

에스티팜

(237690)

2024.1Q 실적: 나쁘지 않음

투자의견

BUY(유지)

목표주가

100,000 원(유지)

현재주가

88,800 원(05/02)

시가총액

1,861 (십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 1분기 연결 기준 실적은 당사 및 시장 추정치 하회했으나 별도 기준 영업이익(55억원)은 당사 추정치 상회(OPM 12.6%): 해외 신약개발 자회사들의 연구개발비 증가가 부진한 1분기 실적의 주요 원인
- 올리고 사업부 매출액은 분기별 변동성이 있으나 꾸준히 증가, 영업이익률도 상승 중, AIDS치료제 임상도 순항 중
- 2024년 하반기부터 에스티팜은 이메텔스타트 상업화 물량을 생산할 예정, 2023년 대비 생산량이 약 100% 증가 하면서 4분기 이익 고성장 예상, 이메텔스타트 FDA 승인 여부는 오는 6월 16일 확정될 예정
- 이메텔스타트(개발사 제론, NYSE:GERN): FDA 승인이 예상되면서 주가가 약 90%상승(YTD), 시가총액 23억 달러
 - 올리고뉴클레오타이드 기반의 텔로머라아제 저해제로 MDS(골수 이형성 증후군), MF(골수섬유증) 치료제
 - 경쟁약 '레블로질'(판매사 BMS)보다 약효가 우수하고 치료 환자 폭이 넓음. 레블로질의 2024년 1분기 매출액은 3.5억 달러, 2024년 예상매출액 15억 달러. 제론은 2030년경 MDS와 MF 타겟 시장 크기를 70억 달러로 제시
- RNA 시장은 2025년 하반기부터 다시 주목받을 전망이며, 에스티팜은 RNA 치료제 시장 확대의 대표적인 수혜주
 - 만성질환 치료제들(펠라카르센, 질레베시안 등)이 출시 예정. 에스티팜의 생산 능력은 2023년 대비 2026년 2배로 확대될 예정(당사 2024년 3월 15일, 4월 23일 발간 자료 참고)

주가(원, 05/02)	88,800
시가총액(십억원)	1,681

발행주식수	18,934천주
52주 최고가	99,000원
최저가	59,900원
52주 일간 Beta	1.08
60일 일평균거래대금	223억원
외국인 지분율	5.3%
배당수익률(2024E)	0.6%

주주구성	
동아쏘시오홀딩스 (외 5인)	46.2%
우리사주 (외 1인)	0.5%

주가상승	1M	6M	12M
절대기준	9.4	26.5	-1.3
상대기준	12.1	14.2	-2.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	100,000	-
영업이익(24)	44	44	-
영업이익(25)	54	54	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	249	285	322	372
영업이익	18	34	44	54
세전손익	19	23	43	56
당기순이익	18	18	36	51
EPS(원)	957	1,041	2,010	2,821
증감률(%)	443.5	8.8	93.1	40.3
PER(배)	91.5	65.1	44.2	31.5
ROE(%)	5.4	5.4	9.5	12.3
PBR(배)	4.9	3.3	4.1	3.7
EV/EBITDA(배)	48.9	24.6	26.8	23.8

자료: 유진투자증권

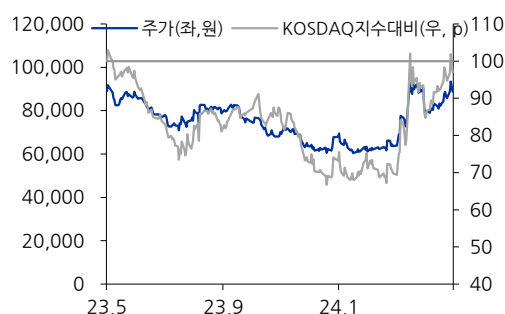


도표 1. 에스티팜 주가 추이 및 이벤트 차트



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 2. 1Q24P Review (연결기준)

(단위: 십억원, (%), %pt)	1Q24P					2Q24E			2023	2024E		2025E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	yoy	qoq		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	52	50	4.4	55	-6.5	66	13.5	26.9	285	322	13.0	372	15.6
영업이익	1.9	3.7	-48.4	3.9	-51.2	4.2	162.0	122.0	34	44	31.3	54	22.4
순이익	5.4	3.0	82.7	5.0	9.1	4.4	228.3	-19.1	20	36	84.5	51	40.3
영업이익률	3.7	7.4	-3.7	7.0	-3.3	6.4	3.6	2.8	11.8	13.7	1.9	14.5	0.8
순이익률	10.4	6.0	4.4	9.0	1.4	6.7	4.4	-3.8	6.9	11.2	4.3	13.6	2.4

자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 3. 2023년 9월 제 2 올리고동 착공: 고성장이 예상되는 올리고 시장의 강력한 수요에 선제 대응

올리고 생산	2021	2022	2025년 3분기	2026년 3분기
총 CAPA	2.0 mole	6.4 mole	8~9 mole	12~14 mole
	약 330kg ~ 1 ton	약 1~3.2 ton	약 1.4~4.6 ton	약 2.3~7 ton
설비 라인	1대	4대	7대	10대

자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 4. 에스티팜 부문별 분기 매출액 추이(별도 기준)

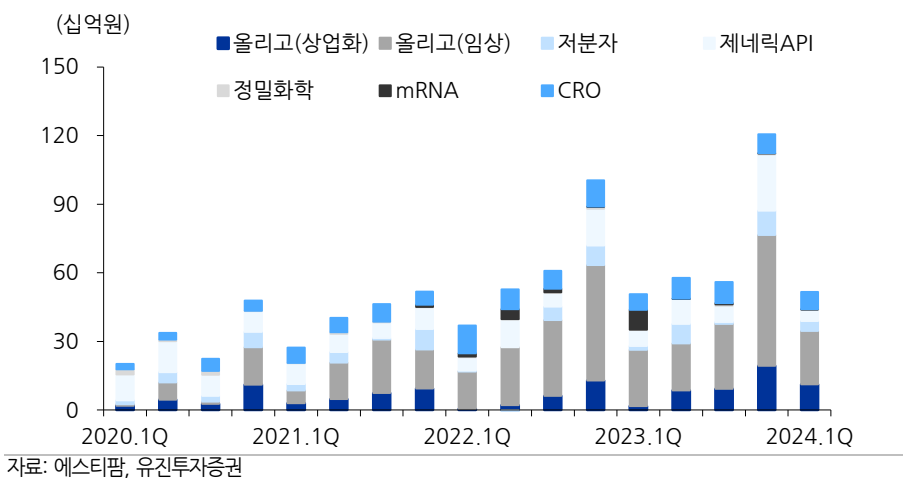


도표 5. 에스티팜 분기별 매출총이익률 추이(별도 기준)

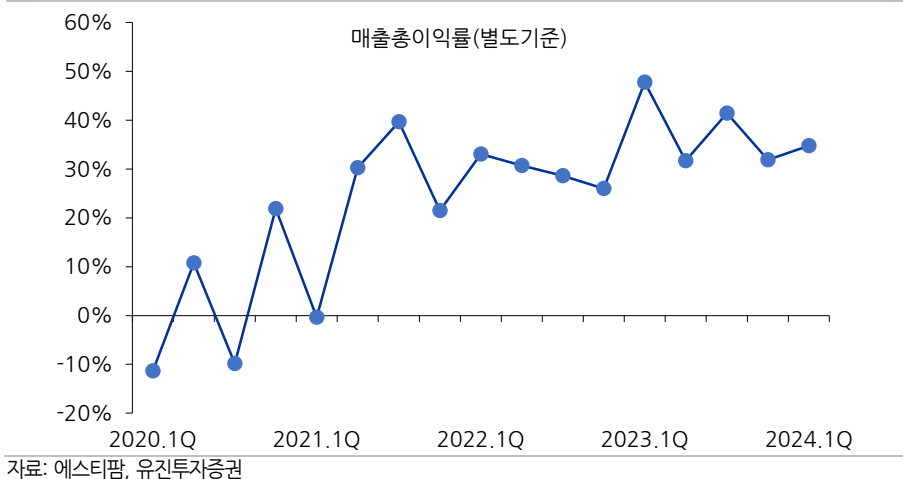


도표 6. 에스티팜 분기별 영업이익률 추이(별도기준)

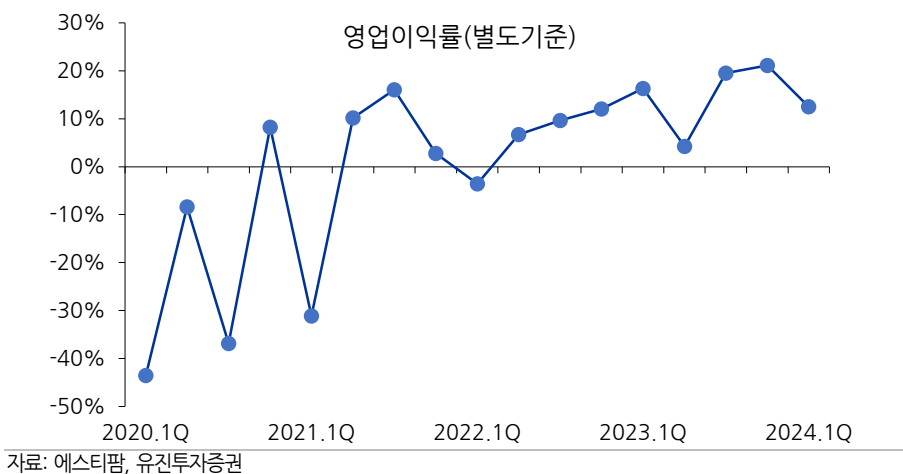
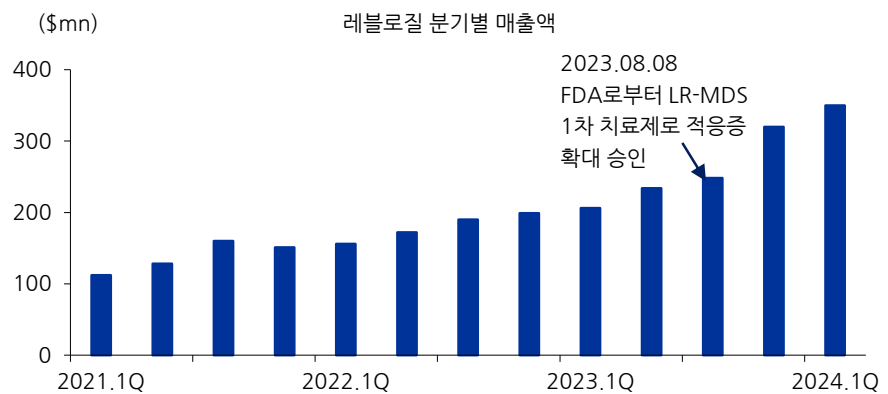


도표 7. 제론(GERON) 주가 추이 및 이벤트 차트



자료: 블룸버그, 유진투자증권

도표 8. 경쟁약 BMS의 레블로질(Reblozyl) 매출액 추이



자료: BMS, 유진투자증권

주: 레블로질(Reblozyl)은 Celgene에서 개발되었으며, BMS가 Celgene을 인수하면서 BMS가 판매 중
 2019년 11월 베타지중해성 빈혈 치료제로 승인받았으며, 2020년 4월 MDS 치료제로 적응증을 확장하여 승인
 받음. 2023년 8월 MDS 1차 치료제로 추가 승인 받음

에스티팜(237690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	571	675	692	742	798
유동자산	263	348	385	424	498
현금성자산	50	90	123	119	177
매출채권	97	122	99	116	131
재고자산	108	121	148	174	174
비유동자산	307	327	307	318	299
투자자산	41	37	38	40	41
유형자산	254	277	256	266	247
기타	12	13	13	12	12
부채총계	230	289	279	285	291
유동부채	179	84	73	78	83
매입채무	41	39	28	33	37
유동성이자부채	115	30	30	30	30
기타	23	15	15	15	15
비유동부채	50	205	206	207	208
비유동이자부채	20	177	177	177	177
기타	31	28	29	30	31
자본총계	341	387	413	457	507
지배지분	338	385	411	454	505
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	196	226	226	226	226
이익잉여금	127	136	164	208	258
기타	6	13	11	11	11
비지배지분	3	2	2	2	2
자본총계	341	387	413	457	507
총차입금	135	207	207	207	207
순차입금	85	117	84	88	30

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	7	1	43	37	69
당기순이익	18	18	36	51	57
자산상각비	18	23	22	21	20
기타비현금성손익	16	28	0	3	4
운전자본증감	(41)	(65)	(15)	(38)	(12)
매출채권감소(증가)	(48)	(26)	23	(17)	(16)
재고자산감소(증가)	(26)	(13)	(28)	(26)	(0)
매입채무증가(감소)	6	(0)	(11)	5	4
기타	27	(25)	(0)	(0)	(0)
투자현금	(6)	(82)	(3)	(33)	(3)
단기투자자산감소	54	(40)	(2)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	60	43	0	44	4
유형자산처분	0	0	0	14	4
무형자산처분	0	(0)	0	0	0
재무현금	11	81	(9)	(9)	(9)
차입금증가	20	91	0	0	0
자본증가	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
배당금지급	9	9	9	9	9
현금 증감	11	(0)	31	(6)	57
기초현금	39	50	50	81	75
기말현금	50	50	81	75	132
Gross Cash flow	51	68	58	75	81
Gross Investment	101	107	16	69	13
Free Cash Flow	(50)	(39)	42	5	68

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	249	285	322	372	420
증가율(%)	50.5	14.3	13.0	15.6	12.8
매출원가	160	173	186	215	242
매출총이익	89	112	136	157	178
판매 및 일반관리비	71	79	92	103	116
기타영업손익	36	11	17	12	12
영업이익	18	34	44	54	62
증가율(%)	220.1	87.7	31.3	22.4	14.4
EBITDA	35	57	66	74	82
증가율(%)	77.3	59.5	16.5	13.0	9.6
영업외손익	1	(10)	(1)	2	2
이자수익	1	2	3	5	4
이자비용	3	6	6	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	3	(6)	2	4	4
세전순이익	19	23	43	56	64
증가율(%)	1,426.5	21.4	84.2	31.0	13.0
법인세비용	2	6	7	6	6
당기순이익	18	18	36	51	57
증가율(%)	418.6	0.0	106.2	40.3	13.0
지배주주지분	18	20	38	53	60
증가율(%)	443.5	8.8	93.1	40.3	13.0
비지배지분	(0)	(2)	(2)	(2)	(3)
EPS(원)	957	1,041	2,010	2,821	3,188
증가율(%)	443.5	8.8	93.1	40.3	13.0
수정EPS(원)	957	1,041	2,010	2,821	3,188
증가율(%)	443.5	8.8	93.1	40.3	13.0

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	957	1,041	2,010	2,821	3,188
BPS	17,951	20,445	21,833	24,154	26,841
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	91.5	65.1	44.2	31.5	27.9
PBR	4.9	3.3	4.1	3.7	3.3
EV/ EBITDA	48.9	24.6	26.8	23.8	21.0
배당수익률	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	32.5	18.7	28.6	22.4	20.6
수익성(%)					
영업이익률	7.2	11.8	13.7	14.5	14.7
EBITDA이익률	14.2	19.8	20.4	20.0	19.4
순이익률	7.0	6.1	11.2	13.6	13.6
ROE	5.4	5.4	9.5	12.3	12.5
ROIC	4.3	5.5	7.6	9.5	10.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.8	30.2	20.4	19.4	5.9
유동비율	146.9	416.0	527.2	543.3	603.5
이자보상배율	6.2	5.5	7.2	8.8	10.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	3.1	2.6	2.9	3.5	3.4
재고자산회전율	2.6	2.5	2.4	2.3	2.4
매입채무회전율	7.4	7.2	9.7	12.3	12.1

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당 종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당 종목을 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		에스티팜(237690.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	담당 애널리스트: 권해순	
2022-10-24	Buy	150,000	1년	-47.7	-38.8		
2023-03-09	Buy	150,000	1년	-48.7	-38.8		
2023-07-28	Buy	150,000	1년	-50.7	-44.9		
2023-08-07	Buy	150,000	1년	-50.9	-44.9		
2023-08-29	Buy	150,000	1년	-51.9	-44.9		
2023-09-06	Buy	150,000	1년	-52.4	-44.9		
2023-10-10	Buy	150,000	1년	-54.5	-49.3		
2023-11-15	Buy	150,000	1년	-56.6	-52.3		
2023-12-14	Buy	100,000	1년	-27.9	-3.7		
2024-01-02	Buy	100,000	1년	-26.8	-3.7		
2024-02-02	Buy	100,000	1년	-22.9	-3.7		
2024-02-15	Buy	100,000	1년	-20.9	-3.7		
2024-03-18	Buy	100,000	1년	-14.2	-6.1		
2024-04-23	Buy	100,000	1년	-11.4	-6.6		
2024-05-03	Buy	100,000	1년				