

Company Report

2022-11-01

에스티팜(237690)

높아진 원가율, 아쉬운 영업이익

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	110,000 원(하향)
증가(2022/10/31)	83,300 원
상승여력	32.1 %

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	1,881 만주
시가총액	1,567 십억원
외국인지분율	0.0%
52 주 주가	76,900~144,500원
60 일평균거래량	92,969 주
60 일평균거래대금	8.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-15.2	-15.1	-9.7
상대수익률	-2.4	-1.3	8.1	20.7

Price Trend



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	166	215	246	310
영업이익(십억원)	6	15	20	45
순이익(십억원)	3	11	13	32
EPS(원)	177	561	687	1,690
BPS(원)	17,171	17,326	17,607	18,890
PER(배)	784.2	148.4	121.3	49.3
PBR(배)	8.1	4.8	4.7	4.4
ROE(%)	1.1	3.3	3.9	9.3
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	130.6	54.2	41.6	25.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

매출 성장에도 불구하고 영업이익 기대치 하회

동사는 22 년 3 분기에 연결기준 매출액 608 억원(YoY +19%)과 영업이익 45 억원(YoY -41.6%)을 기록하였다. 매출액은 컨센서스 609 억원에 부합하였으나, 영업이익은 시장 기대치 75 억원 대비 39.3% 하회하였다. 영업이익 감소 요인은 ① 상업화 물량 생산에 따른 올리고핵산 원가율 상승, ② 미국 신약개발 자회사의 R&D 비용 증가, ③ 유럽 CRO 자회사의 동물사육시설 증축이다.

특히 올리고핵산 부문에서 상업화 물량(고지혈증 치료제) 매출이 291 억원 발생하며 올리고핵산 매출 중 74%를 차지하였는데, 해당 물량의 단가가 PPQ(Product Performance Qualification, 상업화 이전 성능 평가 생산) 물량 대비 2/3 수준으로 낮게 적용되면서 원가율이 상승하였다. 또한 150 억원 규모 임상용 물량(동맥경화증 치료제) 생산일정이 고객사 요청으로 인해 변경되는 사례가 발생하였다. 추가적인 원가율 상승 및 매출 지연 가능성을 고려하였을 시, 동사의 영업이익 성장 시점은 다소 지연될 수 있을 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 110,000 원 하향

투자의견 Buy 를 유지하며, 실적 추정치 조정에 따라 목표주가를 110,000 원으로 하향한다. 올리고핵산 위탁생산 분야에서 원가율 상승 및 매출 지연이 발생함에 따라, 해당 리스크를 반영하여 동사의 실적 추정치를 하향 조정한다. 다만 코로나백신 국내 1 상을 통해 mRNA 분야에서 자체개발 5'-capping 기술의 임상사례를 확보할 경우, 플랫폼 기술 수출을 통한 수익성 개선 가능성이 증가할 것으로 기대된다.

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E
매출액	27.3	40.4	46.3	51.7	37.0	51.1	60.8	66.1	165.6	215.0
YoY	35%	19%	107%	8%	36%	27%	31%	28%	33%	30%
저분자	2.9	4.6	0.6	9.8	1.9	0.1	6.0	5.9	17.9	13.9
올리고	8.5	20.7	30.8	26.5	16.8	27.0	39.3	44.2	86.5	127.4
mRNA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.5	1.4	1.0	0.0	5.9
제네릭	9.0	8.0	6.9	9.5	6.0	11.8	6.0	8.9	33.4	32.7
기타	6.9	7.1	7.9	6.0	12.3	8.7	8.0	6.0	27.8	35.1
영업이익	-6.5	4.9	7.8	-0.6	0.5	3.5	4.5	6.5	5.6	15.2
YoY	적자	흑전	흑전	적자	흑전	-28%	-42%	흑전	흑전	172%
OPM	-24%	12%	17%	-1%	1%	7%	7%	10%	3%	7%

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	244	250	304	339
현금 및 현금성자산	39	15	36	22
단기금융자산	54	55	55	56
매출채권	64	82	95	119
재고자산	81	92	112	137
비유동자산	254	241	249	279
유형자산	209	200	207	237
무형자산	13	12	12	12
자산총계	499	491	553	618
유동부채	75	59	72	72
매입채무	13	17	19	24
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	15	8	11	9
비유동부채	97	103	147	187
사채	83	86	108	128
장기차입금	9	12	34	54
부채총계	173	162	219	259
자배주주지분	323	326	331	355
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	196	196	196	196
이익잉여금	116	117	120	143
기타자본항목	2	4	6	8
비자배주주지분	3	3	4	4
자본총계	326	329	335	359

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	166	215	246	310
증가율(%)	33.5	29.8	14.4	25.9
매출원가	108	134	159	198
매출총이익	58	81	86	112
판매비와관리비	52	65	66	67
연구개발비	18	27	23	23
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	6	15	20	45
증가율(%)	흑전	171.0	34.5	123.1
영업이익률(%)	3.4	7.0	8.3	14.6
이자수익	1	1	1	1
이자비용	5	3	6	6
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	0	0	0
세전계속사업이익	1	14	17	41
법인세비용	-2	3	4	9
세전계속이익률(%)	0.8	6.3	6.8	13.2
당기순이익	3	11	13	32
순이익률(%)	2.0	5.0	5.4	10.5
지배주주귀속 순이익	3	11	13	32
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	5	13	15	34
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

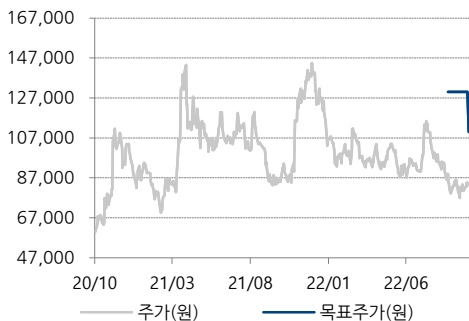
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	7	-6	14	12
당기순이익	3	11	13	32
유형자산감가상각비	14	14	18	19
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-8	-2	-26	-49
유형자산의 처분(취득)	-51	-5	-25	-50
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-6	3	-1	1
재무활동 현금흐름	0	-11	38	29
단기금융부채의증감	-	-8	4	-2
장기금융부채의증감	-	6	44	40
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	1	-24	20	-14
기초현금및현금성자산	39	39	15	36
기말현금및현금성자산	39	15	36	22

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	177	561	687	1,690
BPS	17,171	17,326	17,607	18,890
CFPS	950	1,329	1,686	2,726
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	784.2	148.4	121.3	49.3
PBR	8.1	4.8	4.7	4.4
PCR	146.5	62.7	49.4	30.6
EV/EBITDA	130.6	54.2	41.6	25.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	1.1	3.3	3.9	9.3
EBITDA 이익률	12.1	13.7	15.9	20.9
부채비율	52.9	49.2	65.4	72.0
순부채비율	4.1	10.7	18.5	31.6
매출채권회전율(x)	3.0	2.9	2.8	2.9
재고자산회전율(x)	2.6	2.5	2.4	2.5

자료 : 에스티팜, 하이투자증권 리서치본부

에스티팜
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2022-09-20(담당자변경)	Buy	130,000	1년	-36.7%	-33.8%
2022-11-01	Buy	110,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이호철)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-