

에스티팜 (237690)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.4.30

1Q25 Review: 중장기 성장 전망 유효

1Q25 Review

동사의 1Q25 실적은 매출액은 524억원 (+1.4% YoY), 영업이익 10억원 (-45.5% YoY, OPM 2.0%)으로 컨센서스 (매출액 -13.6%, 영업이익 -74.7%)를 하회했다. 별도 기준 실적은 분기별 공급 일정과 비용 증가 영향으로 매출액 447억원 (+1.5% YoY), 영업이익 27억원 (-51.6% YoY, OPM 6.0%)을 기록했다. 올리고 매출액은 376억원으로 (+8.9% YoY) 고지혈증 치료제 264억원, 혈액암 61억원 등 상업화 품목의 매출이 324억원 (+321.7% YoY)을 기록하며 상업화 품목의 비중이 지속 증가하는 흐름을 보이고 있다. 저분자 화합물은 미토콘드리아 결핍 증후군 약물 매출 감소 영향에 따라 매출액 11억원 (-73.6% YoY)을 기록했다. CRO는 수주 증가 등 수요 회복 움직임을 보이고 있어 연간 영업 손실이 축소될 것으로 전망된다.

투자의견 Buy, 목표주가 130,000원 유지

1Q25 실적은 시장의 기대치에 미치지 못했으나 중장기 성장 전망에는 변동이 없다. 동사의 핵심 수주 품목인 고지혈증 치료제 Leqvio는 1Q25 매출 \$257M (+72% YoY)을 기록하며 고성장세를 이어가고 있다. 이에 Leqvio는 연간 매출 \$1B를 초과할 것으로 판단되며 예방 요법으로 적응증 확장을 진행하고 있어 임상 성공 여부에 따라 장기적인 성장이 가능할 전망이다. Ionis의 유전성 혈관부종 치료제 Donidalorsen은 8월 21일 내 FDA 승인 여부가 결정될 예정이며 심혈관 질환 치료제 Olezarsen은 2H25 Severe Hypertriglyceridemia (sHTG) 임상 결과를 발표할 예정으로 적응증 확장이 진행 중이다. 핵심 일정은 4Q25로 예정되어 있는 제2올리고동 가동이다. 제2올리고동 가동에 따라 생산 Capa (6.4 mole→8 mole)와 생산 라인 (4→7) 모두 증가하게 되며 이와 함께 신규 수주에 탄력을 받을 수 있을 것으로 기대 된다. Oligonucleotide 의약품의 적응증이 희귀질환에서 만성질환으로 지속 확장되고 있으며 Antibody/Peptide Oligo Conjugate 등 모달리티 다변화가 이어지고 있어 신규 파트너십 체결이 가능할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	249	285	274	323	382
영업이익	18	34	28	42	57
순이익	18	18	32	38	43
EPS (원)	957	1,041	1,722	1,863	2,154
증감률 (%)	0.0	8.8	65.4	8.2	15.6
PER (x)	91.5	65.1	45.4	42.0	36.3
PBR (x)	4.9	3.3	3.1	3.0	2.8
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.1	13.1	14.8
EBITDA 마진 (%)	14.2	19.8	19.5	21.1	21.6
ROE (%)	5.4	5.4	7.8	7.3	8.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	130,000 원
현재주가	78,200 원
상승여력	66.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (04/29)	726.46 pt
시가총액	15,760 억원
발행주식수	20,153 천주
52 주 최고가/최저가	117,000 / 67,300 원
90 일 일평균거래대금	101.9 억원
외국인 지분율	5.9%
배당수익률(25.12E)	0.6%
BPS(25.12E)	26,116 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 5.2%
	6개월 -11.7%
	12개월 -15.4%
주주구성	동아쏘시오홀딩스 (외 38.7%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price

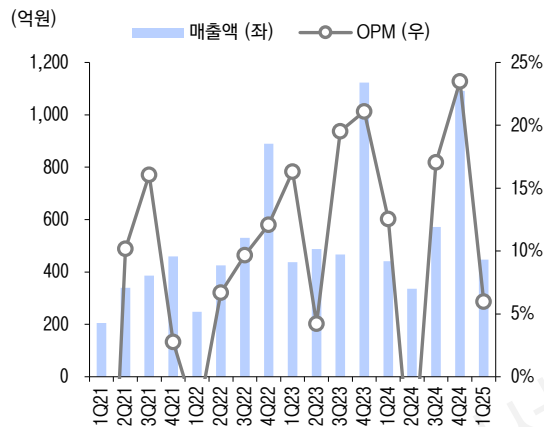


표1 분기 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	517	446	617	1,157	524	677	776	1,249	2,738	3,226
YoY	2.1%	-22.8%	10.3%	-4.1%	1.4%	51.8%	25.8%	7.9%	-3.9%	17.9%
에스티팜	441	336	572	1,091	447	577	688	1,154	2,441	2,866
YoY	0.7%	-31.0%	22.4%	-2.8%	1.5%	71.5%	20.2%	5.8%	-3.0%	17.4%
올리고	345	238	356	822	376	456	462	885	1,761	2,179
YoY	31.0%	-18.2%	-5.4%	7.4%	8.9%	91.7%	30.0%	7.6%	3.8%	23.7%
Small Molecule	44	16	88	109	11	35	89	123	257	259
YoY	159.0%	-81.2%	900.9%	3.3%	-73.6%	118.0%	0.8%	12.9%	18.5%	0.7%
제네릭 API	51	74	120	152	53	79	125	136	397	394
YoY	-26.9%	-31.9%	70.5%	-38.6%	5.5%	6.2%	4.3%	-10.4%	-20.0%	-0.8%
mRNA	0	3	8	4	6	5	5	5	15	21
정밀화학 등	1	5	0	4	0	2	6	6	10	14
CRO 등	76	110	45	66	77	100	89	94	297	360
YoY	11.3%	21.0%	-51.3%	-20.6%	0.7%	-8.7%	97.1%	43.3%	-11.2%	21.3%
영업이익	19	31	61	228	10	69	85	256	277	421
YoY	-49.3%	-290.2%	-8.6%	5.8%	-45.5%	-326.6%	39.5%	12.5%	-17.4%	52.0%
OPM	3.6%	-6.9%	9.9%	19.7%	2.0%	10.2%	11.0%	20.5%	10.1%	13.0%

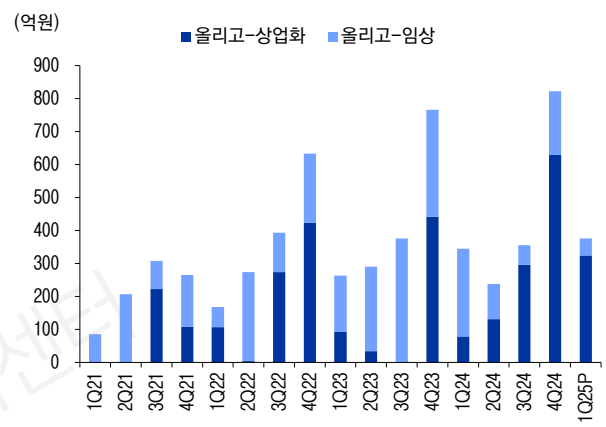
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림1 에스티팜 별도 실적 추이



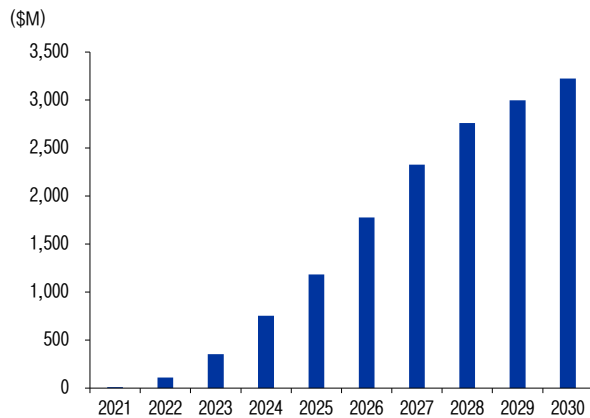
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림2 올리고 매출액 추이



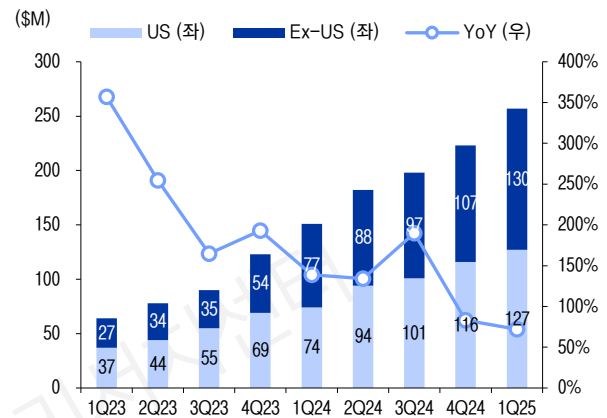
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림3 Leqvio 매출액 전망



자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

그림4 Leqvio 지역별 매출액 추이



자료: Novartis, LS증권 리서치센터

그림5 Ionis 파이프라인 개발 현황

		Indication	Prevalence ²	Anticipated Next Event ³
WAINUA (eplontersen)	IONIS AstraZeneca	ATTRv-PN		OUS approvals (2025)
		ATTR-CM		Ph3 data (2026) ⁴
TRYNGOLZA (olezarsen)	IONIS ⁵	FCS		EU approval (2025)
		sHTG		Ph3 data (2025) ⁶
Donidalorsen	IONIS ^{5,7}	HAE		U.S. approval (2025) ⁸
Zilganersen	IONIS	Alexander disease		Ph3 data (2025)
Pelacarsen	NOVARTIS	Lp(a) CVD		Ph3 data (2026)
Bepirovirsen	GSK	HBV		Ph3 data (2026)
Sefaxersen	Roche	IgA nephropathy		Ph3 data (2026)
Ulefnersen	Otsuka	FUS-ALS		Ph3 data (2026)
Tofersen	Biogen	Presymptomatic SOD1-ALS		Ph3 data (2028)

¹ Assuming approval. ² Market data on file. ³ Timing expectations are based on current assumptions and are subject to change.
⁴ Data expected in H2-2026. ⁵ Granted Theratechnologies exclusive rights to commercialize olezarsen and donidalorsen in Canada.
⁶ Olezarsen sHTG data expected in H2-2025. ⁷ Granted Otsuka exclusive rights to commercialize donidalorsen in Europe and Asia Pacific regions. ⁸ MAA submission completed in Q4'24.

<200K 200K – 500K >500K
 ● Cardiovascular ● Neurology ● Specialty ● Other **IONIS**

자료: Ionis, LS증권 리서치센터

그림6 에스티팜 생산 시설 현황

■ 생산 시설

생산시설	화학합성동	제1 올리고동	mRNA 공장
	저분자 및 제네릭 API, 모노머	올리고핵산 API	mRNA, LNP
설비 현황	96 (Reactors)	4 (Lines)*	-
Capacity	376,250 L	6.4 mole (= 2.2T)**	Max. 100M Dose/연

* 라인 수는 합성기 보유 기준
 ** 1 mole = 167kg ~ 500kg

■ 시화 캠퍼스



■ 반월 캠퍼스



자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림7 제2 올리고동 증설 계획

■ 제2 올리고동 증설 계획

생산시설	2025.Q4	2028 ~
	제2 올리고동	제2 올리고동 증설
최대 라인	7	~ 10
누적 Capacity	~ 8 mole	TBD
투자 규모	1,100억	~ 400억

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림8 에스티팜 고객사 파이프라인 현황

#	고객사	적응증	임상단계			
			P1	P2	P3	승인
Oligonucleotide API						
1	Client A	고지혈증				
		CVRR				
2	Client B	척수성근위축증				
3	Client C	골수이형성증후군				
		골수섬유증				
4	Client D	가족성킬로미크론혈증				
		중증 고중성지방혈증				
5	Client D	유전성혈관부종				
6	Client A	동맥경화증				
7	Client F	신장질환				
8	Client E	만성B형간염				
9	Client F	만성B형간염				
10	Client F	헌팅틴병				
Small Molecule API						
1	Client G	미공개				
2	Client H	미토콘드리아 결핍증후군				

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	263	348	330	354	420
현금 및 현금성자산	50	50	63	62	88
매출채권 및 기타채권	97	122	70	65	76
재고자산	108	121	127	154	180
기타유동자산	8	55	70	73	76
비유동자산	307	327	392	402	395
관계기업투자등	11	11	9	9	10
유형자산	254	277	336	344	336
무형자산	12	13	17	17	17
자산총계	571	675	722	756	815
유동부채	179	84	133	143	168
매입채무 및 기타채무	41	38	35	23	27
단기금융부채	115	31	73	93	113
기타유동부채	23	15	25	26	27
비유동부채	50	208	86	87	88
장기금융부채	20	180	62	62	62
기타비유동부채	31	28	24	25	26
부채총계	230	291	219	230	256
지배주주지분	338	385	503	526	560
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	196	226	316	316	316
이익잉여금	127	136	159	187	220
비지배주주지분(연결)	3	2	0	0	0
자본총계	341	387	503	526	560

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7	1	20	27	37
당기순이익(손실)	18	18	32	38	43
비현금수익비용가감	33	51	-13	24	28
유형자산감가상각비	17	22	25	25	25
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	16	27	-70	-2	2
영업활동 자산부채변동	-41	-65	0	-35	-35
매출채권 감소(증가)	-48	-26	53	5	-11
재고자산 감소(증가)	-26	-13	-13	-27	-26
매입채무 증가(감소)	6	0	-7	-11	4
기타자산, 부채변동	27	-25	-33	-1	-1
투자활동 현금흐름	-6	-82	-90	-38	-21
유형자산처분(취득)	-60	-43	-76	-33	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	54	-40	-9	-2	-2
기타투자활동	1	1	-4	-1	-1
재무활동 현금흐름	11	81	83	10	10
차입금의 증가(감소)	20	91	-1	20	20
자본의 증가(감소)	-9	-9	84	-10	-10
배당금의 지급	9	9	-9	-10	-10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	11	0	13	-1	26
기초현금	39	50	50	63	62
기말현금	50	50	63	62	88

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	249	285	274	323	382
매출원가	160	173	178	203	241
매출총이익	89	112	96	119	141
판매비 및 관리비	71	79	68	77	85
영업이익	18	34	28	42	57
(EBITDA)	35	57	53	68	83
금융손익	2	-2	10	3	-4
이자비용	3	6	8	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	-1	-1
기타영업외손익	-1	-8	5	3	2
세전계속사업이익	19	23	43	47	54
계속사업법인세비용	2	6	10	10	10
계속사업이익	18	18	32	38	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	18	32	38	43
지배주주	18	20	35	38	43
총포괄이익	17	18	32	38	43
매출총이익률 (%)	35.7	39.3	35.1	37.0	37.0
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.1	13.1	14.8
EBITDA 마진률 (%)	14.2	19.8	19.5	21.1	21.6
당기순이익률 (%)	7.0	6.1	11.9	11.6	11.4
ROA (%)	3.4	3.1	5.0	5.1	5.5
ROE (%)	5.4	5.4	7.8	7.3	8.0
ROIC (%)	4.3	5.5	4.0	5.8	7.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	91.5	65.1	45.4	42.0	36.3
P/B	4.9	3.3	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	48.9	24.7	30.7	24.3	20.0
P/CF	32.5	18.7	80.3	25.7	22.1
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	0.0	14.3	-3.9	17.9	18.4
영업이익	0.0	87.7	-17.4	52.1	34.3
세전이익	0.0	21.4	83.0	10.5	13.6
당기순이익	0.0	0.0	85.3	15.7	15.6
EPS	0.0	8.8	65.4	8.2	15.6
안정성 (%)					
부채비율	67.3	75.3	43.5	43.7	45.7
유동비율	146.9	416.0	247.7	247.3	249.6
순차입금/자기자본(x)	24.8	31.0	12.3	15.7	13.7
영업이익/금융비용(x)	6.2	5.5	3.6	7.2	8.1
총차입금 (십억원)	135	210	135	155	175
순차입금 (십억원)	85	120	62	83	77
주당지표(원)					
EPS	957	1,041	1,722	1,863	2,154
BPS	17,951	20,445	24,966	26,116	27,770
CFPS	2,697	3,626	974	3,042	3,545
DPS	500	500	500	500	500

에스티팜 목표주가 추이

(원)

— 에스티팜

— 목표주가

140,000

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

23/04

23/10

24/04

24/10

25/04

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.04.29	Buy	120,000	-23.5	-32.8							
2023.09.01	커버리지 제외										
2024.06.10	신규	신지훈									
2024.06.10	Buy	130,000	-10.0	-30.9							

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신지훈).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)