

에스티팜 (237690)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2025.10.30

3Q25 Review: 컨센서스 상회

3Q25 Review

동사의 3Q25 실적은 매출액 819억원 (+32.7% YoY), 영업이익 147억원 (+141.6% YoY, OPM 18.0%)을 기록, 컨센서스를 각각 +22.4%, +125.7% 상회했다. 고환율에 더불어 4Q25로 예상된 품목의 조기 출고에 따라 시장 기대치를 큰폭 상회했다. 별도 기준 실적은 고마진 품목의 비중 확대로 매출액 726억원 (+26.9% YoY), 영업이익 153억원 (+56.5% YoY, OPM 21.0%)을 기록했다. 올리고 매출은 686억원으로 (+92.9% YoY) 만성 B형 간염 222억원, 희귀심혈관질환 256억원, 고지혈증 79억원, 동맥경화증 72억원 등 여러 품목에 고루 발생했고 매출의 계절성이 줄어들며 안정적인 흐름을 이어가고 있다. 저분자 화합물은 출하 일정 조정에 따라 4분기 출하가 예상된다. 현 수주잔고는 3,400억원 이상으로 (올리고 약 2,780억원, 저분자 화합물 약 530억원)이며 24년말 대비 신규 올리고 프로젝트 9건, 저분자 화합물 프로젝트 4건이 증가하였다.

xRNA 시대를 대비하라

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 130,000원을 유지한다. 파트너사의 상업화 진전에 따라 매출이 안정적으로 확대되는 흐름을 보이고 있는 가운데 추가 수주 가능성이 높다. 동사의 핵심 품목인 고지혈증 치료제는 세부 조건을 놓고 추가 수주 협상이 진행 중인 것으로 추정된다. 그 외에 동사가 공급하고 있는 것으로 추정되는 동맥경화증 치료제와 B형 간염 치료제는 2026년 임상 3상 종료 후 FDA 허가 절차에 진입할 가능성이 있다. RNA 관련 기술 확보가 활발히 이루어지는 가운데 최근 Novartis는 Antibody Oligonucleotide Conjugate 선두기업인 Avidity Bio를 120억불에 인수하며 미래 성장 동력이 될 것임을 밝혔다. 이외에도 다수의 RNA 기반 파이프라인이 희귀질환을 넘어 비만 등 만성질환으로 개발 확대 중으로 동사는 선제적인 생산 카파 확충과 트랙 레코드를 기반으로 지속적인 수주 확보가 가능할 것으로 판단된다. 이에 따라 중장기적으로 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	249	285	274	328	398
영업이익	18	34	28	52	69
순이익	18	18	32	45	58
EPS (원)	957	1,041	1,722	2,273	2,863
증감률 (%)	0.0	8.8	65.4	31.9	26.0
PER (x)	91.5	65.1	58.5	44.4	35.2
PBR (x)	4.9	3.3	4.0	3.8	3.5
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.1	15.8	17.4
EBITDA 마진 (%)	14.2	19.8	19.5	24.8	26.3
ROE (%)	5.4	5.4	7.8	8.8	10.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	130,000 원
현재주가	100,800 원
상승여력	29.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (10/29)	901.59 pt
시가총액	20,863 억원
발행주식수	20,697 천주
52 주 최고가/최저가	105,700 / 67,300 원
90 일 일평균거래대금	163.3 억원
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(25.12E)	0.5%
BPS(25.12E)	26,787 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 6.0%
	6개월 4.8%
	12개월 -19.6%
주주구성	동아쏘시오홀딩스 (외 37.7%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%

Stock Price



표1 3Q25 실적, 전망치 비교

	2Q25 잠정	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	819	669	+22.4%
영업이익 (억원)	147	65	+125.7%
영업이익률	18.0%	9.8%	+8.2%p

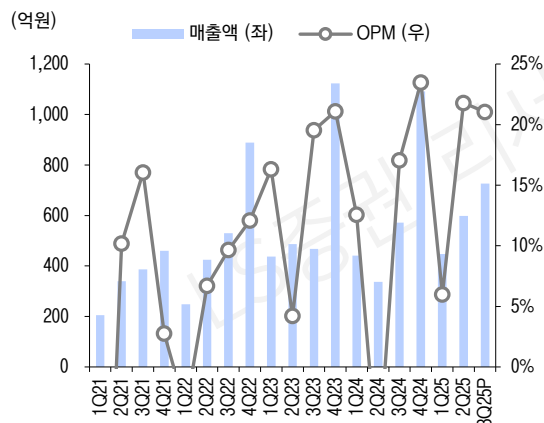
자료: Quantwise, 에스티팜, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	517	446	617	1,157	524	683	819	1,252	2,738	3,278	3,977
YoY	2.1%	-22.8%	10.3%	-4.1%	1.4%	53.1%	32.7%	8.2%	-3.9%	19.7%	21.3%
에스티팜	441	336	572	1,091	447	598	726	1,142	2,441	2,914	3,590
YoY	0.7%	-31.0%	22.4%	-2.8%	1.5%	77.8%	26.9%	4.7%	-3.0%	19.4%	23.2%
올리고	345	238	356	822	376	435	686	835	1,761	2,332	2,898
YoY	31.0%	-18.2%	-5.4%	7.4%	8.9%	83.0%	92.9%	1.5%	3.8%	32.4%	24.3%
Small Molecule	44	16	88	109	11	67	1	143	257	222	304
YoY	159.0%	-81.2%	900.9%	3.3%	-73.6%	312.2%	-99.1%	31.3%	18.5%	-13.7%	37.0%
제네릭 API	51	74	120	152	53	89	24	150	397	316	330
YoY	-26.9%	-31.9%	70.5%	-38.6%	5.5%	19.7%	-79.9%	-1.2%	-20.0%	-20.3%	1.0%
mRNA	0	3	8	4	6	7	14	10	15	37	49
정밀화학 등	1	5	0	4	0	0	1	5	10	6	10
CRO 등	76	110	45	66	77	84	93	110	297	364	387
YoY	11.3%	21.0%	-51.3%	-20.6%	0.7%	-22.9%	106.9%	66.9%	-11.2%	22.8%	6.2%
영업이익	19	-31	61	228	10	129	147	232	277	519	690
YoY	-49.3%	적전	-8.6%	5.8%	-45.5%	흑전	141.6%	1.9%	-17.4%	87.4%	33.0%
OPM	3.6%	-6.9%	9.9%	19.7%	2.0%	18.9%	18.0%	18.5%	10.1%	15.8%	17.4%

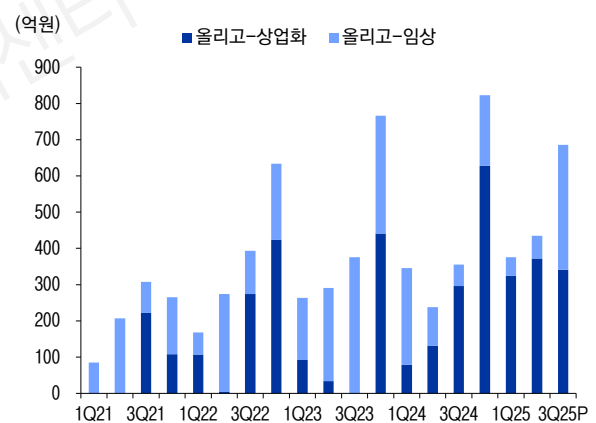
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림1 에스티팜 별도 실적 추이



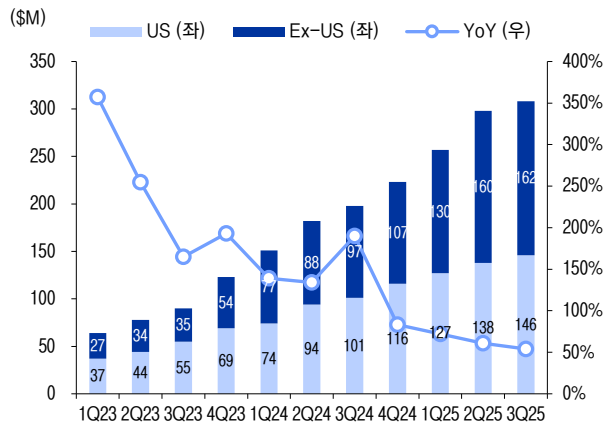
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림2 올리고 매출액 추이



자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림3 Leqvio 지역별 매출 추이



자료: Novartis, LS증권 리서치센터

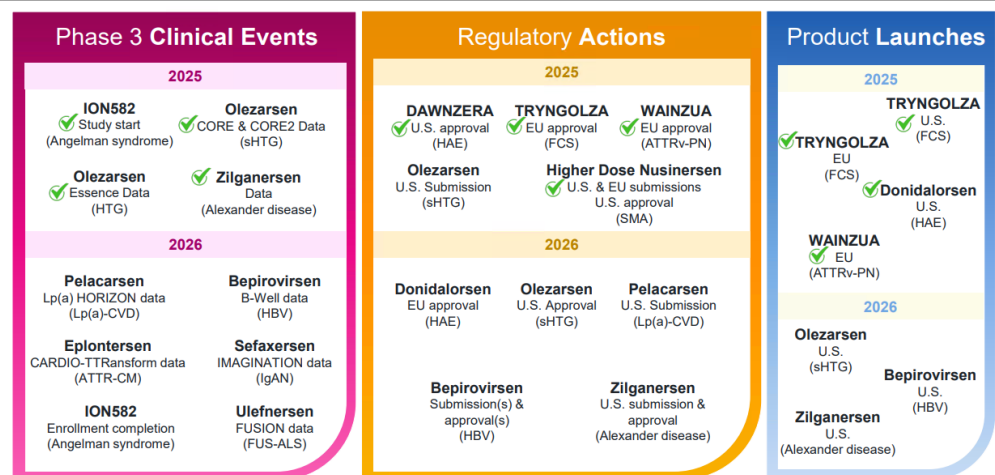
그림4 Pelacarsen 임상 현황

NCT04023552 Lp(a)HORIZON (CTQJ230A12301)

Indication	Secondary prevention of cardiovascular events in patients with elevated levels of lipoprotein(a)
Phase	Phase 3
Patients	8323
Primary Outcome Measures	Time to the first occurrence of MACE (cardiovascular death, non-fatal MI, non-fatal stroke and urgent coronary re-vascularization)
Arms Intervention	TQJ230 80 mg injected monthly subcutaneously or matched placebo
Target Patients	Patients with a history of Myocardial infarction or Ischemic Stroke, or a clinically significant symptomatic Peripheral Artery Disease, and Lp(a) $\geq$ 70 mg/dL
Readout Milestone(s)	2026 (Event driven)
Publication	TBD

자료: Novartis, LS증권 리서치센터

그림5 Ionis 파이프라인 개발 현황



자료: Ionis, LS증권 리서치센터

그림6 GSK 파이프라인 개발 계획

	H2 2025	H1 2026	H2 2026
Regulatory decision	- depemokimab: asthma - depemokimab: CRSwNP¹ - Blujepa (gepotidacin): GC² - Shingrix liquid formulation	- depemokimab: asthma - depemokimab: CRSwNP¹ - linexibat: cholestatic pruritus in PBC³ - Nucala: COPD⁹ - Blenrep: DREAMM-7, 2L+ MM¹⁰ - Arexxy: 18-49 YoA¹¹ AIR¹² - Arexxy: 18+ YoA¹	- linexibat: cholestatic pruritus in PBC³ - Ventolin (low carbon MDI⁷): asthma - Arexxy: 18+ IC⁵ - bepirovirsen: chronic HBV¹³ infection - Bexsoro: Men B (infants) - tebipenem pivoxil: cUTI⁶
Regulatory submission acceptance	- linexibat: cholestatic pruritus in PBC³ - Ventolin (low carbon MDI⁷): asthma - Arexxy: 18+ IC⁵ - tebipenem pivoxil: cUTI⁶	- linexibat: cholestatic pruritus in PBC³ - Arexxy: Older adults 60+ YoA¹¹(China) - bepirovirsen: chronic HBV¹³ infection - Bexsoro: Men B (infants)	- camlipixant: RCC⁷ - Blenrep: DREAMM-8, 2L+ MM¹⁰ - cabotegravir: Q4M PrEP¹⁴, HIV prevention¹⁸
Late-stage Phase III readouts	- camlipixant: CALM-1, RCC^{7,8} - depemokimab: NIMBLE: asthma	- Arexxy: Older adults 60+ YoA¹¹(China) - bepirovirsen: B-WELL-1/2, chronic HBV¹³ infection	- camlipixant: CALM-2, RCC⁷ - depemokimab: OCEAN, EGPA⁵ - Jemperli¹⁶: AZUR-1, Rectal cancer^{17,18} - cabotegravir: Q4M PrEP¹⁴, HIV prevention¹⁸

자료: GSK, LS증권 리서치센터

표3 올리고뉴클레오타이드 의약품 수주 현황 (2Q25 기준, 단위: 천 USD, 천 CHF, 백만 KRW)

수주일자	납기	적응증	결제통화	수주총액	기납품액	수주잔고
2020.12	2023.08	자폐(2 상)	CHF	7,009	7,009	-
2020.12	2023.07	B 형간염(2 상)	USD	18,474	18,474	-
2021.01	2022.11	동맥경화증(3 상)	USD	9,905	9,905	-
2021.03	2023.06	심혈관질환(3 상)	USD	9,555	9,555	-
2021.01	2022.12	황반변성(2 상)	CHF	5,516	5,516	-
2021.12	2023.09	동맥경화증(3 상)	USD	12,798	12,798	-
2022.03	2024.01	고지혈증(상업화)	USD	65,344	65,344	-
2022.05	2023.09	만성 B 형간염(2 상)	CHF	4,090	4,090	-
2022.07	2023.12	혈액암(상업화)	USD	5,710	5,710	-
2023.01	2024.03	동맥경화증(PPQ)	USD	14,480	14,480	-
2023.02	2023.12	만성 B 형간염(3 상)	USD	7,770	7,770	-
2023.02	2024.06	혈액암(상업화)	USD	8,570	8,570	-
2023.03	2024.05	척수성근위축증(상업화)	USD	9,000	9,000	-
2023.03	2024.06	황반변성(2 상)	CHF	3,470	3,470	-
2023.03	2024.12	고지혈증(상업화)	USD	48,528	48,528	-
2023.05	2024.12	혈액암(상업화)	USD	8,565	8,565	-
2023.06	2024.12	혈액암(상업화)	USD	8,565	8,565	-
2023.05	2025.12	혈액암(상업화)	USD	18,691	12,635	6,056
2024.06	2024.12	동맥경화증	USD	3,108	3,108	-
2024.06	2024.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	4,500	4,500	-
2024.06	2024.12	유전성 혈관부종	USD	1,687	1,687	-
2024.07	2025.12	혈액암(상업화)	USD	27,758	22,038	5,720
2024.07	2025.12	혈액암(상업화)	USD	7,971	2,656	5,315
2024.08	2025.12	고지혈증(상업화)	USD	63,263	24,048	39,215
2024.12	2026.12	혈액암(상업화)	USD	10,486	-	10,486
2024.11	2025.06	고중성지방혈증(3 상)	USD	19,288	-	19,288
2024.11	2025.12	유전성 혈관부종(3 상)	USD	1,687	-	1,687
2025.01	2027.12	혈액암(상업화)	USD	14,518	-	14,518
2025.01	2026.03	동맥경화증(3 상)	USD	14,665	-	14,665
2025.01	2026.06	IgA 신병증(3 상)	CHF	2,269	-	2,269
2025.02	2025.06	척수성근위축증(상업화)	USD	4,273	4,273	-
2025.02	2025.09	만성 B 형간염(2 상)	USD	15,237	-	15,237
2025.02	2026.06	IgA 신병증(3 상)	CHF	1,361	-	1,361
2025.03	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	-	11,040
2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	14,275	-	14,275
2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	-	13,482
2025.03	2026.12	미공개 siRNA	USD	3,258	-	3,258
2025.05	2026.02	안구건조증	CHF	2,073	-	2,073
2025.06	2026.04	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	-	11,040
2025.06	2026.04	가족성 킬로미크론혈증	USD	5,520	-	5,520
2025.06	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,285	-	13,285
2025.06	2025.12	당뇨병	USD	1,690	-	1,690

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	263	348	330	348	359
현금 및 현금성자산	50	50	63	116	140
매출채권 및 기타채권	97	122	70	68	65
재고자산	108	121	127	103	90
기타유동자산	8	55	70	61	64
비유동자산	307	327	392	442	488
관계기업투자등	11	11	9	7	8
유형자산	254	277	336	392	438
무형자산	12	13	17	16	15
자산총계	571	675	722	790	847
유동부채	179	84	133	166	174
매입채무 및 기타채무	41	38	35	34	41
단기금융부채	115	31	73	93	93
기타유동부채	23	15	25	38	40
비유동부채	50	205	86	85	86
장기금융부채	20	180	62	64	64
기타비유동부채	31	25	24	21	22
부채총계	230	289	219	250	260
지배주주지분	338	385	503	540	587
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	196	226	316	316	316
이익잉여금	127	136	159	195	243
비지배주주지분(연결)	3	2	0	-1	-1
자본총계	341	387	503	539	587

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7	1	109	131	116
당기순이익(손실)	18	18	32	45	58
비현금수익비용가감	33	51	45	43	36
유형자산감가상각비	17	22	25	28	35
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	16	28	20	12	1
영업활동 자산부채변동	-41	-65	37	50	22
매출채권 감소(증가)	-48	-26	53	-2	3
재고자산 감소(증가)	-26	-13	-13	22	13
매입채무 증가(감소)	6	0	-7	24	7
기타자산, 부채변동	27	-25	4	6	-1
투자활동 현금흐름	-6	-82	-87	-63	-82
유형자산처분(취득)	-60	-43	-83	-77	-80
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	54	-40	-9	12	0
기타투자활동	1	1	5	1	-1
재무활동 현금흐름	11	81	-11	-14	-10
차입금의 증가(감소)	20	182	-1	-4	0
자본의 증가(감소)	-9	-9	-9	-10	-10
배당금의 지급	9	9	-9	-10	-10
기타재무활동	0	-92	-1	0	0
현금의 증가	11	0	13	53	24
기초현금	39	50	50	63	116
기말현금	50	50	63	116	140

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	249	285	274	328	398
매출원가	160	173	178	196	247
매출총이익	89	112	96	132	151
판매비 및 관리비	71	79	68	80	82
영업이익	18	34	28	52	69
(EBITDA)	35	57	53	81	104
금융손익	2	-2	10	1	2
이자비용	3	6	8	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-8	5	1	4
세전계속사업이익	19	23	43	54	76
계속사업법인세비용	2	6	10	9	18
계속사업이익	18	18	32	45	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	18	32	45	58
지배주주	18	20	35	46	58
총포괄이익	17	20	34	45	58
매출총이익률 (%)	35.7	39.3	35.1	40.3	38.0
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.1	15.8	17.4
EBITDA 마진률 (%)	14.2	19.8	19.5	24.8	26.3
당기순이익률 (%)	7.0	6.1	11.9	13.9	14.5
ROA (%)	3.4	3.1	5.0	6.1	7.1
ROE (%)	5.4	5.4	7.8	8.8	10.2
ROIC (%)	4.3	5.5	4.0	7.7	9.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	91.5	65.1	58.5	44.4	35.2
P/B	4.9	3.3	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	48.9	24.7	40.3	26.1	20.1
P/CF	32.5	18.7	26.1	22.9	21.6
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	0.0	14.3	-3.9	19.7	21.3
영업이익	0.0	87.7	-17.4	87.4	33.0
세전이익	0.0	21.4	83.0	26.9	39.9
당기순이익	0.0	0.0	85.3	39.9	27.1
EPS	0.0	8.8	65.4	31.9	26.0
안정성 (%)					
부채비율	67.3	74.6	43.5	46.4	44.3
유동비율	146.9	416.0	247.7	210.1	205.9
순차입금/자기자본(x)	24.8	31.0	12.3	7.1	2.5
영업이익/금융비용(x)	6.2	5.5	3.6	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	135	210	135	157	157
순차입금 (십억원)	85	120	62	38	15
주당지표(원)					
EPS	957	1,041	1,722	2,273	2,863
BPS	17,951	20,445	24,966	26,787	29,151
CFPS	2,697	3,626	3,856	4,405	4,665
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

23/10

24/04

24/10

25/04

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.06.10	신규	신지훈			
2024.06.10	Buy	130,000	-10.0	-32.0	
2025.06.11	Buy	130,000			

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 리서치본부의 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)