

에스티팜 (237690)

2Q26Re: 원가율 상승은 일시적

2Q26Re: 원가율 상승은 일시적

연결 기준 매출액 1,085억원(+58.9%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 183억원(+41.7%, OPM 16.9%)를 기록하며 영업이익은 컨센서스(매출액 1,049억원, 영업이익 199억원) 대비 영업이익은 소폭 하회. 영업이익 하회는 장기간 공정 기간이 소요된 프로젝트 관련 고정비가 일시 반영으로 인한 원가율 상승에 기인.

올리고뉴클레오타이드 매출액은 상업화 프로젝트와 임상 프로젝트 모두 성장하면서 796억원(+83.1%)를 기록. 제2올리고동 가동 이후 신규 프로젝트 13개에서 매출이 발생하기 시작. 제2올리고동은 하반기부터 대형 라인 가동도 시작할 예정으로 원가율 개선 예상. 저분자 신약 원료 매출은 175억원(+162.1%)로 전년 대비 크게 성장했으며, ADC용 linker 매출도 20억원 반영. 상업화 품목의 매출이 본격화되면서 향후 지속적인 매출 성장으로 이어질 것으로 기대.

상업화 프로젝트 중심 수주

6월말 기준 수주 잔고는 2.96억 달러로 1Q26 말 기준 3.26억 달러 대비 소폭 감소했으나 지난해 말 2.23억 달러 대비 높은 수준 유지. 상반기 8건의 신규 프로젝트 수주 계약을 체결했으며, 하반기 7건의 추가 수주 계약을 목표로 함에 따라 26년 말 수주 잔고는 더욱 늘어날 것으로 예상. 수주 잔고 중 80% 이상이 상업화 프로젝트로 향후 안정적인 분기 실적으로 이어질 것으로 전망.

투자 의견 Buy, 목표 주가 20만원 유지

매수 의견과 목표 주가 20만원을 유지. 일회성 비용 영향으로 원가율이 높아졌으나 일시적인 영향으로 판단. 안정적으로 수주 잔고를 확보하고 있으며, 제2올리고동 가동이 본격화되면서 이익 개선 효과 기대.



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 200,000원 (M)

직전 목표주가 200,000원

현재주가 (7/28) 98,500원

상승여력 103%

시가총액	20,563억원
총발행주식수	20,876,638주
60일 평균 거래대금	177억원
60일 평균 거래량	136,712주
52주 고/저	168,700원 / 82,700원
외인지분율	11.20%
배당수익률	0.42%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.1)	(41.6)	10.4
상대	1.2	0.6	25.8
절대 (달러환산)	(12.5)	(41.4)	3.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	109	59.0	62.0	105	3.4
영업이익	18	41.7	58.7	20	-7.8
세전계속사업이익	18	162.5	2.7	16	10.6
지배순이익	13	141.9	-12.9	16	-15.3
영업이익률 (%)	16.9	-2.0 %pt	-0.3 %pt	18.9	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	12.1	+4.2 %pt	-10.4 %pt	14.8	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	274	332	410	491
영업이익	28	55	75	107
지배순이익	35	55	67	90
PER	49.2	33.0	30.6	22.9
PBR	3.5	3.1	3.1	2.8
EV/EBITDA	32.3	21.4	18.8	14.4
ROE	7.8	10.0	10.7	12.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

2Q26 에스티팜 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	108.5	68.3	+58.9%	67.0	+62.0%	104.9	+3.4%	80.7	+34.4%
영업이익	18.3	12.9	+41.7%	11.6	+58.8%	19.9	-8.0%	12.0	+52.5%
영업이익률	16.9%	18.9%	-2.0%pt	17.3%	-0.4%pt	18.9%	-2.0%pt	14.9%	+2.0%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

에스티팜(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	52.4	68.3	81.9	129.0	67.0	108.5	106.1	128.6	331.4	410.2	490.9
증가율(yoy)	1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	58.9%	29.6%	(0.3%)	21.2%	23.8%	19.7%
저분자 신약	1.1	6.7	0.1	18.4	4.7	17.5	15.1	17.3	26.3	54.6	59.5
올리고-상업용	32.4	37.2	34.1	70.6	27.1	49.7	41.9	78.3	174.3	197.1	264.7
올리고-임상	5.1	6.3	34.5	21.3	5.4	29.9	34.8	17.7	63.3	95.4	102.2
제네릭	5.3	8.9	2.4	9.0	9.7	2.4	4.0	5.1	25.6	21.3	21.9
mRNA	0.6	0.7	1.4	0.4	0.7	0.1	0.7	0.6	3.2	2.1	2.1
기타	7.7	8.3	9.4	13.3	11.7	8.9	9.5	9.6	38.7	39.8	40.5
매출총이익	19.2	32.0	37.0	47.8	31.1	39.1	41.3	47.8	136.0	159.4	197.1
영업이익	1.0	12.9	14.7	26.3	11.5	18.3	20.3	24.7	55.0	74.8	107.3
증가율(yoy)	(45.5%)	흑전	141.6%	15.3%	1024.6%	41.7%	37.5%	(6.5%)	98.4%	36.1%	43.4%
영업이익률	2.0%	18.9%	18.0%	20.3%	17.3%	16.9%	19.1%	19.2%	16.6%	18.2%	21.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

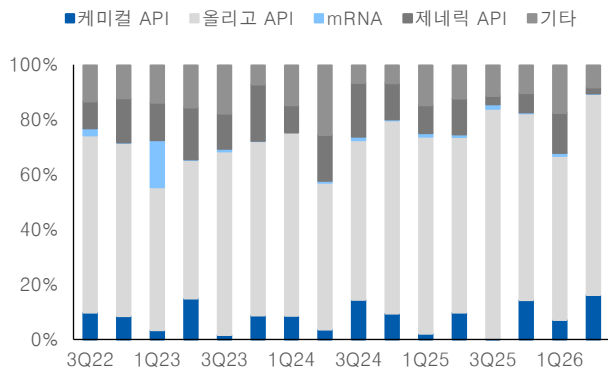
에스티팜 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			수정 전 대비		
	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E	3Q26E	4Q26E	26E
매출액	108.3	146.0	402.1	106.1	128.6	410.2	-2.0%	-11.9%	+2.0%
영업이익	21.7	31.1	76.4	20.3	24.7	74.8	-6.5%	-20.6%	-2.1%
OPM	20.0%	21.3%	19.0%	19.1%	19.2%	18.2%	-0.9%pt	-2.1%pt	-0.8%pt

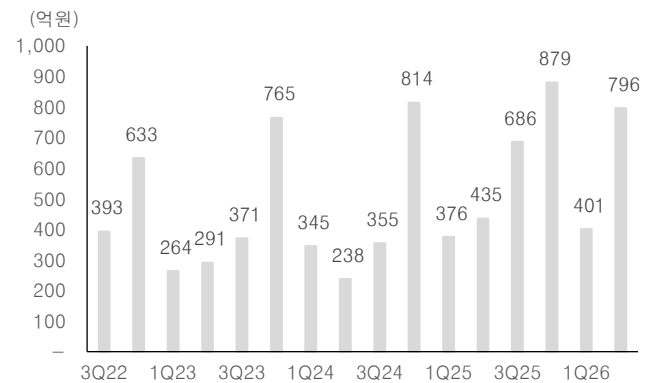
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출 비중



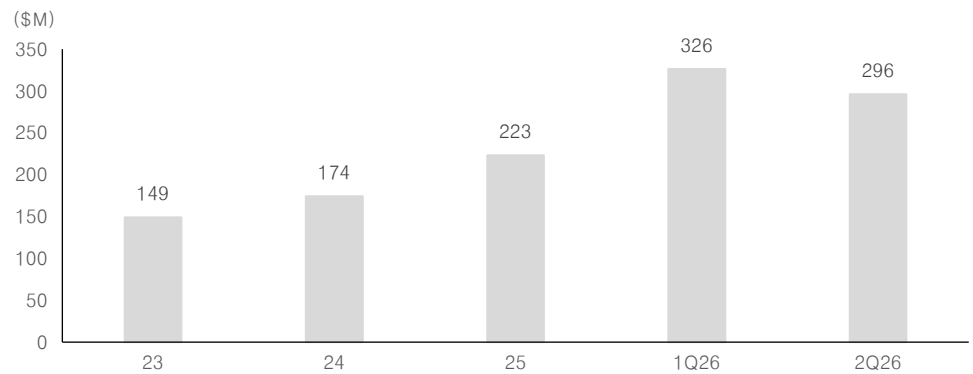
자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 API 매출



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

수주 잔고 추이



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 (237690) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	274	332	410	491	566
매출원가	178	195	251	294	333
매출총이익	96	136	159	197	232
판매비	68	81	85	90	93
영업이익	28	55	75	107	140
EBITDA	53	85	108	138	168
영업외손익	15	4	6	0	0
외환관련손익	13	-2	0	0	0
이자손익	-3	-1	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	6	0	0
법인세비용차감전순이익	43	59	81	107	140
법인세비용	10	4	13	17	22
계속사업순이익	32	55	68	91	118
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	55	68	91	118
지배지분순이익	35	55	67	90	117
포괄순이익	32	56	70	93	121
지배지분포괄이익	34	56	70	93	120

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109	14	161	194	224
당기순이익	32	55	68	91	118
감가상각비	25	28	32	29	27
외환손익	-3	1	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	37	-79	41	55	60
기타현금흐름	18	9	23	20	19
투자활동 현금흐름	-87	-26	-22	2	2
투자자산	-39	8	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-83	-47	-9	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	35	13	-13	2	2
재무활동 현금흐름	-11	-20	-18	-8	-8
단기차입금	9	14	0	2	2
사채 및 장기차입금	-84	-55	-5	0	0
자본	90	43	16	0	0
현금배당	-9	-10	0	-10	-10
기타현금흐름	-17	-12	-30	0	0
연결범위변동 등 기타	1	0	-122	-129	-128
현금의 증감	13	-33	-2	59	90
기초 현금	50	63	31	29	88
기말 현금	63	31	29	88	178
NOPLAT	28	55	75	107	140
FCF	27	-33	152	194	224

자료: 유안타증권

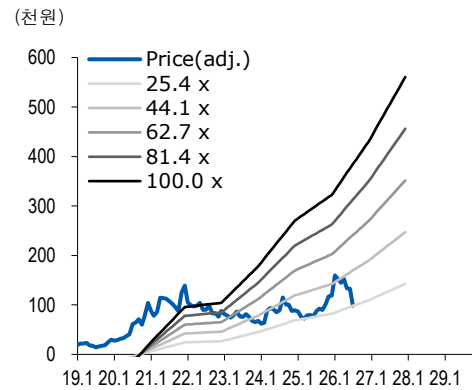
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	330	373	469	601	758
현금및현금성자산	63	31	29	88	178
매출채권 및 기타채권	70	99	95	116	134
재고자산	127	169	248	298	344
비유동자산	392	410	380	350	323
유형자산	336	357	333	304	277
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	26	12	8	9	9
자산총계	722	783	849	951	1,080
유동부채	133	165	160	175	191
매입채무 및 기타채무	35	33	33	39	45
단기차입금	30	31	31	31	31
유동성장기부채	8	0	0	0	0
비유동부채	86	25	25	28	32
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	43	0	0	0	0
부채총계	219	190	185	204	223
지배지분	503	593	665	746	856
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	374	374	374
이익잉여금	159	204	261	340	447
비지배지분	0	0	0	1	2
자본총계	503	593	665	747	858
순차입금	14	3	-24	-80	-168
총차입금	135	94	89	92	94

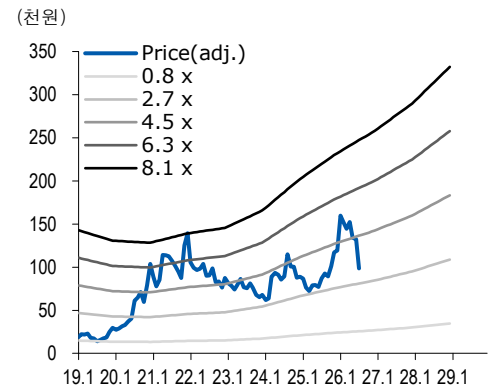
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,780	2,706	3,224	4,298	5,607
BPS	24,966	28,666	31,832	35,754	40,984
EBITDAPS	2,731	4,173	5,184	6,599	8,028
SPS	14,036	16,319	19,675	23,517	27,088
DPS	500	500	500	500	500
PER	49.2	33.0	30.6	22.9	17.6
PBR	3.5	3.1	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	32.3	21.4	18.8	14.4	11.3
PSR	6.2	5.5	5.0	4.2	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-3.9	21.2	23.7	19.7	15.2
영업이익 증가율 (%)	-17.4	98.4	36.1	43.4	30.3
지배순이익 증가율 (%)	77.3	58.4	22.2	33.5	30.4
매출총이익률 (%)	35.1	41.1	38.8	40.2	41.1
영업이익률 (%)	10.1	16.6	18.2	21.8	24.7
지배순이익률 (%)	12.7	16.6	16.4	18.3	20.7
EBITDA 마진 (%)	19.5	25.6	26.3	28.1	29.6
ROIC	4.2	9.4	10.5	14.0	17.5
ROA	5.0	7.3	8.2	10.0	11.5
ROE	7.8	10.0	10.7	12.7	14.6
부채비율 (%)	43.5	32.0	27.8	27.2	26.0
순차입금/자기자본 (%)	2.8	0.4	-3.6	-10.8	-19.6
영업이익/금융비용 (배)	3.6	13.6	0.0	0.0	0.0

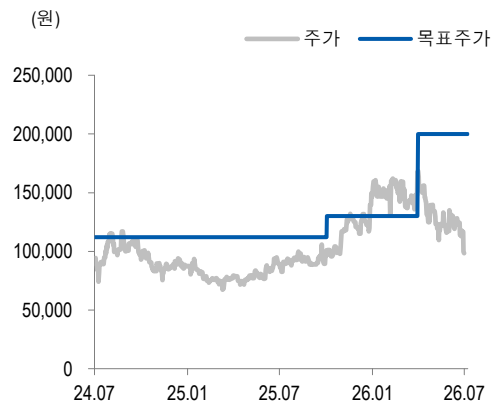
P/E band chart



P/B band chart



에스티팜 (237690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-29	BUY	200,000	1년		
2026-04-28	BUY	200,000	1년		
2025-10-30	BUY	130,000	1년	2.69	28.85
2025-06-26	1년 경과 이후		1년	-18.66	-5.63
2024-06-26	BUY	112,000	1년	-21.68	4.46

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.