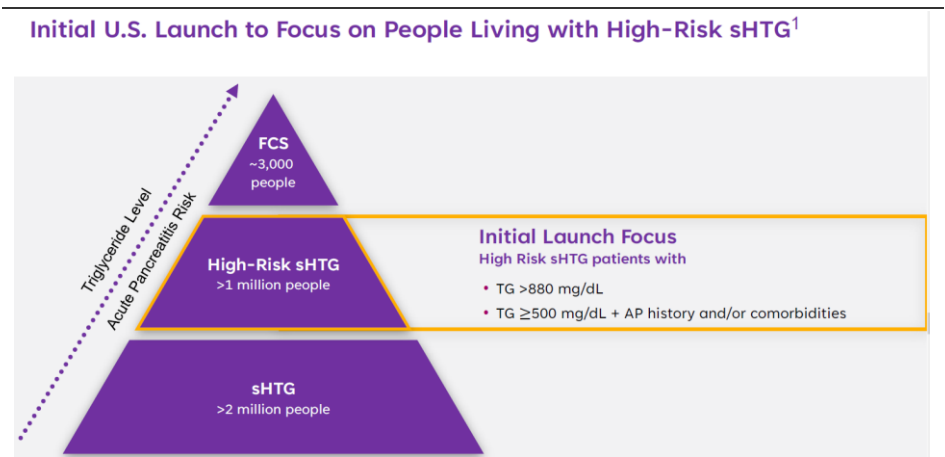
그림 1. 트란골자 중증 고중성지방혈증(sHTG) 임상 데이터 결과



자료: Ionis, IBK투자증권

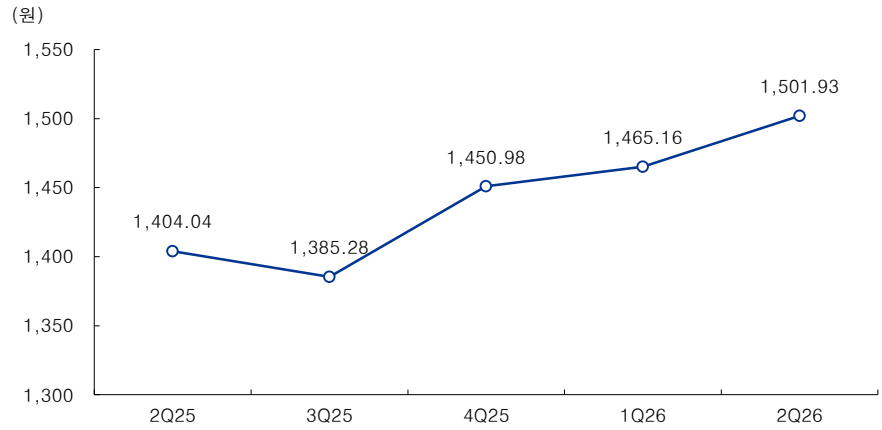
중성지방 수치 880mg/Dl 초과 또는 급성 췌장염 이력이 있는 중성지방 수치 500mg/dL 이상 고위험 환자군 100만 명

그림 2. 트란골자 초기 런칭 시 타깃 환자군



자료: Ionis, IBK투자증권

그림 3. 원/달러 평균 환율 추이



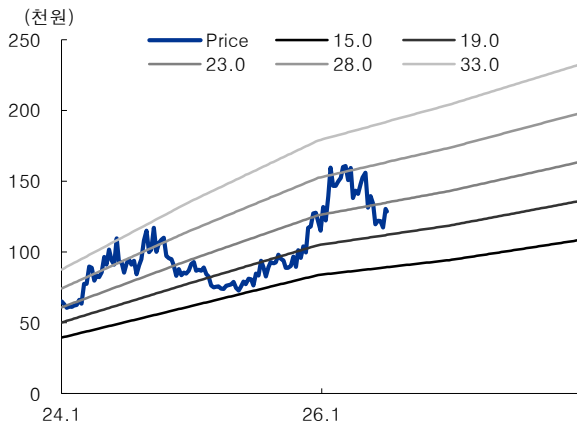
자료: 서울외국환중개, IBK투자증권

표 2. 에스티팜 Valuation Table

구분	단위	비고
12M Fwd EBITDA	120 십억 원	당사 추정치
Target Multiple	33.0 배	2026년 12M Fwd EV/EBITDA 최고치 30.7배(7.5% 프리미엄)
순차입금	(95) 십억 원	2026년 말 추정치
기업가치	4,055 십억 원	
주식수	20,837 천주	
목표주가	200,000 원	
현재주가	128,700 원	2026.07.07 종가 기준
상승여력	55.4% %	

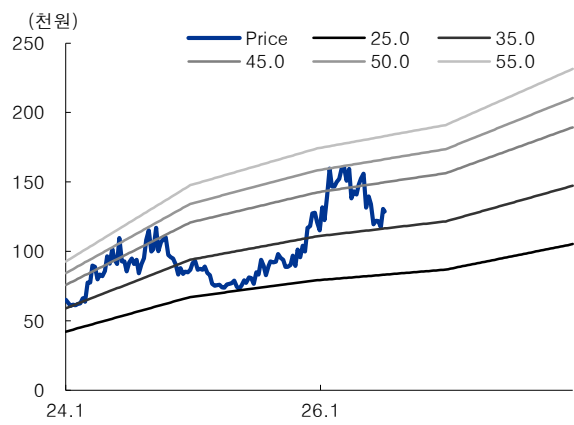
자료: IBK투자증권

그림 4. 에스티팜 12MF EV/EBITDA Band



자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 에스티팜 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드Quantwise, IBK투자증권

에스티팜 (237690)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	423	507	588
증가율(%)	-3.9	21.2	27.6	19.8	15.9
매출원가	178	195	247	294	341
매출총이익	96	136	176	213	247
매출총이익률 (%)	35.0	41.0	41.6	42.0	42.0
판매비	68	81	97	114	129
판매비율(%)	24.8	24.4	22.9	22.5	21.9
영업이익	28	55	79	99	118
증가율(%)	-17.4	98.4	43.2	25.7	18.9
영업이익률(%)	10.2	16.6	18.7	19.5	20.1
순금융손익	17	4	2	-4	-6
이자손익	-3	-1	-4	-4	-6
기타	20	5	6	0	0
기타영업외손익	-2	-1	0	-9	-5
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	43	59	81	86	107
법인세	10	4	15	13	19
법인세율	23.3	6.8	18.5	15.1	17.8
계속사업이익	32	55	66	72	88
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	66	72	88
증가율(%)	85.3	68.1	21.0	9.8	21.2
당기순이익률 (%)	11.7	16.6	15.6	14.2	15.0
지배주주당기순이익	35	55	66	73	88
기타포괄이익	0	1	1	0	0
총포괄이익	32	56	67	72	88
EBITDA	53	85	110	127	144
증가율(%)	-5.8	59.2	29.9	15.5	12.9
EBITDA마진율(%)	19.3	25.6	26.0	25.0	24.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,172	3,479	4,215
BPS	24,966	28,666	31,748	34,727	38,443
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	50.0	44.1	40.6	37.0	30.5
PBR	3.6	4.2	4.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	33.8	29.1	23.5	20.6	18.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	21.2	27.6	19.8	15.9
EPS증가율	71.0	52.0	17.2	9.7	21.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	7.8	10.0	10.5	10.5	11.5
ROA	4.6	7.3	6.9	6.4	7.4
ROIC	6.8	11.0	13.4	14.1	15.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	32.0	71.8	54.9	57.5
순차입금 비율(%)	2.0	0.2	-14.4	-8.0	-13.2
이자보상배율(배)	3.6	13.6	21.9	25.7	19.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.9	4.0	3.3	3.3	3.6
재고자산회전율	2.2	2.2	2.1	2.1	2.3
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330	373	683	645	744
현금및현금성자산	63	31	172	122	180
유가증권	10	0	0	0	0
매출채권	68	97	159	152	176
재고자산	127	169	227	253	264
비유동자산	392	410	454	476	518
유형자산	336	357	375	408	444
무형자산	17	17	16	14	13
투자자산	26	12	13	11	12
자산총계	722	783	1,137	1,121	1,262
유동부채	133	165	421	352	408
매입채무및기타채무	11	12	42	35	41
단기차입금	30	31	76	63	73
유동성장기부채	8	0	0	0	0
비유동부채	86	25	54	45	52
사채	43	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	219	190	475	397	461
지배주주지분	503	593	663	725	802
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	374	374	374
자본조정등	14	16	12	12	12
기타포괄이익누계액	4	5	6	6	6
이익잉여금	159	204	260	322	400
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-1
자본총계	503	593	662	724	802
비이자부채	136	158	398	333	387
총차입금	83	32	77	64	74
순차입금	10	1	-95	-58	-106

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109	14	47	84	90
당기순이익	32	55	66	72	88
비현금성 비용 및 수익	45	48	40	41	37
유형자산감가상각비	25	28	30	27	25
무형자산상각비	1	1	2	2	1
운전자본변동	37	-79	-56	-26	-29
매출채권등의 감소	53	-31	-62	7	-24
재고자산의 감소	-13	-53	-60	-26	-11
매입채무등의 증가	-7	1	30	-7	6
기타 영업현금흐름	-5	-10	-3	-3	-6
투자활동 현금흐름	-87	-26	-123	-44	-73
유형자산의 증가(CAPEX)	-83	-47	-49	-60	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-4	1	-1
기타	-5	22	-70	15	-12
재무활동 현금흐름	-11	-20	216	-90	42
차입금의 증가(감소)	-24	-19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	13	-1	216	-90	42
기타 및 조정	2	-1	1	0	-1
현금의 증가	13	-33	141	-50	58
기초현금	50	63	31	172	122
기말현금	63	31	172	122	180

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

