

2018/07/23

에스티팜 (237690)

지주/Mid-Small Cap 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

이제부터 바이오 성장주로 거듭날 듯

NR

- 원료의약품 전문 업체
- 올리고 API 성장성 가시화 될 듯

지난 2006년 RNA간섭 기술 개발로 노벨생리의학상 수상 이후 올리고뉴클레오타이드는 신약 개발의 블루칩으로 급부상하고 있다. 즉, 나노기술 및 유전자 관련 제반기술이 향상되면서 올리고뉴클레오타이드는 기존의 저분자 합성의약품 장점을 살리면서 항체의약품 단점을 극복할 수 있는 새로운 치료제로서 신약개발의 대세 트렌드가 되고 있다. 이에 따라 임상 횟수도 급증하고 있을 뿐만 아니라 글로벌 RNA기반 치료제 시장도 급성장할 것으로 예상된다.

2015년 이전 출시한 올리고핵산치료제는 상업화에 크게 성공하지 못했으나 2016년 이후 출시된 신약들이 상업화에 성공하면서 상업화 성공가능성이 높은 올리고핵산치료제가 속속 출시되고 있다. 대표적으로 2016년 말 바이오젠(Biogen)이 출시한 유아성 척수성근위축증 치료제 '스핀라자(Spinraza)로 2017년 매출이 약 9,500억원에 이르고 있다. 또한 지난해 9월에는 엘라일남(Alynlam)의 아밀로이드성신경병증 치료제 '파티시란(Patisiran)이 임상 3상에 성공함에 따라 올해 안에 출시될 것으로 기대된다.

이러한 올리고뉴클레오타이드 원료를 상업화 규모로 생산할 수 있는 원료의약품(API) 업체는 전 세계에서 3개 밖에 안되며 과점체제를 유지하고 있다. 동사는 1980년대 중반 올리고뉴클레오타이드의 중간체 물질인 모노머 합성기술을 이미 갖고 있었고 2001년 이후 올리고뉴클레오타이드 합성기술을 확보하였다. 무엇보다 경쟁사들이 올리고뉴클레오타이드의 이전단계 물질인 모노머를 공급받아 올리고뉴클레오타이드를 합성하는 데 반해 동사는 올리고뉴클레오타이드의 합성 모든 단계를 일괄 생산할 수 있는 유일한 업체이다.

현재 생산설비는 연간 50kg인데 신공장에서는 연간 750kg 생산이 가능해 올해 10월부터 사생산에 들어가면 올리고 최대 생산규모는 연간 800kg에 이르게 된다. 기존 생산설비는 임상용 시료 공급용이며 준공 예정인 올리고 신공장은 상업화 물량 공급을 위한 것으로, 준공 후 올리고뉴클레오타이드 생산규모 기준 세계 3위 지위를 확고히 다지게 될 것이다.

한편, 제론(Geron)의 이메텔스타트(imetelstat)는 지난해 4월 혈액암인 골수섬유증(MF)과 골수형 성이상증후군(MDS) 임상 2상 결과가 긍정적이었으며 지난해 8월 추가임상을 발표하였다. 이에 따라 임상 시료 공급 공백이 발생하였지만, 올해 안으로 임상 3상에 진입할 것으로 예상됨에 따라 동사의 올리고 API 신규 수주 확보가 가능해 지면서 성장성 등이 부각될 것이다.

액면가	500원
증가(2018/07/20)	37,500원

Stock Indicator

자본금	9.3십억원
발행주식수	1,866만주
시가총액	700십억원
외국인지분율	4.7%
배당금(2017)	500원
EPS(2017)	2,412원
BPS(2017)	18,819원
ROE(2017)	13.6%
52주 주가	30,350~47,200원
60일평균거래량	113,951주
60일평균거래대금	4.2십억원

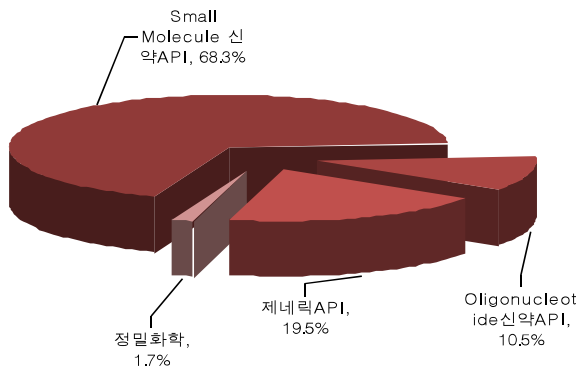
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	965	97	95	55	55	646	-
2015	1,381	345	356	252	252	1,800	-
2016	2,004	776	805	614	614	3,731	12.0
2017	2,028	618	592	450	450	2,412	13.7
2018E	1,330	120	150	120	120	643	58.3
2019E	1,900	300	330	264	264	1,415	26.5

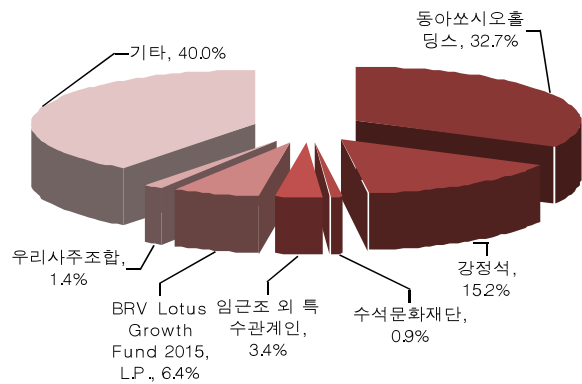
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 13> 매출구성(2017년 기준)



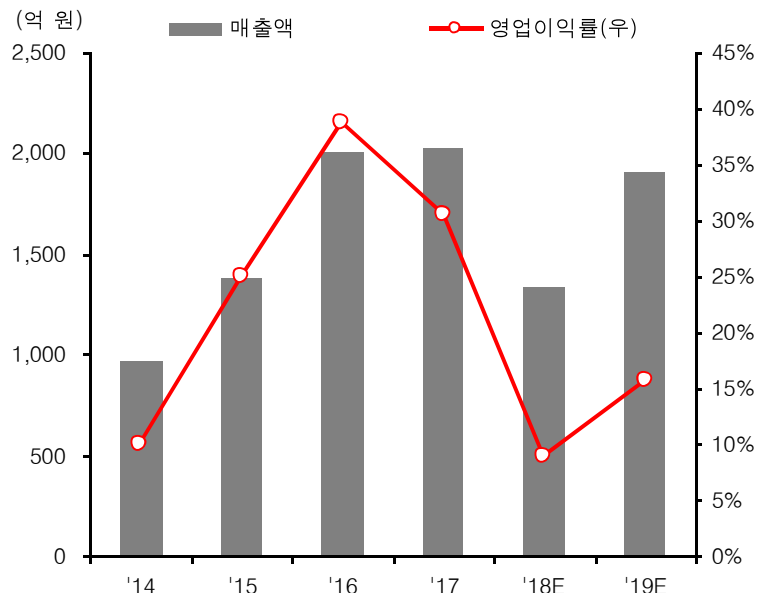
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 14> 주주분포(2018년 3월 31일 기준)



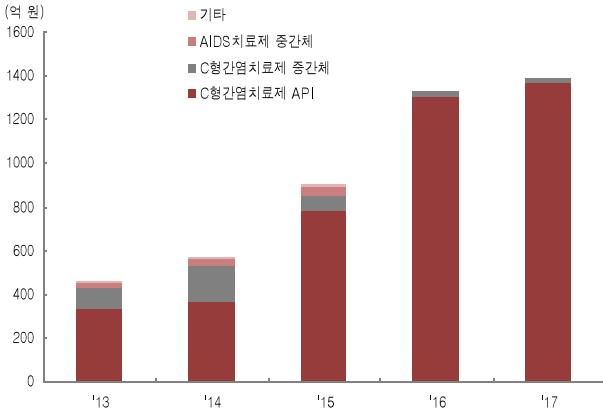
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 15> 에스티팜 실적 추이



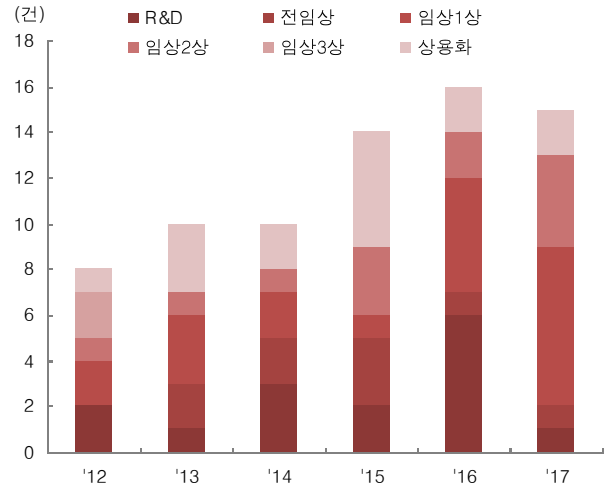
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 16> 에스티팜 Small molecule API 매출 추이



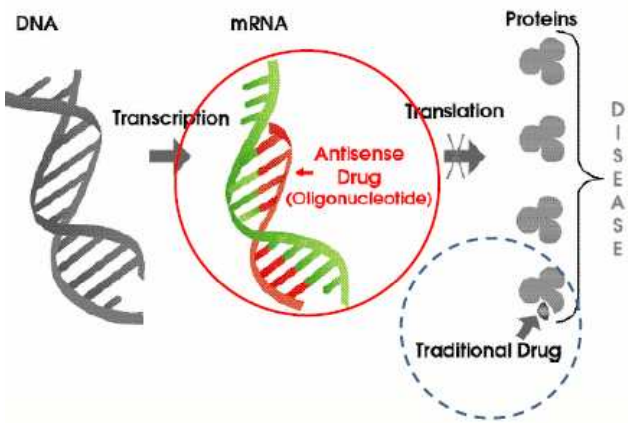
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 17> 에스티팜 단계별/시기별 임상 추진현황



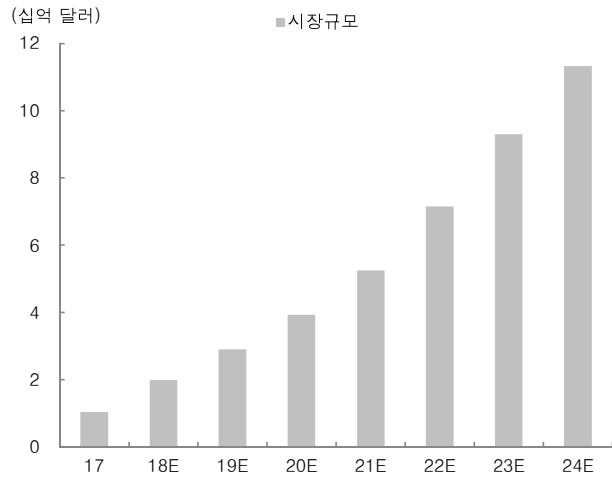
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 18> 올리고 핵산 치료제(Oligonucleotide)



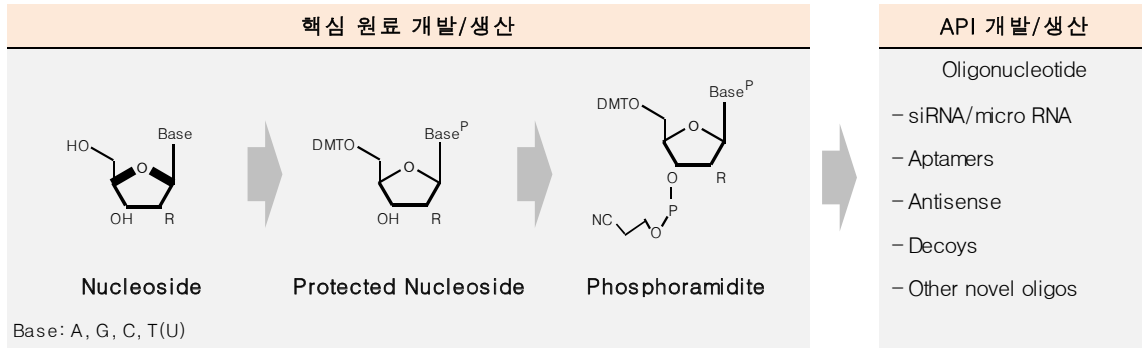
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 19> RNA 치료제 시장 전망



자료: Evaluate Pharma, 하이투자증권

<그림 20> 에스티팜 업계유일 올리고 핵산 CDMO 시스템 구축



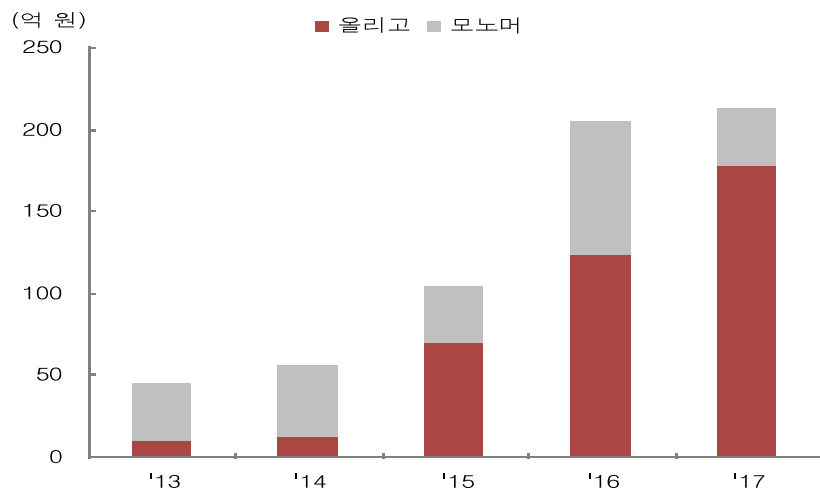
자료: 에스티팜, 하이투자증권

<표 6> 에스티팜 올리고 신약 API CDMO 품목

제품	구조식	비고
SiRNA류	임상시험용API 및 각종 연구용	올리고
Phosphoramidite류 (20여종)	올리고 핵심원료	모노머
2'-Deoxy Nucleoside류 (6종)	올리고 원료(Phosphoramidite) 전구체	모노머

자료: 에스티팜, 하이투자증권

<그림 21> 에스티팜 올리고 신약 API CDMO 매출 추이



자료: 에스티팜, 하이투자증권

<표 7> 에스티팜 올리고 신약 CDMO 파이프라인

계열	적응증	단계				
		Lead	전임상	임상1상	임상2상	임상3상
antisense	췌장암					
antisense	헌팅틴 병					
	혈액암(MF, MDS)					
miRNA	C형간염					
aptamer	노인성황반변성					
siRNA	B형 간염					
siRNA	-					
antisense	폐암					
SMAD7	크론병					
siRNA	폐암					
siRNA	고지혈증					
siRNA	간암					
antisense	간암/간경변					
siRNA	폐암					
siRNA	노인성황반변성					
CpG	면역증강보조					

자료: 에스티팜, 하이투자증권

<표 8> 에스티팜 보유 신약 파이프라인

Lead	Preclinical	Clinical Rial Phase I	Phase II a
Tankyrase Inhibition(대장암)	STP06-1002*	Clinical Trial in 2018	
Oral Heparin(DVT, CAT)	STP02-3725*	Clinical Trial in 2018	
HIV Integrase Inhibition(AIDS)	STP03-0404	Clinical Trial in 2018	
Influenza Virus(인플루엔자)	Lead Optimization		
Enteroviruses(소아마비, 수족구병)	Lead Optimization		
SMAD4, miRNA(노인성 근감소증)	Hit Identification		

자료: 에스티팜, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(에스티팜)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-07-23	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-