

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 200,000원

현재가 (7/27) 99,900원

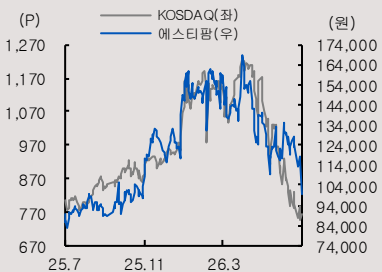
KOSDAQ (7/27)	764.86pt
시가총액	2,086십억원
발행주식수	20,877천주
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
최저가	82,700원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	11.9%
배당수익률 (2026F)	0.4%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 외 5	37.40%
국민연금공단	6.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-3%	18%
절대기준	-15%	-32%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(26)	3,005	3,172	▼
EPS(27)	3,434	3,479	▼

에스티팜 주가추이



본 조식분석자료는 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)

일회성 원가에 가려진 성장

2분기 영업이익의 기대치 하회

에스티팜의 2026년 2분기 연결 매출액은 1,085억 원(+58.9% YoY), 영업이익은 183억 원(+41.7% YoY)을 기록했다. 시장 컨센서스(1,049억 원 / 199억 원) 대비 매출액은 3.4% 상회했으나, 영업이익은 8.0% 하회했다. 영업이익이 예상치를 하회한 주요 원인은 공정 기간이 장기화된 특정 올리고 품목의 출하와 함께 누적 고정비가 이번 분기에 일시적으로 반영되었기 때문이다. 이에 따라 매출원가율은 64.0%로 전년 동기 대비 10.9%p 상승했으며, 영업이익률은 16.9%로 2025년 2분기 18.9% 대비 2%p 하락했다. 다만 올리고 및 저분자화합물 CDMO 매출은 상업화 품목 확대에 힘입어 전년 동기 대비 각각 83.1%, 162.1% 증가하며 견조한 전방 수요를 확인했다.

하반기 수익성 개선 필요

2026년 연결 매출액은 4,186억 원(+26.2% YoY), 영업이익은 793억 원(+44.4% YoY)으로 추정하며, 영업이익률은 18.9%를 기록할 전망이다. 2분기 수익성 부진은 특정 품목의 매출 인식 과정에서 누적 고정비가 일시에 반영된 영향으로 판단한다. 하반기에는 제2올리고동 대형 라인의 가동이 본격화되며 수익성이 개선될 것으로 예상된다. 2026년 6월 말 기준 주주 잔고는 약 3억 달러이며, 이 가운데 상업화 품목 비중이 약 80%를 차지하고 있다. 향후 상업화 물량의 매출 인식 확대와 영업 레버리지 효과에 주목한다.

투자의견 매수 및 목표주가 200,000원 유지

당사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 200,000원을 유지한다. 2분기 영업이익이 기대치를 하회했으나, 일시적인 원가 부담에 따른 것으로 연간 성장 기조는 여전히 유효하다고 판단한다. 3분기 수익성 개선이 확인될 경우 이번 원가율 상승은 일시적 요인이라는 게 더욱 명확해질 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	419	505	606
영업이익	28	55	79	99	128
세전이익	43	59	77	86	117
지배주주순이익	35	55	63	72	97
EPS(원)	1,780	2,706	3,005	3,434	4,638
증가율(%)	71.0	52.0	11.1	14.3	35.0
영업이익률(%)	10.2	16.6	18.9	19.6	21.1
순이익률(%)	11.7	16.6	15.0	14.3	16.0
ROE(%)	7.8	10.0	10.0	10.4	12.7
PER	50.0	44.1	33.2	29.1	21.5
PBR	3.6	4.2	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	33.8	29.1	18.0	16.5	12.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

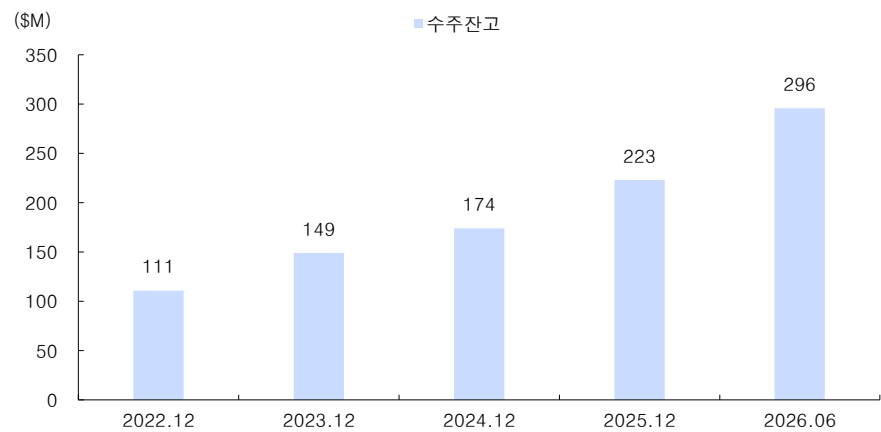
표 1. 에스티팜 분기 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	52.4	68.3	81.9	129.1	67.0	108.5	96.6	146.5	331.7	418.6
YoY	1.4%	52.8%	32.8%	11.5%	27.8%	58.9%	17.9%	13.5%	21.2%	26.2%
올리고 신약 API	37.6	43.5	68.6	88.0	40.4	79.6	70.6	109.9	237.7	300.5
저분자 합성 API	1.1	6.7	0.1	18.4	4.6	17.5	12.0	16.2	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	1.5	1.4	9.0	25.6	21.6
기타	7.8	8.5	9.4	13.3	11.4	9.4	11.4	10.6	39.0	42.6
매출총이익	19.3	32.0	37.0	47.9	31.1	39.0	42.0	57.2	136.2	169.3
매출총이익률	36.8%	46.9%	45.2%	37.1%	46.4%	36.0%	43.5%	39.0%	41.1%	40.3%
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	18.3	18.9	30.6	54.9	79.3
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.2%	16.9%	19.6%	20.9%	16.6%	18.9%

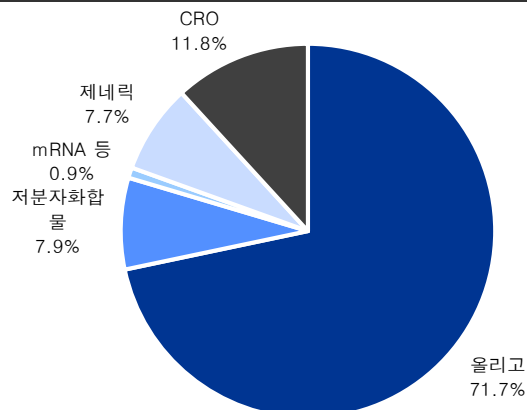
자료: IBK투자증권

그림 1. 에스티팜 수주잔고 현황



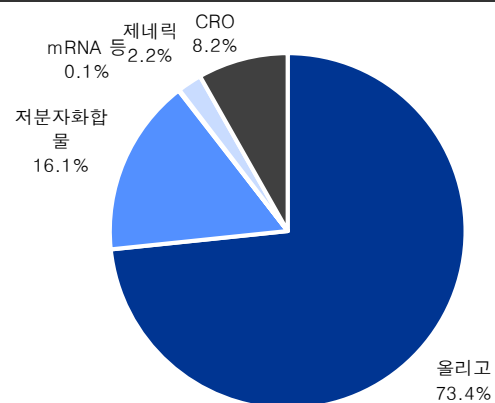
자료: 에스티팜, IBK투자증권

그림 2. 2025년 부문별 매출 비중



자료: 에스티팜, IBK투자증권

그림 3. 2026년 2분기 부문별 매출 비중



자료: 에스티팜, IBK투자증권

에스티팜 (237690)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	419	505	606
증가율(%)	-3.9	21.2	26.2	20.7	19.9
매출원가	178	195	249	300	351
매출총이익	96	136	169	205	254
매출총이익률 (%)	35.0	41.0	40.3	40.6	41.9
판매비	68	81	90	106	126
판매비율(%)	24.8	24.4	21.5	21.0	20.8
영업이익	28	55	79	99	128
증가율(%)	-17.4	98.4	44.4	24.8	29.7
영업이익률(%)	10.2	16.6	18.9	19.6	21.1
순금융손익	17	4	2	-4	-6
이자손익	-3	-1	-4	-4	-6
기타	20	5	6	0	0
기타영업외손익	-2	-1	-5	-9	-5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	43	59	77	86	117
법인세	10	4	14	15	21
법인세율	23.3	6.8	18.2	17.4	17.9
계속사업이익	32	55	63	72	97
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	63	72	97
증가율(%)	85.3	68.1	14.7	14.3	35.1
당기순이익률 (%)	11.7	16.6	15.0	14.3	16.0
지배주주당기순이익	35	55	63	72	97
기타포괄이익	0	1	1	0	0
총포괄이익	32	56	63	72	97
EBITDA	53	85	111	127	155
증가율(%)	-5.8	59.2	30.7	15.0	21.2
EBITDA마진율(%)	19.3	25.6	26.5	25.1	25.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,005	3,434	4,638
BPS	24,966	28,666	31,582	34,516	38,654
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	50.0	44.1	33.2	29.1	21.5
PBR	3.6	4.2	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	33.8	29.1	18.0	16.5	12.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	21.2	26.2	20.7	19.9
EPS증가율	71.0	52.0	11.1	14.3	35.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	7.8	10.0	10.0	10.4	12.7
ROA	4.6	7.3	6.6	5.9	7.5
ROIC	6.8	11.0	12.7	13.1	15.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	43.5	32.0	69.7	81.0	58.9
순차입금 비율(%)	2.0	0.2	-14.4	2.6	-13.2
이자보상배율(배)	3.6	13.6	22.3	25.8	21.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.9	4.0	3.3	2.7	3.0
재고자산회전율	2.2	2.2	2.2	1.7	1.9
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330	373	666	804	761
현금및현금성자산	63	31	169	75	182
유가증권	10	0	0	0	0
매출채권	68	97	154	223	182
재고자산	127	169	220	372	273
비유동자산	392	410	452	499	520
유형자산	336	357	375	408	444
무형자산	17	17	16	14	13
투자자산	26	12	12	14	13
자산총계	722	783	1,118	1,303	1,281
유동부채	133	165	407	517	421
매입채무및기타채무	11	12	41	52	42
단기차입금	30	31	73	93	76
유동성장기부채	8	0	0	0	0
비유동부채	86	25	52	66	54
사채	43	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	219	190	459	583	475
지배주주지분	503	593	659	720	807
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	256	318	404
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-1
자본총계	503	593	659	720	806
비이자부채	136	158	385	489	399
총차입금	83	32	74	94	76
순차입금	10	1	-95	19	-106

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109	14	60	-101	259
당기순이익	32	55	63	72	97
비현금성 비용 및 수익	45	48	45	41	37
유형자산감가상각비	25	28	30	27	25
무형자산상각비	1	1	2	2	1
운전자본변동	37	-79	-44	-210	131
매출채권등의 감소	53	-31	-56	-69	42
재고자산의 감소	-13	-53	-53	-152	99
매입채무등의 증가	-7	1	29	11	-10
기타 영업현금흐름	-5	-10	-4	-4	-6
투자활동 현금흐름	-87	-26	-120	-86	-37
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	-2	2
기타	-5	22	-67	-24	21
재무활동 현금흐름	-11	-20	197	93	-114
차입금의 증가(감소)	-24	-19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	13	-1	197	93	-114
기타 및 조정	2	-1	1	0	0
현금의 증가	13	-33	138	-94	108
기초현금	50	63	31	169	75
기말현금	63	31	169	75	182

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -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

