

에스티팜

(237690.KQ)

2Q25P Review: 영업이익률 19%

투자의견

BUY(유지)

목표주가

130,000 원(유지)

현재주가

92,700 원(07/24)

시가총액

1,868(십억원)

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

- **투자의견 BUY 및 목표주가 13만원 유지:** 수주 잔고 증가로 에스티팜의 글로벌 경쟁력이 증명될 전망이며, 구조적으로 성장하는 RNA 치료제 시장의 수혜주로 지속적인 기업가치 상승을 전망함
- **2025년 2분기 잠정 실적 발표:** 연결 매출액 682억원(+52.8%yoy), 영업이익 128억원(흑자 전환, 영업이익률 18.8%)로 당사 및 시장 컨센서스를 큰 폭 상회. 수출이 통상 하반기에 집중되어 있었는데, 2025년은 2분기와 4분기에 수출 증가에 따른 실적 성장이 두드러질 전망. 2분기 실적을 반영하여 소폭 상향 조정
- **2025년 실적 전망:** 연초 에스티팜은 매출액 가이던스를 3,200억원(2025년 연간 환율 1,300~1,350원/\$를 가정한 목표라고 언급)으로 제시함. 금번 실적 발표에서 2024년부터 글로벌 시장에서 인지도가 상승하면서 증가하는 수주 추이를 감안할 때, 연초 목표를 초과 달성할 가능성에 대해 긍정적으로 언급함. 당사의 2025년 예상 연결 매출액 3,435억원(+25.5%yoy)으로 에스티팜의 연초 목표 매출액을 7% 상회할 것으로 추정함. 수익성은 해외 자회사의 실적 개선 폭에 영향을 받을 것으로 예상됨
- **원료 공급 계약 체결 확대:** 2025년 2분기 말 기준 수주잔고 약 3,800억원 수준으로 1분기 말 대비 약 5% 증가
- **생산시설:** 제2 올리고동이 완공되어 중장기적으로 생산능력이 120% 이상 확대될 전망, 7월부터 임상용 시료 생산을 시작하였으며, 수주 증가 추세를 감안할 때 2026년부터 가동률이 빠르게 상승할 전망
- **R&D 부문:** STP-0404는 글로벌 임상 2a 임상 중간 결과 도출 예정, 세부 데이터는 오는 10월 글로벌 학회 공개

주가(원, 7/24)	92,700
시가총액(십억원)	1,868

발행주식수	20,153천주
52주 최고가	120,800원
최저가	66,600원
52주 일간 Beta	0.22
60일 일평균거래대금(십억원)	112억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.5%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 (외 5인)	38.7%
에스티팜우리사주 (외 1인)	0.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.1	-5.1	1.6
절대기준	17.2	6.1	1.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	130,000	130,000	-
영업이익(25)	48	45	▲
영업이익(26)	62	61	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	285	274	344	388
영업이익	34	28	48	62
세전손익	23	43	46	67
당기순이익	18	32	40	60
EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070
증감률(%)	8.8	65.4	19.6	49.0
PER(배)	65.1	51.6	45.0	30.2
ROE(%)	5.4	7.8	8.0	11.1
PBR(배)	3.3	3.6	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	24.7	34.8	26.6	21.5

자료: 유진투자증권

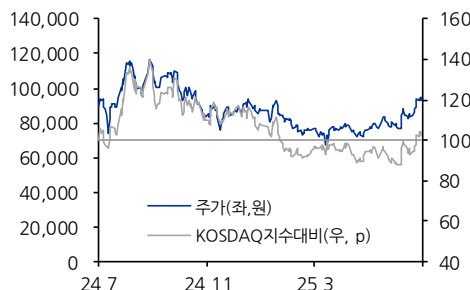


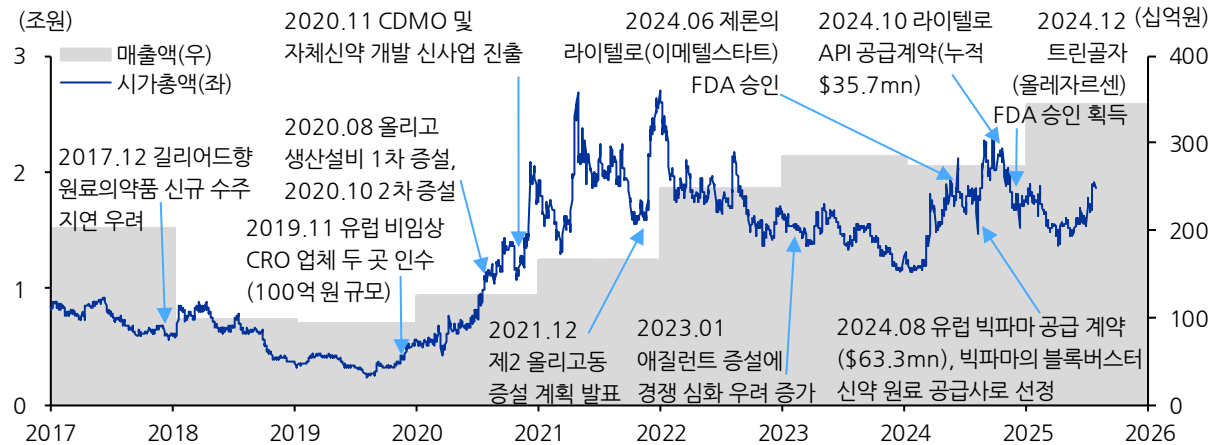
도표 1. 에스티팜 2Q25 실적 Review 및 3Q25 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q25P					3Q25E			2024	2025E		2026E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		당사 예상치	yoy	당사 예상치	yoy
매출액	68	64	6.6	67	1.6	60	(3.1)	(12.3)	274	344	25.5	388	13.0
영업이익	13	1.7	674.2	6.7	91.6	4.1	(33.0)	(68.1)	28	48	73.9	62	29.3
지배순이익	4.7	2.2	118.2	6.9	(31.3)	8.6	(41.3)	81.6	35	42	19.7	62	49.0
영업이익률	18.8	2.6	16.2	10.0	8.8	6.8	(3.1)	(12.0)	10.1	14.0	3.9	16.0	2.0
지배순이익률	6.9	3.4	3.5	10.2	(3.3)	14.3	(9.3)	7.4	12.7	12.1	(0.6)	15.9	3.9

자료: 에스티팜, 유진투자증권, FnGuide

주: 2025년 2분기 잠정 실적은 당기순이익 기준

도표 2. 에스티팜 시가총액(좌), 매출액(우) 및 이벤트 차트



자료: Quantivise, 유진투자증권

주: 2025E 매출액은 당사 추정치

도표 3. 에스티팜 연도별 매출액 추이 및 전망

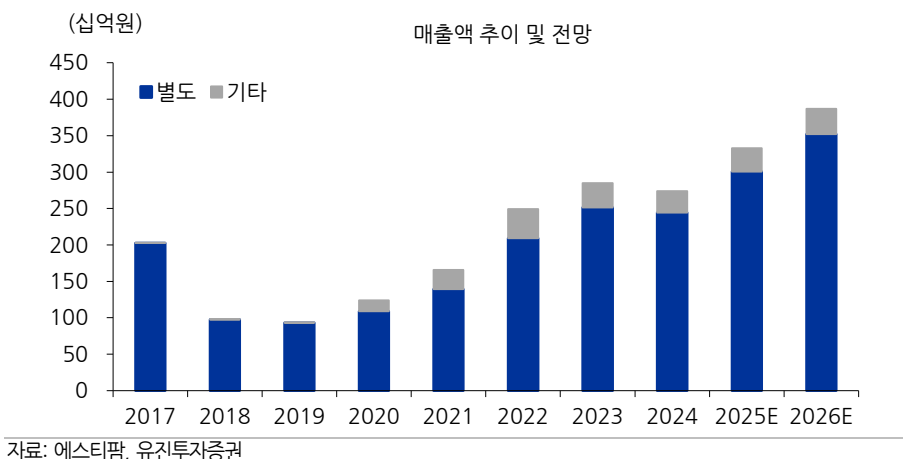


도표 4. 에스티팜 연도별 영업이익 추이 및 전망

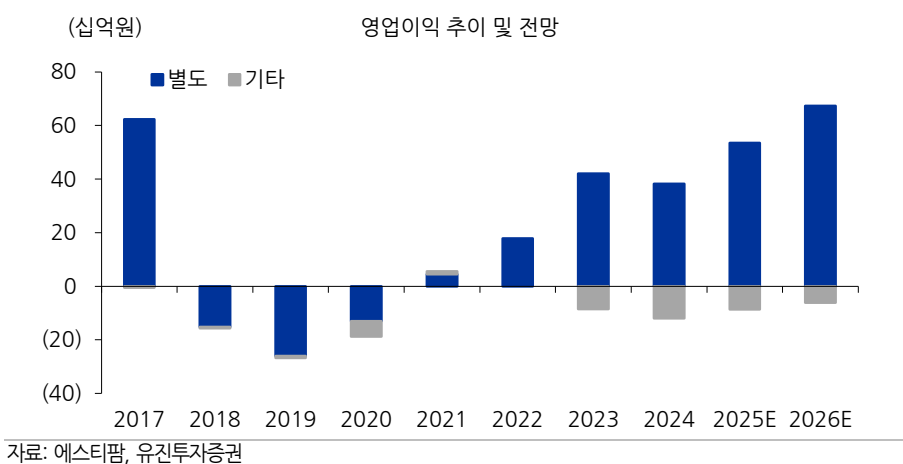


도표 5. 에스티팜 부문별 연간 매출액 추이 및 전망

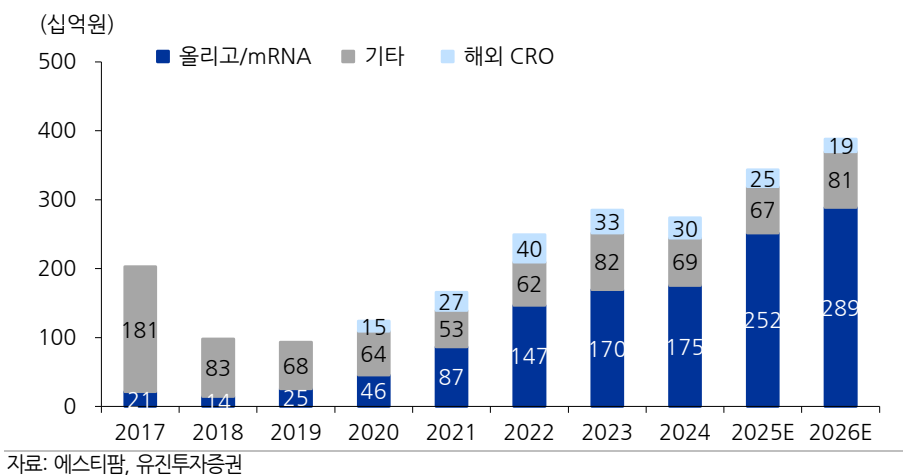


도표 6. 에스티팜 부문별 분기별 매출액 추이(연결 기준)

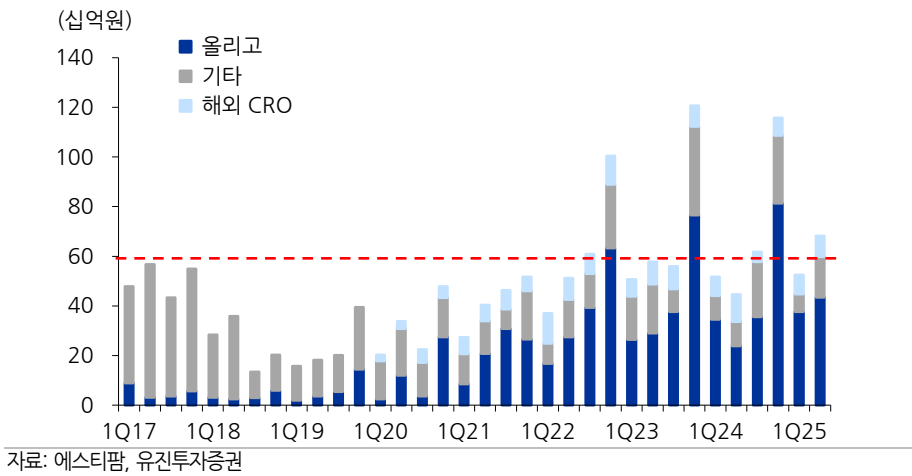


도표 7. 에스티팜 분기별 영업이익률 추이(별도 기준)

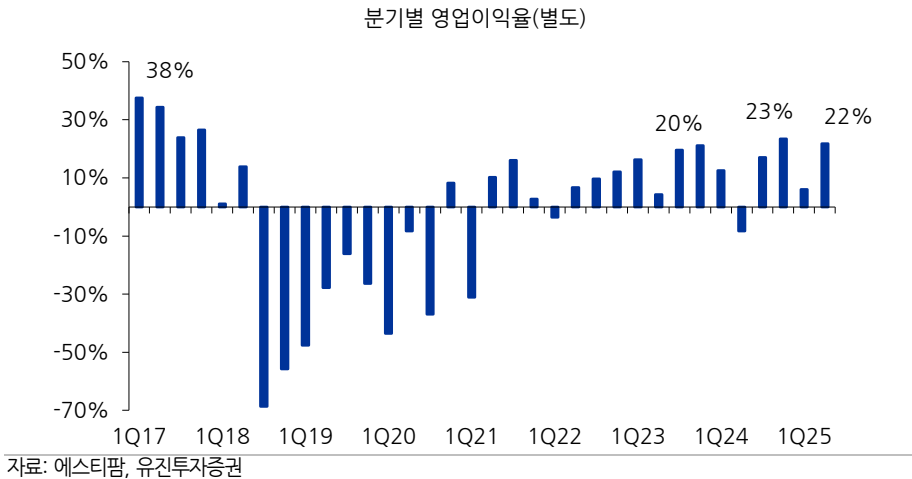


도표 8. 에스티팜 분기별 영업이익률 추이(연결 기준)

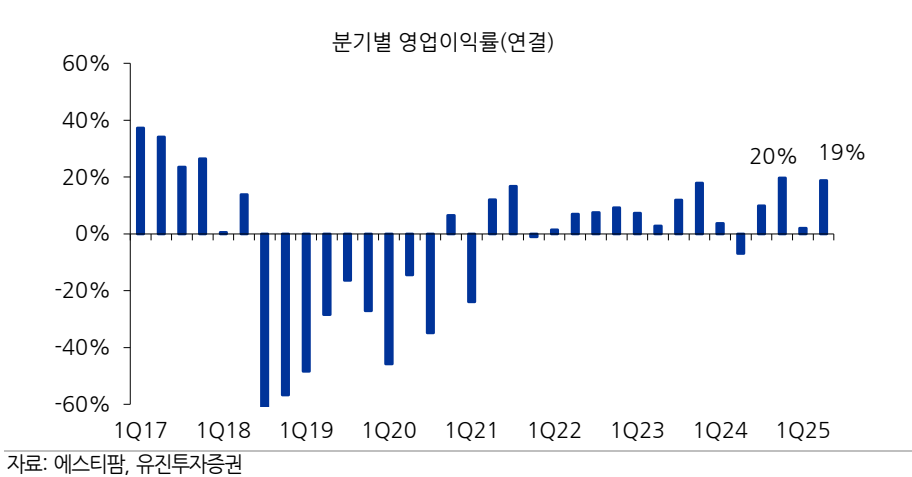


도표 9. 2023~2025 년 올리고 프로젝트 수주 현황(2024 년 6 월 말 기준)

프로젝트(적응증)	수주연도	기간	수주 총액(\$mn)	수주 잔고(\$mn)	진행률
고지혈증	2023	2023.03~2024.12	48.5	-	100%
	2024	2024.08~2025.12	63.3	63.3	0%
척수성 근위축증	2023	2023.03~2024.05	9.0	9.0	100%
골수 이형성 증후군	2023	2023.02~2024.06	8.6	-	100%
		2023.05~2024.12	27.3	15.8	58%
		2023.06~2024.12	8.6	-	100%
	2024	2024.08~2025.12	35.7	10.6	30%
		2024.12~2026.12	10.5	10.5	0%
	2025	2025.03~2026.12	27.5	27.5	0%
	2025	2025.06~2026.09	13.3	13.3	0%
가족성 킬로미크론혈증	2024	2024.06~2024.12	4.5	-	100%
고중성지방혈증	2024	2024.11~2025.06	19.3	19.3	0%
	2025	2025.04~2025.10	13.1	13.1	0%
유전성 혈관부종	2024	2024.06~2024.12	1.7	-	100%
		2024.11~2025.12	1.7	1.7	0%
동맥경화증	2023	2023.01~2024.03	14.5	-	100%
	2024	2024.06~2024.12	3.1	-	100%
	2025	2025.03~2026.03	14.7	14.7	0%
만성 B형 간염	2025	2025.03~2025.09	15.2	15.2	0%
기타	2023~2025.06		52.4	39.6	24%
합계(\$mn)			392.5	253.6	35%
합계(십억원, 환율 1,400원/달러 가정)			549.5	355.0	

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: 당사가 집계한 수주 현황에는 2025 년 2 분기에 납품된 수주는 반영되지 않아 에스티팜이 제시한 금액과 차이가 있을 수 있음(에스티팜은 올리고 수주 잔고를 3,200 억원으로 언급)

도표 10. 에스티팜 전환사채 발행 현황

회차	발행일	전환청구 기간	전환가액 (발행당시)	미상환 총액	2025 년 3 월 31 일 기준 전환가액 / 전환 가능 주식 수 (현재 주식 수 대비 %)
1회	2020.12.11	2021.12.11 ~2025.11.11	98,183 원	341.3 억원	68.729원/495,549 주 (2.5%)
2회	2023.08.09	2024.08.09 ~2028.07.09	79,648 원	624.8 억원	79.648원/784,402 주 (3.9%)
합계	-	-	-	966.0 억원	1,280,951주 (현재 주식 수의 약 6.4%)

자료: 에스티팜 사업보고서, 유진투자증권

에스티팜(237690.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	675	722	779	831	906
유동자산	348	330	365	404	506
현금성자산	90	73	36	83	151
매출채권	122	70	107	104	117
재고자산	121	127	161	156	175
비유동자산	327	392	414	427	400
투자자산	37	39	37	38	40
유형자산	277	336	361	373	346
기타	13	17	16	15	14
부채총계	289	219	248	248	253
유동부채	84	133	162	161	165
매입채무	38	35	31	30	33
유동성이자부채	31	73	105	105	105
기타	15	25	26	26	26
비유동부채	205	86	86	87	88
비유동이자부채	180	62	63	63	63
기타	25	24	23	24	25
자본총계	387	503	531	583	653
지배지분	385	503	532	583	653
자본금	9	10	10	10	10
자본잉여금	226	316	316	316	316
이익잉여금	136	159	191	243	312
기타	13	18	15	15	15
비지배지분	2	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	387	503	531	583	653
총차입금	210	135	168	168	168
순차입금	120	62	132	85	17

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1	109	57	99	80
당기순이익	18	32	40	60	77
자산상각비	23	26	27	29	28
기타비현금성손익	28	20	1	3	4
운전자본증감	(65)	37	(10)	7	(29)
매출채권감소(증가)	(26)	53	(39)	4	(13)
재고자산감소(증가)	(13)	(13)	(36)	5	(20)
매입채무증가(감소)	(0)	(7)	20	(1)	4
기타	(25)	4	44	(0)	(0)
투자현금	(82)	(87)	(85)	(42)	(2)
단기투자자산감소	(40)	(9)	(34)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	43	83	51	54	4
유형자산처분	0	0	0	14	4
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	81	(11)	(3)	(10)	(10)
차입금증가	91	(1)	(3)	0	0
자본증가	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)
배당금지급	9	9	10	10	10
현금 증감	(0)	13	(30)	47	68
기초현금	50	50	63	33	81
기말현금	50	63	33	81	149
Gross Cash flow	68	78	71	91	109
Gross Investment	107	41	61	34	31
Free Cash Flow	(39)	37	9	57	78

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285	274	344	388	450
증가율(%)	14.3	(3.9)	25.5	13.0	16.0
매출원가	173	178	224	253	292
매출총이익	112	96	120	135	158
판매 및 일반관리비	79	68	71	73	76
기타영업손익	11	(13)	4	2	3
영업이익	34	28	48	62	82
증가율(%)	87.7	(17.4)	73.9	29.3	32.1
EBITDA	57	53	75	91	111
증가율(%)	59.5	(5.8)	41.4	20.6	21.9
영업외손익	(10)	15	(2)	4	3
이자수익	2	5	4	8	7
이자비용	6	8	8	8	8
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타영업손익	(6)	18	2	4	4
세전순이익	23	43	46	67	86
증가율(%)	21.4	83.0	8.4	43.6	28.8
법인세비용	6	10	6	7	9
당기순이익	18	32	40	60	77
증가율(%)	0.0	85.3	22.9	50.1	28.8
지배주주지분	20	35	42	62	80
증가율(%)	8.8	77.3	19.6	49.0	28.8
비지배지분	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)
EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
증가율(%)	8.8	65.4	19.6	49.0	28.8
수정EPS(원)	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
증가율(%)	8.8	65.4	19.6	49.0	28.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	1,722	2,061	3,070	3,954
BPS	20,445	24,966	26,375	28,945	32,398
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	65.1	51.6	45.0	30.2	23.4
PBR	3.3	3.6	3.5	3.2	2.9
EV/ EBITDA	24.7	34.8	26.6	21.5	17.0
배당수익률	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	18.7	23.1	26.5	20.4	17.1
수익성(%)					
영업이익률	11.8	10.1	14.0	16.0	18.3
EBITDA이익률	19.8	19.5	21.9	23.4	24.6
순이익률	6.1	11.9	11.6	15.4	17.1
ROE	5.4	7.8	8.0	11.1	12.9
ROIC	5.5	4.0	6.9	8.7	11.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	31.0	12.3	24.9	14.6	2.6
유동비율	416.0	247.7	225.8	251.1	306.6
이자보상배율	5.5	3.6	6.2	8.0	10.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	2.6	2.9	3.9	3.7	4.1
재고자산회전율	2.5	2.2	2.4	2.5	2.7
매입채무회전율	7.2	7.5	10.6	12.9	14.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

