

# 에스티팜 (237690) : Oligonucleotide API전문 CMO

## NR

목표주가	NR
현재주가	88,600원
KOSDAQ(1/29)	928.73 pt
시가총액	16,529 억원
발행주식수	18,656 천주
52주 최고가 / 최저가	111,500 / 22,900 원
90일 일평균 거래대금	640.4 억원
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(19.12)	0.0%
BPS(19.12)	18,819원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -9.5%
	6개월 41.4%
	12개월 -10.5%
주주구성	동아쏘시오홀딩스 (외 6인) 48.9%
	에스티팜우리사주 (외 1인) 1.4%



- 항바이러스에서 유전자 치료제까지 API(원료의약품)를 책임지는 CMO 기업**
  - 동사는 다국적 제약사인 GSK 에 에이즈 치료제인 Thymidin과 Zidovudine을 공급한 경험을 바탕으로 글로벌 바이오텍에 C형간염 치료제 원료의약품을 공급하면서 CDMO기업으로 성장
  - 기존 사업을 바탕으로 현재는 올리고(Oligonucleotide) 신약 CDMO사업으로 확장, 현재 본격적인 유전자 치료제 시장이 열리고 있으며 이로 인한 성장 기대됨
  - 2015년 동사의 반월공장이 미국 FDA cGMP인증을 받았으며 글로벌 Capa에 대응하기 위해 추가 증설
  - 2021년부터 동사가 위탁생산하는 제품이 본격적으로 상업화되면서 외형성장 기대
- Oligonucleotide에서 mRNA 백신 CMO까지**
  - 2022년 1톤 이상의 여유 Capa를 확보한 유일한 글로벌 올리고 CDMO로 수주 경쟁에 유리한 위치 선점
  - 올해 수주금액은 약 2400억원이며 1~2차 생산 시설 증설을 통해 Capa 2배 증가
  - 세계 유일의 모노머 및 올리고 동시 생산 가능 시스템으로 가격경쟁력 및 신약 개발 기간 단축 가능
  - 미국 및 유럽에서 임상 1~3상 단계의 25개 올리고 신약에 원료 공급 중
  - 블럭버스터가 예상되는 동사가 공급계약을 맺은 제품이 상업화에 성공할 시 연간 2,000억원 이상의 매출 예상
  - 다수의 글로벌 제약사에 Oligo 생산 경험을 바탕으로 세계 1위의 위치를 공고히 할 것

### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2015	138	34	36	25	n/a	n/a	41	n/a	1.2	n/a	30.0
2016	200	78	80	61	3,318	n/a	88	13.5	8.1	2.6	29.0
2017	203	62	59	45	2,423	-27.0	73	36.6	20.7	4.7	13.5
2018	98	-16	-13	-9	-497	적전	-6	-178.3	-240.8	5.0	-2.7
2019	93	-27	-25	-19	-993	적지	-16	-89.2	-103.4	5.5	-5.9

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

# 에스티팜 (237690)

주요 Oligo 신약 프로젝트 파이프라인, 미국 및 유럽 제약/바이오텍 올리고 신약 20여개의 원료 공급

고객사	적응증	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
글로벌 제약사 A	헌팅턴병	▶			
글로벌 제약사 B	심혈관질환	▶			
글로벌 바이오텍A	혈액암	▶			
글로벌 바이오텍C	B형 간염	▶			
글로벌 동물약품	면역증가보조	▶			
글로벌 제약사 C	자가면역 위장관질환	▶			
글로벌 제약사 C	크론병	▶			
글로벌 제약사 A	B형 간염	▶			
글로벌 바이오텍B	간암	▶			
글로벌 제약사 D	B형 간염	▶			
국내 바이오텍A	비대흉터, 황반변성	▶			
글로벌 바이오텍D	간암, 간경화	▶			
글로벌 바이오텍E	폐암	▶			

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

# 에스티팜 (237690)

## 주요 Small Molecule CDMO 파이프라인

고객사	적응증	Pre-Clinical	Phase 1	Phase 2	Phase 3
국내 제약사 A	당뇨	▶			
해외 바이오텍 A	위암	▶			
국내 제약사 B	결핵	▶			
국내 제약사 C	당뇨	▶			
해외 바이오텍 B	미토콘드리아결핍증후군	▶			
국내 제약사 D	파킨슨병	▶			
국내 제약사 E	분자표적항암제	▶			
국내 제약사 E	항생제	▶			
국내 제약사 F	AIDS	▶			
국내 제약사 G	소아간질	▶			
해외 바이오텍 C	B형 간염	▶			
글로벌 바이오텍 D	급성골수성백혈병	▶			
글로벌 바이오텍 E	비만	▶			
국내 제약사 J	항섬유화제	▶			
국내 제약사 K	아토피피부염	▶			

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

# 에스티팜 (237690): 재무제표 및 투자지표



## 재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	96	225	225	167	144
현금 및 현금성자산	12	55	72	48	13
매출채권 및 기타채권	17	18	31	15	36
비유동자산	137	143	156	178	197
관계기업투자등	0	1	0	0	1
유형자산	134	138	152	169	172
자산총계	<b>232</b>	<b>368</b>	<b>382</b>	<b>346</b>	<b>341</b>
유동부채	108	51	29	10	16
비유동부채	13	3	2	4	21
부채총계	<b>121</b>	<b>55</b>	<b>30</b>	<b>14</b>	<b>37</b>
자본금	6	9	9	9	9
자본잉여금	26	170	171	171	169
이익잉여금	76	134	171	152	124
자본총계	<b>111</b>	<b>313</b>	<b>351</b>	<b>332</b>	<b>304</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	<b>36</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>12</b>	<b>-30</b>
당기순이익(손실)	25	61	45	-9	-19
비현금수익비용가감	22	26	31	4	8
영업활동 자산부채변동	-11	-19	-1	24	-19
매출채권의감소(증가)	2	1	-17	15	-19
매입채무의증가(감소)	7	3	-11	0	4
투자활동 현금	<b>-33</b>	<b>-94</b>	<b>-26</b>	<b>-27</b>	<b>-10</b>
유형자산처분(취득)	-22	-16	-28	-27	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-17	-25	1	1	-9
재무활동 현금	<b>7</b>	<b>83</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>
차입금의 증가(감소)	10	-44	0	-1	14
배당금의 지급	1	3	9	9	9
기타재무활동	-2	-2	0	0	0
현금의 증가	<b>9</b>	<b>43</b>	<b>17</b>	<b>-25</b>	<b>-35</b>
기초현금	2	12	55	72	48
기말현금	12	55	72	48	13

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	<b>138</b>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>98</b>	<b>93</b>
매출총이익	<b>51</b>	<b>93</b>	<b>80</b>	<b>3</b>	<b>-2</b>
영업이익	<b>34</b>	<b>78</b>	<b>62</b>	<b>-16</b>	<b>-27</b>
EBITDA	41	88	73	-6	-16
금융손익	-5	0	0	3	2
이자비용	4	1	0	0	0
세전계속사업손익	<b>36</b>	<b>80</b>	<b>59</b>	<b>-13</b>	<b>-25</b>
법인세비용	10	19	14	-4	-6
당기순이익	<b>25</b>	<b>61</b>	<b>45</b>	<b>-9</b>	<b>-19</b>
영업이익률 (%)	25.0	38.7	30.5	-16.0	-28.6
EBITDA마진률 (%)	29.4	44.1	36.2	-6.6	-16.6
당기순이익률 (%)	18.2	30.7	22.2	-9.5	-19.9
ROA (%)	13.4	20.5	12.0	-2.5	-5.4
ROE (%)	30.0	29.0	13.5	-2.7	-5.9

## 주요투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	n/a	13.5	36.6	-178.3	-89.2
P/B	n/a	2.6	4.7	5.0	5.5
EV/EBITDA	1.2	8.1	20.7	-240.8	-103.4
P/CF	n/a	9.5	21.5	n/a	n/a
배당수익률 (%)	n/a	1.1	0.6	0.6	n/a
성장성 (%)					
매출액	-31.9	45.1	1.2	-51.8	-4.6
영업이익	-44.3	125.1	-20.3	적전	적지
EPS	n/a	n/a	-27.0	적전	적지
안정성 (%)					
부채비율	109.6	17.4	8.7	4.2	12.3
주당지표(원)					
EPS	n/a	3,318	2,423	-497	-993
BPS	9,411	16,946	18,819	17,773	16,132
CFPS	n/a	4,725	4,112	n/a	n/a
DPS	n/a	500	500	500	n/a

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터