



실적 Preview

BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(10/7): 84,500원

시가총액: 15,893억 원



제약바이오 Analyst 허혜민 hyemin@kiwoom.com

Stock Data

Table with 4 columns: Metric, Value, High/Low, Change. Rows include KOSDAQ, 52-week range, P/E, and quarterly earnings.

Company Data

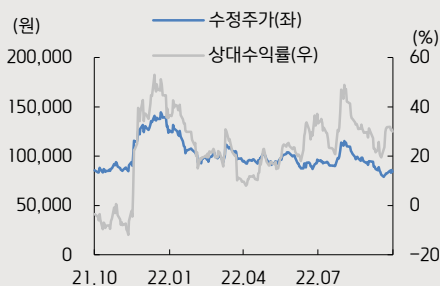
Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include employees, foreign ownership, and financial ratios.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2020, 2021, 2022F, 2023F. Rows include sales, earnings, and various ratios.

자료: 키움증권

Price Trend



에스티팜 (237690)

우호적인 환율과 생산수율 개선



올리고 뉴클레오타이드 공급 물량(약 100억 원)이 4분기로 이월되었음에도 불구하고, 3분기 실적은 우호적인 환율 효과와 생산 수율 개선으로 수익성 개선이 기대됩니다.

>>> 공급물량 이월에도 수익성 개선 기대

3분기 매출액은 562억 원(YoY +21%, QoQ +10%), 영업이익 91억 원(YoY +17%, QoQ +157%, OPM 16%)이 전망된다.

3분기 올리고 뉴클레오타이드 원료 공급은 약 332억 원(YoY +8%, QoQ +23%)으로 전체 매출에서 약 59%를 차지할 것으로 추측된다.

>>> 뉴클레오타이드 본격 상업화 물량 생산은 '24년 이후

고환율 영향 및 물량 증가 등으로 올해 올리고 뉴클레오타이드 매출액은 1,406억 원(YoY +63%)이 전망된다. 내년에는 혈액암 적응증의 올리고 뉴클레오타이드 상업화 초도 물량 생산이 시작되며, 1,641억 원(YoY +17%)이 예상된다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 11만 원 하향

향후 인건비와 R&D 비용 상승 및 할인율(WACC) 상승을 감안하여 목표주가를 11만 원으로 하향하나, 동사에 대한 투자 의견 BUY 유지한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22E	컨센서스	차이	2022	컨센서스	차이
매출액	37.0	51.1	56.2	68.2	-18%	227.7	225.1	1%
yoy	36%	27%	21%	47%		37%	36%	
영업이익	0.5	3.5	9.1	7.6	20%	25.0	15.9	58%
yoy	흑전	-28%	17%	-2%		349%	185%	
OPM	1%	7%	16%	11%		11%	7%	
지배주주순이익	1.9	3.4	5.3	7.3	-27%	17.1	11.9	44%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

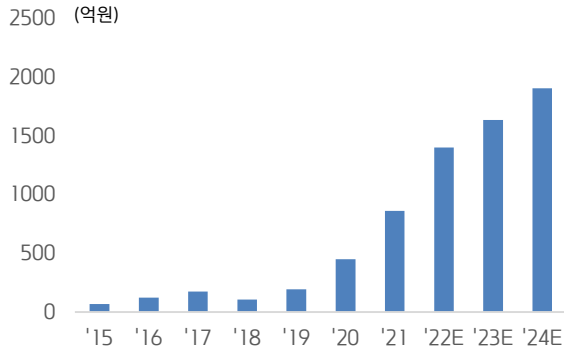
실적 세부 내역 2

(단위 억 원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2021	22.1Q	22.2Q	22.3QE	22.4QE	2022E
Small Molecule	29	46	6	98	179	19	1	15	66	100
Oligonucleotide	85	207	308	265	865	168	270	332	636	1,406
제네릭 API	90	80	69	95	334	60	118	66	57	301
신소재, CRO 등	69	71	80	60	279	123	87	104	26	340
매출액	273	404	463	517	1,656	370	511	562	834	2,277
YOY	35%	19%	107%	8%	33%	36%	27%	21%	61%	37%
매출원가	229	233	246	371	1,079	204	309	298	481	1,292
원가율	84%	58%	53%	72%	65%	55%	60%	53%	58%	57%
매출총이익	43	170	217	147	577	166	202	264	353	985
매출총이익율	16%	42%	47%	28%	35%	45%	40%	47%	42%	43%
판관비	108	122	139	152	522	160	167	173	234	734
판관비율	40%	30%	30%	29%	31%	43%	33%	31%	28%	32%
영업이익	(65)	49	78	(6)	56	5	35	91	119	250
OPM	-24%	12%	17%	-1%	-	1%	7%	16%	14%	11%
YOY	-30%	-200%	-200%	-118%	적지	흑전	-28%	17%	흑전	349%

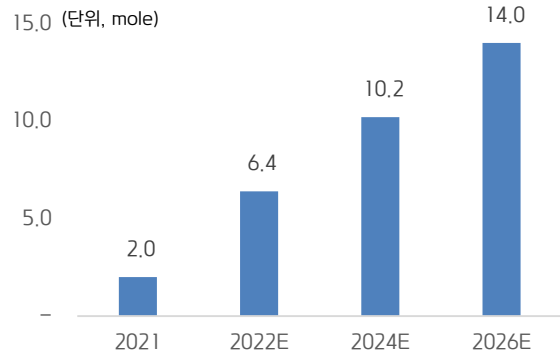
자료: 키움증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 원료 매출 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 CAPA 전망



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Pipeline	Partner	Stage		
		Discovery	Pre-clinical	Phase1
STP0404 (AIDS)	Emory Univ. Colorado State Univ.	Progressing	Completed	Completed
STP1002 (고형암)	Asan Hospital	Progressing	Completed	Completed
STP2104 (Covid 19 백신)	자체	Progressing	Completed	Completed
STP2150 (오미كرون Variant)	자체	Progressing	Completed	Completed

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

일부 Oligo 수주 파이프라인

고객사	적응증	Stage			
		Phase1	Phase2	Phase3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 B	척수성근위축증	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 A	동맥경화증	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌바이오텍 C	MDS / MF	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌바이오텍 D	심혈관 질환	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 E	B형 간염	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 F	B형 간염	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 G	혈전증	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌바이오텍 D	유전성혈관부종	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 F	NASH	Progressing	Completed	Completed	Completed
글로벌제약사 H	B형 간염	Progressing	Completed	Completed	Completed

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

수주 잔고 현황

납기	적응증	결제 통화	수주 잔고
22.3Q	동맥경화증	USD	6.5
22.4Q	항반변성	CHF	5.5
	mRNA LNP 용 인지질	USD	0.4
	mRNA LNP 용 인지질	USD	1.1
23.1Q	고지혈증(상업화)	USD	65.3
23.2Q	mRNA LNP 용 인지질	USD	14.0
	만성 B 형간염	USD	14.2
23.3Q	만성 B 형간염	CHF	4.1
	동맥경화증	CHF	13.0
23.4Q	혈액암(상업화)	USD	5.7
2024	MRI 조영제 제네릭	USD	11.9

주: 수주 잔고는 '22.6월말 기준
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

공급계약 내역

(단위, 억 원)

계약일자	금 액	결제 금액 (\$ mn)	계약일 환율	계약기간	공급사
2020.09.16	459	38.7	1,184	2020.09.16~2022.03.31	유럽 소재 글로벌 제약사
2021.09.27	181	15.3	1,178	2019.11.11~2022.06.30	미국 바이오텍 회사
2021.03.15	62	5.5	1,136	2021.03.12~2022.06.30	미국 글로벌 바이오텍 회사
2022.06.22	108	9.9	1,092	2021.07.07~2022.11.30	유럽 소재 글로벌 제약사
합 계	810				
2022.05.03	177	14.0	1,267	2022.05.03~2023.06.30	미국 글로벌 바이오텍 회사
2022.03.17	807	65.3	1,235	2022.03.17~2023.01.03	유럽 소재 글로벌 제약사
2021.12.02	151	12.8	1,181	2021.12.02~2023.09.30	유럽 소재 글로벌 제약사
2020.12.14	225	18.5	1,215	2022.06.01~2023.07.28	유럽 소재 글로벌 제약사
2020.12.10	86	CHF 7mn	1,221	2020.12.09~2023.08.31	유럽 소재 글로벌 제약사
합 계	1,785				

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	124.1	165.6	227.7	256.1	271.8
매출원가	104.1	107.9	129.2	138.2	140.9
매출총이익	20.0	57.7	98.5	117.9	130.9
판관비	38.8	52.2	73.4	85.8	88.9
영업이익	-18.8	5.6	25.0	32.1	42.0
EBITDA	-4.7	20.0	39.9	55.5	70.1
영업외손익	2.0	-4.3	-4.9	-4.8	-4.9
이자수익	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
이자비용	0.6	5.2	7.6	7.6	7.6
외환관련이익	1.6	4.4	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	3.5	1.1	0.9	0.9	0.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	-3.3	0.3	0.4	0.3
법인세차감전이익	-16.8	1.3	20.1	27.3	37.1
법인세비용	-3.7	-2.1	4.4	5.9	8.1
계속사업순손익	-13.2	3.4	15.7	21.3	29.0
당기순이익	-13.2	3.4	15.7	21.3	29.0
지배주주순이익	-12.1	3.3	15.4	20.9	28.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.1	33.4	37.5	12.5	6.1
영업이익 증감율	흑전	-129.8	346.4	28.4	30.8
EBITDA 증감율	흑전	-525.5	99.5	39.1	26.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-127.3	366.7	35.7	35.9
EPS 증감율	적지	흑전	362.3	35.5	35.9
매출총이익율(%)	16.1	34.8	43.3	46.0	48.2
영업이익율(%)	-15.1	3.4	11.0	12.5	15.5
EBITDA Margin(%)	-3.8	12.1	17.5	21.7	25.8
지배주주순이익율(%)	-9.8	2.0	6.8	8.2	10.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-20.9	7.3	-12.4	71.6	59.3
당기순이익	-13.2	3.4	15.7	21.3	29.0
비현금항목의 가감	13.0	24.5	31.7	41.7	48.7
유형자산감가상각비	14.0	14.2	14.7	23.3	28.1
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	10.1	16.9	18.3	20.5
영업활동자산부채증감	-20.8	-21.4	-49.6	20.2	-4.5
매출채권및기타채권의감소	-6.7	-6.5	-24.1	-11.1	-6.1
재고자산의감소	-8.2	-37.3	-30.3	29.1	0.4
매입채무및기타채무의증가	-2.5	8.2	4.8	2.2	1.2
기타	-3.4	14.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	0.8	-10.2	-11.6	-13.9
투자활동 현금흐름	-69.1	-8.0	-29.8	-49.1	-49.1
유형자산의 취득	-17.0	-51.8	-30.7	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.9	-5.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-49.8	48.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	0.9	0.9	0.9	0.9
재무활동 현금흐름	115.9	-0.1	40.5	-9.5	-9.5
차입금의 증가(감소)	118.4	0.0	50.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-9.4	-9.4	-9.4
기타	-2.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	1.5	-5.6	-5.6	-5.6
현금 및 현금성자산의 순증가	25.8	0.6	-7.3	7.3	-4.9
기초현금 및 현금성자산	12.8	38.6	39.2	31.9	39.2
기말현금 및 현금성자산	38.6	39.2	31.9	39.2	34.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	235.6	244.1	291.2	280.5	281.2
현금 및 현금성자산	38.6	39.2	31.9	39.2	34.2
단기금융자산	102.0	54.0	54.0	54.0	54.0
매출채권 및 기타채권	46.7	64.4	88.6	99.7	105.8
재고자산	45.4	80.8	111.1	82.0	81.5
기타유동자산	2.9	5.7	5.6	5.6	5.7
비유동자산	210.0	254.4	270.3	296.9	318.7
투자자산	9.6	15.2	15.2	15.2	15.2
유형자산	174.3	209.1	225.1	251.8	273.7
무형자산	10.0	12.6	12.5	12.4	12.3
기타비유동자산	16.1	17.5	17.5	17.5	17.5
자산총계	445.6	498.6	561.5	577.4	599.9
유동부채	18.6	75.4	80.2	82.4	83.6
매입채무 및 기타채무	9.8	26.5	31.3	33.5	34.7
단기금융부채	0.9	15.6	15.6	15.6	15.6
기타유동부채	7.9	33.3	33.3	33.3	33.3
비유동부채	130.2	97.2	147.2	147.2	147.2
장기금융부채	126.0	91.9	141.9	141.9	141.9
기타비유동부채	4.2	5.3	5.3	5.3	5.3
부채총계	148.8	172.5	227.3	229.6	230.8
지배자본	295.3	323.0	330.8	344.0	364.8
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	174.9	195.7	195.7	195.7	195.7
기타자본	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타포괄손익누계액	-0.6	0.3	2.1	3.8	5.6
이익잉여금	111.6	115.6	121.6	133.1	152.1
비지배자본	1.4	3.1	3.4	3.8	4.3
자본총계	296.8	326.0	334.1	347.8	369.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-651	177	821	1,112	1,511
BPS	15,830	17,171	17,586	18,292	19,397
CFPS	-8	1,495	2,523	3,353	4,132
DPS	0	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-159.4	784.2	103.0	76.0	55.9
PER(최고)	-182.1	849.6	172.6		
PER(최저)	-32.2	371.8	95.9		
PBR	6.56	8.11	4.81	4.62	4.36
PBR(최고)	7.49	8.78	8.05		
PBR(최저)	1.32	3.84	4.48		
PSR	15.60	15.68	6.98	6.21	5.85
PCFR	-13,649.3	93.1	33.5	25.2	20.4
EV/EBITDA	-405.2	130.8	41.7	29.9	23.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	278.5	59.8	44.1	32.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
ROA	-3.3	0.7	3.0	3.7	4.9
ROE	-4.1	1.1	4.7	6.2	8.0
ROIC	-6.6	1.6	5.6	6.6	8.2
매출채권회전율	3.0	3.0	3.0	2.7	2.6
재고자산회전율	2.9	2.6	2.4	2.7	3.3
부채비율	50.1	52.9	68.0	66.0	62.5
순차입금비율	-4.6	4.4	21.4	18.5	18.8
이자보상배율	-29.2	1.1	3.3	4.3	5.6
총차입금	126.9	107.5	157.5	157.5	157.5
순차입금	-13.7	14.3	71.6	64.3	69.3
EBITDA	-4.7	20.0	39.9	55.5	70.1
FCF	-40.8	-53.8	-45.9	18.7	6.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 7일 현재 '에스티팜(237690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스티팜	2020-11-17	BUY(Initiate)	90,000원	6개월	-0.34	23.89
(237690)	2021-03-09	BUY(Maintain)	93,000원	6개월	13.58	54.30
	2021-07-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.12	-7.77
	2021-10-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-16.29	11.15
	2022-02-28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-23.34	-14.08
	2022-04-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-25.20	-14.08
	2022-07-18	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-24.61	-11.15
	2022-10-11	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

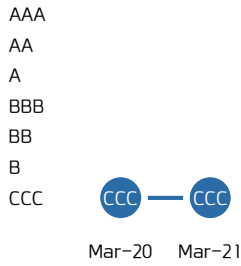
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

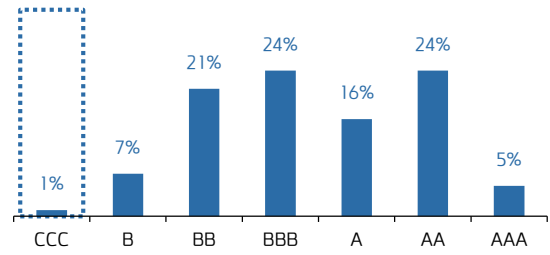
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 기업 94개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.9	5.6		
환경	6.5	8.6	5.0%	
탄소 배출	6.5	8.6	5.0%	
사회	4.0	5.7	40.0%	
인력 자원 개발	1.8	4.8	24.0%	
제품 안전과 품질	7.4	6.9	16.0%	
지배구조	5.2	5.2	55.0%	▼0.2
기업 지배구조	6.1	6.1		▼0.6
기업 활동	3.8	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	주요 이슈 업데이트 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
STRYKER CORPORATION	●●●	●●●●●	●	●●	●●	N/A	◀▶
Getinge AB	●●●	●●●●●	●	●	●●●	N/A	◀▶
Demant A/S	●●	●●●	●●	●●●●●	●●	N/A	▲
10X Genomics Inc	●	●	●●●●●	●●●	●●	N/A	◀▶
MASIMO CORPORATION	●	●	●●	●●	●	N/A	◀▶
에스티팜	●	●	●●●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치