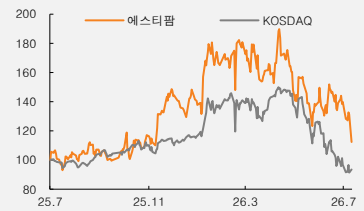


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 150,000원
현재주가(26/7/27)	99,900원
상승여력	50.2%

영업이익(26F,십억원)	76
Consensus 영업이익(26F,십억원)	80
EPS 성장률(26F,%)	24.5
MKT EPS 성장률(26F,%)	262.0
P/E(26F,x)	29.7
MKT P/E(26F,x)	6.9
KOSDAQ	764.86
시가총액(십억원)	2,086
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	62.1
외국인 보유비중(%)	11.2
벤테(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	82,700
52주 최고가(원)	168,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.9	-31.8	11.5
상대주가	-5.3	-3.5	17.6



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

에스티팜

2Q26 Review: 예상하지 못한 일회성 요인

2Q26 실적 리뷰: 일회성 요인으로 인한 원가 상승

에스티팜 2Q26 매출액은 1,085억원(+59% YoY), 영업이익 183억원(+41.7% YoY)을 달성했다. 매출액은 컨센서스(1,049억원)를 상회, 영업이익은 컨센서스(199억원)를 하회했다. 매출 원가 상승이 영업이익에 영향을 미쳤기 때문이다. 매출 원가 상승의 원인은 임상시료부터 프리 PPQ, PPQ 배치까지 생산이 장기간 이뤄진 특정 품목이 2분기 출하되면서 원가가 한번에 반영되었기 때문이다. 약 57억원의 일회성 요인인 원가가 반영되었으며, 이를 제외하면 영업이익은 240억원으로 컨센서스 대비 높은 수준이다.

올리고 CDMO 매출은 796억원으로 전체 매출액 중 73.4% 비중을 차지하며 매출액 및 영업이익 증가에 기여했다. 올리고 상업화 프로젝트 비중은 62.4%를 차지했다. 저분자화합물 CDMO 매출은 175억원으로 ADC용 링커 매출 20억원이 포함되어 있다. 상반기 신규 수주는 8건으로, 26년 6월말 기준, 수주잔고는 2.96억 달러, 올리고 수주 잔고는 2.3억 달러이며 81%가 상업화 프로젝트 수주다.

투자의견 매수, 목표주가 15만원 하향

투자의견 매수 유지하나, 목표주가는 15만원(기존 20만원)으로 하향한다. 2분기 영향을 미친 원가 상승으로 연간 영업이익을 763억원으로 하향한 영향이다. 2026년 매출액 4,249억원(+28.1% YoY), 영업이익 763억원(+38.8% YoY)이 예상된다. 하지만 중장기 실적 변화는 크지 않아 2분기 컨센서스 하회로 인한 주가 하락은 과도하다는 판단이다.

26년 하반기 고객사들의 다수 임상 파이프라인 데이터 발표가 예정되어 있어 기존 고객사 FDA 승인 및 매출 증가에 따른 수주 확대도 기대된다. 또한, 하반기 제2올리고동 대형라인 본격 가동으로 매출 총이익률 개선도 기대된다.

에스티팜은 현재 PER 30배에 거래 중(과거 3년 평균 PER 53배)으로 영업이익률이 높아지며 밸류에이션에 대한 부담은 낮아지고 있다. 매출액 대비 이익 성장률이 더 높다는 부분도 긍정적이다. 여전히 RNA 치료제 신약 승인 및 적응증 확장으로 전체 RNA 치료제 시장 확대가 기대되는 바, 신규 수주에 대한 기대감도 유효한 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	274	332	425	505	602
영업이익 (십억원)	28	55	76	102	126
영업이익률 (%)	10.2	16.6	17.9	20.2	20.9
순이익 (십억원)	35	55	70	87	111
EPS (원)	1,780	2,706	3,369	4,161	5,300
ROE (%)	7.8	10.0	11.2	12.3	14.0
P/E (배)	50.0	44.1	29.7	24.0	18.8
P/B (배)	3.6	4.2	3.1	2.8	2.5
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

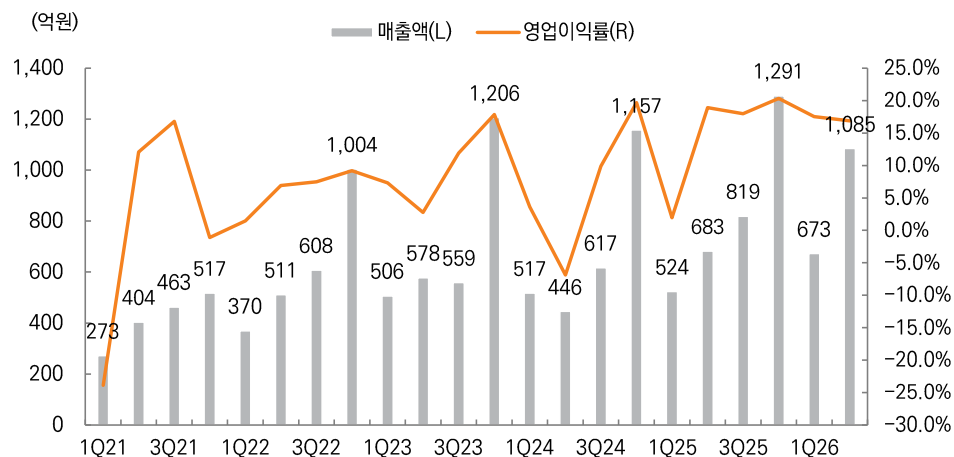
표 1. 에스티팜 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	524	683	819	1,291	670	1,085	952	1,542	2,738	3,317	4,249	5,053
YoY	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	59.0%	16.3%	19.4%	-3.9%	21.2%	28.1%	18.9%
신약 원료의약품	11	67	1	184	47	175	91	221	257	263	534	560
CDMO	375	435	686	880	400	796	720	1,100	1,761	2,376	3,016	3,770
영업이익	10	129	147	263	115	183	171	293	277	549	763	1,019
YoY	-45.5%	흑전	141.6%	15.3%	1024.6%	41.7%	16.4%	11.5%	-17.4%	98.4%	38.8%	33.7%

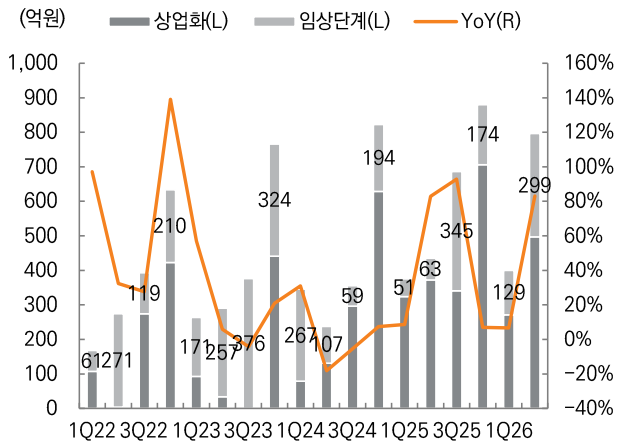
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에스티팜 실적 추이



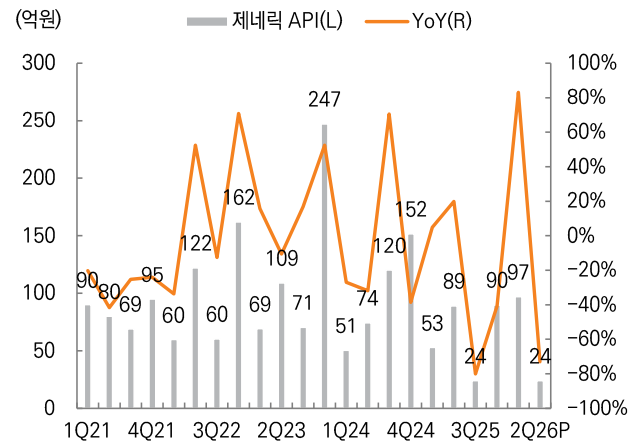
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 올리고뉴클레오타이드 CDMO 매출 추이



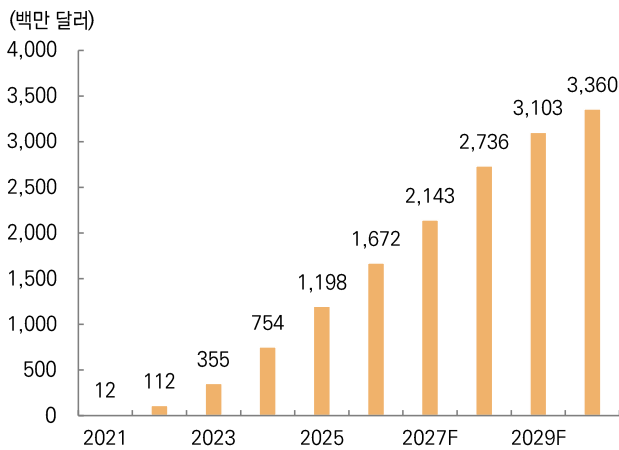
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제네릭의약품 CDMO 매출 추이



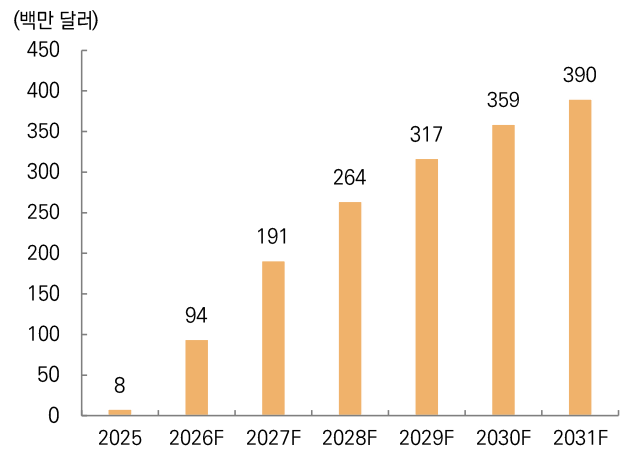
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 고지혈증 치료제 연간 매출 추이 및 전망



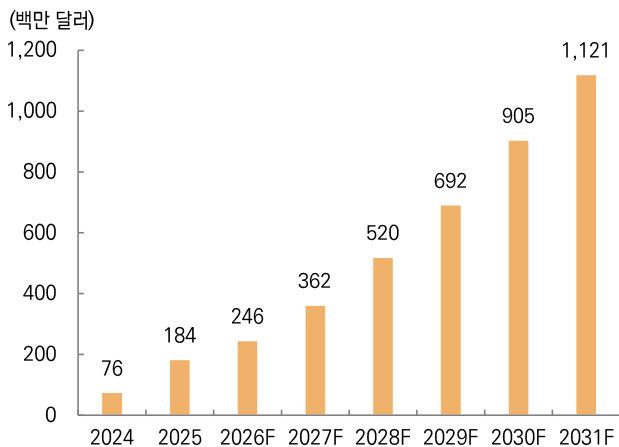
자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유전성혈관부종 치료제 연간 매출 전망



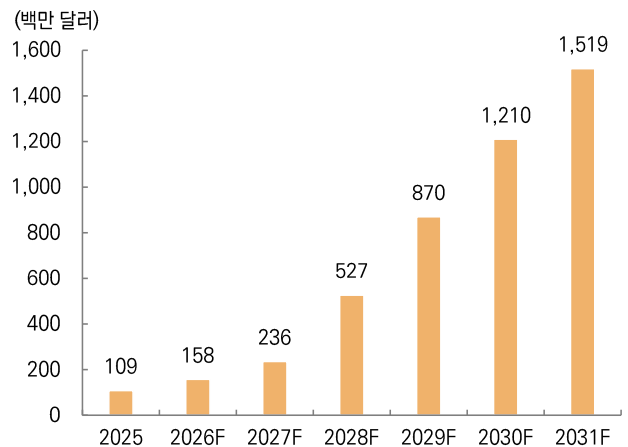
자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 혈액암 치료제 연간 매출 추이 및 전망



자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

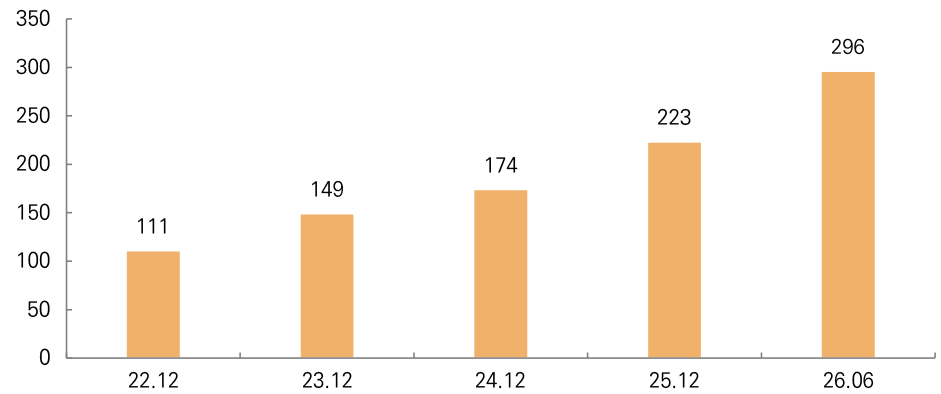
그림 7. 심혈관계 치료제 연간 매출 전망



자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 에스티팜 수주 잔고 추이

(백만 달러)



자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에스티팜 올리고 수주 파이프라인(일부)

파트너사	적응증	임상단계
글로벌제약사A	고지혈증	상업화
글로벌제약사B	척수성근위축증	상업화
글로벌바이오텍C	MDS/MF/AML	상업화
글로벌바이오텍D	심혈관 질환	상업화
글로벌바이오텍D	유전성혈관부종	상업화
글로벌제약사A	동맥경화증	임상 3상
글로벌제약사E	만성 B형 간염	임상 3상
글로벌바이오텍D	혈전증	임상 2상
글로벌제약사F	만성 B형 간염	임상 2상
글로벌제약사G	황반변성	임상 2상
글로벌제약사G	만성 B형 간염	임상 2상

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	332	425	505	602
매출원가	195	260	305	349
매출총이익	137	165	200	253
판매비와관리비	81	89	98	126
조정영업이익	55	76	102	126
영업이익	55	76	102	126
비영업손익	4	6	0	0
금융손익	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	59	82	102	126
계속사업법인세비용	4	12	14	15
계속사업이익	55	71	88	112
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	71	88	112
지배주주	55	70	87	111
비지배주주	0	1	1	1
총포괄이익	56	72	88	112
지배주주	56	71	87	111
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	85	109	132	154
FCF	-33	72	76	89
EBITDA 마진율 (%)	25.6	25.6	26.1	25.6
영업이익률 (%)	16.6	17.9	20.2	20.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.6	16.5	17.2	18.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	373	491	622	780
현금 및 현금성자산	31	155	223	304
매출채권 및 기타채권	98	117	140	166
재고자산	169	202	241	287
기타유동자산	75	17	18	23
비유동자산	410	381	352	325
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	357	333	304	278
무형자산	17	16	15	14
자산총계	783	872	974	1,105
유동부채	165	177	197	221
매입채무 및 기타채무	31	37	44	53
단기금융부채	91	89	92	96
기타유동부채	43	51	61	72
비유동부채	25	29	34	39
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	22	26	31	36
부채총계	190	206	231	261
지배주주지분	593	666	742	842
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	358	374	374	374
이익잉여금	204	264	340	441
비지배주주지분	0	0	1	2
자본총계	593	666	743	844

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	14	81	76	89
당기순이익	55	71	88	112
비현금수익비용가감	48	47	44	42
유형자산감가상각비	28	32	29	26
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	19	14	14	15
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-79	-28	-42	-50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-18	-22	-26
재고자산 감소(증가)	-53	-35	-38	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	3	3
법인세납부	-9	-9	-14	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-25	-1	-1
유형자산처분(취득)	-47	-9	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	22	-1	-1	-1
기타투자활동	-1	-15	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-20	-16	-7	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	-41	-2	3	4
자본의 증가(감소)	43	16	0	0
배당금의 지급	-10	0	-10	-10
기타재무활동	-12	-30	0	-1
현금의 증가	-33	124	68	81
기초현금	63	31	155	223
기말현금	31	155	223	304

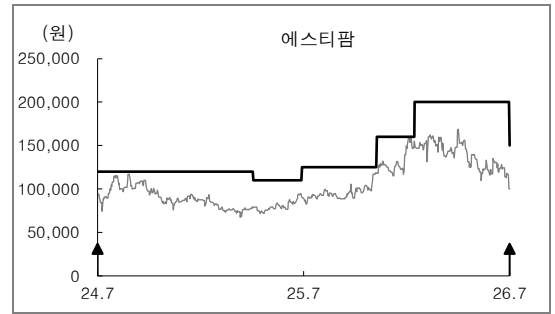
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	44.1	29.7	24.0	18.8
P/CF (x)	23.7	17.7	15.8	13.5
P/B (x)	4.2	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	29.8	18.5	14.8	12.2
EPS (원)	2,706	3,369	4,161	5,300
CFPS (원)	5,024	5,658	6,326	7,375
BPS (원)	28,666	31,884	35,545	40,345
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	19.1	14.7	11.9	9.3
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	21.2	28.1	18.9	19.1
EBITDA증가율 (%)	59.2	28.8	20.9	16.6
조정영업이익증가율 (%)	98.4	38.8	33.7	24.0
EPS증가율 (%)	52.0	24.5	23.5	27.4
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.0	4.0	4.0
재고자산 회전율 (회)	2.2	2.3	2.3	2.3
매입채무 회전율 (회)	17.4	20.1	19.8	19.0
ROA (%)	7.3	8.6	9.5	10.7
ROE (%)	10.0	11.2	12.3	14.0
ROIC (%)	9.3	11.1	14.3	17.6
부채비율 (%)	32.0	31.0	31.1	30.9
유동비율 (%)	226.2	276.9	315.5	352.6
순차입금/자기자본 (%)	10.6	-9.5	-17.2	-24.3
조정영업이익/금융비용 (x)	13.6	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스티팜 (237690)				
2026.07.28	매수	150,000	-	-
2026.02.10	매수	200,000	-30.86	-15.65
2025.12.05	매수	160,000	-17.12	0.38
2025.07.25	매수	125,000	-23.31	-4.88
2025.04.30	매수	110,000	-26.65	-13.82
2024.05.13	매수	120,000	-24.82	-2.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.