

에스티팜 (237690)

4Q24Re: 올리고 매출 비중은 증가

4Q24Re: 올리고 비중 커지며 수익성 개선

연결 기준 매출액 1,179억원(-2.2%YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 252억원(+17.2%, OPM 21.4%)로 컨센서스(매출액 1,201억원, 영업이익 232억원)에 부합. 매출액은 올리고 매출액이 813억원(+6.2%)으로 소폭 증가했으나 제네릭 API 매출이 152억원(-38.6%)으로 크게 하락하며 전년 대비 소폭 하락. 매출 하락에도 불구하고 이익율 높은 올리고 매출 비중이 증가하며 영업 이익율은 전년 대비 크게 개선.

25년 실적은 매출액 3,115억원(+12.9%), 영업이익 451억원(+49.8%, OPM 14.5%)로 추정. 올리고 매출액은 2,010억원(+14.6%)로 매출액 증가의 대부분을 차지할 것으로 보이며 이익율도 개선될 것으로 전망. 또한 동사는 매출의 90% 이상이 수출에 의해 발생하고 있어 달러 강세가 지속될 경우 추가적인 수익성 개선도 가능할 것으로 기대.

25년에도 상업화 프로젝트 늘어날 전망

동사가 생산하는 것으로 추정되는 Rytelo(Imetelstat, 골수 이형성증 치료제)와 Tryngolza(Olezarsen, 킬로마이크론혈증 치료제)가 지난해 6월, 12월 각각 허가를 받음에 따라 상업화 프로젝트는 24년 초 2개에서 4개로 증가. 25년에도 올리고 1건, 저분자 화합물 1건의 NDA 제출 예정으로 상업화 품목 수는 더욱 늘어날 전망. 상업화 신약 API 비중이 늘어남에 따라 분기별 실적 편차도 점차 완화될 것으로 예상.

연초 Evonik(독일)과 mRNA 관련 파트너십을 체결했으며 sgRNA(single guide RNA) 전용 생산 시설을 구축할 예정으로 RNAi 뿐만 아니라 mRNA, sgRNA 등 RNA 치료제 생산 수주 확대 기대.

투자의견 Buy, 목표 주가 11.2만원 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	118	-2.3	91.1	120	-1.8
영업이익	25	17.1	313.4	23	8.9
세전계속사업이익	11	-17.9	-26.2	28	-60.6
지배순이익	3	-72.1	-79.9	22	-86.9
영업이익률 (%)	21.4	+3.6 %pt	+11.5 %pt	19.3	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-6.2 %pt	-21.2 %pt	18.7	-16.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	249	285	276	311
영업이익	18	34	30	45
지배순이익	18	20	25	36
PER	99.3	74.2	70.0	51.9
PBR	5.3	3.8	3.7	3.6
EV/EBITDA	52.9	27.8	32.5	24.3
ROE	5.4	5.4	5.7	7.2

자료: 유안타증권



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **112,000원 (M)**

직전 목표주가 **112,000원**

현재주가 (2/10) **93,400원**

상승여력 **20%**

시가총액	18,823억원
총발행주식수	20,152,888주
60일 평균 거래대금	163억원
60일 평균 거래량	185,727주
52주 고/저	117,000원 / 61,700원
외인지분율	6.30%
배당수익률	0.74%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.4	(1.6)	50.4
상대	(3.8)	(2.4)	65.8
절대 (달러환산)	1.4	(6.0)	37.7

4Q24 에스티팜 실적 리뷰

(단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	컨센서스	차이	당사 추정	차이
매출액	117.9	120.6	-2.2%	61.7	+91.1%	120.1	-1.8%	125.7	-6.2%
영업이익	25.2	21.5	+17.2%	6.1	+313.4%	23.2	+8.9%	25.1	+0.4%
영업이익률	21.4%	17.8%	+3.6%pt	9.9%	+11.5%pt	19.3%	+2.1%pt	20.0%	+1.4%pt

자료: 유안타증권 리서치센터

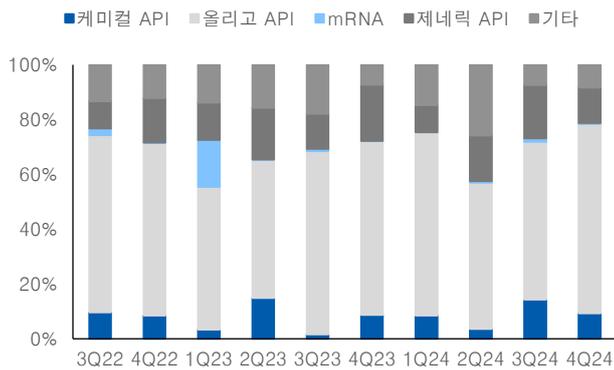
에스티팜(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	52	45	62	118	59	52	68	132	285	276	312
증가율(yoy)	1.8%	(22.8%)	10.0%	(2.4%)	15.0%	46.6%	25.2%	12.3%	14.3%	(3.2%)	13.1%
API(케미컬)	4	2	9	11	5	2	10	14	22	27	29
API(올리고)	35	24	36	81	41	31	41	93	170	175	201
API(제네릭)	5	7	12	15	5	8	12	16	50	40	41
mRNA	0	0	1	0	0	0	1	1	9	2	3
기타	8	12	5	10	8	12	5	10	35	33	35
매출총이익	19	15	23	41	20	19	24	46	112	109	125
영업이익	2	(3)	6	25	5	3	8	30	34	30	45
증가율(yoy)	(49.3%)	적전	(8.6%)	17.2%	149.4%	흑전	34.6%	17.9%	87.7%	(10.1%)	49.8%
영업이익률	3.7%	-	9.9%	21.4%	7.9%	4.8%	12.0%	22.6%	11.8%	10.9%	14.5%

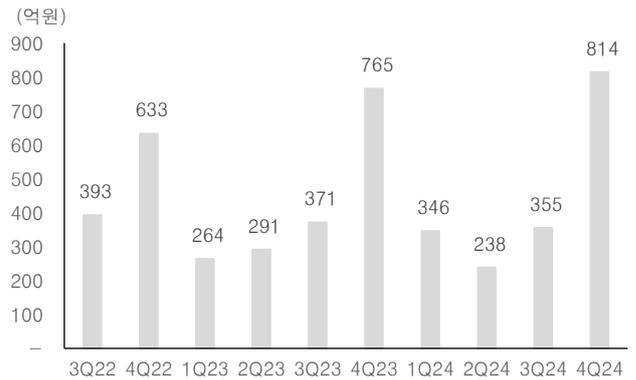
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출 비중 추이



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 API 매출 추이



자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 주요 CDMO 프로젝트 현황

■ 주요 CDMO 프로젝트

#	고객사	적응증	임상단계			
			P1	P2	P3	상업화
Oligonucleotide API						
1	Client A	고지혈증	[Progress Bar]			
		AS CVD	↳ 적응증 확장			
2	Client B	척수성근위축증	[Progress Bar]			
3	Client C	골수이형성증후군	[Progress Bar]			
		골수섬유증	↳ 적응증 확장			
4	Client D	가족성킬로미크론혈증	[Progress Bar]			
		중증 고중성지방혈증	↳ 적응증 확장			
5	Client D	유전성혈관부종	[Progress Bar]			
6	Client A	동맥경화증	[Progress Bar]			
7	Client E	만성B형간염	[Progress Bar]			
8	Client F	신장질환	[Progress Bar]			
9	Client E	만성B형간염	[Progress Bar]			
10	Client F	만성B형간염	[Progress Bar]			
Small Molecule API						
1	Client G	미공개	[Progress Bar]			
2	Client H	미토콘드리아 결핍증후군	[Progress Bar]			

자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 (237690) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	249	285	276	311	352
매출원가	160	173	179	203	227
매출총이익	89	112	97	109	125
판매비	71	79	67	63	64
영업이익	18	34	30	45	61
EBITDA	35	57	56	78	93
영업외손익	1	-10	4	0	0
외환관련손익	4	2	0	0	0
이자손익	-2	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	4	0	0
법인세비용차감전순손익	19	23	34	45	61
법인세비용	2	6	12	11	18
계속사업순손익	18	18	23	34	43
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	18	23	34	43
지배지분순이익	18	20	25	36	46
포괄순이익	19	19	24	37	46
지배지분포괄이익	20	21	26	39	49

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7	1	72	33	50
당기순이익	18	18	23	34	43
감가상각비	17	22	25	32	32
외환손익	3	1	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-41	-65	30	-22	-14
기타현금흐름	10	25	-7	-10	-11
투자활동 현금흐름	-6	-82	-52	-29	-6
투자자산	6	-1	0	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-43	-59	-29	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	49	-39	7	1	-4
재무활동 현금흐름	11	81	-29	-10	-10
단기차입금	21	1	9	0	0
사채 및 장기차입금	6	71	-86	0	0
자본	0	30	88	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-10	-10
기타현금흐름	-7	-11	-32	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	-2	18	8
현금의 증감	11	0	-12	12	41
기초 현금	39	50	50	38	50
기말 현금	50	50	38	50	92
NOPLAT	18	34	30	45	61
FCF	-53	-42	12	5	50

자료: 유안타증권

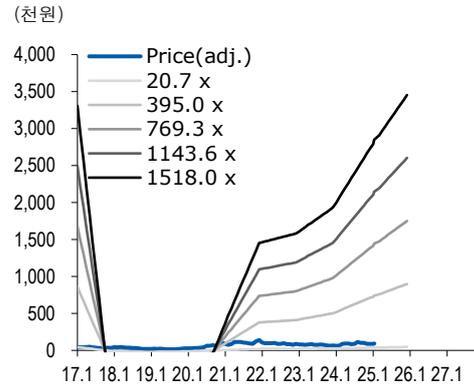
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	348	322	356	421
현금및현금성자산	50	50	38	50	92
매출채권 및 기타채권	97	122	91	97	124
재고자산	108	121	118	132	121
비유동자산	307	327	359	356	325
유형자산	254	277	312	308	276
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	14	21	18	19	21
자산총계	571	675	681	712	746
유동부채	179	84	67	71	74
매입채무 및 기타채무	41	39	15	16	18
단기차입금	20	21	30	30	30
유동성장기부채	8	8	8	8	8
비유동부채	50	205	122	123	118
장기차입금	17	8	2	2	2
사채	0	151	78	78	78
부채총계	230	289	190	194	192
지배지분	338	385	491	520	559
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	196	226	314	314	314
이익잉여금	127	136	151	177	213
비지배지분	3	2	0	-2	-5
자본총계	341	387	491	518	554
순차입금	85	117	33	20	-26
총차입금	135	207	130	131	131

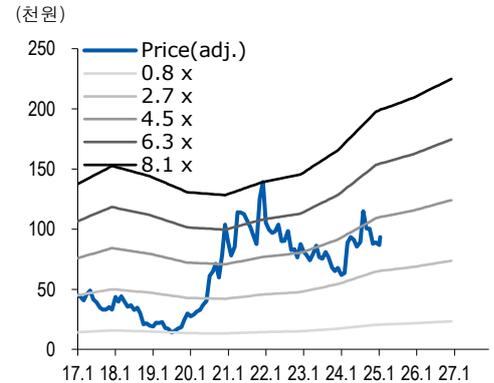
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	957	1,041	1,271	1,799	2,276
BPS	17,951	20,445	24,382	25,826	27,748
EBITDAPS	1,885	3,006	2,877	3,883	4,633
SPS	13,256	15,152	14,149	15,469	17,487
DPS	500	500	500	500	500
PER	99.3	74.2	70.0	51.9	41.0
PBR	5.3	3.8	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA	52.9	27.8	32.5	24.3	19.8
PSR	7.2	5.1	6.3	6.0	5.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	50.5	14.3	-3.2	12.9	13.0
영업이익 증가율 (%)	220.1	87.7	-10.1	49.8	34.6
지배순이익 증가율 (%)	443.5	8.8	26.6	46.1	26.5
매출총이익률 (%)	35.7	39.3	35.2	34.8	35.5
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.9	14.5	17.2
지배순이익률 (%)	7.2	6.9	9.0	11.6	13.0
EBITDA 마진 (%)	14.2	19.8	20.3	25.1	26.5
ROIC	4.3	5.5	3.8	6.4	8.1
ROA	3.4	3.1	3.7	5.2	6.3
ROE	5.4	5.4	5.7	7.2	8.5
부채비율 (%)	67.3	74.6	38.6	37.4	34.7
순차입금/자기자본 (%)	25.1	30.4	6.6	3.9	-4.7
영업이익/금융비용 (배)	6.2	5.5	0.0	0.0	0.0

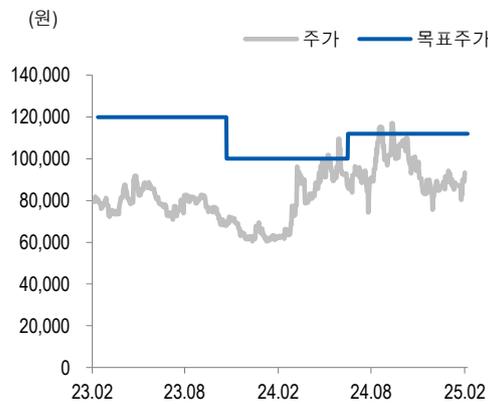
P/E band chart



P/B band chart



에스티팜 (237690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-11	BUY	112,000	1년		
2024-06-26	BUY	112,000	1년		
2023-11-01	BUY	100,000	1년	-23.85	9.60
2023-02-21	BUY	120,000	1년	-34.25	-23.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **하현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.