

## 에스티팜 (237690)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 제약/바이오 | 2024.11.4

## 3Q24 Review: 상업화 품목 비중 증가

## 3Q24 Review

동사의 3분기 실적은 매출액 612억원 (+9.4% YoY), 영업이익 41억원 (-38.5% YoY, OPM 6.7%)으로 자회사의 CRO 업황 부진 및 회계 기준 변경에 따른 손실 인식으로 컨센서스 (매출액 -6.8%, 영업이익 -22.7%)를 하회했다. 별도 기준 실적은 매출액 572억원 (+22.4% YoY), 영업이익 98억원 (OPM 17.1%)을 기록했다. 올리고 매출액은 356억원으로 -5.4% YoY 감소했으나 상업화 품목의 매출이 296억원 (+252.1% YoY)으로 증가했다. 저분자 화합물은 미토콘드리아 결핍 증후군 약물 75억원 출하에 따라 매출액 88억원 (+900.9% YoY)을 기록했다.

## 상업화 품목 확대로 안정적인 성장 기대

동사가 생산하고 있는 올리고 약물 중 상업화 품목은 '23년 2개에서 '24년 현재, 3개로 늘어나며 상업화 품목의 매출액 비중이 늘어나고 있는 추세이다. 동사는 지난 8월 864억원 규모의 고지혈증 치료제 원료의약품 공급 계약을 추가로 체결한 바 있다(계약 기간 '24. 8. 14 ~ '25. 12. 19). 또 지난 10월 혈액암 치료제의 원료의약품 추가 공급 계약 110억원을 체결, 혈액암 치료제의 '25년 납품 예상 금액은 495억원으로 예상된다. 이 외에 심혈관 질환 올리고 약물은 '24년 12월 19일 이전 FDA 승인, 유전성혈관부종 올리고 약물은 '25년 상반기 FDA 승인이 예상된다. 이에 연구 및 임상 약물의 공급을 넘어 상업화 품목 확대에 점차 안정적인 성장이 기대 된다.

저분자 화합물에서의 성과도 눈 여겨 볼만 하다. 미국의 생물 보안법 추진에 따라 업계의 CDMO 탈 중국화 움직임이 서서히 이루어지고 있는 가운데 동사는 지난 8월 중국에서 원료를 공급받던 블록버스터 약물의 신규 원료 공급사로 선정 되었음을 밝혔다. '25년 시생산 원료 공급을 시작으로 계약 확대를 기대해 볼 수 있겠다.

## Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,493	2,850	2,942	3,710	4,404
영업이익	179	335	262	521	842
순이익	175	175	417	687	982
EPS (원)	957	1,041	2,318	3,627	5,187
증감률 (%)	443.5	8.8	122.6	56.5	43.0
PER (x)	91.5	65.1	41.3	26.4	18.5
PBR (x)	4.9	3.3	4.3	3.7	3.2
영업이익률 (%)	7.2	11.8	8.9	14.0	19.1
EBITDA 마진 (%)	14.2	19.8	16.9	21.4	26.5
ROE (%)	5.4	5.4	10.8	15.1	18.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터



Analyst 신지훈

jay.jihoonshin@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 130,000 원

현재주가 95,700 원

상승여력 35.8 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ (11/01)	729.05 pt
시가총액	19,261 억원
발행주식수	20,127 천주
52 주 최고가/최저가	117,000 / 60,400 원
90 일 일평균거래대금	510.2 억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(24.12E)	0.5%
BPS(24.12E)	22,480 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.0%
	6개월 16.7%
	12개월 8.0%
주주구성	동아쏘시오홀딩스 (외 4인) 38.7%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 0.5%

## Stock Price



표1 3Q24 실적, 전망치 비교

	3Q24 잠정	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액 (억원)	612	+9.4%	657	-6.8%
영업이익 (억원)	41	-38.5%	53	-22.7%
영업이익률	6.7%	-	8.1%	-1.4%p

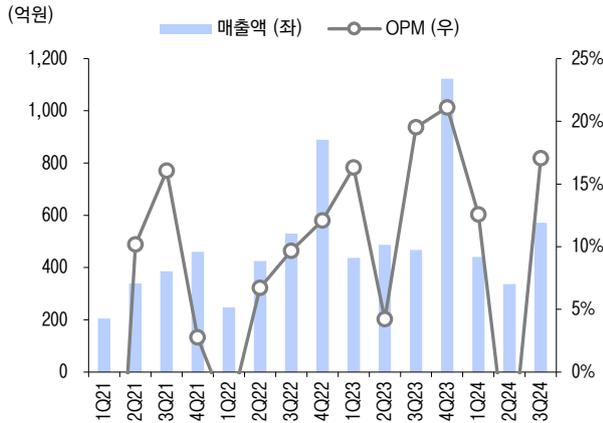
자료: 에스티팜, Fnguide, LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	506	578	559	1,206	517	446	612	1,367	2,850	2,942	3,710
YoY	37.0%	13.0%	-8.0%	20.2%	2.1%	-22.8%	9.4%	13.3%	14.3%	3.2%	26.1%
에스티팜	438	487	467	1,123	440	336	572	1,322	2,516	2,670	3,335
YoY	76.3%	14.7%	-11.8%	26.3%	0.6%	-31.0%	22.3%	17.7%	20.2%	6.2%	24.9%
신약 API	367	378	390	872	390	256	452	1,070	2,007	2,168	2,791
YoY	96.6%	24.9%	-16.5%	21.1%	6.0%	-32.1%	15.8%	22.7%	19.7%	8.0%	28.8%
Oligo	264	290	376	766	345	238	356	974	1,696	1,913	2,472
YoY	57.0%	5.9%	-4.3%	20.9%	31.1%	-18.2%	-5.4%	27.2%	15.5%	12.8%	29.2%
저분자	17	86	9	105	44	16	88	81	217	230	278
YoY	364.3%	-631.5%	-85.1%	23.5%	159.0%	-81.2%	900.9%	-22.6%	64.2%	5.9%	21.3%
mRNA	87	1	5	1	0	3	8	15	94	26	41
제네릭 API	69	109	71	247	51	74	120	248	496	493	534
YoY	15.8%	-10.6%	16.8%	52.5%	-26.9%	-31.9%	70.5%	0.5%	22.7%	-0.5%	8.2%
정밀화학 등	1	0	7	4	0	5	0	4	13	10	10
CRO 등 기타	69	90	92	83	76	110	40	45	334	271	376
YoY	-43.4%	4.9%	18.0%	-27.6%	11.3%	21.0%	-56.7%	-45.9%	-16.5%	-19.0%	38.7%
영업이익	37	16	67	215	19	31	41	233	335	262	521
영업이익률	7.3%	2.8%	11.9%	17.8%	3.6%	-6.9%	6.7%	17.0%	11.8%	8.9%	14.0%
YoY	591.2%	-54.5%	46.8%	133.0%	-49.3%	-290.2%	-38.5%	8.2%	87.7%	-21.8%	98.7%

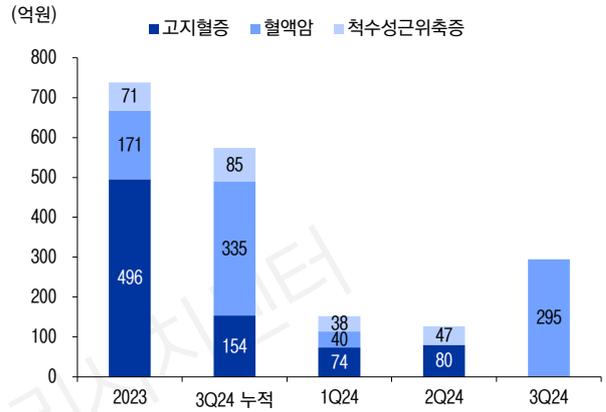
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림1 에스티팜 별도 실적 추이



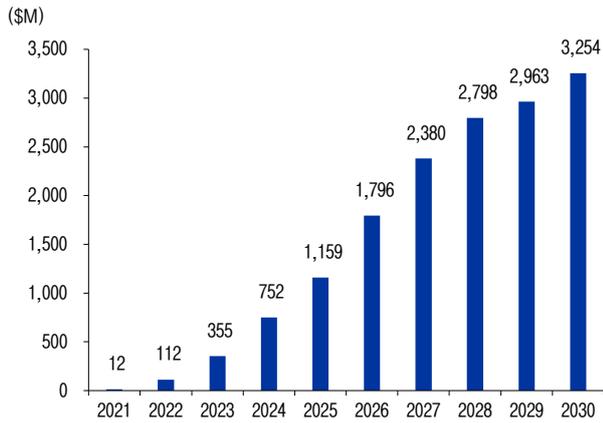
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림2 상업화 파이프라인 매출액 추이



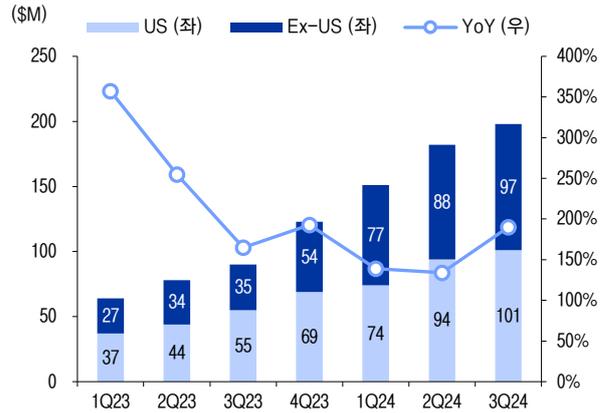
자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

그림3 Leqvio 매출액 전망



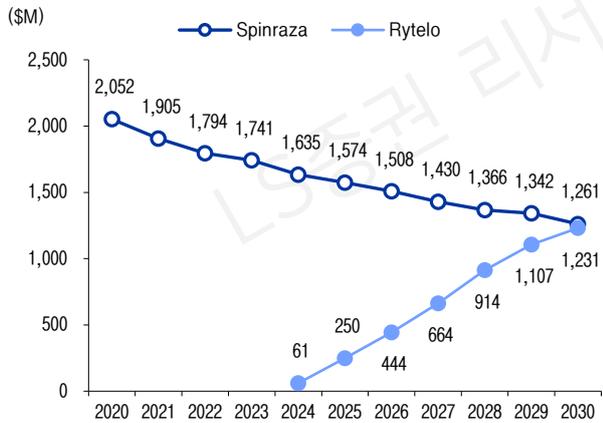
자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

그림4 Leqvio 지역별 매출액 추이



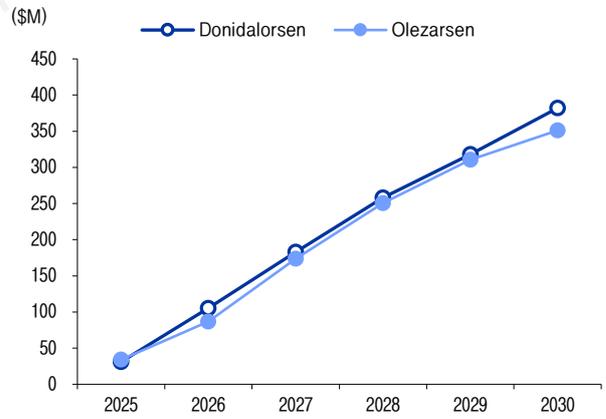
자료: Novartis, LS증권 리서치센터

그림5 Spinraza, Rytelo 매출액 전망



자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

그림6 Olezarsen, Donidalorsen 매출액 전망



자료: Cortellis, LS증권 리서치센터

## 에스티팜 (237690)

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	263	348	361	476	521
현금 및 현금성자산	50	50	4	53	23
매출채권 및 기타채권	97	122	138	157	183
재고자산	108	121	154	201	250
기타유동자산	8	55	64	65	66
<b>비유동자산</b>	307	327	352	377	382
관계기업투자등	11	11	21	22	23
유형자산	254	277	303	328	331
무형자산	12	13	13	13	12
<b>자산총계</b>	<b>571</b>	<b>675</b>	<b>712</b>	<b>854</b>	<b>903</b>
<b>유동부채</b>	179	84	106	118	127
매입채무 및 기타채무	41	39	29	41	48
단기금융부채	115	30	59	59	59
기타유동부채	23	15	17	19	20
<b>비유동부채</b>	50	205	197	298	299
장기금융부채	20	177	169	269	269
기타비유동부채	31	28	28	29	30
<b>부채총계</b>	<b>230</b>	<b>289</b>	<b>302</b>	<b>416</b>	<b>426</b>
<b>지배주주지분</b>	338	385	408	436	476
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	196	226	234	234	234
이익잉여금	127	136	150	178	218
비지배주주지분(연결)	3	2	1	1	1
<b>자본총계</b>	<b>341</b>	<b>387</b>	<b>410</b>	<b>438</b>	<b>478</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	7	1	10	12	13
당기순이익(손실)	18	18	23	37	50
비현금수익비용가감	33	51	33	29	30
유형자산감가상각비	17	22	25	27	28
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	16	28	1	1	1
영업활동 자산부채변동	-41	-65	-46	-54	-67
매출채권 감소(증가)	-48	-26	-17	-19	-26
재고자산 감소(증가)	-26	-13	-35	-47	-49
매입채무 증가(감소)	6	0	12	11	7
기타자산, 부채변동	27	-25	-6	1	1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-6	-82	-54	-54	-34
유형자산처분(취득)	-60	-43	-51	-52	-32
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	54	-40	-3	-1	-1
기타투자활동	1	1	0	-1	-1
<b>재무활동 현금흐름</b>	11	81	-4	91	-9
차입금의 증가(감소)	20	91	-3	100	0
자본의 증가(감소)	-9	-9	-9	-9	-9
배당금의 지급	-9	-9	-9	-9	-9
기타재무활동	0	0	9	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>-46</b>	<b>49</b>	<b>-30</b>
기초현금	39	50	50	4	53
기말현금	50	50	4	53	23

자료: 에스티팜, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	249	285	294	371	440
매출원가	160	173	193	237	282
<b>매출총이익</b>	<b>89</b>	<b>112</b>	<b>101</b>	<b>134</b>	<b>159</b>
판매비 및 관리비	71	79	75	81	74
<b>영업이익</b>	<b>18</b>	<b>34</b>	<b>26</b>	<b>52</b>	<b>84</b>
(EBITDA)	35	57	50	79	117
금융손익	2	-2	1	2	2
이자비용	3	6	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-8	20	22	22
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>47</b>	<b>75</b>	<b>108</b>
계속사업법인세비용	2	6	6	7	10
계속사업이익	18	18	42	69	98
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>42</b>	<b>69</b>	<b>98</b>
지배주주	18	20	44	69	98
<b>총포괄이익</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>42</b>	<b>69</b>	<b>98</b>
매출총이익률 (%)	35.7	39.3	34.4	36.0	36.0
영업이익률 (%)	7.2	11.8	8.9	14.0	19.1
EBITDA 마진률 (%)	14.2	19.8	16.9	21.4	26.5
당기순이익률 (%)	7.0	6.1	14.2	18.5	22.3
ROA (%)	3.4	3.1	6.1	8.5	11.0
ROE (%)	5.4	5.4	10.8	15.1	18.6
ROIC (%)	4.3	5.5	3.4	5.1	7.0

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	91.5	65.1	41.3	26.4	18.5
P/B	4.9	3.3	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	48.9	24.6	47.7	31.1	22.0
P/CF	32.5	18.7	4.6	5.4	7.3
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	50.5	14.3	3.2	26.1	18.7
영업이익	220.1	87.7	-21.8	98.9	61.7
세전이익	1,426.5	21.4	103.2	58.9	43.0
당기순이익	418.6	0.0	137.9	64.8	43.0
EPS	443.5	8.8	122.6	56.5	43.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	67.3	74.6	79.8	73.0	64.4
유동비율	146.9	416.0	273.1	256.1	250.9
순차입금/자기자본(x)	24.8	30.2	104.5	112.0	110.7
영업이익/금융비용(x)	6.2	5.5	n/a	n/a	n/a
<b>총차입금 (십억원)</b>	<b>135</b>	<b>207</b>	<b>228</b>	<b>228</b>	<b>228</b>
<b>순차입금 (십억원)</b>	<b>85</b>	<b>117</b>	<b>446</b>	<b>545</b>	<b>636</b>
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	957	1,041	2,318	3,627	5,187
BPS	17,951	20,445	22,480	25,607	30,294
CFPS	2,697	3,626	4,423	5,121	6,956
DPS	500	500	500	500	500

에스티팜 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																						
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022.10.12</td> <td>Buy</td> <td>120,000</td> <td>-23.5</td> <td>-32.8</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.09.01</td> <td>커버리지 제외</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.06.10</td> <td>신규 신지훈</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.06.10</td> <td>Buy</td> <td>130,000</td> <td>-10.0</td> <td>-24.8</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>						일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2022.10.12	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	-24.8	
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																					
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																			
2022.10.12	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	-24.8																																				

**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	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)