

에스티팜 (237690)

‘이메텔스타트’ 상업화 생산 예정

투자의견	BUY (유지)
목표주가	100,000 원(유지)
현재주가	77,600 원(03/15)
시가총액	1,459.5 (십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 에스티팜이 임상 물량을 생산 중이었던 제론(Geron)의 혈액암치료제 ‘이메텔스타트(Imetelstat)’의 FDA 승인 예상
- 2024년 하반기부터 에스티팜은 이메텔스타트 상업화 물량을 생산할 예정
- 제론(NASDAQ: GERN) 주가는 이메텔스타트 FDA 승인이 기대되면서 당일 주가 90%상승, 시가총액 18.4억 달러
- 이메텔스타트는 올리고뉴클레오타이드 기반의 텔로머라아제 저해제로 MDS(골수 이형성 증후군) 치료제임
- 경쟁약 ‘레블로질’(판매사 BMS)보다 약효가 우수하고 치료 환자 폭이 넓음. 제론은 타겟 시장을 35억 달러로 제시
- 2025~2026년: 시장이 더 큰 MF(골수섬유증) 치료제 출시를 목표로 적응증 확대 임상 3상 진행 중
- 에스티팜에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 10만원 유지. 현 주가 수준은 2024년 실적 기준 30.8배 수준
- RNA 시장 확대 수혜주로 국내 대표 기업 에스티팜에 주목함([2024년 2월 15일 발간 자료](#) 참고)

주가(원,3/15)	77,600
시가총액(십억원)	1,460

발행주식수	18,809천주
52주 최고가	93,100원
최저가	59,900원
52주 일간 Beta	0.98
60일 일평균거래대금	56억원
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(2023E)	0.6%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 (외 5인)	46.5%
우리사주 (외 1인)	0.5%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	24.6%	-5.9%	6.0%
상대기준	22.1%	-3.9%	-6.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(24)	40	40	-
영업이익(25)	53	53	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E
매출액	166	249	284	297
영업이익	6	18	33	40
세전손익	1	19	22	43
당기순이익	3	18	16	39
EPS(원)	176	957	1,008	2,516
증감률(%)	흑전	443.5	5.3	149.6
PER(배)	790.5	91.5	77.0	30.8
ROE(%)	1.1	5.4	5.3	11.7
PBR(배)	8.1	4.9	3.8	3.5
EV/EBITDA(배)	131.1	48.9	27.4	24.0

자료: 유진투자증권



이메텔스타트(Imetelstat) FDA 승인 예상

2024년 6월
이메텔스타트
FDA 신약 허가
예상

3월 14일, 제론(Geron, NASDAQ:GERN)은 2023년 1월 임상 3상 Top Line 데이터를 발표했던 신약 후보물질 '이메텔스타트'에 대해 FDA ODAC(Oncologic Drug Advisory Committee)가 임상 3상 유효성/리스크 프로파일을 검토 후 12:2로 찬성했다고 밝혔다. 3월 13일 자문위원 중 일부가 부작용에 대한 우려를 표명하면서 FDA 승인에 대한 우려가 제기되기도 하였으나 투표 결과를 감안하면 이메텔스타트의 FDA 승인 가능성이 매우 높다고 판단된다.

FDA의 긍정적 검토결과 발표 이후
주가 90% 상승,
시가총액 18.4억
달러

다가오는 6월 16일 PDUFA에서 FDA는 신약 승인 여부를 결정할 예정이다. 당일 제론 주가는 90%상승하여 시가총액 18.4억 달러를 형성하였다. 제론은 2014년 11월 J&J에게 이메텔스타트 기술이전 계약을 체결한 바 있으나 2018년 9월 계약이 종결되면서 주가가 큰 폭 하락한 바 있다. 2023년 1월 임상 3상 탑라인 데이터 발표 이후 제론 주가는 FDA 승인 기대감에 상승하였지만, 승인 시기가 길어지면서 2023년 하반기에서 최근까지 주가 흐름이 부진했다.

이메텔스타트는
적응증 확대 임상도
진행 중, 경쟁약은
BMS의 레블로질

이메텔스타트는 FDA 승인 예정인 LR(Low Risk) MDS 치료뿐 아니라 MF 치료에 대한 임상 2상도 진행 중이다. 제론은 이메텔스타트가 타겟하는 시장이 2030년 까지 각 적응증에 대해 각각 35억달러로 합산 70억 달러까지 확대될 것으로 제시하고 있다. 경쟁약인 BMS의 레블로질 또한 2023년 LR MDS 시장에서 2030년 매출액 40억 달러를 목표로 하고 있고, 이메텔스타트가 레블로질보다 넓은 적응증과 유효성에 대해 긍정적 평가를 받고 있는 것을 감안할 때 이메텔스타트의 성장 가능성은 높을 것으로 예상된다. 다만 제론이 판매 경험이 없는 스몰 바이오텍이라는 것을 감안할 때 향후 판매와 관련된 불확실성이 존재하고 있다.

도표 1. 제론(GERON) 주가 추이 및 이벤트 차트



자료: 블룸버그, 유진투자증권

암세포의 무한 증식 억제하는 기전

이메텔스타트는 세포의 무한 증식을 유도하는 텔로머라아제(Telomerase)의 기능을 억제하는 기전으로 항암 효과를 나타낸다. MDS 는 골수에서 비정상적인 혈액 세포가 생성되는 희귀질환이며, 장기간 지속될 경우 급성 백혈병 위험이 높아지며 사망률을 높인다. 통상 빈혈, 혈소판 감소증, 백혈구 감소증 등으로 확인되며, 가장 흔한 증상은 심각한 피로감(fatigue)을 보이는 것이다.

도표 2. 이메텔스타트 기전: 세포의 무한 증식 억제

텔로머라아제가 악성세포(암세포)에서 지속적으로 높은 활성을 보임 * 텔로머라아제: 세포 노화를 억제하는 효소. 정상적인 세포에서는 활성이 높지 않지만, 암세포에서는 높은 활성을 보임, 세포의 노화를 촉진하는 텔로미어(telomere)의 소실을 막으면서 세포의 무한 증식을 유도함	이메텔스타트(13-mer-thio-phosphoramidate oligonucleotide)가 텔로머라아제와 결합하여 활성을 저해함	악성 세포가 Apoptosis (세포사멸) 현상으로 조혈작용이 정상적으로 회복됨
이메텔스타트는 표적하는 악성 세포들이 무한 증식하는 근원을 타겟 건강한 혈액 세포의 생성되도록 함 자료: 제론, 유진투자증권	임상적 유효성: 수혈 독립성(TI: Transfusion index)의 지속성(durability) 분자적 데이터: VAF(variant allele frequency) 감소, 질병과 관련된 변이 이상 세포 고갈 자료: 제론, 유진투자증권	

도표 3. 이메텔스타트 적응증별 임상 진행 현황: MDS 에서 MF, AML 로 적응증 확대 임상 진행 중

적응증	Discovery	전임상	임상 1상	임상 2상	임상 3상	향후 일정
수혈 의존성 저위험 골수이형성증후군 TDLR-MDS	IMerge					U.S. PDUFA : 2024.06.16 EU MAA : under review
재발/불응 골수섬유증 R/RMF	IMpactMF				중간 데이터 분석: 2025년 상반기 최종 데이터 분석: 2026년 상반기	
R/RMF 1차 치료제 (병용요법)	IMprove MF		임상 1상 진행 중: 2024년 1월 세번째 용량 상승 시험 중			
재발/불응 급성 백혈병 R/R AML 고위험 골수이형성증후군 HR-MDS	IMpress			임상 2상 진행 중: 2023년 6월 첫 환자 투여		
R/R AML (병용요법)	TELOMERE		IMPress 임상에서 단독 투여 데이터 진행 중			
악성 림프oma			전임상 실험 진행 중			
Next generation 텔로머라아제 저해제			최적 후보물질 발굴 중			

자료: 제론, 유진투자증권

이메텔스타트 2031 년 타겟 시장 \$70 억 전망

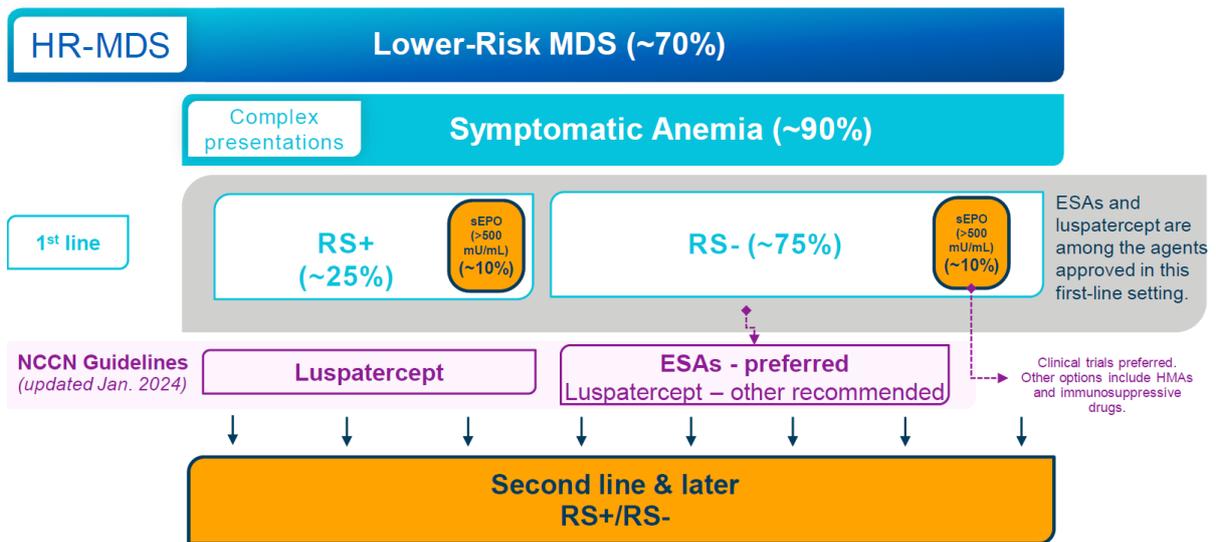
저위험 골수 이형성 증후군 2 차 치료제로 승인 기대, 1 차 치료 이후 높은 재발을 보이는 질환

이메텔스타트는 LR MDS(Lower-Risk Myelodysplastic Syndrome: 저위험 골수 이형성 증후군) 증상으로 나타나는 심각한 빈혈을 치료하기 위해 수혈이 필요한 환자 중 1 차 치료제인 ESA 나 레블로질에 반응하지 않거나 치료되지 않는 환자들에 대해 2 차 치료제로 승인될 예정이다. 2023 년 1 월 임상 3 상(IMerge Phase 3) 탐라인 결과에서 대조군 대비 수혈에 의존하지 않아도 되는 (TI: 수혈독립성, Transfusion Dependence) 기간을 연장하면서 임상적 유효성을 보였다. 부작용으로 혈액관련 증상(혈소판 감소증, 백혈구 감소증 등)이 있으나 충분히 관리 가능할 것으로 예상된다.

MSD 와 MF 질환에 대해 2031 년까지 합산 70 억 달러 시장 형성 예상

MDS 는 미국 기준 10 만명 중 4 명이 발병하고 있는 희귀병이나 제론은 이메텔스타트의 타겟 시장이 35 억 달러 이상으로 상업성이 높을 것으로 전망하고 있다. MDS 환자들 중 1 차 치료제인 ESA(Erythropoiesis-stimulating agents: 적혈구형성자극제)에 대한 반응률은 30~60%에 불과하고 그 중에서도 50% 이상이 재발을 보인다. 또한 2023 년 10 월 1 차 치료제로 채택된 BMS 의 레블로질 주사(단일항체, TGF-β 저해제) 적용이 어려운 LR MDS 환자의 75%를 차지하는 RS- MDS(Ring Sideroblasts negative MDS; 고리철 적혈모구 음성 골수형성이상 증후군) 환자에 대해서도 이메텔스타트는 효과를 보였기 때문이다.

도표 4. 이메텔스타트 타겟 적응증 분석

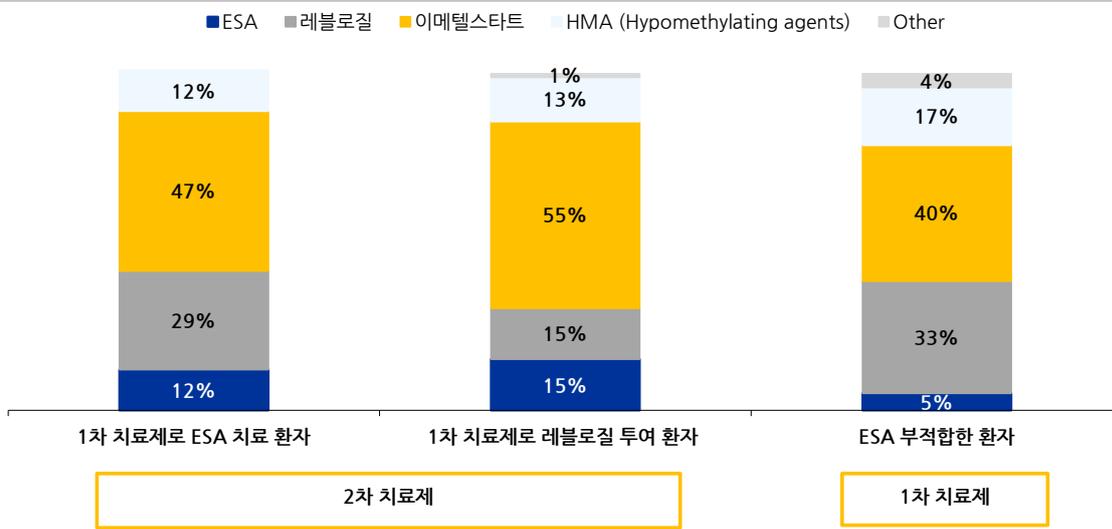


자료: 제론, 유진투자증권

오는 3월 말 ICER
는 이메텔스타트
경제성 평가
발표 예정

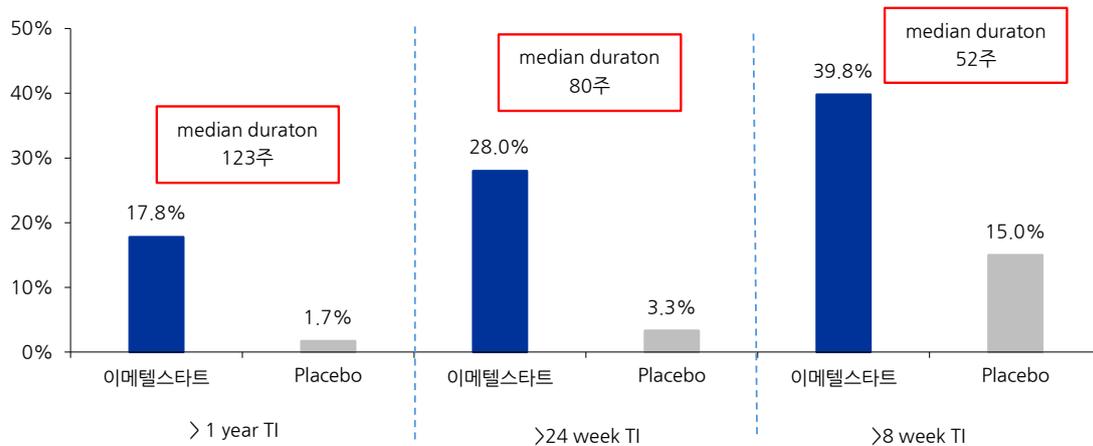
제론은 2031년까지 잠재적 환자가 MDS 적응증 36,000명, MF 적응증 29,000명으로 증가할 것으로 추정하며, 예상되는 연간 약가(매월 유럽 6,000~ 미국 25,000 달러 예상) 감안 시 각각의 적응증 시장에서 약 35 억 달러의 매출, 합산 70 억 달러 이상의 시장이 형성될 것으로 제시하고 있다. 오는 3월 말 미국의 ICER(Institute for Clinical and Economic Review)에서 이메텔스타트의 경제성 평가 결과를 발표할 예정이다.

도표 5. 이메텔스타트 대상 환자: 각 환자군별로 이메텔스타트 투여 환자군은 약 50%로 추정



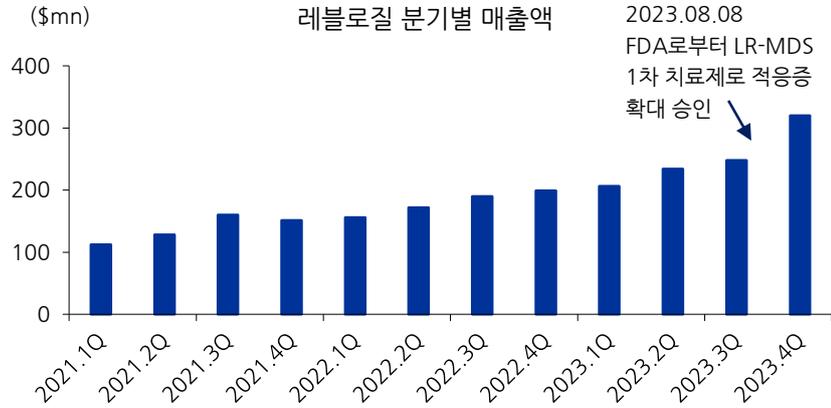
자료: 제론, 유진투자증권

도표 6. 이메텔스타트 임상 결과: 이메텔스타트 투여 환자에서 유의미하게 높은 반응률을 보이고 있으며 수혈을 하지 않아도 되는 기간(TI: Transfusion Independence)이 지속됨



자료: 제론, 유진투자증권

도표 7. 경쟁약 BMS의 레블로질(Reblozyl) 매출액 추이



자료: BMS, 유진투자증권

주: 레블로질(Reblozyl)은 Celgene 에서 개발되었으며, BMS가 Celgene 을 인수하면서 BMS가 판매 중 2019년 11월 베타지중해성 빈혈 치료제로 승인받았으며, 2020년 4월 MDS 치료제로 적응증을 확장하여 승인 받음. 2023년 8월 MDS 1차 치료제로 추가 승인 받음

투자 의견 BUY 및 목표주가 10만원 유지

2024년 예상 실적 기준 Target P/E 40 배

에스티팜에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 10 만원을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 실적에 Target P/E 40 배를 적용하여 산출하였다.

2024년 실적 성장 지속

2024년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 2,970 억원, 400 억원으로 예상된다. 2024년 2월 초에 있었던 2023년 실적 발표에서 에스티팜은 2024년 실적 가이드ansom 매출액 및 영업이익이 각각 3,300~3,400 억원, 400~450 억원을 달성 가능할 것으로 제시하였다.

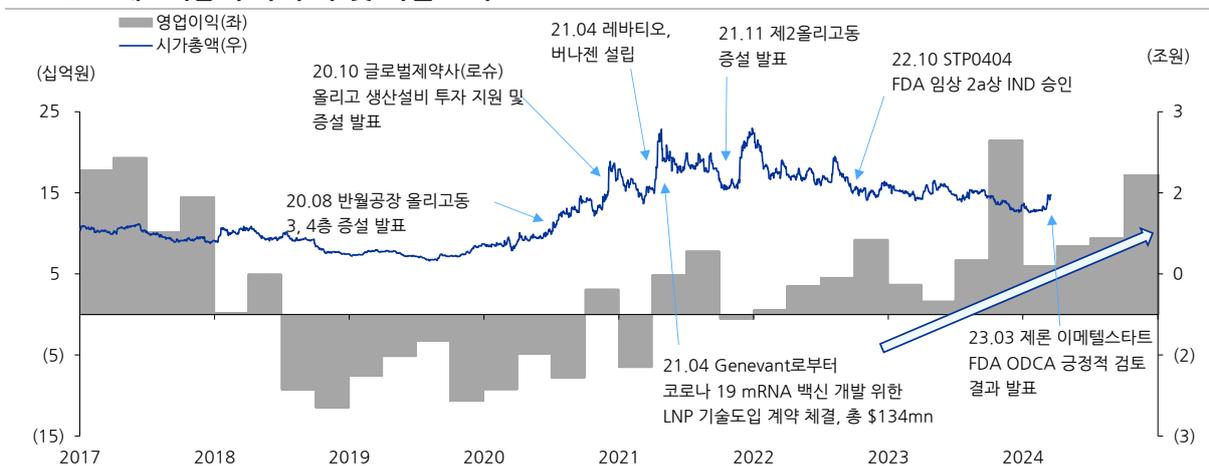
2024년 올리고뉴클레오타이드 사업부 +18% yoy 성장 예상

에스티팜은 올리고뉴클레오타이드 치료제들의 매출 및 임상이 증가하면서 지속적으로 관련 사업부가 성장하고 있다. 2023년에는 올리고뉴클레오타이드 사업부 매출액은 약 1,700 억원이었는데, 2024년에는 제론항 상업화 매출이 큰 폭으로 증가하면서 동 사업부 매출액은 약 18% yoy 성장한 2,000 억원대로 증가할 전망이다. 2025년에도 현재 임상 3상 중인 고객사 파이프라인 중 3개에 대해 상업화가 진행될 예정이어서 성장이 지속될 전망이다.

매출 성장과 수율 상승에 힘입어 영업 레버리지 확대 중, 수익성 상승

매출 성장과 수율 상승에 따라 영업 레버리지가 확대되면서 이익률도 상승할 전망이다. 에스티팜은 2023년 영업이익률은 11.8% (별도 영업이익률 16.7%)에 그치고 있으나 계속 상승하고 있다. 에스티팜은 중장기 영업이익률 목표치(연결 기준)를 20%대로 제시한 바 있다. 통상 CDMO 들의 영업이익이 30~40% 수준인데 타 CDMO 보다 낮은 영업이익률은 에스티팜이 현재 신약 파이프라인들이 개발 중이어서 연간 300 억원(2023년 매출액 기준 18% 수준)의 연구개발비에 투자되고 있기 때문이다.

도표 8. 에스티팜 주가 추이 및 이벤트 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

2025년 성장 국면 진입

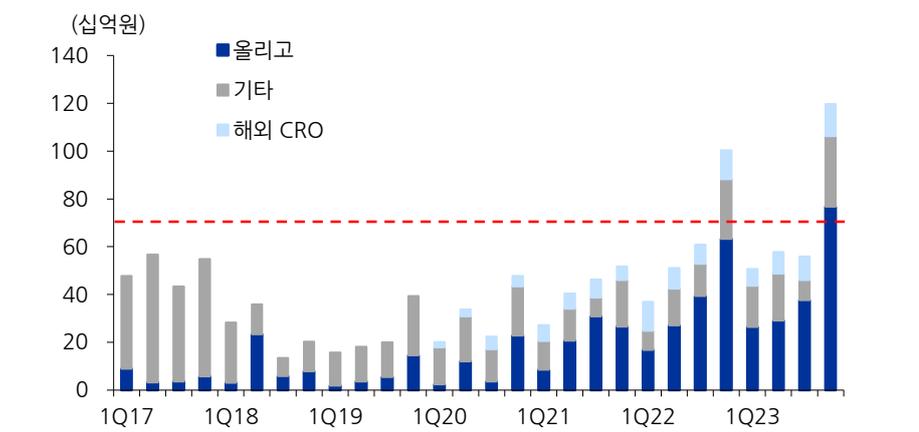
2024년 하반기
에이즈치료제
STP0404
임상 2상 결과
확인 기대

2024년 하반기에는 에이즈치료제 신약 후보 STP0404(Primategravir)의 임상 2상이 종료된다. 임상 결과에서 유효성이 확인된다면 파이프라인 가치 상승이 기대된다. 2025년 하반기 완공을 목표로 제 2 올리고동을 건설 중에 있다. 2025년 하반기에도 노바티스의 펠라카르센 등이 신약으로 출시될 것으로 예상되면서 올리고뉴클레오타이드 기반 신약 출시는 지속적으로 증가할 전망이다. 이에 맞춰 에스티팜은 올리고 2동 가동을 준비하고 있다.

RNA 치료제 시장
확대에 따른 수혜주

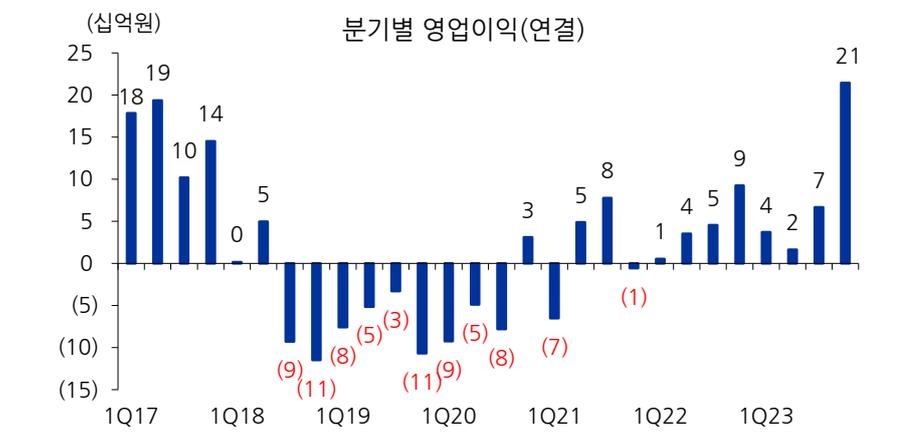
RNA 치료제 시장 확대에 따른 수혜주로 에스티팜을 추천한다.

도표 9. 에스티팜 분기별 매출액 (연결기준)



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 10. 에스티팜 분기별 영업이익 (연결기준)



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 11. 에스티팜 연간 매출액 추이 (연결기준)



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 12. 올리고동 신축 현황 (일정)

구분	2023				2024				2025	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
기본설계		건축 허가								
상세설계			BIM							
건축			공사						사용승인	입주
장비		외산장비 발주		국내 발주			입고	적격성 평가		

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: BIM(Building Information Modeling)은 3D 가상공간을 이용한 건물 정보 모델링

도표 13. 에스티팜 올리고 파이프라인 (전체 프로젝트 > 20 개)

고객사	적응증	Stage				현황
		Phase 1	Phase 2	Phase 3	상업화	
글로벌제약사 A	고지혈증					2023년 매출액 3.6억 달러
글로벌제약사 B	척수성 근위축증					2023년 매출액 18억 달러
글로벌바이오텍 C	MDS/MF/AML					2024년 6월 16일 FDA PDUFA date
글로벌제약사 A	동맥경화증					2024년 하반기~2025년 상업화를 대비하여 FDA 실사 예정
글로벌바이오텍 D	심혈관 질환					
글로벌제약사 E	만성 B형 간염					
글로벌바이오텍 D	유전성혈관부종					
글로벌바이오텍 D	혈전증					2022년 5월 임상 2b상 완료
글로벌제약사 F	만성 B형 간염					2023년 12월 임상 2b상 완료 예정 베피로비르센과 병용투여 임상 진행 예정
글로벌제약사 G	황반변성					2024년 6월 임상 2상 완료 예정
글로벌제약사 G	만성 B형 간염					2025년 1월 임상 2상 완료 예정

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: MDS(Myelodysplastic syndrome), 골수 이형성 증후군; MF(Myelofibrosis), 골수 섬유증; AML(Acute Myeloid Leukemia), 급성 골수성 백혈병

도표 14. 2025~2026년 FDA 승인이 예상되는 주요 RNA 신약 후보 물질들

후보물질	임상명	회사	적응증	출시 예정일	
Phase 3					
1	Imetelstate (오메텔스타트)	IMerge NCT 02598661 IMpactMF NCT 04576156	Geron	<ul style="list-style-type: none"> 골수이상형성증후군(MDS), 골수섬유증(MF) 2023년 6월 MDS 치료제로 NDA 신청 PDUFA Date: 2024.06.16 2025~2026년 MF 치료제로 출시 예상 	2024 ~2025
2	Eplontersen (엠플론티센)	NEURO-TTR NCT 01737398	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO ATTR, 추가 적응증 확대 임상 중 2023년 3월 FDA NDA 승인 PDUFA Date: 2023.12.22 	2024
3	Olezarsen (올레자르센)	BALANCE NCT 04568434	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO 고중성지방혈증 ApoC-III 생성을 저해 ApoC-III는 lipoprotein lipase를 저해함으로써 혈관 내 triglyceride를 조절하는 단백질 2023년 9월 FCS(가족성 킬로미크론혈증 증후군) 임상 3상 데이터 발표 	2024
4	Pelacarsen (펠라카르센) TQJ230	NCT 03385239	Ionis/Akcea /Novartis	<ul style="list-style-type: none"> ASO Lp(a) 타겟 심혈관 위험 있는 고중성 지방혈증 2025년 5월 임상 3상 종료 예정 (N=7,680) 	2025
5	Fitusiran (피투스란)	ATLAS-PPX NCT 03549871	Alnylam/ Regeneron	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 혈우병 (Haemophilia A and B) 2024년 FDA Filing 예정 	2025
6	Cemdisiran (셈디시란)	NIMBLE NCT 05070858	Ionis/ AstraZeneca	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 보체 연관 질환(Complement Mediated Disease) Regeneron의 포젤리맵(Pozelimab) 병용 요법 임상 1차 완료일: 2024.08.14 	2025
7	Donidalorsen (도니다로센)	NCT 05392114	Arrowhead	<ul style="list-style-type: none"> ASO 유전성 혈관부종 (Hereditary Angioedema) 2023년 임상 3상 환자 등록 완료 2024년 상반기 임상 3상 데이터 발표 예정 	2025 ~2026
8	Ulefnersen (우레프너센)	FUS-ALS NCT 04768972	Alnylam/ Regeneron	<ul style="list-style-type: none"> ASO 루게릭병 2025년 임상 3상 데이터 발표 예정 	2025 ~2026
9	Bepirovirsen (베피로비르센) GSK 3228836	B-Clear Phase 2b NCT 04449029	GSK/Ionis (2019~)	<ul style="list-style-type: none"> ASO B형 간염 바이러스 2023년 임상 3상 시작, 2025년 FDA NDA 신청 예정 	2026 ~2027
10	Plozasiran (플로자시란)	PALISADE NCT 05089084	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 고중성지방혈증 (Hypertriglyceridemia) ARO-APOC3 	2026

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 15. 2025년 임상 3상 진입이 예상되는 주요 RNA 신약 후보 물질들

임상	임상명	회사	적응증	임상 1차 종료	
Phase 2					
1	Zilebesiran (질레베시란)	KARDIA-1 (단독) NCT 04936035 KARDIA-2(병용) NCT 05103332	Alylam/Roche	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 고혈압 2023년 9월 질레베시란 단독요법 KARDIA-1 임상 2상 타라인 결과 발표 	2023.04 (단독) 2023.09 (병용)
2	JNJ-3989	HBV NCT 03365947	Arrowhead/GSK	<ul style="list-style-type: none"> siRNA B형 간염 바이러스 2023년 10월, J&J는 JNJ-3989의 개발 및 전 세계 독점 권리를 GSK에게 양도 GSK는 베피로비르센 투여 후 JNJ-3989 투여 임상 진행 계획 	2020.04 임상 2상 종료
3	Vesicleptirsen (베슬레테필리르센)	MOMENTUM NCT 04004065	Sarepta	<ul style="list-style-type: none"> ASO 뒤시엔느 근이영양증(SRP-5051) 	2023.10
4	Sapablursen	NCT 05143957	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO 베타 지중해성 빈혈 (B-Thalassemia) 2025년 12월 임상 2상 종료 예정 	2025.01
5	Tominersen (토미너센)	GENERATIONHD2 NCT 05686551	Ionis/Roche	<ul style="list-style-type: none"> ASO 헌팅단병 2023년 1분기 첫 환자 투여 시작 	2025.01
6	ALN-HBV02	MARCH NCT 04856085	Alylam/Vir	<ul style="list-style-type: none"> siRNA B형 간염 바이러스 2023년 상반기 임상 2상 결과 발표 	2027.06

자료: 각 사, 유진투자증권

에스티팜(237690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	499	571	696	734	796
유동자산	244	263	370	402	448
현금성자산	83	50	152	199	203
매출채권	64	97	79	76	95
재고자산	81	108	131	120	142
비유동자산	254	307	327	332	348
투자자산	33	41	38	39	41
유형자산	209	254	276	280	295
기타	13	12	13	12	12
부채총계	173	230	310	309	320
유동부채	53	179	195	193	203
매입채무	26	41	39	38	47
유동성이자부채	16	115	132	132	132
기타	11	23	24	24	24
비유동부채	120	50	115	116	117
비유동이자부채	92	20	86	86	86
기타	28	31	29	30	31
자본총계	326	341	387	425	476
지배지분	323	338	384	422	473
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	196	196	228	228	228
이익잉여금	116	127	137	174	226
기타	2	6	10	10	10
비지배지분	3	3	2	2	2
자본총계	326	341	387	425	476
총차입금	108	135	218	218	218
순차입금	25	85	66	19	15

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	7	7	57	83	51
당기순이익	3	18	16	39	50
자산상각비	14	18	22	21	22
기타비현금성손익	10	16	19	9	12
운전자본증감	(21)	(41)	0	13	(32)
매출채권감소(증가)	(6)	(48)	17	3	(19)
재고자산감소(증가)	(37)	(26)	(28)	12	(23)
매입채무증가(감소)	8	6	21	(2)	10
기타	14	27	(11)	0	0
투자현금	(8)	(6)	(122)	(30)	(41)
단기투자자산감소	42	54	(81)	(3)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	52	60	41	25	36
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	11	84	(9)	(9)
차입금증가	(1)	20	94	0	0
자본증가	0	(9)	(9)	(9)	(9)
배당금지급	0	9	9	9	9
현금 증감	1	11	19	44	0
기초현금	39	39	50	69	112
기말현금	39	50	69	112	113
Gross Cash flow	28	51	59	70	84
Gross Investment	72	101	41	13	70
Free Cash Flow	(44)	(50)	18	56	13

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	166	249	284	297	358
증가율(%)	33.5	50.5	14.0	4.4	20.7
매출원가	108	160	144	161	191
매출총이익	58	89	140	135	167
판매 및 일반관리비	52	71	107	95	115
기타영업손익	34	36	51	(11)	21
영업이익	6	18	33	40	53
증가율(%)	흑전	220.1	87.3	20.6	30.6
EBITDA	20	35	56	62	75
증가율(%)	흑전	77.3	57.1	10.7	21.1
영업외손익	(4)	1	(11)	3	3
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	5	3	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(0)	3	(9)	4	4
세전순이익	1	19	22	43	56
증가율(%)	흑전	1,426.5	15.2	96.3	28.0
법인세비용	(2)	2	6	4	6
당기순이익	3	18	16	39	50
증가율(%)	흑전	418.6	(10.6)	150.0	28.0
지배주주지분	3	18	19	47	61
증가율(%)	흑전	443.5	5.3	149.6	28.0
비지배지분	0	(0)	(3)	(8)	(10)
EPS(원)	176	957	1,008	2,516	3,220
증가율(%)	흑전	443.5	5.3	149.6	28.0
수정EPS(원)	176	957	1,008	2,516	3,220
증가율(%)	흑전	443.5	5.3	149.6	28.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	176	957	1,008	2,516	3,220
BPS	17,171	17,951	20,433	22,448	25,168
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	790.5	91.5	77.0	30.8	24.1
PBR	8.1	4.9	3.8	3.5	3.1
EV/ EBITDA	131.1	48.9	27.4	24.0	19.8
배당수익률	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	93.9	32.5	24.9	20.9	17.4
수익성(%)					
영업이익률	3.4	7.2	11.8	13.6	14.7
EBITDA이익률	12.1	14.2	19.6	20.8	20.9
순이익률	2.0	7.0	5.5	13.2	14.0
ROE	1.1	5.4	5.3	11.7	13.5
ROIC	1.3	4.3	5.5	8.3	10.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	7.6	24.8	17.1	4.5	3.2
유동비율	464.4	146.9	190.0	207.9	220.5
이자보상배율	1.1	6.2	11.7	14.1	18.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.0	3.1	3.2	3.8	4.2
재고자산회전율	2.6	2.6	2.4	2.4	2.7
매입채무회전율	9.1	7.4	7.1	7.7	8.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당 종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당 종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

