

에스티팜 (237690)

임윤진 yoonjin.lim@daishin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **145,000**
상향

현재주가 **110,800**
(22.08.08)

재무업종

올리고 매출 성장으로 영업이익 기대치 부합

투자이견 매수 유지, 목표주가 145,000원으로 상향

- 목표주가는 DCF 밸류에이션을 통해 산출한 에스티팜 영업가치 및 순차입금을 합산해 SOTP 방식으로 산출
- 2022~2024년 영업이익 추정치 조정에 따라 목표주가 기존 대비 +7.4% 상향

2Q22 Review: 전년 대비 비용 증가에도 영업이익 기대치 부합

- 연결 매출액 511억원(+26.7% yoy), 영업이익 35억원(-26.3% yoy, OPM 6.9%). 컨센서스 매출액 +12% 상회, 영업이익은 부합하는 실적 시현
- [올리고핵산] 1분기에서 이연된 CDMO 물량 2분기에 반영되며 매출액 270억원(+30.4% yoy) 달성. 2분기 미반영 물량 약 80억원은 3분기에 반영 예상
- [저분자화합물] 약 20억원의 임상용 시약 반품 영향으로 전년 대비 -98.2% 감소한 0.1억원 시현. 해당 물량은 하반기 재출하 예정
- mRNA CDMO 사업 확대되며 2분기 35억원, 상반기 누적 47억원 달성
- 영업이익은 1) 신공장 가동 위한 인력 증원에 따른 인건비 증가 (59억원, +59.5% yoy) 및 2) 신규 임상 프로젝트 확대에 따른 연구개발비 증가 (65억원, +51.1% yoy)에 따라 전년 대비 감소

하반기 더 큰 성장이 기대된다

- 5월 실시한 반월공장 올리고동의 FDA cGMP 실사에 대해 최고 등급 (무결점 NA) 승인 획득. 이번 FDA 실사는 신약 승인 전 제조소 실사(PAI)로 록비오(인클리시란) 상업용 물량 관련 내용으로 추정
- 1H23까지 골수이형성증후군, 미토콘드리아 결핍증후군 치료제 등 상업화 앞둔 약물 총 4개에 대한 PAI 예정이며 후속 실사에 대해서도 긍정적인 결과 기대
- mRNA 캡핑 기술 개발에 대한 논의 지속 중이며 하반기 협력 기회 확대 기대
- 2022년 연간 매출액 2,243억원(+35.4% yoy), 영업이익 160억원(+186.4% yoy, OPM 7.1%) 전망. 올리고핵산 매출액 1,272억원(+47.0% yoy) 추정되며 하반기 상업화용 물량 반영으로 상반기 대비 호실적 기대

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q21 | 1Q22 | 2Q22 | | | 3Q22 | | | | |
|------|------|------|------|-----|-------|-------|-----------|------|------|-------|
| | | | 직전추정 | 잠정치 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 40 | 37 | 46 | 51 | 26.7 | 38.3 | 46 | 69 | 49.3 | 35.2 |
| 영업이익 | 5 | 1 | 4 | 4 | -26.3 | 569.7 | 3 | 9 | 19.8 | 159.2 |
| 순이익 | 5 | 2 | 3 | 3 | -36.9 | 77.5 | 2 | 8 | 2.8 | 127.8 |

자료: 에스티팜, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

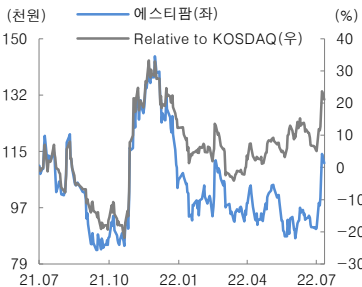
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 124 | 166 | 224 | 301 | 365 |
| 영업이익 | -19 | 6 | 16 | 45 | 63 |
| 세전순이익 | -17 | 1 | 18 | 47 | 64 |
| 총당기순이익 | -13 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| 지배지분순이익 | -12 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| EPS | -651 | 177 | 726 | 1,911 | 2,617 |
| PER | NA | 784.2 | 120.0 | 45.6 | 33.3 |
| BPS | 15,830 | 17,308 | 17,397 | 19,309 | 21,926 |
| PBR | 6.6 | 8.0 | 6.4 | 5.7 | 5.1 |
| ROE | -4.1 | 1.1 | 4.2 | 10.4 | 12.7 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

| | |
|-------------|---------------------------------------|
| KOSDAQ | 830.86 |
| 시가총액 | 2,084십억원 |
| 시가총액비중 | 0.62% |
| 자본금(보통주) | 9십억원 |
| 52주 최고/최저 | 144,500원 / 83,400원 |
| 120일 평균거래대금 | 89억원 |
| 외국인지분율 | 0.00% |
| 주요주주 | 동아쏘시오홀딩스 외 5 인 46.49% 국민연금공단 8.17% |

| 주가수익률(%) | 1W | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 16.5 | 14.2 | 6.1 | -5.7 |
| 상대수익률 | 7.5 | 21.6 | 14.4 | 20.3 |



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 221 | 300 | 224 | 301 | 1.6 | 0.4 |
| 판매비와 관리비 | 75 | 93 | 74 | 91 | -0.6 | -1.4 |
| 영업이익 | 15 | 41 | 16 | 45 | 8.9 | 9.3 |
| 영업이익률 | 6.7 | 13.8 | 7.1 | 15.0 | 0.5 | 1.2 |
| 영업외손익 | 2 | 2 | 2 | 2 | 0.0 | 0.0 |
| 세전순이익 | 17 | 43 | 18 | 47 | 7.9 | 8.9 |
| 지배지분순이익 | 13 | 33 | 14 | 36 | 7.9 | 8.9 |
| 순이익률 | 5.7 | 11.0 | 6.1 | 11.9 | 0.4 | 0.9 |
| EPS(지배지분순이익) | 673 | 1,754 | 726 | 1,911 | 7.9 | 8.9 |

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

표 1. 에스티팜 실적 전망

(단위: 십 억원, %)

| | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22A | 3Q22E | 4Q22E | 2021 | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 27.3 | 40.4 | 46.3 | 51.7 | 37.0 | 51.1 | 69.1 | 67.1 | 165.6 | 224.3 | 301.5 |
| Yoy | 35.2% | 19.5% | 106.8% | 8.3% | 35.7% | 26.7% | 49.3% | 29.8% | 33.5% | 35.4% | 33.7% |
| 신약 API | 11.4 | 25.3 | 31.4 | 36.3 | 19.9 | 30.6 | 52.3 | 50.9 | 104.4 | 152.5 | 227.1 |
| Small Molecule | 2.9 | 4.6 | 0.6 | 9.8 | 1.9 | 0.1 | 0.7 | 10.5 | 17.9 | 13.2 | 18.7 |
| Oligonucleotide | 8.5 | 20.7 | 30.8 | 26.5 | 16.8 | 27.0 | 47.4 | 36.0 | 86.5 | 127.2 | 194.8 |
| mRNA | | | | | 1.2 | 3.5 | 4.2 | 4.4 | 0.0 | 13.3 | 13.7 |
| 제네릭 API | 9.0 | 8.0 | 6.9 | 9.5 | 6.0 | 11.8 | 7.4 | 9.6 | 33.4 | 34.8 | 35.3 |
| 기타 | 6.9 | 7.1 | 8.0 | 5.9 | 12.3 | 8.7 | 9.4 | 6.7 | 27.7 | 37.1 | 39.0 |
| 매출총이익 | 4.3 | 17.0 | 21.7 | 14.7 | 16.6 | 20.2 | 29.1 | 24.6 | 57.7 | 90.5 | 136.6 |
| Yoy | 3262.7% | 229.8% | 2128.1% | 6.9% | 283.7% | 18.6% | 33.9% | 67.9% | 188.9% | 56.7% | 51.0% |
| GPM | 15.9% | 42.2% | 46.9% | 28.4% | 44.8% | 39.5% | 42.1% | 36.7% | 34.9% | 40.3% | 45.3% |
| 영업이익 | (6.5) | 4.9 | 7.8 | (0.6) | 0.5 | 3.5 | 9.3 | 2.6 | 5.6 | 16.0 | 45.2 |
| Yoy | 적지 | 흑전 | 흑전 | 적전 | 흑전 | -26.3% | 19.8% | 흑전 | -129.6% | 186.4% | 182.3% |
| OPM | -23.9% | 12.1% | 16.8% | -1.1% | 1.5% | 6.9% | 13.5% | 3.9% | 3.4% | 7.1% | 15.0% |
| 당기순이익 | (5.1) | 5.7 | 7.7 | (5.0) | 2.1 | 3.4 | 7.7 | 0.4 | 3.4 | 13.7 | 35.9 |
| Yoy | 적지 | 124.1% | 흑전 | 적지 | 흑전 | -40.2% | -0.4% | 흑전 | -125.7% | 304.3% | 163.2% |
| NPM | -18.6% | 14.0% | 16.7% | -9.6% | 5.8% | 6.6% | 11.2% | 0.6% | 2.0% | 6.1% | 11.9% |

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 에스티팜 목표주가 산출

(단위: 십 억원, 천주, 원, %)

| | 가치 | 비고 |
|----------------------|----------------|---------------|
| 에스티팜 영업가치 (A) | 2,740 | DCF 밸류이션으로 산출 |
| Sum of NPV of FCFF | 694 | |
| NPV of TV | 2,282 | |
| 순차입금 (B) | 15 | 2022 년말 기준 |
| 기업가치 (A-B) | 2,726 | |
| 보통주주식수(천주) | 18,809 | |
| 목표주가 (원) | 145,000 | |

자료: 대신증권 Research center

표 3. 에스티팜 영업가치 추정

(단위: 십억원, %)

| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 224.3 | 301.5 | 364.8 | 436.2 | 533.8 | 661.9 | 767.3 | 862.8 | 932.3 |
| YoY | 35.4% | 34.4% | 21.0% | 19.5% | 22.4% | 24.0% | 15.9% | 12.4% | 8.1% |
| 신약 API | 152.5 | 227.1 | 288.2 | 357.2 | 452.4 | 563.3 | 665.8 | 758.3 | 824.7 |
| Small Molecule | 13.2 | 18.7 | 19.7 | 20.8 | 22.0 | 25.2 | 27.1 | 29.4 | 32.1 |
| Oligonucleotide | 127.2 | 194.8 | 254.6 | 322.2 | 416.1 | 538.1 | 638.7 | 728.8 | 792.6 |
| mRNA | 13.3 | 13.7 | 13.9 | 14.2 | 14.4 | 14.6 | 14.9 | 15.1 | 15.4 |
| 제네릭 API | 34.8 | 35.3 | 36.0 | 36.6 | 37.3 | 38.0 | 38.7 | 39.4 | 40.1 |
| 기타 (신소재, CRO 등) | 37.1 | 39.0 | 40.6 | 42.3 | 44.1 | 46.0 | 48.0 | 50.0 | 52.1 |
| EBIT | 16.0 | 45.2 | 62.6 | 81.8 | 111.4 | 140.2 | 158.0 | 183.1 | 201.7 |
| YoY | 186.4% | 182.8% | 38.4% | 31.0% | 36.3% | 25.8% | 12.6% | 15.9% | 10.2% |
| EBIT Margin | 7.1% | 15.0% | 17.1% | 18.8% | 20.9% | 21.2% | 20.6% | 21.2% | 21.6% |
| TAX | 3.8 | 10.6 | 14.7 | 19.2 | 26.2 | 33.0 | 37.1 | 43.0 | 47.4 |
| NOPLAT | 12.2 | 34.6 | 47.9 | 62.6 | 85.2 | 107.3 | 120.8 | 140.1 | 154.3 |
| 감가상각비 | 14.8 | 18.1 | 22.7 | 27.3 | 34.1 | 36.6 | 34.2 | 31.8 | 29.5 |
| 운전자본증가 | -12.0 | 11.3 | 32.2 | 21.8 | 17.8 | 7.6 | 14.9 | 19.5 | 27.4 |
| CAPEX | 20.0 | 35.0 | 35.0 | 30.0 | 20.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| FCF | 19 | 6 | 3 | 38 | 82 | 126 | 130 | 143 | 147 |
| PV Factor | 1 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| NPV of FCFF | 19 | 6 | 3 | 31 | 61 | 88 | 84 | 86 | 82 |
| NPV of Terminal Value | 2,282 | | | | | | | | |
| 합산가치 | 2,740 | | | | | | | | |

주: WACC 7.6%, 영구성장률 4.1% 적용 / 자료: 대신증권 리서치센터

표 4. 에스티팜 올리고 수주 파이프라인

| 파트너사 | 적응증 | 단계 | | | |
|----------|----------|--------|--------|--------|-----|
| | | 임상 1 상 | 임상 2 상 | 임상 3 상 | 상업화 |
| 글로벌제약사 A | 고지혈증 | | | | |
| 글로벌제약사 A | 동맥경화증 | | | | |
| 글로벌바이오텍 | MDS / MF | | | | |
| 글로벌제약사 B | 심혈관 질환 | | | | |
| 글로벌제약사 C | B 형 간염 | | | | |
| 글로벌제약사 D | 혈우병 | | | | |
| 글로벌제약사 E | 심혈관 질환 | | | | |
| 글로벌제약사 F | 혈전증 | | | | |

자료: 에스티팜, 대신증권 리서치센터

표 5. 올리고핵산 생산 capacity 증설 현황

(단위: mol, kg, 배)

| | 현재 | 22년 4분기 | 24년 3분기 | 26년 1분기 |
|------------|----------|--------------------------------------|------------|------------|
| 올리고 공장 | 제 1 동 | 제 1 동 1,2 차 증설 (Global 제약사 공용 포함) | 제 2 동 1 단계 | 제 2 동 2 단계 |
| 총 Capacity | 2.0 mole | 6.4 mole | 10.2 mole | 14.0 mole |
| 최대 생산량(추정) | 750kg | 2,400kg | 3,800kg | 4,500kg |
| 현재 Capa 대비 | | 3.2 배 | 5.1 배 | 7.0 배 |

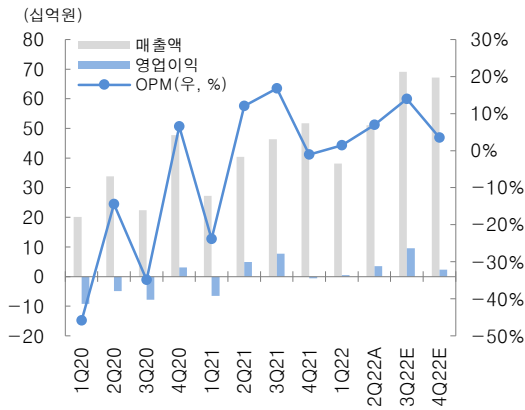
자료: 에스티팜, 대신증권 리서치센터

표 6. 에스티팜 자체 개발 신약 파이프라인

| 파이프라인 | 적응증 | 파트너사 | 단계 | | |
|---------|----------------|--------------------|-----------|-------|--------|
| | | | Discovery | Pre-C | 임상 1 상 |
| STP0404 | AIDS | 에모리 대학, 콜로라도 주립대 | | | |
| STP1002 | 대장암 | 콜로라도 주립대, 한국원자력의학원 | | | |
| STP2104 | COVID19 | 자체 개발 | | | |
| STP2130 | COVID19 (델타변이) | 자체 개발 | | | |
| 미공개 1 | NASH | 한국화학연구원 | | | |
| 미공개 2 | 경구용헤파린 | B&L Deli Pharm | | | |
| 미공개 3 | 인플루엔자 | 한국화학연구원 | | | |
| 기타 2 개 | | 미공개 | | | |

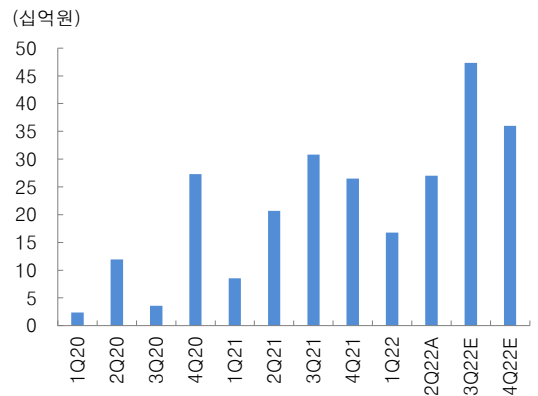
자료: 에스티팜, 대신증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



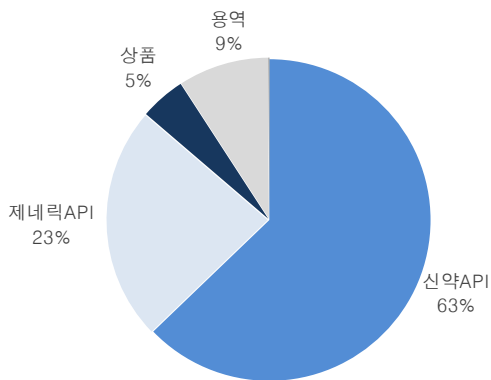
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 2. 올리고핵산 분기별 매출액 추이 및 전망



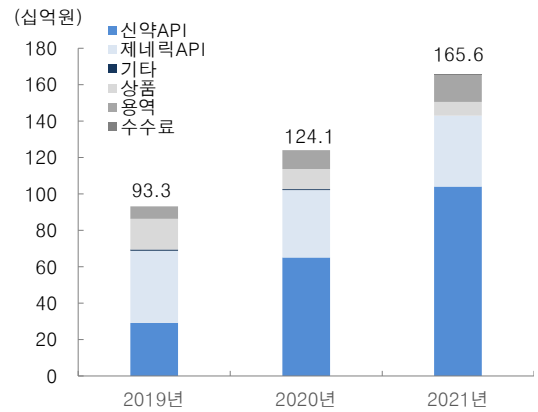
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 품목별 매출 비중



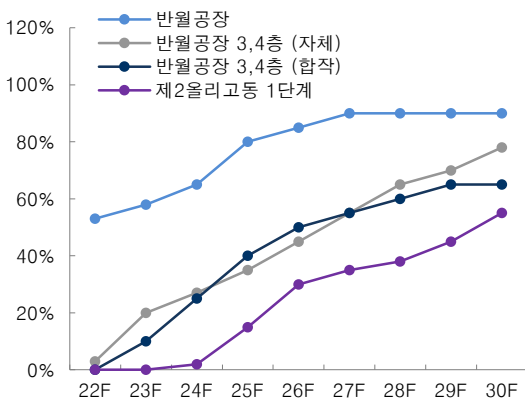
주: 2021년 연결 기준
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 4. 품목별 매출 추이 및 전망



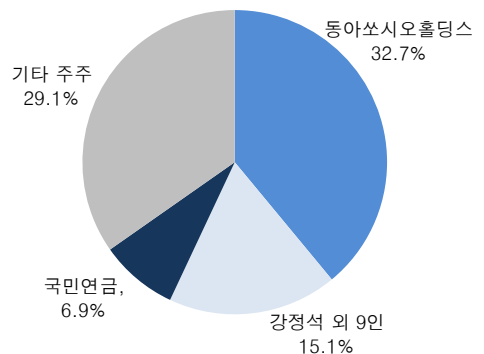
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 5. 공장별 가동률 전망



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 6. 주주구성



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

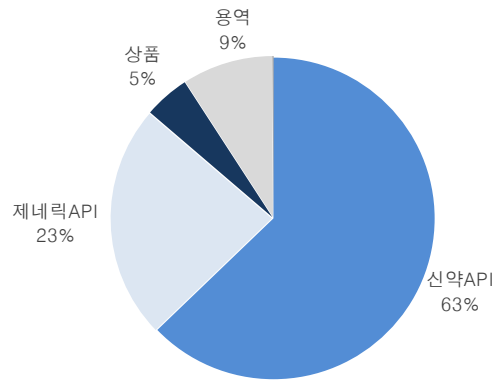
- 1983년 삼천리제약으로 시작 2010년 동아쏘시오그룹에 편입
- 저분자화합물 및 올리고핵산 원료약품 위탁 생산업체 의약품 위탁생산(CMO) 사업을 중심으로 위탁개발 서비스(CDO) 제공
- 자회사 아나팜스 리서치 통한 위탁분석 서비스(CRO) 사업 및 레비티오 통해 mRNA 및 CAR-NKT 신약개발 사업 영위
- 대표이사: 김경진 주요 주주는 동아쏘시오홀딩스 및 지주회사 임원
- 자산 5,07천억, 부채 1,89천억, 자본 3,18천억 (1Q22 기준)
(발행주식 수: 18,808,775)

주가 변동요인

- (+) 올리고핵산 및 mRNA 위탁생산 및 위탁개발 수주 계약 체결, 신약 개발 임상 진전 및 결과 발표
- (-) 수주 부진, 올리고핵산 치료제 시장 축소, 신약 임상 실패

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

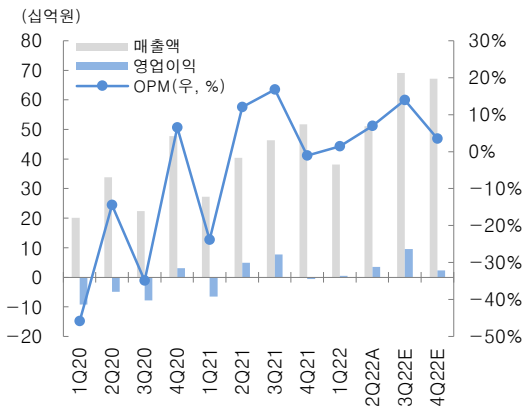
사업부별 매출 비중



주: 2021년 연결 기준
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

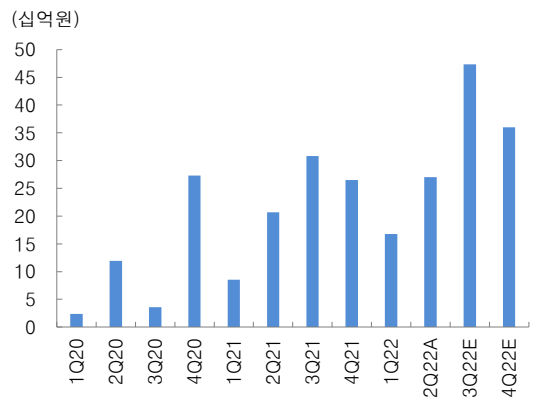
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



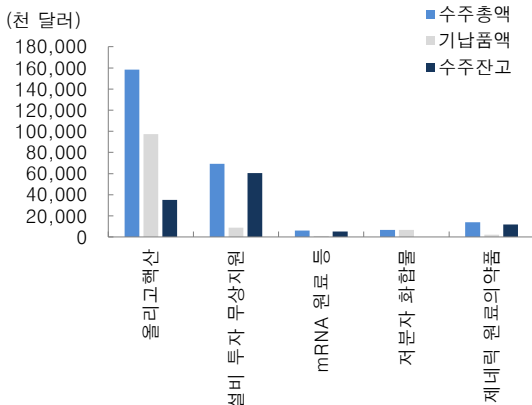
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

올리고핵산 분기별 매출 전망



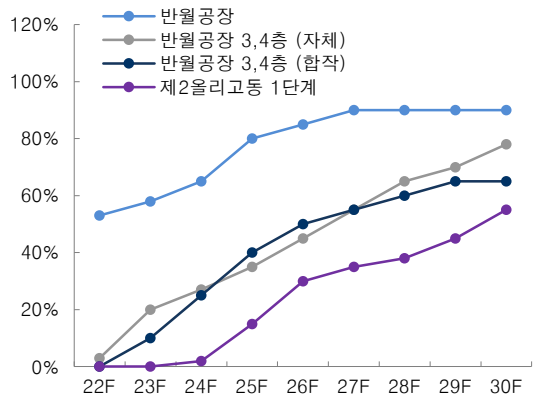
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

제품별 수주잔고 추이



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

공장별 가동률 전망



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 124 | 166 | 224 | 301 | 365 |
| 매출원가 | 104 | 108 | 135 | 166 | 199 |
| 매출총이익 | 20 | 58 | 90 | 136 | 166 |
| 판매비와관리비 | 39 | 52 | 74 | 90 | 104 |
| 영업이익 | -19 | 6 | 16 | 45 | 63 |
| 영업외수익 | -15.2 | 3.4 | 7.2 | 15.0 | 17.2 |
| EBITDA | -5 | 20 | 31 | 63 | 85 |
| 영업외손익 | 2 | -4 | 2 | 2 | 2 |
| 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 6 | 6 | 3 | 3 | 3 |
| 외환관련이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -4 | -6 | -1 | -1 | -1 |
| 외환관련손실 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 0 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순이익 | -17 | 1 | 18 | 47 | 64 |
| 법인세비용 | 4 | 2 | -4 | -11 | -15 |
| 계속사업순이익 | -13 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -13 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| 당기순이익률 | -10.6 | 2.0 | 6.1 | 11.9 | 13.5 |
| 비재계분순이익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분순이익 | -12 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | -13 | 5 | 15 | 38 | 51 |
| 비재계분포괄이익 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분포괄이익 | -12 | 5 | 15 | 38 | 51 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
| EPS | -651 | 177 | 727 | 1,912 | 2,620 |
| PER | NA | 7842 | 1198 | 456 | 332 |
| BPS | 15,830 | 17,308 | 17,399 | 19,310 | 21,930 |
| PBR | 6.6 | 8.0 | 6.4 | 5.7 | 5.1 |
| EBITDAPS | -255 | 1,071 | 1,642 | 3,362 | 4,536 |
| EV/EBITDA | NA | 130.8 | 68.1 | 32.8 | 23.8 |
| SPS | 6,652 | 8,877 | 11,928 | 16,029 | 19,398 |
| PSR | 15.6 | 15.7 | 9.3 | 6.9 | 5.7 |
| CFPS | -8 | 1,495 | 2,042 | 3,763 | 4,937 |
| DPS | 0 | 500 | 0 | 0 | 0 |

| 재무비율 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|----------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 33.1 | 33.5 | 35.4 | 34.4 | 21.0 |
| 영업이익 증/감 | 작지 | 흑전 | 188.0 | 181.3 | 38.5 |
| 순이익 증/감 | 작지 | 흑전 | 305.0 | 162.9 | 37.1 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | -5.7 | 5.1 | 3.8 | 10.4 | 14.1 |
| ROA | -4.8 | 1.2 | 3.0 | 7.8 | 9.3 |
| ROE | -4.1 | 1.1 | 4.2 | 10.4 | 12.7 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 50.1 | 52.9 | 70.5 | 63.3 | 78.5 |
| 순차입금비율 | -4.6 | 4.4 | 4.4 | -4.3 | -13.3 |
| 이자보상비율 | -29.2 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 에스티팜 대안증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
| 유동자산 | 236 | 244 | 303 | 321 | 453 |
| 현금및현금성자산 | 39 | 39 | 69 | 85 | 209 |
| 매출채권 및 기타채권 | 47 | 64 | 69 | 62 | 74 |
| 재고자산 | 45 | 81 | 101 | 106 | 95 |
| 기타유동자산 | 105 | 60 | 64 | 69 | 74 |
| 비유동자산 | 210 | 254 | 260 | 277 | 289 |
| 유형자산 | 174 | 209 | 214 | 231 | 244 |
| 관계기업투자지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동자산 | 36 | 45 | 45 | 46 | 46 |
| 자산총계 | 446 | 499 | 563 | 598 | 742 |
| 유동부채 | 19 | 75 | 95 | 104 | 109 |
| 매입채무 및 기타채무 | 10 | 26 | 25 | 34 | 38 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동상차부 | 0 | 15 | 10 | 10 | 10 |
| 기타유동부채 | 9 | 34 | 61 | 61 | 61 |
| 비유동부채 | 130 | 97 | 137 | 127 | 218 |
| 차입금 | 24 | 9 | 49 | 39 | 129 |
| 전환증권 | 102 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 기타비유동부채 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 부채총계 | 149 | 173 | 233 | 232 | 326 |
| 자배분 | 295 | 323 | 327 | 363 | 412 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 | 175 | 196 | 196 | 196 | 196 |
| 이익잉여금 | 112 | 116 | 120 | 156 | 205 |
| 기타자본변동 | -1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 비재계분 | 1 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 자본총계 | 297 | 326 | 330 | 366 | 416 |
| 순차입금 | -14 | 14 | 15 | -16 | -55 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
| 영업활동 현금흐름 | -21 | 7 | 22 | 71 | 110 |
| 당기순이익 | -13 | 3 | 14 | 36 | 49 |
| 비현금항목의기입 | 13 | 25 | 25 | 35 | 44 |
| 감가상각비 | 14 | 14 | 15 | 18 | 23 |
| 외환손익 | 0 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 자본평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | 12 | 11 | 18 | 22 |
| 자산부채의증감 | -21 | -21 | -12 | 11 | 32 |
| 기타현금흐름 | 0 | 1 | -4 | -11 | -15 |
| 투자활동 현금흐름 | -69 | -8 | -24 | -39 | -40 |
| 투자자산 | -5 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -17 | -51 | -20 | -35 | -35 |
| 기타 | -47 | 54 | -4 | -4 | -5 |
| 재무활동 현금흐름 | 116 | 0 | 25 | -10 | 90 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 110 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 8 | 0 | 40 | -10 | 90 |
| 유상증자 | 6 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | -9 | 0 | 0 |
| 기타 | -9 | -21 | -5 | 0 | 0 |
| 현금의증감 | 26 | 1 | 30 | 16 | 124 |
| 기초 현금 | 13 | 39 | 39 | 69 | 85 |
| 기말 현금 | 39 | 39 | 69 | 85 | 209 |
| NOPLAT | -15 | 15 | 12 | 35 | 48 |
| FCF | -18 | -23 | 7 | 18 | 36 |

[Compliance Notice]

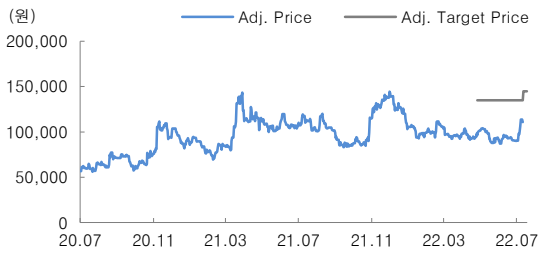
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 임윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스티팜(237690) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자 | 22.08.09 | 22.07.08 | 22.06.02 | 22.05.24 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 145,000 | 135,000 | 135,000 | 135,000 |
| 과다율(평균%) | | (29.44) | (29.73) | (24.43) |
| 과다율(최대/최소%) | | (15.78) | (22.96) | (22.96) |
| 제시일자 | | | | |
| 투자의견 | | | | |
| 목표주가 | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | |
| 제시일자 | | | | |
| 투자의견 | | | | |
| 목표주가 | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220806)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 92.4% | 7.6% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상