

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sksec.co.kr

02-3773-9952

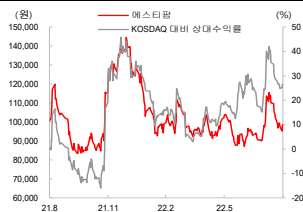
Company Data

자본금	94 억원
발행주식수	1,866 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	18,527 억원
주요주주	
동아쏘시오홀딩스(외 5)	46.49%
국민연금공단	8.17%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(22/08/31)	98,500 원
KOSDAQ	797.02 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	144,500 원
52주 최저가	83,400 원
60일 평균 거래대금	96 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.1%	10.0%
6개월	-1.0%	9.4%
12개월	-2.2%	26.6%

에스티팜 (237690/KQ | 매수(신규편입) | T.P 150,000 원(신규편입))

생산 capa 기준 글로벌 1 위의 올리고 핵산 API 업체

- 최근 생산 capa를 확장한 동사가 글로벌 올리고 핵산 시장 업계 1 위로 올라섬
- 2024년 3차 증설이 예정되어 있어 업계 1 위의 자리를 굳건히 할 전망
- RNA 치료제 성장에 따라 올리고 핵산 매출증가 기대 뿐만 아니라 mRNA 플랫폼 보유
- LNP와 캡핑 기술 두가지를 모두 보유하고 있어 mRNA 성장세에 대한 기대감 높아
- 투자의견 매수와 목표주가 150,000 원으로 커버리지 개시

생산 capa 기준 글로벌 업계 1 위

글로벌 올리고 핵산 시장은 2021년 기준 Nitto Denko Avecia(아베시아)가 업계 1 위였으나 2022년 증설을 마친 동사가 업계 1 위로 올라섰으며 2위가 아베시아, 3위 업체로는 애질런트가 있다. 동사는 제1동의 1,2차 증설을 마치면서 기존 최대 1톤 규모에서 최대 3.2톤 규모까지 생산이 가능하게 되었다. 아베시아가 2023년에 증설을 마치면 1.4톤에서 3톤으로 늘어나며 애질런트가 2023년초에 2톤으로 늘어나게 되지만 2024년에 3차 증설(2공장)이 예정되어 있어 업계 1 위 지위를 굳건히 할 전망이다.

올리고 핵산 매출뿐만 아니라 mRNA 플랫폼 기술 보유

동사는 RNA가 효소에 의해 분해되지 못하게 막는 LNP와 캡핑 플랫폼 두가지를 보유하고 있다. LNP의 경우 제네란트의 아시아 판권을 보유할 뿐만 아니라 자체개발 STLNP 플랫폼을 보유하고 있다. 캡핑의 경우 고유의 캡핑 기술 SmartCap 특허를 보유하고 있다. 현재 RNA 치료제 시장이 커질수록 LNP와 캡핑의 수요가 크게 늘 것으로 예상, 향후 mRNA 성장세의 기대감도 크다.

투자의견 매수와 목표주가 150,000 원으로 커버리지 개시

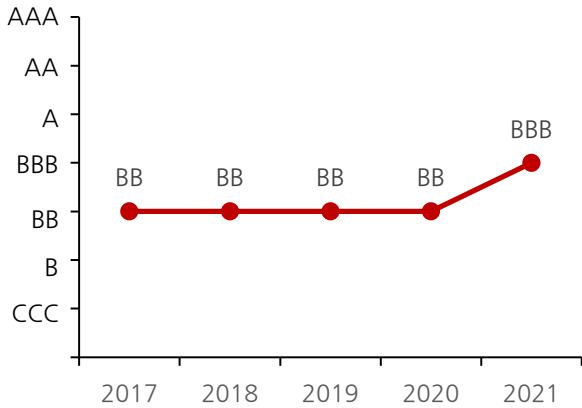
동사에 대한 목표주가 150,000 원을 제시하면서 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가는 신약 API인 올리고 신약 API, mRNA, small molecule의 향후 2031년까지의 매출을 현재가치로 산정하였고 제네릭 API의 현재가치와 합산하여 산정되었다. 동사의 올리고 신약 API는 2024년 승인이 예상되는 Imetelstat(혈액암)의 상업화 시점을 계기로 2025년에 큰 폭의 성장세가 예상된다. 올리고 신약과 mRNA 매출의 장기적인 성장으로 인해 주가 상승은 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	933	1,241	1,656	2,205	2,752	3,448
yoy	%	-4.6	33.1	33.5	33.1	24.8	25.3
영업이익	억원	-267	-188	56	168	383	629
yoy	%	적지	적지	흑전	202.0	127.4	64.2
EBITDA	억원	-155	-47	200	330	716	928
세전이익	억원	-250	-168	13	130	327	576
순이익(지배주주)	억원	-185	-121	33	115	242	429
영업이익률%	%	-28.6	-15.2	3.4	7.6	13.9	18.3
EBITDA%	%	-16.6	-3.8	12.1	15.0	26.0	26.9
순이익률	%	-19.9	-10.6	2.0	5.4	8.9	12.5
EPS(계속사업)	원	-993	-651	176	610	1,285	2,278
PER	배	N/A	N/A	790.5	161.4	76.7	43.2
PBR	배	1.9	6.6	8.1	5.7	5.4	4.9
EV/EBITDA	배	-33.0	-405.5	130.9	57.5	26.3	20.1
ROE	%	-5.9	-4.1	1.1	3.5	7.2	11.9
순차입금	억원	-489	-137	143	370	266	93
부채비율	%	12.3	50.2	52.9	66.5	67.5	70.1

ESG 하이라이트

에스티팜 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
에스티팜	BBB	N/a	N/a
환경(Environment)	9.8	N/a	N/a
사회(Social)	48.4	N/a	N/a
지배구조(Governance)	48.8	N/a	N/a
<비교업체 종합 등급>			
올리패스	N/a	N/a	N/a
올릭스	N/a	N/a	N/a
파미셀	BB	N/a	31.4

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 에스티팜 ESG 평가

ESG 에 대한 평가가 우수함.

자료: SK 증권

에스티팜 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/a	N/a	N/a	N/a

자료: KRX, SK 증권

에스티팜 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/a	N/a	N/a

자료: 주요 언론사, SK 증권

에스티팜의 Valuation Table

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
매출액(억원)	2,204.6	2,751.6	3,447.8	5,301.3	7,323.2	9,939.1	12,758.1	15,923.8	19,292.6	22,974.3	
YoY	35.1	24.8	25.3	53.8	38.1	35.7	28.4	24.8	21.2	19.1	
신약API	1,508.3	1,863.4	2,666.9	4,170.4	5,973.0	8,303.9	10,752.3	13,436.3	16,178.8	19,046.4	
Small Molecule	145.7	153.0	160.6	176.7	194.3	213.8	235.1	258.7	284.5	313.0	
올리고신약	1,301.7	1,562.0	2,343.0	3,748.8	5,435.8	7,610.1	9,893.2	12,366.4	14,839.7	17,362.5	
mRNA	130.4	148.4	163.3	244.9	342.9	480.0	624.0	811.2	1,054.5	1,370.9	
제네라API	425.1	488.9	562.2	730.9	950.2	1,235.2	1,605.8	2,087.5	2,713.8	3,527.9	
OPM	7.6%	13.9%	18.2%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	
영업이익(억 원)	168.0	383.0	629.0	2,120.5	2,929.3	3,975.6	5,103.2	6,369.5	7,717.0	9,189.7	
순이익(억원)	118.0	245.0	432.0	1,866.1	2,577.8	3,498.6	4,490.8	5,605.2	6,791.0	8,087.0	
할인율	30%										
현재 가치(억원)	27,656.3	118.0	237.9	407.2	1,707.7	2,290.3	3,017.9	3,761.0	4,557.5	5,360.9	6,198.0
주식수 (백주)	188,090										
주당 가치(원)	147,038										
목표주가(원)	150,000										

자료: 에스티팜, SK 증권

에스티팜의 분기 및 연간실적 전망 Table

(억원%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	272.6	403.6	463.0	517.3	369.8	511.2	697.6	626.0	1,241.1	1,656.4	2,204.6	2,751.6
신약API	113.9	253.0	314.4	363.1	186.8	306.3	542.4	472.7	560.6	1,044.4	1,508.3	1,863.4
Small Molecule	28.7	45.9	6.4	98.2	68.8	8.4	9.6	58.9	123.6	179.2	145.7	153.0
mRNA	0.0	0.0	0.0	0.0	12.0	35.4	40.0	43.0	0.0	0.0	130.4	148.4
올리고신약	85.2	207.1	308.0	264.9	167.9	270.1	492.8	370.8	406.4	865.2	1,301.7	1,562.0
제네라API	90.1	80.1	69.1	94.7	59.8	118.0	124.3	123.0	467.6	333.9	425.1	488.9
영업이익	-65.1	48.8	77.7	-5.6	5.4	35.0	119.0	9.0	-188.2	55.8	168.5	383.1
세전이익	-66.3	51.1	94.9	-67.1	-2.2	46.1	140.9	-54.5	-168.2	12.6	130.3	326.8
순이익	-50.6	56.6	77.4	-49.6	21.4	33.6	102.9	-39.8	-131.5	33.8	118.2	245.1
성장률YoY(%)												
매출액	35.2	19.5	106.8	8.3	35.7	26.7	50.7	21.0	0.3	0.3	33.1	24.8
영업이익	-29.6	-200.1	-199.7	적지	흑전	-28.1	53.1	-259.8	-0.3	흑전	202.0	127.4
세전이익	적지	23.6	-204.6	적지	적지	-9.8	48.5	-18.7	적지	흑전	934.1	150.7
순이익	적지	124.1	-205.5	적지	흑전	-40.6	33.0	-19.9	적지	흑전	249.9	107.4
수익률(%)												
영업이익	-23.9	12.1	16.8	-1.1	1.5	6.9	17.1	1.4	-15.2	3.4	7.6	13.9
세전이익	-24.3	12.7	20.5	-13.0	-0.6	9.0	20.2	-8.7	-13.6	0.8	5.9	11.9
순이익	-18.6	14.0	16.7	-9.6	5.8	6.6	14.7	-6.4	-10.6	2.0	5.4	8.9

자료: 에스티팜, SK 증권

에스티팜의 공장 capa 증설 계획

	현재	2022년 2분기	2024년 3분기	2026년 1분기
Oligo 생산	제1동	제1동 1, 2차 증설 (Global 제약사 공용 포함)	제 2동 1단계	제 2동 2단계
	2.0 mole (약 330kg~1t)	6.4 mole (약 1t-3.2t)	10.2 mole (약 1.7t-5.1t)	14.0 (약2.3t-7t)
총 CAPA 설비 Line (대)	1	4	7	10
	1배	3.2배	5.1배	7.0배

자료: 에스티팜, SK 증권

에스티팜의 올리고 핵산 파이프라인

고객사	적응증	임상단계
글로벌제약사A	고지혈증	Commercial
글로벌제약사B	척수성근위축증	Commercial
글로벌제약사A	동맥경화증	Phase 3
글로벌제약사C	MDS/MF	Phase 3
글로벌제약사C	심혈관 질환	Phase 3
글로벌제약사E	B형 간염	Phase 2
글로벌제약사F	B형 간염	Phase 2
글로벌제약사G	혈전증	Phase 2
글로벌제약사D	유전성혈관부종	Phase 2
글로벌제약사F	NASH	Phase 2
글로벌제약사H	B형 간염	Phase 2

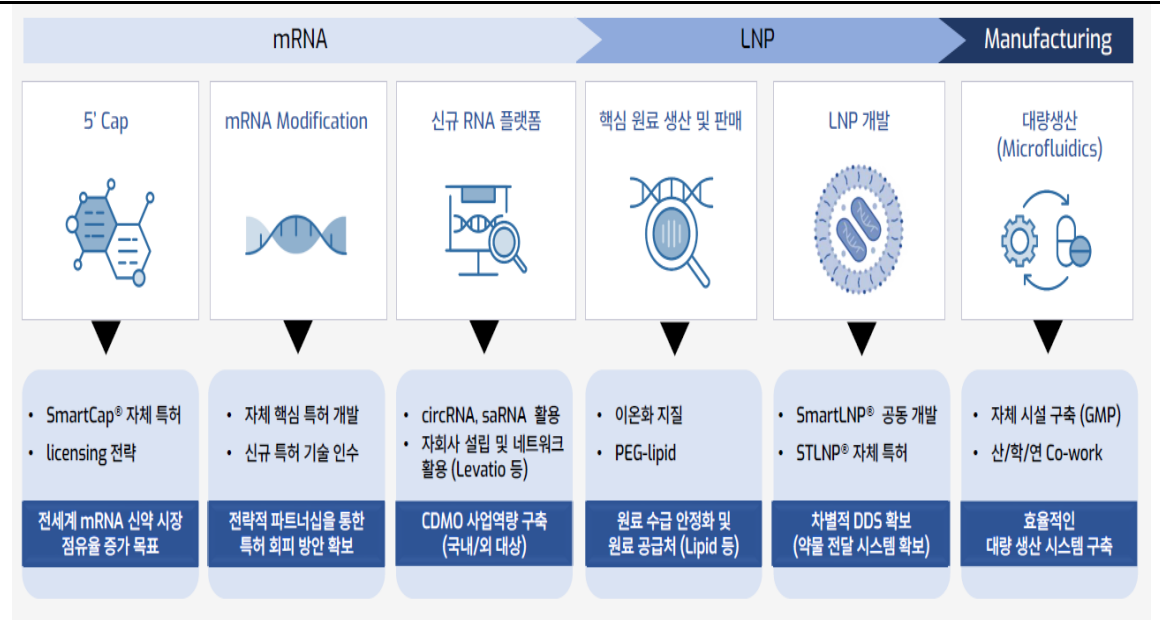
자료: 에스티팜, SK 증권

에스티팜의 R&D 파이프라인

후보물질	파트너사	임상단계
STP0404 (AIDS)	Emory Univ. Colorado State Univ.	Phase 1
STP1002 (고형암)	Asan Hospital	Phase 1
STP2104 (Covid 19 백신)	자체	Phase 1
STP2150 (Covid 19 백신) (오미크론 Variant)	자체	Pre-clinical

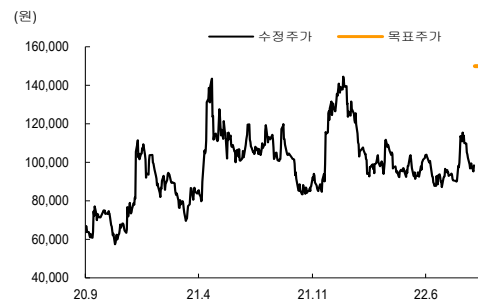
자료: 에스티팜, SK 증권

에스티팜의 mRNA 비즈니스 전략



자료 : 에스티팜, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.01	매수	150,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 9월 1일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,356	2,441	2,881	3,388	4,231
현금및현금성자산	386	392	442	436	642
매출채권및기타채권	466	641	776	969	1,214
재고자산	454	808	978	1,220	1,529
비유동자산	2,100	2,544	2,609	2,398	2,230
장기금융자산	78	139	150	150	150
유형자산	1,743	2,091	2,081	1,848	1,659
무형자산	100	126	121	107	95
자산총계	4,456	4,986	5,489	5,786	6,461
유동부채	186	754	1,159	1,289	1,457
단기금융부채	9	156	436	386	326
매입채무 및 기타채무	82	214	260	324	406
단기충당부채	18	20	24	30	37
비유동부채	1,302	972	1,033	1,044	1,206
장기금융부채	1,260	919	989	989	1,142
장기매입채무 및 기타채무	17	31	24	24	24
장기충당부채	4	8	10	14	18
부채총계	1,488	1,725	2,192	2,332	2,663
지배주주지분	2,953	3,230	3,264	3,418	3,758
자본금	93	94	94	94	94
자본잉여금	1,749	1,957	1,957	1,957	1,957
기타자본구성요소	0	20	26	26	26
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,116	1,156	1,176	1,324	1,658
비지배주주지분	14	31	34	36	39
자본총계	2,968	3,260	3,297	3,454	3,797
부채외자본총계	4,456	4,986	5,489	5,786	6,461

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-204	16	246	357	432
당기순이익(손실)	-132	34	118	245	432
비현금성항목등	130	245	225	471	496
유형자산감가상각비	140	142	157	322	289
무형자산감가상각비	1	2	4	11	10
기타	-13	77	-8	1	1
운전자본감소(증가)	-202	-271	-60	-278	-352
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-67	-65	-222	-193	-245
재고자산감소(증가)	-82	-373	-168	-243	-309
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-25	82	131	64	82
기타	-29	85	199	93	120
법인세납부	0	8	-37	-82	-144
투자활동현금흐름	-701	-82	-127	-141	-150
금융자산감소(증가)	-524	423	-57	-60	-60
유형자산감소(증가)	-168	-512	-74	-90	-100
무형자산감소(증가)	-5	-1	2	2	2
기타	-4	8	2	7	7
재무활동현금흐름	1,164	57	-77	-222	-76
단기금융부채증가(감소)	5	58	-27	-50	-60
장기금융부채증가(감소)	1,174	-10	-4	0	153
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-94	-94
기타	-15	9	-45	-77	-75
현금의 증가(감소)	258	6	50	-6	206
기초현금	128	386	392	442	436
기말현금	386	392	442	436	642
FCF	-334	-359	-37	255	321

자료 : 에스티팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,241	1,656	2,205	2,752	3,448
매출원가	1,041	1,079	1,389	1,678	2,069
매출총이익	200	577	816	1,073	1,379
매출총이익률 (%)	16.1	34.9	37.0	39.0	40.0
판매비와관리비	388	522	647	690	750
영업이익	-188	56	168	383	629
영업이익률 (%)	-15.2	3.4	7.6	13.9	18.3
비영업손익	20	-43	-38	-56	-53
순금융비용	0	42	52	71	68
외환관련손익	-19	34	15	15	15
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-168	13	130	327	576
세전계속사업이익률 (%)	-13.6	0.8	5.9	11.9	16.7
계속사업법인세	-37	-21	12	82	144
계속사업이익	-132	34	118	245	432
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-132	34	118	245	432
순이익률 (%)	-10.6	2.0	5.4	8.9	12.5
지배주주	-121	33	115	242	429
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.79	2	5.21	8.78	12.43
비지배주주	-10	1	3	3	3
총포괄이익	-127	51	124	251	438
지배주주	-117	48	121	248	435
비지배주주	-10	3	3	3	3
EBITDA	-47	200	330	716	928

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	33.1	33.5	33.1	24.8	25.3
영업이익	적지	흑전	202.0	127.4	64.2
세전계속사업이익	적지	흑전	934.1	150.7	76.2
EBITDA	적지	흑전	65.0	117.2	29.6
EPS(계속사업)	적지	흑전	246.6	110.6	77.3
수익성 (%)					
ROE	-4.1	1.1	3.5	7.2	11.9
ROA	-3.4	0.7	2.3	4.4	7.1
EBITDA마진	-3.8	12.1	15.0	26.0	26.9
안정성 (%)					
유동비율	1,266.0	323.9	248.5	262.9	290.4
부채비율	50.2	52.9	66.5	67.5	70.1
순차입금/자기자본	-4.6	4.4	11.2	7.7	2.5
EBITDA/이자비용(배)	-7.4	3.9	5.6	9.3	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-651	176	610	1,285	2,278
BPS	15,830	17,171	17,351	18,170	19,982
CFPS	103	942	1,468	3,057	3,868
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	820.6	228.9	108.7	61.3
PER(최저)	N/A	394.7	142.7	67.8	38.2
PBR(최고)	7.0	8.4	8.1	7.7	7.0
PBR(최저)	1.5	4.1	5.0	4.8	4.4
PCR	1,008.3	147.7	67.1	32.2	25.5
EV/EBITDA(최고)	-435.8	135.9	80.3	36.8	28.2
EV/EBITDA(최저)	-87.7	65.9	51.0	23.3	17.8