

에스티팜 (237690)



BUY(Maintain)

목표주가 130,000원

주가(5/24) 96,200원

제약/바이오 Analyst **허혜민**

02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

고마진의 mRNA 소재인 지질 177억원의 수주를 확보하였다. 올해 3분기 공급 물량이 다소 몰리며 양호한 실적이 기대되며, 보수적으로 4분기에는 증설 CAPA 가동이 시작된다. 전방위 산업 호조로 인한 고마진 제품 비중이 높아질 것으로 보이며, 경쟁사 애질런트 보다 앞서 증설 공장 가동이 개시된다는 점 또한 향후 수주 확보에 유리할 것으로 전망된다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지한다.

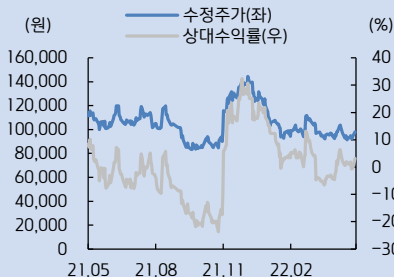
Stock Data

KOSDAQ (5/24)	865.07pt		
시가총액	18,094억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	144,500 원	83,400원	
최고/최저가 대비 등락	-33.4%	15.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.3%	8.0%
	6M	-2.9%	14.5%
	1Y	-5.7%	3.4%

Company Data

발행주식수	18,809 천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(22E)	0.5%
BPS (22E)	17,729원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스외 5 인 46.5%

Price Trend



가동 기다리는 사이 지질 수주 추가

>>> mRNA 소재 생산 트랙 레코드 벌써?

지난 5월 mRNA 백신에 사용되는 LNP용 핵심 인지질 2종(이온화지질 및 PEG지질)을 177억원('22.5~'23.6) 공급 계약을 공시하였다. 상업과 승인 받기 전 PPQ 배치로 추후 상업화 공급도 기대해 볼 수 있다. mRNA 사업부 신설('20.11)한지 2년도 안되어 트랙 레코드가 쌓이고 있다는 점이 긍정적이다. **mRNA 소재인 지질은 고마진으로 올해 60억, 내년 117억원 공급이 예상**되어 내년으로 갈수록 수익성 개선에 기여할 것으로 전망된다.

>>> 걱정없이 확대되는 증설

올리고 생산 CAPA는 **현재 2몰(600~700kg 추정)에서 '22.4Q에 6.4몰(2톤+)로 3배 이상 확대**가 예상되며, '24년 10몰, '26년 최대 14몰이 될 것으로 예상된다. RNAi 만성질환 치료제가 '24~'25년 다수 출시 및 매출 확대가 예상됨에 따라 전방위 산업 수혜가 전망된다. 글로벌 제약사의 무상지원 받아 제1동의 2차 증설 및 신속생산 요청에 의한 급행료(30억원) 수주 등은 올리고 원료가 **공급자 우위** 시장임을 보여준다. **애질런트 보다 앞서 가동이 개시된다는 점 또한 수주 확보에 유리할** 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13만원 유지

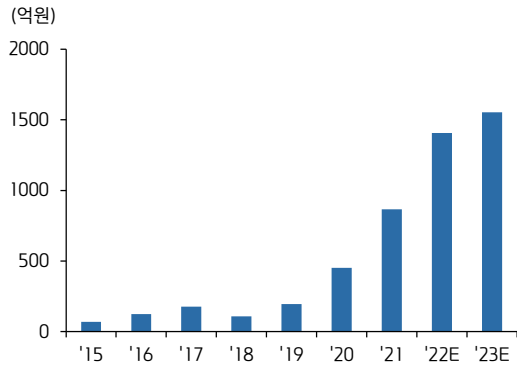
올해 중순 고지혈증치료제 올리고 원료 cGMP 획득, 에이즈 치료제 신약 STP0404 1상 결과 발표, 3분기 호실적 전망 등의 모멘텀을 보유하고 있다.

(단위: 십억원)

투자지표, IFRS 연결	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	124.1	165.6	223.2	240.4	281.6
영업이익	-18.8	5.6	24.3	33.4	52.8
EBITDA	-4.7	20.0	39.5	51.6	67.7
세전이익	-16.8	1.3	23.6	33.9	54.9
순이익	-13.2	3.4	18.5	26.5	43.0
지배주주지분순이익	-12.1	3.3	18.1	26.0	42.1
EPS(원)	-651	177	963	1,382	2,240
증감율(%YoY)	적지	흑전	442.8	43.4	62.1
PER(배)	-159.4	784.2	101.7	70.9	43.8
PBR(배)	6.56	8.11	5.53	5.24	4.77
EV/EBITDA(배)	-405.2	130.8	47.2	34.0	23.5
영업이익률(%)	-15.1	3.4	10.9	13.9	18.8
ROE(%)	-4.1	1.1	5.5	7.6	11.4
순차입금비율(%)	-4.6	4.4	5.2	-26.5	-66.0

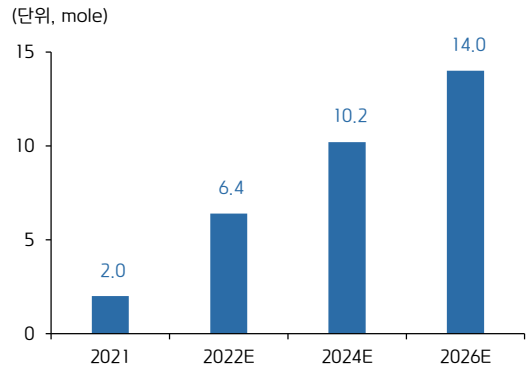
자료: 키움증권 리서치센터

올리고 뉴클레오타이드 원료 매출 추이 및 전망



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

올리고 뉴클레오타이드 CAPA 증설 및 전망



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

반월공장 현황



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

일부 Oligo 수주 파이프라인

Partner	Indication	Stage			
		Phase1	Phase2	Phase3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 A	동맥경화증	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌바이오텍	MDS / MF	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 B	심혈관 질환	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 C	B형 간염	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 D	혈우병	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 E	심혈관 질환	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 F	혈전증	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

실적 세부 사항

(단위 억 원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2021	22.1Q	22.2QE	22.3QE	22.4QE	2022E
Small Molecule	29	46	6	98	179	19	37	23	73	152
Oligonucleotide	85	207	308	265	865	168	232	529	477	1,406
제네릭 API	90	80	69	95	334	60	85	73	117	334
신소재, CRO 등	69	71	80	60	279	123	72	104	41	340
매출액	273	404	463	517	1,656	370	426	728	708	2,232
YOY	35%	19%	107%	8%	33%	36%	6%	57%	37%	35%
매출원가	229	233	246	371	1,079	204	239	412	408	1,262
원가율	84%	58%	53%	72%	65%	55%	56%	57%	58%	57%
매출총이익	43	170	217	147	577	166	187	316	300	970
매출총이익율	16%	42%	47%	28%	35%	45%	44%	43%	42%	43%
판매비	108	122	139	152	522	161	153	206	207	727
판매비율	40%	30%	30%	29%	31%	44%	36%	28%	29%	33%
영업이익	-65	49	78	-6	56	5	34	110	93	243
OPM	-	12%	17%	-	3%	1%	8%	15%	13%	11%
YOY	적지	흑전	흑전	적전	흑전	흑전	-30%	42%	흑전	336%

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

파이프라인 현황

Pipeline	Partner	Stage		
		Discovery	Pre-clinical	Phase1
STP0404 (AIDS)	Emory Univ. Colorado State Univ.	[Progress bar: ~90%]		
STP1002 (대장암)	Colorado State Univ. 한국원자력의학원	[Progress bar: ~90%]		
STP2104 (Covid19백신)	자체	[Progress bar: ~80%]		
STP2130 (Covid19백신) (Delta-Variant)	자체	[Progress bar: ~50%]		
NASH	한국화학연구원	[Progress bar: ~70%]		
경구용 헤파린	B&L Deli Pharm	[Progress bar: ~70%]		
인플루엔자	한국화학연구원	[Progress bar: ~40%]		
기타 (2개)	미공개	[Progress bar: ~30%]		

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	124.1	165.6	223.2	240.4	281.6
매출원가	104.1	107.9	126.2	127.5	141.0
매출총이익	20.0	57.7	97.0	112.9	140.6
판관비	38.8	52.2	72.7	79.4	87.8
영업이익	-18.8	5.6	24.3	33.4	52.8
EBITDA	-4.7	20.0	39.5	51.6	67.7
영업외손익	2.0	-4.3	-0.7	0.5	2.1
이자수익	0.6	0.9	0.9	2.0	3.7
이자비용	0.6	5.2	5.2	5.2	5.2
외환관련이익	1.6	4.4	2.4	2.4	2.4
외환관련손실	3.5	1.1	0.9	0.9	0.9
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	-3.3	2.1	2.2	2.1
법인세차감전이익	-16.8	1.3	23.6	33.9	54.9
법인세비용	-3.7	-2.1	5.2	7.4	12.0
계속사업손익	-13.2	3.4	18.5	26.5	43.0
당기순이익	-13.2	3.4	18.5	26.5	43.0
지배주주순이익	-12.1	3.3	18.1	26.0	42.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	33.1	33.4	34.8	7.7	17.1
영업이익 증감률	흑전	-129.8	333.9	37.4	58.1
EBITDA 증감률	흑전	-525.5	97.5	30.6	31.2
지배주주순이익 증감률	흑전	-127.3	448.5	43.6	61.9
EPS 증감률	적지	흑전	442.8	43.4	62.1
매출총이익률(%)	16.1	34.8	43.5	47.0	49.9
영업이익률(%)	-15.1	3.4	10.9	13.9	18.8
EBITDA Margin(%)	-3.8	12.1	17.7	21.5	24.0
지배주주순이익률(%)	-9.8	2.0	8.1	10.8	15.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-20.9	7.3	11.1	126.0	178.1
당기순이익	-13.2	3.4	18.5	26.5	43.0
비현금항목의 가감	13.0	24.5	30.4	34.5	34.2
유형자산감가상각비	14.0	14.2	14.7	17.7	14.5
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.5	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.1	10.1	15.2	16.4	19.3
영업활동자산부채증감	-20.8	-21.4	-29.2	74.7	113.6
매출채권및기타채권의감소	-6.7	-6.5	-22.4	-6.7	-16.1
채고자산의감소	-8.2	-37.3	-28.1	32.0	-7.6
매입채무및기타채무의증가	-2.5	8.2	26.7	60.0	157.8
기타	-3.4	14.2	-5.4	-10.6	-20.5
기타현금흐름	0.1	0.8	-8.6	-9.7	-12.7
투자활동 현금흐름	-69.1	-8.0	26.3	14.3	8.0
유형자산의 취득	-17.0	-51.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.9	-5.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-49.8	48.0	25.4	13.5	7.1
기타	4.0	0.9	0.9	0.8	0.9
재무활동 현금흐름	115.9	-0.1	-9.5	-9.5	-9.5
차입금의 증가(감소)	118.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-9.4	-9.4	-9.4
기타	-2.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	1.5	-5.6	-5.6	-5.6
현금 및 현금성자산의 순증가	25.8	0.6	22.3	125.2	170.9
기초현금 및 현금성자산	12.8	38.6	39.2	61.5	186.7
기말현금 및 현금성자산	38.6	39.2	61.5	186.7	357.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	235.6	244.1	296.9	393.8	601.8
현금 및 현금성자산	38.6	39.2	61.5	186.7	357.6
단기금융자산	102.0	54.0	28.6	15.1	8.0
매출채권 및 기타채권	46.7	64.4	86.8	93.5	109.6
채고자산	45.4	80.8	108.9	76.9	84.5
기타유동자산	2.9	5.7	11.1	21.6	42.1
비유동자산	210.0	254.4	239.2	221.1	206.2
투자자산	9.6	15.2	15.2	15.2	15.2
유형자산	174.3	209.1	194.4	176.6	162.1
무형자산	10.0	12.6	12.2	11.8	11.4
기타비유동자산	16.1	17.5	17.4	17.5	17.5
자산총계	445.6	498.6	536.1	614.9	808.0
유동부채	18.6	75.4	102.1	162.0	319.8
매입채무 및 기타채무	9.8	26.5	53.2	113.1	270.9
단기금융부채	0.9	15.6	15.6	15.6	15.6
기타유동부채	7.9	33.3	33.3	33.3	33.3
비유동부채	130.2	97.2	97.2	97.2	97.2
장기금융부채	126.0	91.9	91.9	91.9	91.9
기타비유동부채	4.2	5.3	5.3	5.3	5.3
부채총계	148.8	172.5	199.2	259.2	417.0
지배자본	295.3	323.0	333.5	351.8	386.3
자본금	9.3	9.4	9.4	9.4	9.4
자본잉여금	174.9	195.7	195.7	195.7	195.7
기타자본	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타포괄손익누계액	-0.6	0.3	2.1	3.8	5.6
이익잉여금	111.6	115.6	124.3	140.9	173.6
비지배자본	1.4	3.1	3.4	3.9	4.8
자본총계	296.8	326.0	336.9	355.7	391.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-651	177	963	1,382	2,240
BPS	15,830	17,171	17,729	18,704	20,538
CFPS	-8	1,495	2,599	3,241	4,100
DPS	0	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-159.4	784.2	101.7	70.9	43.8
PER(최고)	-182.1	849.6	147.0		
PER(최저)	-32.2	371.8	92.9		
PBR	6.56	8.11	5.53	5.24	4.77
PBR(최고)	7.49	8.78	7.99		
PBR(최저)	1.32	3.84	5.05		
PSR	15.60	15.68	8.26	7.67	6.54
PCFR	-	93.1	37.7	30.2	23.9
EV/EBITDA	-405.2	130.8	47.2	34.0	23.5
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	278.5	50.9	35.5	21.9
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5
ROA	-3.3	0.7	3.6	4.6	6.0
ROE	-4.1	1.1	5.5	7.6	11.4
ROIC	-6.6	1.6	5.9	9.3	24.1
매출채권회전율	3.0	3.0	3.0	2.7	2.8
재고자산회전율	2.9	2.6	2.4	2.6	3.5
부채비율	50.1	52.9	59.1	72.9	106.6
순차입금비율	-4.6	4.4	5.2	-26.5	-66.0
이자보상배율	-29.2	1.1	4.7	6.5	10.2
총차입금	126.9	107.5	107.5	107.5	107.5
순차입금	-13.7	14.3	17.4	-94.3	-258.1
NOPLAT	-4.7	20.0	39.5	51.6	67.7
FCF	-40.8	-53.8	5.0	119.0	169.8