에스티팜(237690)

올리고 사업부 실적은 올라가는 중

#올리고핵산 #RNA

매수 | 목표주가 110,000원

오의림
leo.oh@koreainvestment.com

매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회

- 4분기 연결기준 매출액 1,004억원(+94.1% YoY, 이하 모두 YoY), 영업이익 102억원(흑자전환), 당기 순이익 33억원(흑자전환) 기록
- 컨센서스 매출액 754억원, 영업이익 74억원 대비 각각, 33.2%, 37.5% 상회, 당사 추정치 764억원, 81억원 대비로도 각각 31.4%, 25.8% 상회
- 올리고뉴클레오타이드 매출 633억원(+138.9%), 연간 실적으로는 1,468억원(+69.7%) 기록. 당사 분기 추정치 503억원 대비 130억원 상회한 실적
- 고지혈증 치료제, 동맥경화증 치료제 등 후기 임상 및 상업화 준비단계 물량 수요 증가가 상회의 주요 요인
- CRO 사업부 매출액 또한 당사 추정치 30억을 크게 상회하는 122억원(+107.0%), 연간 매출 413억원(+54.5%) 기록. 유럽 지역의 CRO 수요 증가로 인한 호실적이 상회 요인
- 2022년 5월 수주한 LNP(백신 포장 물질) 용 지질 공급 계약 177억원 중 2022년 약 76억원 인식, 2023년 mRNA 사업부 매출 100억원 초과 예상
- 올리고뉴클레오타이드 생산 수율 증가 중, 수익성 개선으로 이어질 것

매수 투자의견, 목표주가 110,000원 유지

- 올리고뉴클레오타이드 사업부의 지속적인 성장세 전망
- 자체 개발 중인 코로나19 백신 STP2104의 연내 효력 확인 예상. 코로나19 백신 개발의 의미보다는 보유한 mRNA 플랫폼 기술에 대한 평가가 가능할 것
- 매수 투자의견, 목표주가 110,000원 유지(DCF 방식)

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

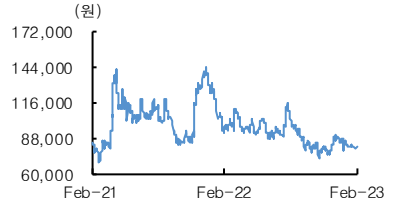
	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	51.7	37.0	51.1	60.8	100.4	65.1	94.1	75.4
영업이익	(0.6)	0.5	3.5	4.5	10.2	125.2	NM	7.4
영업이익률(%)	(1.2)	1.4	6.8	7.4	10.2	2.7p	11.3p	9.9
세전이익	(6.7)	(0.2)	4.6	11.9	3.9	(67.1)	NM	3.6
순이익	(4.5)	1.9	3.4	10.2	3.3	(67.2)	NM	5.3

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	124	166	249	322	403
영업이익 (십억원)	(19)	6	19	35	62
순이익 (십억원)	(12)	3	16	28	48
증가율(%)	NM	NM	383.4	73.3	72.7
EBITDA (십억원)	(5)	20	33	50	77
PER(x)	NM	786.4	102.9	55.5	32.1
EV/EBITDA(x)	NM	130.8	48.4	30.0	18.9
PBR(x)	6.6	8.1	5.0	4.4	3.9
DY(%)	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6

Stock Data

KOSPI(2/16)	2,475
주가(2/16)	81,800
시가총액(십억원)	1,539
52주 최고/최저가(원)	115,500/72,500
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.1/0.8
주요주주(%) 동아쏘시오홀딩스 외 5 인	46.5
국민연금공단	7.1

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**124**	**166**	**249**	**322**	**403**
매출원가	104	108	160	222	279
매출총이익	20	58	89	99	125
판매관리비	39	52	70	64	62
영업이익	**(19)**	**6**	**19**	**35**	**62**
영업이익률(%)	*(15.2)*	*3.4*	*7.5*	*10.9*	*15.5*
EBITDA	(5)	20	33	50	77
EBITDA Margin(%)	*(3.8)*	*12.1*	*13.3*	*15.4*	*19.1*
영업외수익	2	(5)	(1)	1	3
금융수익	6	6	6	6	7
금융비용	4	6	7	5	4
기타영업외손익	0	(4)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**(17)**	**1**	**18**	**36**	**65**
법인세비용	(4)	(2)	2	8	16
연결당기순이익	(13)	3	16	28	49
지배주주지분순이익	**(12)**	**3**	**16**	**28**	**48**
지배주주순이익률(%)	*(9.8)*	*2.0*	*6.4*	*8.6*	*11.9*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	33.1	33.5	50.5	29.1	25.3
영업이익 증가율	NM	NM	236.2	86.7	78.1
지배주주순이익 증가율	NM	NM	383.4	73.3	72.7
EPS 증가율	NM	NM	380.9	73.3	72.7
EBITDA 증가율	NM	NM	66.2	49.1	55.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**446**	**499**	**548**	**546**	**634**
유동자산	236	244	279	269	342
현금성자산	39	39	49	50	65
매출채권및기타채권	47	64	68	57	61
재고자산	45	81	81	87	139
비유동자산	210	254	269	277	292
투자자산	10	15	19	16	17
유형자산	174	209	216	223	230
무형자산	10	13	12	14	15
부채총계	**149**	**173**	**213**	**191**	**238**
유동부채	19	75	141	135	198
매입채무및기타채무	10	26	17	24	28
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	15	15	15	15
비유동부채	130	97	72	56	40
사채	102	83	64	45	25
장기차입금및금융부채	24	9	1	1	1
자본총계	**297**	**326**	**335**	**355**	**397**
지배주주지분	295	323	331	351	392
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	175	196	196	196	196
기타자본	0	2	2	2	2
이익잉여금	112	116	122	141	179
비지배주주지분	**1**	**3**	**3**	**4**	**5**
순차입금	(14)	14	(42)	(55)	(89)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	**(21)**	**7**	**89**	**41**	**66**
당기순이익	(13)	3	16	28	49
유형자산감가상각비	14	14	14	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(21)	(21)	58	(2)	1
기타	(1)	11	1	1	2
투자활동현금흐름	**(69)**	**(8)**	**(42)**	**(11)**	**(22)**
유형자산투자	(17)	(52)	(22)	(22)	(22)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(51)	42	(3)	6	1
무형자산순증	(0)	(0)	1	(2)	(1)
기타	(1)	1	(19)	6	(1)
재무활동현금흐름	**116**	**(0)**	**(37)**	**(29)**	**(29)**
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	117	(1)	(28)	(19)	(19)
배당금지급	0	0	(9)	(9)	(9)
기타	(1)	0	0	(1)	(1)
기타현금흐름	(0)	1	0	0	0
현금의증가	**26**	**1**	**10**	**2**	**15**
FCF	(36)	(39)	68	16	40

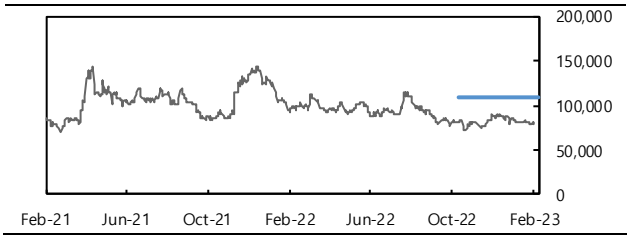
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(651)	177	851	1,475	2,547
BPS	15,830	17,171	17,615	18,682	20,821
DPS	0	500	500	500	500
수익성(%)					
ROA	(3.3)	0.7	3.1	5.2	8.3
ROE	(4.1)	1.1	4.9	8.1	12.9
배당수익률	0.0	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	NM	283.9	58.7	33.9	19.6
안정성					
부채비율(x)	50.1	52.9	63.7	53.7	60.0
차입금/자본총계비율(%)	42.8	33.0	23.9	17.1	10.5
이자보상배율(x)	(29.2)	1.1	3.3	8.3	20.3
순차입금/EBITDA(x)	2.8	0.7	-1.3	-1.1	-1.2
Valuation(x)					
PER	NM	786.4	102.9	55.5	32.1
최고	NM	852.0	166.4	63.0	36.5
최저	NM	372.9	84.4	52.7	30.5
PBR	6.6	8.1	5.0	4.4	3.9
최고	7.5	8.8	8.0	5.0	4.5
최저	1.3	3.8	4.1	4.2	3.7
PSR	15.6	15.7	6.6	4.8	3.8
EV/EBITDA	NM	130.8	48.4	30.0	18.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에스티팜 (237690)	2022.10.26	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 2월 17일 현재 에스티팜 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함