

Innovation팀

서근희 팀장, Ph.D.
keunhee.seo@samsung.com

신수한 Research Associate
shn.shin@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	140,000원	54.5%
현재주가	90,600원	
시가총액	1.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	20,876,638주 (62.1%)	
52주 최저/최고	82,700원/168,700원	
60일-평균거래대금	178.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
에스티팜 (%)	-32.9	-41.4	3.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.8	3.0	25.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	140,000	200,000	-30.0%
2026E EPS	3,476	3,508	-0.9%
2027E EPS	5,243	4,952	5.9%

컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	204,071
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

에스티팜 (237690)

일회성 원가율 부담, 성장 스토리는 유효

- 2Q26 review: 일회성 비용 반영되면서 컨센서스 하회했으나, 연간 추정치는 변동 없음.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 14만원으로 하향: 이번 하향은 이익 추정치 변화가 아닌 섹터 밸류에이션 재조정에 따른 것. 실적 성장 스토리는 여전히 유효.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 review: 연결 기준 매출액 1,085억원(+58.9% y-y, +62.0% q-q), 영업이익 183억원(+41.7% y-y, +58.8% q-q) 기록. 특정 품목에 8개월 이상의 누적 고정비가 이번 매출 인식 시점에 일시 반영되며 50억원 추가 원가 상승. 해당 품목은 향후 상업화 단계 진입 시 생산라인 변경될 예정으로 추가적인 영향 제한적. 올리고뉴클레오타이드 사업부 매출액 796억원(+83.1% y-y, +97.0% q-q)으로 제2 올리고동 가동 이후 13개 신규 프로젝트에서 매출 발생. 저분자 매출은 175억원(+162.1% y-y, 280.4% q-q)으로 상업화 매출 본격화. ADC용 링커 매출도 신규로 발생. 2분기말 수주 잔고는 총 2.96억 달러 수준.

2026년 outlook: 2026년 매출액 4,161억원(+25.4% y-y), 영업이익 712억원(+29.5% y-y)으로 일회성 비용에도 불구하고 기존 추정치에서 변동 미미. 하반기 제2올리고동 대형라인 본격 가동되면서 고정비 선반영에 따라 레버리지 효과가 더 클 것으로 기대. 올리고뉴클레오타이드 CMO 매출액 2,810억원(+18.2% y-y), 2개 상업화 프로젝트 매출 본격화로 저분자 671억원(+155.1% y-y) 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 14만원으로 하향: 최근 컨센서스가 상향되면서, 2분기 실적에 대해 눈높이가 높아진 상태에서 2Q26 실적 하회로 주가 조정 발생. 여기에 최근 헬스케어 섹터 전반의 밸류에이션 디레이팅까지 겹침. 실적 추정치 수준은 그대로 유지하면서 DCF 할인율(WACC)을 기존보다 높여(7.9%→10%) 목표주가 하향 조정. 실적 리스크가 아니라, 섹터 전반에 밸류에이션 눈높이가 재조정이 이루어지는 중으로 판단. 올리고, 저분자 사업의 동시 성장과 고부가 품목 비중 확대가 구조적 성장 스토리를 유지하고 있으며, 고성장 진입 가시성이 확보되는 2027년에는 본격적인 밸류에이션 리레이팅 기대.

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	108.5	58.9	62.0	13.2	3.4
영업이익	18.3	41.7	58.8	-10.0	-7.8
세전이익	18.1	162.4	2.7	-25.9	10.6
지배주주순이익	13.2	143.5	-12.3	-30.8	-14.8
이익률 (%)					
영업이익	16.9				
세전이익	16.7				
지배주주순이익	12.2				

자료: 에스티팜, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	44.1	26.1	17.3
P/B	4.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	29.8	17.6	12.6
Divyield (%)	0.4	0.6	0.6
EPS 증가율 (%)	52.0	28.5	50.8
ROE (%)	10.0	11.5	15.2
주당지표 (원)			
EPS	2,706	3,476	5,243
BVPS	28,666	32,046	36,789
DPS	500	500	500

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	274	332	416	521	650
매출원가	178	195	256	324	397
매출총이익	96	136	160	198	253
(매출총이익률, %)	35.1	41.1	38.4	37.9	39.0
판매 및 일반관리비	68	81	89	92	107
영업이익	28	55	71	105	146
(영업이익률, %)	10.1	16.6	17.1	20.2	22.5
영업외손익	15	4	27	35	56
금융수익	35	18	41	50	58
금융비용	19	13	13	14	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-1	-1	-1
세전이익	43	59	98	140	202
법인세	10	4	20	31	44
(법인세율, %)	24.1	7.1	20.2	22.0	22.0
계속사업이익	32	55	73	109	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	32	55	73	109	160
(순이익률, %)	11.9	16.5	17.4	21.0	24.6
지배주주순이익	35	55	72	109	160
비지배주주순이익	-2	-0	0	0	0
EBITDA	53	85	105	137	175
(EBITDA 이익률, %)	19.5	25.6	25.1	26.3	27.0
EPS (지배주주)	1,780	2,706	3,476	5,243	7,645
EPS (연결기준)	1,664	2,684	3,480	5,243	7,645
수정 EPS (원)*	1,780	2,706	3,476	5,243	7,645

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	109	14	166	113	171
당기순이익	32	55	73	109	160
현금유출입이없는 비용 및 수익	45	48	47	50	56
유형자산 감가상각비	25	28	32	31	28
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	20	18	14	18	26
영업활동 자산부채 변동	37	-79	63	-16	0
투자활동에서의 현금흐름	-87	-26	-38	13	18
유형자산 증감	-83	-47	-29	0	0
장단기금융자산의 증감	24	22	-4	-1	-1
기타	-28	-2	-5	14	19
재무활동에서의 현금흐름	-11	-20	-4	-7	-1
차입금의 증가(감소)	-75	-41	21	5	11
자본금의 증가(감소)	90	43	16	0	0
배당금	-9	-10	-10	-10	-10
기타	-17	-12	-31	-1	-1
현금증감	13	-33	135	118	187
기초현금	50	63	31	165	284
기말현금	63	31	165	284	471
Gross cash flow	78	102	120	160	215
Free cash flow	27	-33	137	113	171

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	330	373	522	675	901
현금 및 현금등가물	63	31	165	284	471
매출채권	68	97	41	46	52
재고자산	127	169	213	239	269
기타	72	76	104	106	109
비유동자산	392	410	400	369	340
투자자산	26	12	9	9	10
유형자산	336	357	353	322	294
무형자산	17	17	16	15	14
기타	13	24	22	22	22
자산총계	722	783	922	1,044	1,241
유동부채	133	165	228	247	290
매입채무	11	12	20	23	29
단기차입금	30	31	31	31	31
기타 유동부채	93	122	176	193	230
비유동부채	86	25	26	29	35
사채 및 장기차입금	43	0	0	0	0
기타 비유동부채	42	25	26	29	35
부채총계	219	190	254	276	326
지배주주지분	503	593	669	768	916
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	316	358	374	374	374
이익잉여금	159	204	266	365	514
기타	18	21	18	18	17
비지배주주지분	-0	-0	-0	-0	-0
자본총계	503	593	669	768	916
순부채	62	63	-54	-168	-345

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-3.9	21.2	25.4	25.3	24.6
영업이익	-17.4	98.4	29.5	47.7	39.1
순이익	85.3	68.1	33.0	50.9	45.8
수정 EPS**	71.0	52.0	28.5	50.8	45.8
주당지표					
EPS (지배주주)	1,780	2,706	3,476	5,243	7,645
EPS (연결기준)	1,664	2,684	3,480	5,243	7,645
수정 EPS**	1,780	2,706	3,476	5,243	7,645
BPS	24,966	28,666	32,046	36,789	43,879
DPS (보통주)	500	500	500	500	500
Valuations (배)					
P/E***	50.0	44.1	26.1	17.3	11.9
P/B***	3.6	4.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	34.8	29.8	17.6	12.6	8.8
비율					
ROE (%)	7.8	10.0	11.5	15.2	19.0
ROA (%)	4.6	7.3	8.5	11.1	14.0
ROIC (%)	4.2	9.3	10.2	15.7	22.6
배당성향 (%)	29.0	18.9	14.4	9.5	6.5
배당수익률 (보통주, %)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	12.3	10.6	-8.1	-21.9	-37.7
이자보상배율 (배)	3.6	13.6	62.1	88.0	114.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/6/13	9/9	2025/4/21	10/30	12/1	2026/1/26	2/10	4/27	7/30
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120,000	130,000	110,000	130,000	150,000	170,000	190,000	200,000	140,000
과리율 (평균)	-21.35	-32.21	-21.42	-22.04	-16.82	-9.79	-21.80	-35.87	
과리율 (최대or최소)	-3.83	-10.00	-3.91	-10.00	-6.93	-5.53	-14.68	-15.65	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

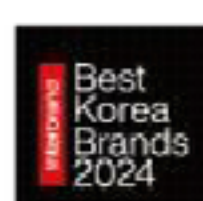
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA