

에스티팜 (237690)

대표이사 기업설명회: 글로벌 경쟁력 확인

2023.03.09

Company Update

투자의견: **BUY**(유지)목표주가: **150,000**원(유지)

현재주가: 78,500원(03/08)

시가총액: 1,477(십억원)

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

대표이사 기업설명회 개최: 에스티팜의 글로벌 경쟁력을 확인

전일 에스티팜은 2021 년 이후 2 년 만에 대표이사 및 주요 임원진들이 참석하여 올리고 사업 및 mRNA, 신약 연구개발 현황에 대해 애널리스트 및 기관 투자자를 대상으로 기업 설명회를 개최함. 총 3 부로 나누어 올리고(Oligonucleotide) CDMO 부문의 사업 현황 및 글로벌 경쟁력(김성원 상무), mRNA Platform 연구개발(양주성 전무), 신약개발 현황(김경진 대표)에 대한 설명 및 질의응답 시간을 100 분간 진행함. 금번 기업설명회는 에스티팜의 글로벌 올리고 CDMO로서 핵심 역량 및 중장기 사업 방향을 확인할 수 있는 행사였음. 당사는 금번 기업 설명회를 통해 에스티팜의 지속가능한 성장을 확신하게 되었음. 투자의견 BUY 및 목표주가 15 만원 유지

올리고 CDMO로서 핵심 경쟁력 중 하나는 Dimer Block을 이용한 합성 기술

에스티팜의 차별화된 제조 및 합성 기술은 Dimer Block을 통한 순도 향상(불순물 저하) 및 공정 시간 단축하는 기술임. 효율적인 공정관리 및 연속 생산 실시 등으로 특정 품목의 경우 (2021 년 초 대비 2022 년 3 분기 기준) 배치당 생산량은 20% 증가, 생산 수율은 21% 개선됨. 제조비용은 50% 감소함. 상업화 생산 증가를 위한 액상 합성법 개발도 글로벌 제약사들과 진행 중. 2023 년 상업화 물량이 증가할수록, 자동화율이 증가할 제 2 올리고동의 1 차 증설이 완료되는 2024 년 하반기, 2 차 증설이 완료되는 2026 년까지 단계적으로 올리고부문 영업이익률은 향상될 전망. 2022 년 4 분기 처음으로 영업이익률 10%를 기록하였는데 2023 년에도 예상을 상회하는 R&D 부문의 투자가 없다면 두 자릿 수 영업이익률이 지속 가능할 전망. 실제로 경쟁사들의 올리고 관련 부문 영업이익률이 20~30% 수준이라는 점에서 에스티팜의 수익성 개선은 지속가능 할 전망

mRNA Platform 및 신약 연구개발 현황: 순조롭게 진행

에스티팜의 mRNA 플랫폼 연구개발은 궁극적으로 플랫폼 기술을 제공하여 CDMO 서비스까지 사업 영역을 확장하려는 중장기적 관점에서 진행되고 있음. Capping Library 와 LNP 생산 능력을 보유하고 있으며, mRNA 상업화까지 가능한 생산시설을 금년 3 월에 완공함. 신약 연구개발은 HIV 치료제를 2a 임상을 진행 중이며 오는 7 월 International Conference on Retroviral Integration 에서 관련 내용을 발표할 예정임. 이 외에도 유럽의 CRO 자회사들, 미국 신약 연구개발 자회사들의 현황 등에 대한 설명이 있었음

결산기(12월)	2020A	2021A	2022P	2023E	2024E
매출액(십억원)	124	166	249	291	351
영업이익(십억원)	-19	6	19	27	46
세전계속사업손익(십억원)	-17	1	21	28	47
당기순이익(십억원)	-13	3	19	24	43
EPS(원)	-651	176	979	1,158	2,095
증감률(%)	na	흑전	456.0	18.2	81.0
PER(배)	na	790.5	80.2	67.8	37.5
ROE(%)	-4.1	1.1	5.6	6.4	10.9
PBR(배)	6.6	8.1	4.4	4.3	3.9

자료: 유진투자증권

발행주식수	18,809천주
52주 최고가	117,400원
최저가	71,800원
52주 일간 Beta	0.65
3M 일평균거래대금	93억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(2023E)	0.6%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스(외 6인)	46.5%
지케이에셋 (외 1인)	7.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-3.7%	-17.4%	-20.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(23)	27	24	▲
영업이익(24)	46	39	▲

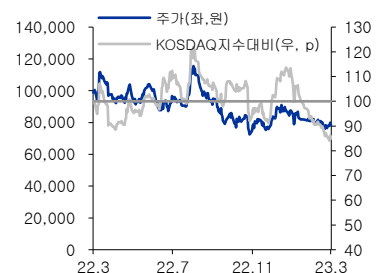
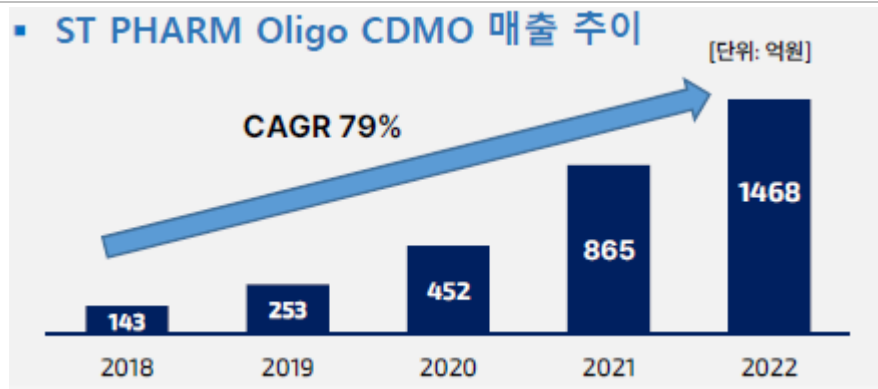
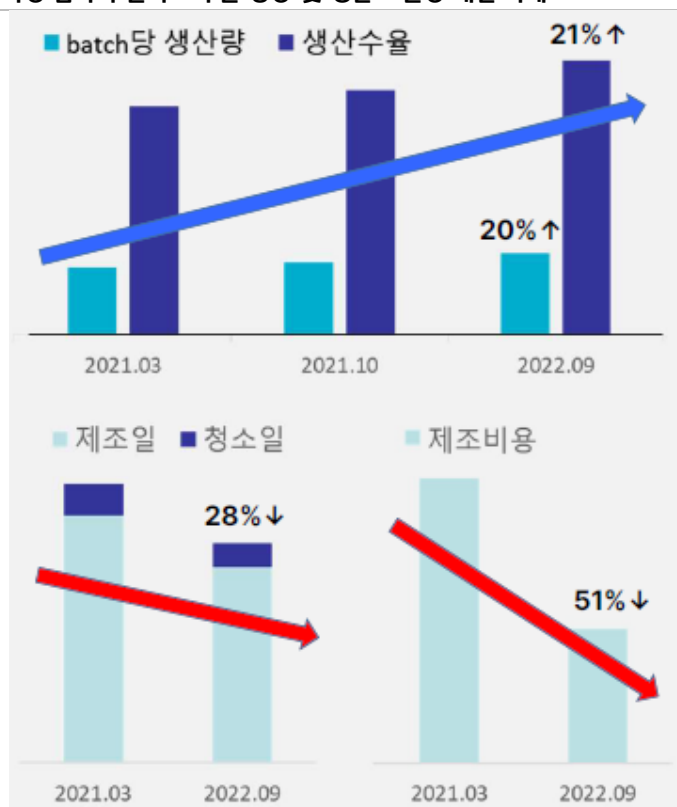


도표 1. ST Pharm 올리고 CDMO 매출 추이



자료: 에스티팜 IR 자료(2023.03.09)

도표 2. 특정 품목의 올리고 수율 향상 및 생산 효율성 개선 사례



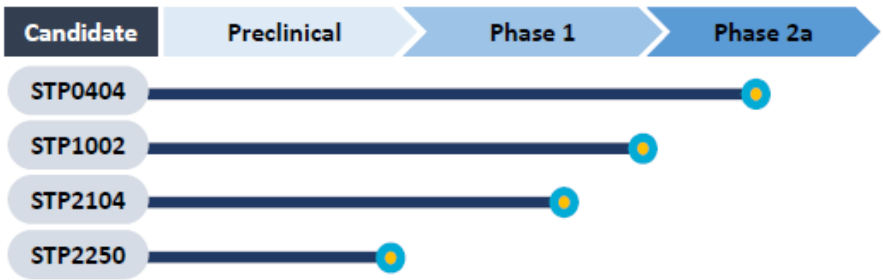
자료: 에스티팜 IR 자료(2023.03.09)

도표 3. 에스티팜 올리고 CDMO 파이프라인

고객사	적응증	Stage			
		Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌 제약사 A	고지혈증				
글로벌 제약사 B	척수성근위축증				
글로벌 제약사 A	동맥경화증				
글로벌 제약사 C	MDS/MF				
글로벌 제약사 D	심혈관 질환				
글로벌 제약사 E	B 형 간염				
글로벌 제약사 F	B 형 간염				
글로벌 제약사 G	혈전증				
글로벌 제약사 D	유전성 혈관부종				

자료: 에스티팜 IR 자료(2023.03.09)

도표 4. 에스티팜 신약 및 백신 파이프라인



자료: 에스티팜 IR 자료(2023.03.09)

에스티팜(237690.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
자산총계	446	499	559	568	604
유동자산	236	244	284	323	391
현금성자산	123	83	92	83	98
매출채권	47	64	66	78	92
재고자산	45	81	110	146	185
비유동자산	210	254	275	245	213
투자자산	26	33	33	35	36
유형자산	174	209	229	197	163
기타	10	13	13	13	13
부채총계	149	173	221	218	224
유동부채	19	75	104	100	106
매입채무	10	26	33	29	35
유동성이자부채	1	16	37	37	37
기타	8	33	34	34	34
비유동부채	130	97	117	117	117
비유동이자부채	126	92	112	112	112
기타	4	5	5	5	5
자본총계	297	326	338	351	381
자배자본	295	323	335	347	377
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	175	196	196	196	196
이익잉여금	112	116	125	137	167
기타	(1)	2	5	5	5
비자배자본	1	3	3	3	3
자본총계	297	326	338	351	381
총차입금	127	108	150	150	150
순차입금	4	24	58	66	52

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업현금	(21)	7	42	63	70
당기순이익	(13)	3	19	24	43
자산상각비	14	14	37	92	79
기타비현금성손익	(1)	10	(2)	(2)	(4)
운전자본증감	(21)	(21)	(19)	(52)	(48)
매출채권감소(증가)	(7)	(6)	(14)	(12)	(15)
재고자산감소(증가)	(8)	(37)	(29)	(36)	(39)
매입채무증가(감소)	(2)	8	20	(4)	5
기타	(3)	14	4	0	0
투자현금	(69)	(8)	(50)	(64)	(49)
단기투자자산감소	(51)	42	5	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	17	52	56	60	45
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	0	(0)	(0)
재무현금	116	(0)	6	(9)	(9)
차입금증가	117	(1)	15	0	0
자본증가	0	0	(9)	(9)	(9)
배당금지급	0	0	9	9	9
현금 증감	26	1	(0)	(10)	12
기초현금	13	39	39	39	28
기말현금	39	39	39	28	40
Gross Cash flow	(0)	28	63	114	118
Gross Investment	39	72	73	113	94
Free Cash Flow	(39)	(44)	(11)	1	24

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	124	166	249	291	351
증가율(%)	33.1	33.5	50.5	16.8	20.4
매출원가	104	108	160	185	209
매출총이익	20	58	89	106	142
판매 및 일반관리비	39	52	70	79	96
기타영업손익	55	34	34	13	20
영업이익	(19)	6	19	27	46
증가율(%)	적지	흑전	237.8	42.0	72.6
EBITDA	(5)	20	56	119	125
증가율(%)	적지	흑전	180.3	112.8	4.6
영업외손익	2	(4)	2	1	1
이자수익	1	1	0	1	1
이자비용	1	5	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	2	(0)	1	0	0
세전순이익	(17)	1	21	28	47
증가율(%)	적지	흑전	1,526.8	36.0	69.4
법인세비용	(4)	(2)	2	4	4
당기순이익	(13)	3	19	24	43
증가율(%)	적지	흑전	452.1	28.1	81.0
지배주주지분	(12)	3	18	22	39
증가율(%)	적지	흑전	456.0	18.2	81.0
비지배지분	(1)	0	0	2	4
EPS(원)	(651)	176	979	1,158	2,095
증가율(%)	적지	흑전	456.0	18.2	81.0
수정EPS(원)	(651)	176	979	1,158	2,095
증가율(%)	적지	흑전	456.0	18.2	81.0

주요투자지표

	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(651)	176	979	1,158	2,095
BPS	15,830	17,171	17,795	18,453	20,048
DPS	0	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	790.5	80.2	67.8	37.5
PBR	6.6	8.1	4.4	4.3	3.9
EV/EBITDA	n/a	131.1	27.4	12.9	12.3
배당수익률	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
PCR	n/a	93.9	23.5	12.9	12.5
수익성(%)					
영업이익률	(15.2)	3.4	7.6	9.2	13.2
EBITDA이익률	(3.8)	12.1	22.5	41.0	35.6
순이익률	(10.6)	2.0	7.5	8.2	12.3
ROE	(4.1)	1.1	5.6	6.4	10.9
ROIC	(4.9)	1.3	4.8	5.8	10.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	1.4	7.5	17.1	18.9	13.7
유동비율	1,266.0	323.9	273.0	322.0	368.2
이자보상배율	(29.2)	1.1	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	3.0	3.0	3.8	4.0	4.1
재고자산회전율	2.9	2.6	2.6	2.3	2.1
매입채무회전율	10.8	9.1	8.4	9.4	11.0

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 제3자에게 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 당사에 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

