

에스티팜(237690.KQ)

매수(유지)

생물보안법 수혜 가시성 확대

분석의 기본 가정

- 생물보안법 수혜로 수주 지속 증가하며 제2올리고동 추가 증설 가능성 높아짐

2Q26 Preview: 전분기 이월분 인식과 고회율로 호실적 예상

2분기 연결기준 매출은 전년비 50.2% 증가한 1,025억원, 영업이익은 전년비 66.6% 증가한 215억원, 영업이익률 21.0% 예상됨. 1분기에서 이연된 물량의 매출 인식과 고회율 지속 영향에 탑라인 성장하고 올리고 등 고마진 품목의 매출 비중이 늘어나고 환율 수혜로 영업이익률은 20%를 상회할 전망이다

수주 순항 중, 3분기 중 제2올리고동 2차 증설 결정 전망

상업물질 수주가 증가하며 실적의 안정화를 이끄는 가운데 임상물질 수주가 지속 증가하며 무난한 수주잔고 증가세를 유지하고 있음. 제2올리고동은 2분기 기준 가동률 60%을 넘으며 안정적인으로 가동률 개선 중. 고객사 품목의 적응증 확대 승인(중증 고중성지방혈증, sHTG)으로 재고 확보를 위한 연내 상업물질 추가 수주가 기대되는 가운데 임상물질 수주도 늘고 있어 제2올리고동의 2차 증설은 필연적일 전망이다. 상업물량이 증가함에 따라 공장 가동 계획을 중장기적으로 정비할 가능성도 있어 1공장 물량의 2공장 확대/이전 가능성을 고려하면 3분기 중 증설 의사결정이 필요할 것. 이 경우 2028년말에는 2차 증설 공장이 가동 가능할 전망이다

생물보안법 영향으로 중장기 수주 전망 밝음

하반기에도 동사의 모멘텀은 지속될 전망이다. 수주 증가, 매출 성장, 고회율로 인한 수익성 추가 개선, 공장 증설에 더해 고객사 품목(동맥경화증)의 임상 3상 결과 공개, 동사 에이즈 치료제 STP-0404 탑라인 데이터 발표가 예상됨. 무엇보다도 지난 6월 10일 생물보안법의 중국 군사기업 명단에 우시애펙이 명시되며 올리고/저분자 CDMO 직접 경쟁사인 동사 입장에서는 추가 수혜가 기대됨. 2024년 생물보안법에서는 우시바이오로직스 직접 타겟 가능성이 높았던 반면, 제정된 현 생물보안법에서는 우시애펙이 직접 제재 대상으로 확실시되며 동사에 대한 고객사의 수요는 2024년 대비 가시적일 전망이다. 고회율 및 수주 증가, 증설 확대 모멘텀을 반영하여 연간 추정치를 매출은 전년비 23.6% 성장한 4,100억원, 영업이익은 전년비 78.8% 증가한 772억원(OPM 18.8%)으로 상향함. 투자의견 매수, 목표주가 217,000원을 유지하며 하반기 중소형 제약바이오주 탑픽으로 제시함

계산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	274	332	410	483	597
영업이익(십억원)	28	55	77	97	130
세전손익(십억원)	43	59	87	108	144
지배순이익(십억원)	35	55	65	81	107
EPS(원)	1,780	2,706	3,118	3,862	5,132
증감율(%)	71.0	52.0	15.3	23.8	32.9
ROE(%)	7.8	10.0	10.4	11.7	13.9
PER(배)	50.0	44.1	38.5	31.1	23.4
PBR(배)	3.6	4.2	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA(배)	34.5	29.7	27.5	24.7	20.1

계약/바이오 담당 정유경

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

현재주가(7/8) 120,200원
 목표주가(12M, 유지) 217,000원

Key Data	(기준일: 2026. 7. 8)
KOSPI(pt)	7246.79
KOSDAQ(pt)	785.00
액면가(원)	500
시가총액(억원)	25,089
발행주식수(천주)	20,876
평균거래량(3M, 주)	141,693
평균거래대금(3M, 백만원)	19,427
52주 최고/최저	168,700 / 82,500
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	0.3
외국인지분율(%)	12.0
주요주주 지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 외 3인	37.4 %
국민연금	6.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.8	-14.1	-6.2	43.6
KOSDAQ대비 상대수익률	27.4	19.2	12.8	43.5

Company vs KOSDAQ composite

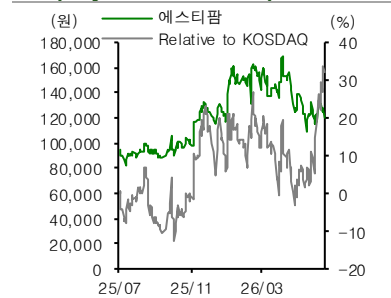


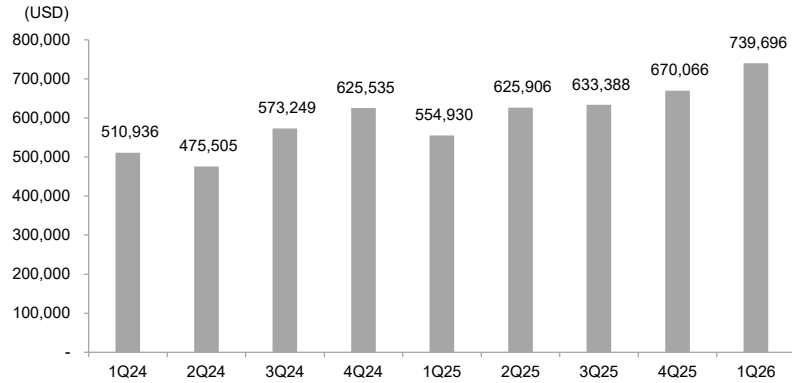
도표 1. 에스티팜 매출 추정 (연결기준)

(단위: 백만원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	52,420	68,251	81,910	129,100	66,961	102,504	106,604	133,947	331,681	410,017
↳ yoy	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	50.2%	30.1%	3.8%	21.2%	23.6%
영업이익	1,025	12,919	14,725	26,264	11,529	21,526	22,387	21,768	54,933	77,210
↳ yoy	-45.5%	흑전	141.6%	15.3%	1024.6%	66.6%	52.0%	-17.1%	98.4%	40.6%
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.2%	21.0%	21.0%	16.3%	16.6%	18.8%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 수주잔고 추이



자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 3. 에스티팜 신약 CDMO 프로젝트 현황

구분	비임상 / 임상 단계	상업화 단계	승인 예정
Oligo	20	5	~ 3
Small Molecule	6	2	~ 1
mRNA	7	-	-

* 집계된 프로젝트 수는 2025년 말 기준이며, R&D 프로젝트 포함, 제네릭 및 모노머 프로젝트 제외

** 신규 승인 예정은 현재 진행 중인 임상 단계 프로젝트 중 3년 내 신약 허가 승인이 예정되어 있는 프로젝트로, 향후 임상 진행 상황에 따라 변경될 수 있음

자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 미국 생물보안법 중국 군사기업 지정 현황

Notice of Availability of Designation of Chinese Military Companies

A Notice by the Defense Department on 06/10/2026

WuXi AppTec Co., Ltd. (WuXi AppTec)

- WuXi AppTec is indirectly owned by SASAC and is indirectly affiliated with SASTIND and the PLA (Section 1260H(g)(2)(B)(i)(I)).

자료: federalregister.gov, 신영증권 리서치센터

도표 5. 에스티팜 설비 현황

생산시설	Chemical Plant	증설계획 (~ '28)	Oligo Plant	증설계획 (~ '29)	mRNA Plant
	SM, Generic, Monomer	Specialty Monomer	Oligo, sgRNA	Oligo, sgRNA	mRNA
Capacity	96 reactors, 376,250 L	Kilo-lab, Ligation Line	6 Lines (Large 4, Mid 1, Small 1)	~ 2 Lines	Max. 100M Dose/Yr



- **Small Molecule/Oligonucleotide/mRNA/LNP**
- 3 oligo lines (Oligo Plant 2) added in 2025
- 2 OEL3A Kilo-scale lines (Small Molecule) by 1H26
- Regularly inspected by US-FDA since 2006

- **8 Small Molecule 생산 시설**
- Extended Plants planned by 2028 (capacity expansion with OEL3A & automation)
- Regularly inspected by US-FDA since 2006

자료: 에스티팜, 신영증권 리서치센터

에스티팜(237690.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,738	3,317	4,100	4,834	5,970
증가율(%)	-3.9	21.1	23.6	17.9	23.5
매출원가	1,776	1,955	2,460	2,949	3,701
원가율(%)	64.9	58.9	60.0	61.0	62.0
매출총이익	962	1,362	1,640	1,885	2,268
매출총이익률(%)	35.1	41.1	40.0	39.0	38.0
판매비와 관리비 등	685	813	868	920	966
판매비율(%)	25.0	24.5	21.2	19.0	16.2
영업이익	277	549	772	965	1,302
증가율(%)	-17.3	98.2	40.6	25.0	34.9
영업이익률(%)	10.1	16.6	18.8	20.0	21.8
EBITDA	533	848	1,240	1,359	1,641
EBITDA마진(%)	19.5	25.6	30.2	28.1	27.5
순금융손익	167	44	106	122	141
이자손익	-32	-6	95	138	176
외화관련손익	133	-24	-13	-13	-13
기타영업외손익	-17	-6	-4	-5	-5
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	427	587	873	1,083	1,439
계속사업손익법인세비용	103	42	211	262	348
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	325	546	662	821	1,090
증가율(%)	85.7	68.0	21.2	24.0	32.8
순이익률(%)	11.9	16.5	16.1	17.0	18.3
지배주주지분 당기순이익	347	550	649	805	1,070
증가율(%)	77.0	58.5	18.0	24.0	32.9
기타포괄이익	-2	12	22	22	22
총포괄이익	323	558	684	842	1,112

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,301	3,727	4,817	5,948	7,299
현금및현금성자산	634	305	1,169	1,732	2,220
매출채권 및 기타채권	698	991	1,048	1,238	1,530
재고자산	1,270	1,695	1,832	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	8,448	9,235	10,307
유동부채	1,333	1,648	1,690	1,738	1,803
단기차입금	300	310	310	310	310
매입채무및기타채무	345	334	376	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	1,938	1,987	2,051
지배주주지분	5,031	5,934	6,502	7,224	8,212
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	2,588	3,288	4,254
비지배주주지분	-1	-4	8	24	45
자본총계	5,030	5,930	6,510	7,248	8,256
총차입금	1,349	941	941	941	941
순차입금	479	489	-833	-1,396	-1,884

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,095	140	954	709	644
당기순이익	325	546	662	821	1,090
현금유출이없는비용및수익	452	476	597	530	525
유형자산감가상각비	246	285	454	383	332
무형자산상각비	9	14	14	10	7
영업활동관련자산부채변동	367	-794	-190	-518	-799
매출채권의감소(증가)	530	-305	-57	-190	-292
재고자산의감소(증가)	-129	-528	-138	-328	-508
매입채무의증가(감소)	-73	13	42	49	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	863	564	488
기초현금	501	634	305	1,169	1,732
기말현금	634	305	1,169	1,732	2,220

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,780	2,706	3,118	3,862	5,132
BPS	24,966	28,666	31,194	34,660	39,396
DPS	500	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	50.0	44.1	38.5	31.1	23.4
PBR	3.6	4.2	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA	34.5	29.7	27.5	24.7	20.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	71.0%	52.0%	15.3%	23.8%	32.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-5.7%	59.1%	46.2%	9.6%	20.8%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	7.3%	10.0%	10.6%	11.9%	14.1%
ROE(지배순이익 기준)	7.8%	10.0%	10.4%	11.7%	13.9%
ROIC	4.2%	7.6%	10.2%	12.8%	16.3%
WACC	9.9%	10.0%	10.1%	10.1%	10.1%
안전성 (%)					
부채비율	43.5%	32.0%	29.8%	27.4%	24.8%
순차입금비율	9.5%	8.2%	-12.8%	-19.3%	-22.8%
이자보상배율	3.6	13.6	19.1	23.9	32.3

Compliance Notice

■ 투자등급

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

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 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 감사 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 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

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

