기업브리프

키움증권

☑ 실적 Review

2023. 5. 2.

에스티팜 (237690)

상반기는 증설, 하반기는 실적 기대

BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(4/28): 79,000원

시가총액: 14,859억 원

제약바이오 Analyst 허혜민

hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/28)		842.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	115,500원	72,200원
등락률	-31.6%	9.4%
수익률	절대	상대
1M	5.8%	4.6%
6M	-6.5%	-23.7%
1Y	-19.5%	-14.8%

Company Data

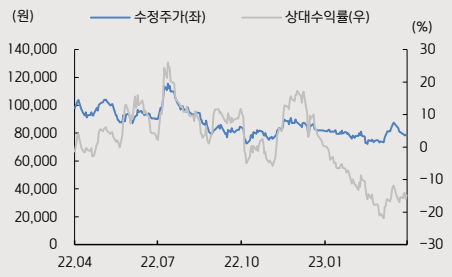
발행주식수		18,809 천주
일평균 거래량(3M)		102천주
외국인 지분율		3.1%
배당수익률(2023E)		0.6%
BPS(2023E)		18,796원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 외 5 인	46.5%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	165.6	249.3	291.6	332.0
영업이익	5.6	17.9	30.3	47.7
EBITDA	20.0	35.5	59.2	80.4
세전이익	1.3	19.2	29.1	39.9
순이익	3.4	17.5	22.7	31.2
지배주주지분순이익	3.3	18.0	23.4	32.1
EPS(원)	177	957	1,242	1,706
증감률(%,YoY)	흑전	439.2	29.8	37.3
PER(배)	784.2	91.5	63.3	46.1
PBR(배)	8.11	4.88	4.18	3.91
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	26.4	19.3
영업이익률(%)	3.4	7.2	10.4	14.4
ROE(%)	1.1	5.4	6.8	8.8
순차입금비율(%)	4.5	24.8	22.0	18.9

자료: 키움증권

Price Trend



1분기 실적은 연결 자회사의 실적 부진과 동사의 판관비 및 R&D 비용 증가로 기대치를 소폭 하회하였습니다. 다만, 고마진의 올리고와 mRNA 사업부가 양호한 실적을 이어가고 있다는 점이 긍정적입니다. 상반기에는 올리고 수요 증가에 따른 제2올리고동 착공과 mRNA 대량생산 증설 완료가 예상되며, 하반기는 올리고 공급 확대에 따른 양호한 실적이 기대됩니다.

>>> 자회사 하락으로 소폭 하회하였으나, 고마진 비중 증가세

1분기 매출액 506억원(YoY +37%, QoQ -50%), 영업이익 37억원(YoY +591%, QoQ -60%, OPM +7%)으로 시장 컨센서스 매출액 535억원과 이익 46억원 소폭 하회하였다.

연결 자회사 **CRO 업체의 실험동물 가격 급등** 및 원숭이 공급 차질(-24억원), 미국 mRNA 신약개발 자회사(-10억원) 영향이 있었으며, **인력 증가에 따른 판관비 증가와 R&D 비용 증가**로 연결 기준 영업이익이 부진하였다. 다만, 그럼에도 불구하고, 별도 기준 이익은 71억원(OPM 16%)을 기록하였다.

1분기가 비수기임에도 불구하고, **고마진의 올리고 매출액 264억원(YoY +57%), mRNA 관련 매출액 70억원(2Q22 35억원/3Q22 14억원/4Q22 1억원)**을 기록하였다. 올리고는 동맥경화증치료제 140억원, 고지혈증치료제로 93억원, 글로벌 제약사 공용설비 사용 수수료 22억원 등이 유입되었다. 올리고 사업부의 1분기 매출 비중이 약 66%를 차지하면서 **원가율이 50.5%로 전년동기대비 4.6%p 개선**되었다.

>>> 상반기 제2올리고동 착공, 하반기 실적 기대

1분기에만 올리고 수주를 1,183억원 기록하였는데, 이 중 올해 생산 추정 금액이 약 750억원 내년은 약 430억원이 될 것으로 보여 **하반기로 갈수록 '24년에 대한 추가 신규 수주 소식**이 기대된다. 올리고 수요 증가에 따라 **상반기내에 제2올리고동 착공**이 예상되며, **mRNA 대량생산 설비 증설** 또한 상반기내로 완료될 것으로 기대된다. 7월에는 올리고 관련 생산 제품 미국 FDA 실사가 예정되어 있어, 승인시 향후 상업화 공급 물량 확대로 인한 실적 개선 및 트랙 레코드가 견고해질 것으로 기대한다. 올해 매출액은 2,916억원(YoY +17%), 영업이익 303억원(YoY +70%)가 전망되며 올해 올리고 매출액이 1,801억원(YoY +23%)으로 성장을 이끌 것으로 보인다.

R&D 모멘텀으로는 **고형암 치료제 STP1002**가 1상 막바지로 **연내 1상 결과**가 기대되며, 에이즈 치료제 STP0404는 상반기 2a상 첫 환자 투약이 시작되어 '24년 상반기 데이터 발표가 전망된다. 지난 4월 노바티스 출신 성무제 부사장을 영입하여 CMO 수주 영업 활동 및 기술 이전에 탄력이 붙을 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 11만원 상향

실적 세부 내역 1

(단위, 억 원)

구 분	1Q23P	키움증권 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	**506**	**483**	**5%**	**535**	**-5%**
yoy	37.0%	30.6%		44.7%	
영업이익	**37**	**10**	**258%**	**46**	**-19%**
yoy	591.2%	93.1%		757.2%	
OPM	7.3%	2.1%		8.6%	
지배주주순이익	**29**	**6**	**407%**		

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 억 원)

	22.1Q	22.2Q	22.3Q	22.4Q	2022	23.1Q	23.2QE	23.3QE	23.4QE	2023E
Small Molecule	19	1	60	85	165	33	32	33	76	173
Oligonucleotide	168	270	393	633	1,464	264	341	476	720	1,801
제네릭 API	60	118	60	162	400	69	126	85	180	460
신소재, CRO 등	123	87	80	122	413	70	88	117	104	380
매출액	**370**	**511**	**608**	**1,004**	**2,493**	**506**	**597**	**721**	**1,091**	**2,916**
YOY	*36%*	*27%*	*31%*	*94%*	*51%*	*37%*	*17%*	*19%*	*9%*	*17%*
매출원가	204	309	395	696	1,604	256	337	439	756	1,788
원가율	*55%*	*60%*	*65%*	*69%*	*64%*	*51%*	*56%*	*61%*	*69%*	*61%*
매출총이익	166	202	213	308	889	250	260	282	335	1,128
매출총이익율	*45%*	*40%*	*35%*	*31%*	*36%*	*49%*	*44%*	*39%*	*31%*	*39%*
판관비	160	167	168	216	711	213	197	212	202	825
판관비율	*43%*	*33%*	*28%*	*22%*	*29%*	*42%*	*33%*	*29%*	*19%*	*28%*
영업이익	**5**	**35**	**45**	**92**	**179**	**37**	**63**	**71**	**133**	**303**
OPM	*1%*	*7%*	*7%*	*9%*	*7%*	*7%*	*10%*	*10%*	*12%*	*10%*
YOY	*흑전*	*-28%*	*-42%*	*흑전*	*220%*	*591%*	*77%*	*56%*	*44%*	*70%*

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 세부 내역

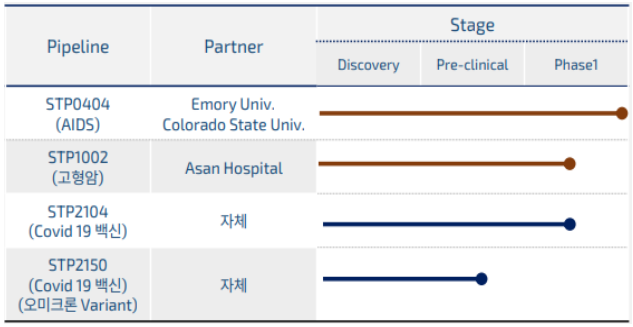
(단위, 억 원)

	2022	2023	2024	····	2030
EBIT	179	303	477		1,311
YoY		70%	57%		1%
Tax	39	67	105		288
NOPLAT	139	236	372		1,023
+ Depreciation	170	193	155		259
- CAPEX	450	400	400		50
- Changes in working capital	569	125	247		171
FCF	(710)	(95)	(120)	····	1,060
NPV	2,280				
PV of Terminal Value	17,950				
합산가치(억 원)	20,229				
유통주식수(천 주)	18,809				
목표주가	**110,000**				

주: WACC 7.6%, 영구성장율 2%, 세율 22%

자료: 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

일부 Oligo 수주 파이프라인

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	165.6	249.3	291.6	332.0	395.4
매출원가	107.9	160.4	178.8	193.1	222.7
매출총이익	57.7	88.9	112.8	138.9	172.7
판관비	52.2	71.1	82.5	91.3	103.6
영업이익	5.6	17.9	30.3	47.7	69.1
EBITDA	20.0	35.5	59.2	80.4	104.9
영업외손익	-4.3	1.4	-1.2	-7.8	-7.5
이자수익	0.9	1.2	0.6	0.6	0.9
이자비용	5.2	2.9	2.9	2.9	2.9
외환관련이익	4.4	13.6	5.0	3.0	3.0
외환관련손실	1.1	10.0	5.8	5.8	5.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.3	-0.5	1.9	-2.7	-2.7
법인세차감전이익	1.3	19.2	29.1	39.9	61.6
법인세비용	-2.1	1.7	6.3	8.7	13.4
계속사업순손익	3.4	17.5	22.7	31.2	48.2
당기순이익	3.4	17.5	22.7	31.2	48.2
지배주주순이익	3.3	18.0	23.4	32.1	49.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	33.4	50.5	17.0	13.9	19.1
영업이익 증감율	흑전	219.6	69.3	57.4	44.9
EBITDA 증감율	흑전	77.5	66.8	35.8	30.5
지배주주순이익 증감율	흑전	445.5	30.0	37.2	54.2
EPS 증감율	흑전	439.2	29.8	37.3	54.3
매출총이익율(%)	34.8	35.7	38.7	41.8	43.7
영업이익률(%)	3.4	7.2	10.4	14.4	17.5
EBITDA Margin(%)	12.1	14.2	20.3	24.2	26.5
지배주주순이익률(%)	2.0	7.2	8.0	9.7	12.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	244.1	263.2	275.1	308.8	380.1
현금 및 현금성자산	39.2	50.2	56.5	63.2	87.8
단기금융자산	54.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	64.4	97.3	113.8	129.6	154.4
재고자산	80.8	107.6	93.3	99.6	114.7
기타유동자산	5.7	8.1	11.5	16.4	23.2
비유동자산	254.4	307.4	328.6	345.9	360.1
투자자산	15.2	14.1	14.1	14.1	14.1
유형자산	209.1	254.3	275.9	293.7	308.3
무형자산	12.6	12.5	11.9	11.5	11.1
기타비유동자산	17.5	26.5	26.7	26.6	26.6
자산총계	498.6	570.7	603.7	654.7	740.2
유동부채	52.6	179.2	197.0	224.2	269.0
매입채무 및 기타채무	26.5	40.6	58.3	85.6	130.3
단기금융부채	15.6	115.3	115.3	115.3	115.3
기타유동부채	10.5	23.3	23.4	23.3	23.4
비유동부채	120.0	50.3	50.3	50.3	50.3
장기금융부채	92.3	19.6	19.6	19.6	19.6
기타비유동부채	27.7	30.7	30.7	30.7	30.7
부채총계	172.5	229.5	247.3	274.5	319.3
지배지분	323.0	337.6	353.5	378.1	420.2
자본금	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	195.7	195.7	195.7	195.7	195.7
기타자본	2.0	6.2	6.2	6.2	6.2
기타포괄손익누계액	0.3	-0.6	1.3	3.3	5.2
이익잉여금	115.6	126.9	140.9	163.5	203.6
비지배지분	3.1	3.5	2.8	2.0	0.6
자본총계	326.0	341.1	356.4	380.1	420.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7.3	7.0	70.4	70.8	88.7
당기순이익	3.4	17.5	22.7	31.2	48.2
비현금항목의 가감	24.5	33.2	44.1	50.3	57.9
유형자산감가상각비	14.2	17.0	28.3	32.2	35.4
무형자산감가상각비	0.2	0.6	0.5	0.5	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.1	15.6	15.3	17.6	22.1
영업활동자산부채증감	-21.4	-40.8	12.2	0.3	-2.0
매출채권및기타채권의감소	-6.5	-47.6	-16.5	-15.8	-24.7
재고자산의감소	-37.3	-25.9	14.3	-6.3	-15.1
매입채무및기타채무의증가	8.2	6.1	17.8	27.2	44.8
기타	14.2	26.6	-3.4	-4.8	-7.0
기타현금흐름	0.8	-2.9	-8.6	-11.0	-15.4
투자활동 현금흐름	-8.0	-5.7	-50.5	-50.5	-50.5
유형자산의 취득	-51.8	-60.5	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.6	1.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	48.0	54.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	-0.1	10.8	-10.7	-10.7	-10.7
차입금의 증가(감소)	0.0	21.5	0.0	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	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타	-0.1	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
기타현금흐름	1.5	-1.1	-3.0	-3.0	-3.0
현금 및 현금성자산의 순증가	0.6	11.0	6.3	6.7	24.6
기초현금 및 현금성자산	38.6	39.2	50.2	56.5	63.2
기말현금 및 현금성자산	39.2	50.2	56.5	63.2	87.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	177	957	1,242	1,706	2,632
BPS	17,171	17,951	18,796	20,105	22,340
CFPS	1,495	2,697	3,555	4,331	5,638
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	784.2	91.5	63.3	46.1	29.9
PER(최고)	849.6	148.0	74.8		
PER(최저)	371.8	75.0	55.9		
PBR	8.11	4.88	4.18	3.91	3.52
PBR(최고)	8.78	7.89	4.94		
PBR(최저)	3.84	4.00	3.69		
PSR	15.68	6.61	5.07	4.45	3.74
PCFR	93.1	32.5	22.1	18.1	13.9
EV/EBITDA	130.8	49.0	26.4	19.3	14.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	278.5	53.7	41.4	30.1	19.5
배당수익률(%,보통주,현금)	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	0.7	3.3	3.9	5.0	6.9
ROE	1.1	5.4	6.8	8.8	12.4
ROIC	1.5	3.9	5.5	8.4	11.8
매출채권회전율	3.0	3.1	2.8	2.7	2.8
재고자산회전율	2.6	2.6	2.9	3.4	3.7
부채비율	52.9	67.3	69.4	72.2	75.9
순차입금비율	4.5	24.8	22.0	18.9	11.2
이자보상배율	1.1	6.2	10.6	16.6	24.1
총차입금	107.9	134.9	134.9	134.9	134.9
순차입금	14.7	84.7	78.4	71.7	47.1
EBITDA	20.0	35.5	59.2	80.4	104.9
FCF	-53.8	-68.7	14.7	20.2	37.9

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 28일 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

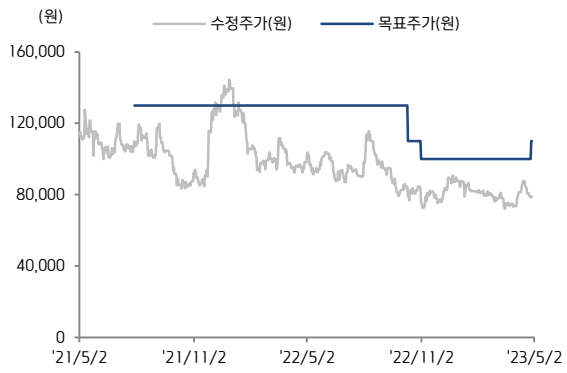
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
에스티팜	2021-07-29	BUY(Maintain)	130,000원	6개월	-22.12	-7.77
(237690)	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	-25.53	-23.09
	2022-11-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-17.85	-9.10
	2023-01-11	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-19.33	-9.10
	2023-05-02	BUY(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

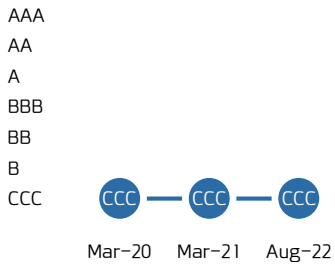
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

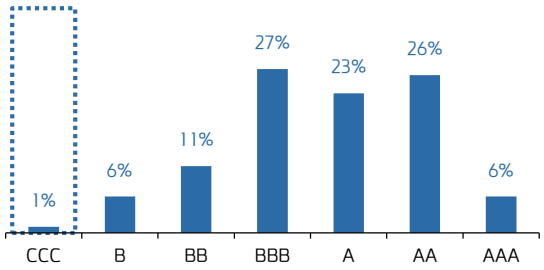
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 업체 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.6	5.8		
환경	6.9	9	5.0%	
탄소 배출	6.9	9	5.0%	
사회	3.9	5.5	40.0%	
인력 자원 개발	4.0	4.9	24.0%	
제품 안전과 품질	3.8	6.5	16.0%	
지배구조	1.2	5.8	55.0%	
기업 지배구조	1.3	6.7		
기업 활동	4.9	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

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
DANAHER CORPORATION	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	AA	▲
ABBOTT LABORATORIES	● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	A	▲▲
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	BBB	◀▶
MEDTRONIC PUBLIC LIMITED COMPANY	● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	BBB	▲
STRYKER CORPORATION	● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲▲
에스티팜	●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶

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