

에스티팜  
(237690)

이희영  
heeyoung.lee@daihin.com

투자이건

6개월  
목표주가

현재주가  
(24.10.25)

BUY

매수, 신규

140,000

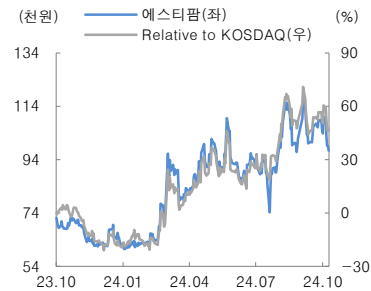
신규

97,300

제약업종

KOSDAQ	727.41
시가총액	1,956십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	117,000원 / 60,400원
120일 평균거래대금	409억원
외국인지분율	2.49%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 3 인 38.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.8	9.3	12.6	40.8
상대수익률	-1.7	19.8	32.1	49.2



Initiation

RNA 치료제 이제 시작이다

- 투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시
- 2025년 상업화 파이프라인 증가로 올리고 CDMO 가동률 상승 전망
- 탄탄한 트랙 레코드로 생물보안법 수혜 기대

투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

동사 기업가치의 핵심 성장 동력은 올리고 CDMO 사업으로, 2025년에는 1) 전방 시장인 RNA 치료제 시장 개화, 2) 2025-2026년 동사가 원료를 공급하는 4개 파이프라인 상업화로 큰 폭의 실적 개선이 기대되어 커버리지 개시. 목표주가는 DCF 밸류에이션을 적용하여 140,000원으로 제시

2025년 상업화 파이프라인 증가로 본격 성장 전망

올리고 CDMO 수요는 RNA 치료제가 희귀 유전질환에서 만성질환으로 적응증을 확대함에 따라 증가할 전망. 동사는 상업화 단계인 고지혈증 치료제(Leqvio) 원료를 공급 중이며, 치료제 매출 증가에 따라 수주 물량도 지속 확대되고 있음. 임상 단계 파이프라인에서는 혈액암 치료제(Rytelo)가 2024년 7월 FDA 승인을 받아, 내년부터 본격 상업화 물량 공급이 기대됨. 이어서 올해 12월 FDA 승인이 예상되는 FCS(가족성 킬로미크론혈증) 치료제를 포함, 2026년까지 총 4개 파이프라인 상업화가 예상되어 큰 폭의 실적 개선이 기대됨

탄탄한 트랙 레코드로 생물보안법 수혜 기대

동사는 핵심 기반 저분자 CDMO를 통해 쌓은 전문성을 바탕으로 모노머부터 최종 올리고 API까지 GMP 품질 수준의 생산이 가능함. 최근 생물보안법 영향으로 중국 업체에서 생산하는 모노머의 원료 공급사 변경에 대한 수요 발생. 이에 동사는 다수의 글로벌 기업과 수주 계약을 논의 중이며, 25년 하반기 가동 목표로 증설 중인 제2올리고동 수주 활동에 긍정적인 영향이 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	249	285	300	379	487
영업이익	18	34	30	50	76
세전순이익	19	23	30	51	76
총당기순이익	18	18	24	41	61
지배지분순이익	18	20	27	45	67
EPS	957	1,041	1,362	2,228	3,328
PER	91.5	65.1	71.4	43.7	29.2
BPS	17,951	20,445	20,652	21,792	24,627
PBR	4.9	3.3	4.7	4.5	4.0
ROE	5.4	5.4	6.7	10.6	14.3

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

# 1. 투자 의견 및 밸류에이션

## 투자의견 매수, 목표주가 140,000 원 제시

에스티팜의 목표주가는 DCF(현금흐름할인) 밸류에이션으로 산출된 영업가치와 보유 지분 가치를 합산하여 SOTP(합산가치평가) 방식으로 산정되었다. WACC(가중평균가 본비용)은 8.9%, 영구성장률은 2.0%를 적용했다.

에스티팜의 핵심 성장 동력은 올리고 CDMO 사업이 될 것으로 전망한다. 유전자 치료제 시장의 성장이 본격화되면서 올리고 CDMO 사업도 단계적인 성장이 예상된다. 에스티팜이 원료를 공급하는 혈액암 치료제(Imetelstat)는 2024년 7월 FDA 승인을 받았으며, 2025년부터 상업화 물량이 공급될 예정이다. 또한, 현재 임상 단계에 있는 4개의 파이프라인(FCS 가족성킬로미크론증, 고지혈증, 유전성 혈관부종, 동맥경화증)도 2025~2026년 사이에 상업화 될 예정이므로, 올리고 매출은 2026년부터 큰 폭의 성장이 예상된다.

현재 제1 올리고동의 가동률은 20% 내외로, 2025~2026년에 출시되는 치료제들의 임상 물질을 생산하고 있다. 따라서 해당 제품들의 출시 3년차인 2029년에는 제1올리고동 가동률이 100%에 도달할 것으로 가정하였으며, 제2 올리고동은 가동 8년차인 2033년까지 가동률 100%에 도달할 것으로 추정된다. 추후 올리고 시장 성장 속도와 제2 올리고동 추가 증설 여부에 따라 추가적인 업사이드도 가능할 것으로 전망된다.

표 18. 에스티팜 목표주가 산출 (단위: 십억원)

	가치	비고
에스티팜 영업가치 (A)	2,599	DCF 밸류에이션으로 산출
NPV of FCFF	294	
NPV of TV	2,305	
비영업가치 (B)	28	장부가액 기준
순차입금 (C)	(112)	
기업가치 (A+B-C)	2,740	
보통주 총 주식수 (천주)	19,464	유통주식수
적정 주가 (원)	140,752	
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	97,300	2024.10.25
상승여력	44%	

자료: 대신증권 Research Center

표 19. 에스티팜 영업가치 추정

(단위: 십억원)

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
매출액	300.1	379.3	486.8	642.6	803.4	944.3	1050.5	1106.9	1156.9	1191.1
yoy (%)	5.3%	26.4%	28.3%	32.0%	25.0%	17.5%	11.2%	5.4%	4.5%	3.0%
신약 API	209.5	283.0	384.5	539.6	699.3	839.6	945.1	1000.9	1050.3	1083.8
올리고	180.7	246.9	343.2	495.1	652.1	790.5	895.0	950.3	999.2	1032.2
Small Molecule	28.8	36.1	41.3	44.6	47.2	49.1	50.1	50.6	51.1	51.6
제네릭 API	51.1	53.3	55.4	52.6	51.0	50.0	49.5	49.0	48.5	48.0
mRNA	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
기타	38.8	42.4	46.4	49.9	52.5	54.1	55.2	56.3	57.4	58.5
영업이익	29.7	50.1	75.9	144.8	209.6	265.3	307.0	326.1	342.6	352.4
OPM (%)	9.9%	13.2%	15.6%	22.5%	26.1%	28.1%	29.2%	29.5%	29.6%	29.6%
Tax	5.9	10.0	15.2	29.0	41.9	53.1	61.4	65.2	68.5	70.5
NOPLAT	23.8	40.1	60.7	115.8	167.7	212.3	245.6	260.9	274.1	281.9
(+) 감가상각비	33.9	35.8	37.3	38.0	38.1	37.6	36.7	35.6	34.2	32.7
CAPEX	-70.0	-50.0	-49.0	-44.1	-39.7	-35.7	-32.1	-28.9	-26.0	-23.4
운전자본증가	-32.6	-49.7	-52.3	-80.1	-117.7	-149.6	-154.9	-145.6	-137.1	-135.7
FCFF	-44.7	-23.7	-3.2	29.8	48.4	64.7	95.4	122.0	145.3	155.5
PV Factor	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
WACC	8.9%									
영구성장률 (g)	2.0%									
NPV of FCFF	294									
NPV of TV	2,305									
적정기업가치	2,599									

자료: 대신증권 Research Center

## II. 투자 포인트

### 1. RNA 시장 개화로 CDMO 시장 성장 기대

RNA 치료제 시장의 성장은 올리고뉴클레오타이드(올리고) CDMO 시장의 동반 성장을 이끌 것으로 전망된다. RNA 치료제는 특정 유전자 발현을 조절하여 질병을 유발하는 단백질의 차단을 함으로써, 기존 치료제에 비해 근본적인 치료가 가능한 점에서 주목받고 있다. 과거에는 세포 내로의 투과가 어렵고, 세포 내에서 효소에 의해 쉽게 분해되는 한계로 인해 치료제 개발이 더뎠으나, 최근 GalNAc과 같은 약물 전달 플랫폼이 개발되면서 RNA 치료제가 활발하게 개발되고 있다.

현재까지 승인된 올리고 치료제는 총 18개로 시장 규모는 \$5.2bn에 달한다. 올리고 치료제는 시장 규모가 작은 희귀 유전질환에서 고지혈증과 같은 만성질환 치료제로 범위가 확장되고 있다. 2020년 Novartis가 심혈관 치료제 Leqvio의 FDA 승인을 받았고, 2024년 7월에는 Geron의 혈액암 치료제 Rytelo가 RNA 치료제 최초로 항암제로 FDA 승인을 받았다.

2025~2026년에는 현재 임상 3상 단계에 있는 다수의 올리고 치료제가 FDA 승인을 받을 것으로 예상되며, 이에 따라 올리고 치료제 시장은 2024년부터 2030년까지 연평균 26% 성장할 것으로 전망된다.

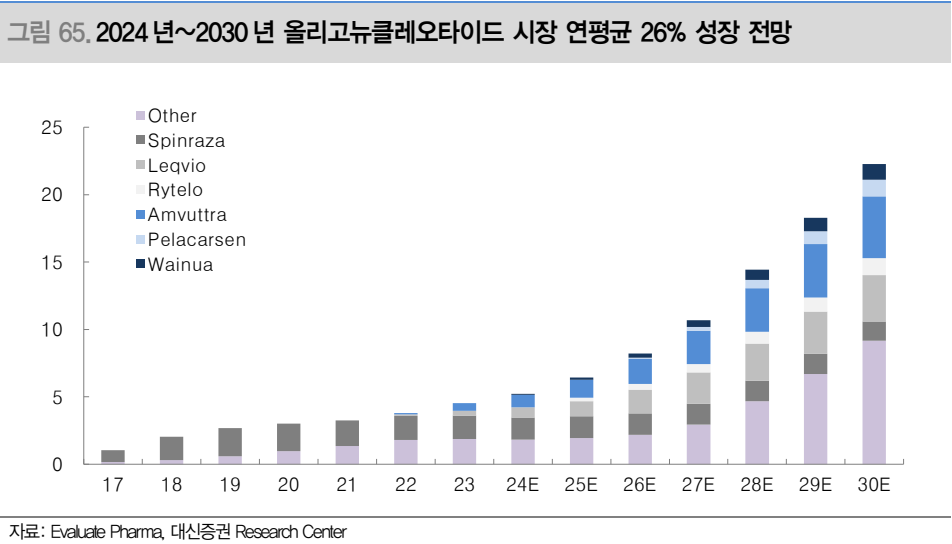


표 20. FDA 승인된 올리고뉴클레오타이드 치료제

(단위: \$mn)

승인 날짜	제품명	성분명	회사	분류	적응증	23년 매출	30년 매출
1998	Vitravene	Fornivirsen	Ionis	ASO	CMV 망막염	-	-
2013	Kynamro	Mipomersen	Sanofi/Ionis	ASO	가족성 고콜레스테롤혈증(heFH)	-	-
2016	Spinraza	Nusinersen	Biogen	ASO	척수성 근위축증 (SMA)	1647	1424
2016	Exondys 51	Eteplirsen	Sarepta Therapeutics	ASO	듀센 근이영양증	507	306
2018	Onpattro	Patisiran	Alnylam	siRNA	유전성 아밀로이드증 (hATTR)	355	127
2018	Tegsedi	Inotersen	Akces/Ionis	ASO	유전성 아밀로이드증 (hATTR)	62	44
2019	Givlaari	Givosiran	Alnylam	siRNA	급성 간염 포르피린증 (AHP)	219	538
2019	Vyondys 53	Golodirsen	Sarepta Therapeutics	ASO	듀센 근이영양증	129	107
2020	Oxlumo	Lumasiran	Alnylam	siRNA	PH1 (유전성 신부전증)	110	297
2020	Viltepso	Viltolarsen	NS Pharma	ASO	듀센 근이영양증	138	218
2021	Leqvio	Inclisiran	Novartis	siRNA	가족성 고콜레스테롤혈증(heFH)	355	3449
2021	Amondys 45	Casimersen	Sarepta Therapeutics	ASO	듀센 근이영양증	276	253
2022	Amvuttra	Vutrisiran	Alnylam	siRNA	유전성 아밀로이드증 (hATTR)	558	4576
2022	Waylivra	Volanesorsen	Akces/Ionis	ASO	FCS(가족성 킬로미크론혈증)	42	192
2023	Rivfloza	Nedosiran	Novo Nordisk	siRNA	근위축성 측삭경화증 (ALS)	-	163
2023	Qalsody	Tofersen	Biogen	ASO	SOD1 근위축성 측삭경화증 (ALS)	25	114
2023	Wainua	Eplontersen	Ionis/Astrazeneca	ASO	유전성 아밀로이드증 (hATTR)	76	1163
2024	Rytelo	Imetelstat	Geron	Oligo	골수이형성 증후군(MDS)	-	1400

자료: Evaluate pharma, 대신증권 Research Center

표 21. 임상 3 상 단계 주요 올리고뉴클레오타이드 신약 후보물질

약물	회사	분류	적응증	출시 예정일
Olezarsen	Ionis	ASO	가족성 킬로미크론혈증 증후군(FCS) 고중성지방혈증 (sHTG)	2025 2026
Eplontersen	Ionis/Astrazeneca	ASO	ATTR	2024
Pelacarsen	Ionis/Akcea/Novartis	ASO	동맥 경화증	2025
Fitusiran	Alnylam/Sanofi	siRNA	혈우병	2025
Cemdisiran	Alnylam/Regeneron	siRNA	면역 복합체 사구체신염(CMG)	2025
Donidalorsen	Ionis	ASO	유전선 혈관부종	2025
Plozasiran	Arrowhead	siRNA	고중성지방혈증 (sHTG)	2026
Ulefnersen	Ionis	ASO	루게릭병	2026
Bepirovirsen	GSK/Ionis	ASO	만성 B 형 간염	2026

자료: Evaluate pharma, 대신증권 Research Center

올리고 시장 개화로 CDMO 성장 본격화

올리고뉴클레오타이드 CDMO 시장은 1) 초기 단계에 있어 아직 시장 규모가 작고, 2) 제조 기술에 대한 진입 장벽이 높아, 현재 소수의 회사가 과점하고 있는 형태다. 각 회사는 RNA 치료제가 만성질환으로 적응증을 확대함에 따라 수요가 증가할 것으로 기대하고 있으며, 이에 대비해 선제적으로 설비 투자를 진행하고 있다.

Nitto Denko는 2024년 투자자 회의에서 올리고뉴클레오타이드 CDMO 시장이 2024년부터 2030년까지 연평균 20% 성장하여, 2024년 800억엔(약 7200억원)에서 2030년 250억엔(약 2.3조원) 규모로 성장할 것이라고 전망했다. 또한, Agilent는 2023년 미국 콜로라도 공장에 7.25억 달러(약 1조 81억원)를 투자해 2026년까지 시설을 약 2배로 확장할 계획이다.

동사는 2025년 하반기 가동을 목표로 제2 올리고동을 증설 중이며, 이를 통해 전체 올리고 생산 Capacity가 기존 6.4mol에서 10.2mol로 60% 증가할 전망이다. 2023년 기준으로 제1올리고동 가동률은 15~20%로 추정되며, 동사가 원료를 공급하는 파이프라인이 상업화 될 경우 가동률이 크게 상승할 것으로 예상되며, 이에 따른 가파른 매출 성장이 기대된다.

표 22. 올리고뉴클레오타이드 주요 CDMO 기업 현황 (단위: 십억원)

	시가총액	23년 매출	23년 올리고 매출 비중	23년 올리고 매출	비고
Nitto Denko	15,875	8,606	4.5%	380	24년 미국 오하이오 공장 ramp-up 진행중
Wuxi Apptec	30,217	7,388	8.5%	656*	중국(타이싱)과 싱가포르에 제조 시설 확장 계획 중
Agilent Technology	55,761	8,909	5.1%	479	26년까지 미국 콜로라도 제조 설비 2배 확장
에스티팜	2,185	285	60%	170	25년 3분기 가동 목표로 제2 올리고동 증설중

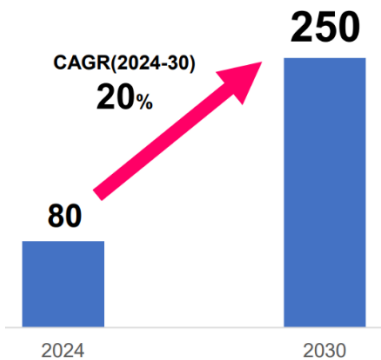
자료: 각 사, 보도자료, 대신증권 Research Center  
\*참고: Wuxi Apptec TIDES 사업부문 매출로, 펩타이드 매출이 함께 포함되어 있음

표 23. 에스티팜 올리고 생산 시설 현황

	시화공장	반월공장	비고
R&D	4mmol scale x 4		연구
Pilot Plant	200mmol scale x 2		
Large-scale Plant		6.4mole (2022)	제 1 올리고동
		10.2mole (2025년 3월 완공)	제 2 올리고동
		14.0 mole (2026E)	

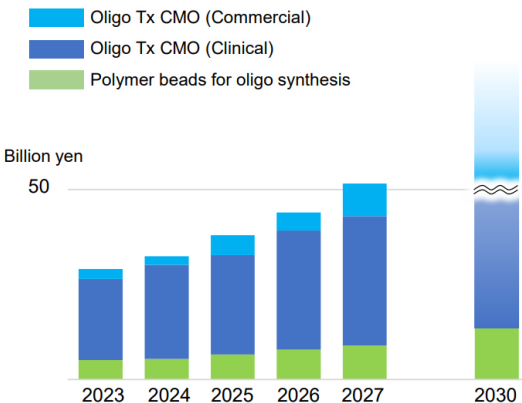
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 66. Nitto Denko 추정 올리고 CDMO 시장 전망 (십억엔)



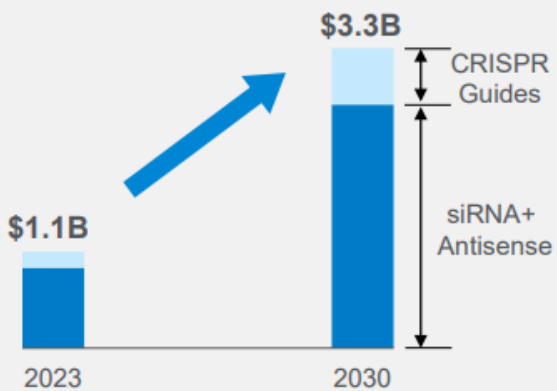
자료: Nitto Denko, 대신증권 Research Center

그림 67. Nitto Denko 중장기적 올리고 매출 전망



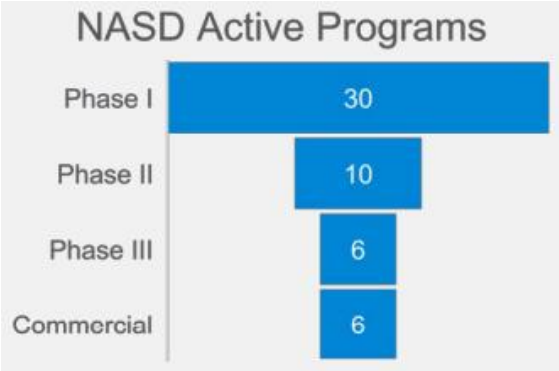
자료: Nitto Denko, 대신증권 Research Center

그림 68. Agilent 추정 올리고 CDMO 시장 전망



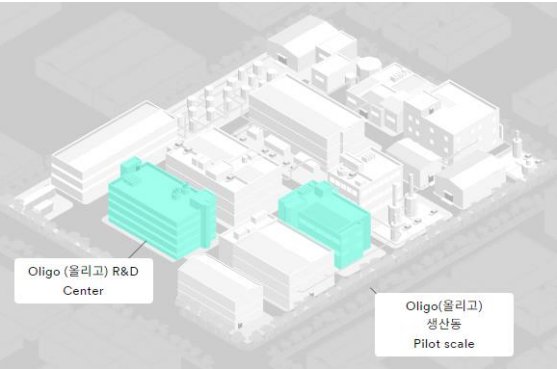
자료: Agilent, 대신증권 Research Center

그림 69. Agilent 보유 올리고 프로젝트 현황



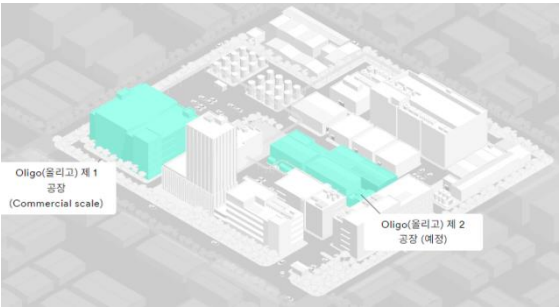
자료: Agilent, 대신증권 Research Center

그림 70. 에스티팜 사회공장 조감도



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 71. 에스티팜 반월공장 조감도



자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

2. 탄탄한 트랙 레코드를 바탕으로 생물보안법 수혜 기대

동사는 Nucleoside 기반의 저분자 의약품 CDMO로 시작하여, 축적한 전문 기술과 경험을 바탕으로 2018년부터 올리고 CDMO로 사업 영역을 확장했다. 저분자 의약품 CDMO 사업을 통해 Gilead에 Sofosbuvir, Novartis에 Telbivudine 등 핵산 계열의 항바이러스 치료제 API 및 중간체를 공급했으며, 이 과정에서 핵산 기반 API 제조 경험을 쌓고 FDA 등 규제기관 승인도 획득했다. 이러한 경험과 글로벌 빅파마와의 네트워크를 바탕으로 다수의 글로벌 제약사와 올리고 API 공급 계약을 체결했다.

현재 동사는 상업화 단계에 있는 고지혈증 치료제(Leqvio)의 아시아태평양 지역 원료 공급사로 추정되며, 치료제의 출시 국가 확대와 매출 증가에 따라 관련 수주 물량도 지속적으로 확대되고 있다. 또한, 임상 단계 파이프라인 중 하나인 혈액암 치료제(Rytelo)가 2024년 7월 FDA 승인을 획득하여, 2025년부터 본격적인 상업화 물량 공급이 기대된다. 더불어 현재 임상 중인 4개의 파이프라인(FCS 가족성킬로미크론증, 고지혈증, 유전성 혈관부종, 동맥경화증)도 2025~2026년 사이에 상업화 될 예정으로, 이에 따라 올리고 매출은 2026년부터 큰 폭으로 성장할 것으로 예상된다.

동사의 핵심 경쟁력은 모노머부터 최종 올리고 API까지 원스탑으로 GMP 수준의 생산이 가능하다는 점이다. 특히 최근 생물보안법의 영향으로 고객사들이 중국 업체로부터 공급받는 모노머에 대한 원료 공급사를 변경하려는 수요가 있을 것으로 예상된다. 이로 인해 탄탄한 트랙레코드를 보유하고, 모노머부터 올리고까지 cGMP 수준의 높은 품질로 공급이 가능한 동사가 수혜를 볼 가능성이 높다.

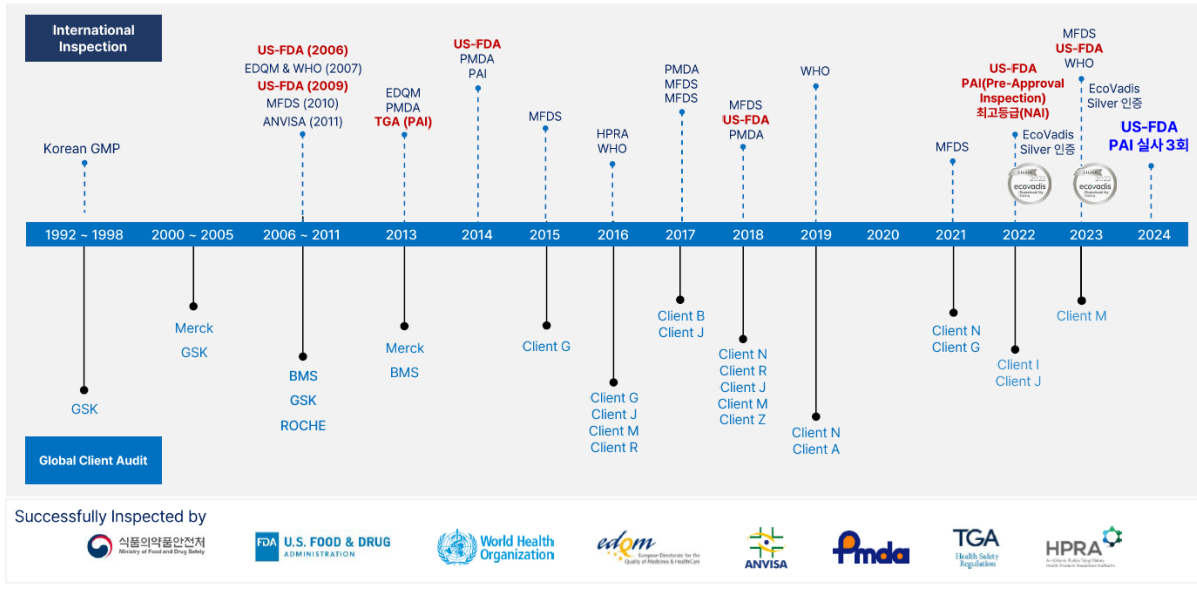
표 24. 에스티팜 올리고 수주 파이프라인 현황

고객사	적응증	P1	P2	P3	상업화	FDA 승인 일정
A	고지혈증					2021
B	척수성근위축증					2016
C	MDS(골수이형성증후군) MF (골수섬유증)					24.06.06
D	FCS (가족성킬로미크론혈증) 중증 고지혈증 유전성 혈관부종					24.12.19(E) 2025(E) 2025(E)
A	동맥경화증					2026(E)
E	만성 B 형간염					2026+
G	황반변성 사구체신염 만성 B 형간염					- 2027+ 2027+

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

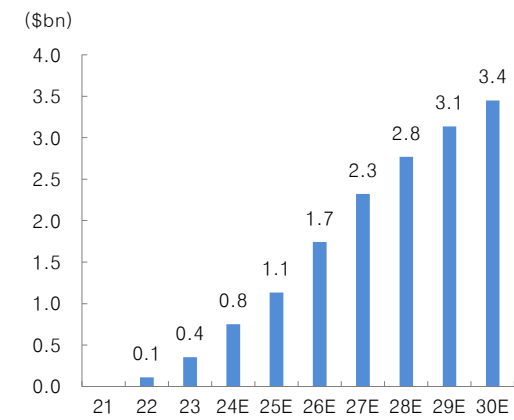


그림 72. 에스티팜 글로벌 실사 및 cGMP 인증 현황



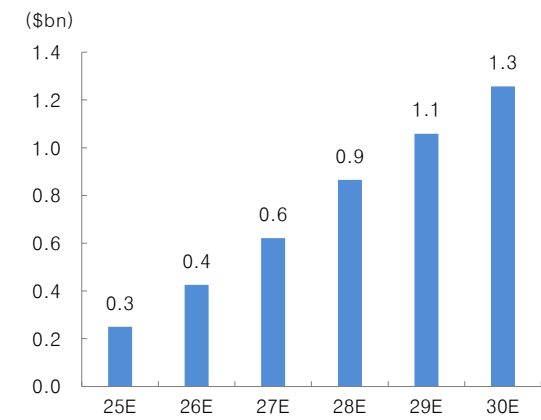
자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

그림 73. Leqvio 매출 전망



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

그림 74. Rytelo 매출 전망



자료: Evaluate Pharma, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2008년 설립(유캠 주식회사), 2010년 삼천리제약 흡수 합병하며 에스티팜으로 상호 변경, 2016년 6월 KOSDAQ 상장.
- 주요 사업은 올리고핵산치료제(Oligonucleotide) 및 small molecule(저분자 화학합성 신약) 원료의약품(API) CDMO. 2022년부터 신사업인 mRNA CDMO 매출 발생.
- 저분자 신약 CDMO에서의 경험과 기술을 바탕으로 새로운 치료제 분야인 올리고핵산치료제 CDMO로 사업 영역 확장. 2018년 제1올리고등을 반월캠퍼스에 준공, 글로벌 3위 올리고 생산능력 보유

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 수주 계약 체결 및 공장 증설
- (-) 실적 악화, 수주 실패에 따른 고정비 증가로 인한 수익성 악화

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

Earnings Driver

올리고뉴클레오타이드 분기별 매출 추이

(십억원)

기간	매출 (십억원)
1Q20	2.5
2Q20	12.0
3Q20	3.6
4Q20	27.4
1Q21	8.5
2Q21	20.7
3Q21	30.8
4Q21	26.5
1Q22	16.8
2Q22	27.4
3Q22	39.3
4Q22	63.3
1Q23	26.4
2Q23	29.0
3Q23	37.6
4Q23	76.6
1Q24	34.5
2Q24	23.8

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

에스티팜 주주 현황

주주명	비율 (%)
기타	55.1%
동아쏘시오홀딩스	31.3%
강정석	12.7%
수석문화재단	0.9%

자료: 대신증권 Research Center

품목별 분기 매출 비중 추이

기간	올리고API (%)	저분자API (%)	mRNA (%)	기타 (%)
1Q22	48	2	0	50
2Q22	62	2	0	36
3Q22	65	2	0	33
4Q22	63	2	0	35
1Q23	52	2	0	46
2Q23	50	2	0	48
3Q23	68	2	0	30
4Q23	68	2	0	30
1Q24	68	2	0	30
2Q24	55	2	0	43

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률

(십억원)

기간	매출 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)
1Q21	24	1	-10
2Q21	40	5	12
3Q21	45	8	17
4Q21	35	4	11
1Q22	35	4	11
2Q22	55	4	7
3Q22	65	5	7
4Q22	100	10	9
1Q23	50	4	7
2Q23	55	2	3
3Q23	75	9	12
4Q23	120	22	18
1Q24	55	2	4
2Q24	30	2	7

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

연간 매출, 영업이익, 영업이익률

(십억원)

연도	매출 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)
2020	124	-19	-15
2021	166	6	3
2022	249	18	7
2023	285	34	12
2024E	300	30	10

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	249	285	300	379	487	
매출원가	160	173	191	237	300	
매출총이익	89	112	109	142	187	
판매비와관리비	71	79	79	92	111	
영업이익	18	34	30	50	76	
영업이익률	7.2	11.8	9.9	13.2	15.6	
EBITDA	35	57	64	86	113	
영업외손익	1	-10	0	1	0	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	15	9	17	17	17	
외환관련이익	0	0	0	0	0	
금융비용	-14	-20	-16	-16	-17	
외환관련손실	10	5	3	3	3	
기타	0	0	0	0	0	
법인세비용차감전순손익	19	23	30	51	76	
법인세비용	2	6	6	10	15	
계속사업순손익	18	18	24	41	61	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	18	18	24	41	61	
당기순이익률	7.0	6.1	8.0	10.7	12.5	
비재배분순이익	0	-2	-2	-4	-6	
재배분순이익	18	20	27	45	67	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	19	19	26	42	62	
비재배분포괄이익	0	-2	-3	-4	-6	
재배분포괄이익	20	21	29	47	69	

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	957	1,041	1,362	2,228	3,328
PER	91.5	65.1	75.3	46.0	30.8
BPS	17,951	20,445	20,652	21,792	24,627
PBR	4.9	3.3	5.0	4.7	4.2
EBITDAPS	1,885	3,006	3,268	4,280	5,641
EV/EBITDA	49.0	24.7	34.5	25.9	19.7
SPS	13,256	15,152	15,399	18,907	24,265
PSR	6.6	4.5	6.7	5.4	4.2
CFPS	2,697	3,626	4,102	5,092	6,454
DPS	500	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	50.5	14.3	5.3	26.4	28.3
영업이익 증가율	220.1	87.7	-11.3	68.3	51.5
순이익 증가율	4186	0.0	37.7	68.5	49.3
수익성					
ROIC	42	5.3	4.4	68	9.4
ROA	3.3	5.4	4.3	6.7	9.3
ROE	5.4	5.4	6.7	106	14.3
안정성					
부채비율	67.3	746	76.8	746	73.9
순차입금비율	248	30.2	32.9	35.3	33.2
이자보상배율	6.2	5.5	7.1	12.9	16.3

자료: 에스티팜, 대신증권 Research Center

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산		263	348	352	390	474
현금및현금성자산		50	50	38	31	50
매출채권	및	97	122	138	160	193
기타채권						
재고자산		108	121	130	165	202
기타유동자산		8	55	46	34	29
비유동자산		307	327	364	378	390
유형자산		254	277	313	328	340
관계기업투자금		0	0	0	0	0
기타비유동자산		53	50	50	50	50
자산총계		571	675	716	768	864
유동부채		179	84	118	131	146
매입채무 및 기타채무		41	39	42	48	56
차입금		20	21	22	23	24
유동성채무		8	8	16	17	19
기타유동부채		110	16	39	43	47
비유동부채		50	205	193	197	222
차입금		17	8	65	87	110
전환증권		0	151	40	20	20
기타비유동부채		34	45	88	89	91
부채총계		230	289	311	328	367
자배지분		338	385	402	437	494
자본금		9	9	10	10	10
자본잉여금		196	226	226	226	226
이익잉여금		127	136	153	188	244
기타자본변동		6	13	14	14	14
비자배지분		3	2	2	3	3
자본총계		341	387	405	440	497
순차입금		85	117	133	155	165

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7	1	39	41	60
당기순이익	18	18	24	41	61
비현금항목의 가감	33	51	56	62	69
감가상각비	18	23	34	36	37
외환손익	3	1	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	26	25	29	35
자산부채의 증감	-41	-65	-33	-50	-52
기타현금흐름	-3	-2	-8	-12	-18
투자활동 현금흐름	-6	-82	-61	-39	-46
투자자산	6	-1	0	0	0
유형자산					-60
기타	49	-39	9	11	4
재무활동 현금흐름	11	81	35	4	4
단기차입금	20	1	1	1	1
사채	0	100	40	20	20
장기차입금	17	0	17	2	3
유상증자	0	31	1	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-10	-10
기타	-16	-41	-14	-10	-10
현금의 증감	11	0	-12	-6	19
기초 현금	39	50	50	38	31
기말 현금	50	50	38	31	50
NORLAT	16	25	24	40	61
FCF	-27	5	-12	26	49