

에스티팜 (237690)

기업 이슈브리프 | 제약/바이오

Buy(maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	78,500 원
시가총액	14,765 억원
KOSDAQ(3/8)	813.95 pt

2023년 시작이 좋다, 쌓이는 수주!

Analyst 강하나 _ 02 3779 8808 _ kangx687@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

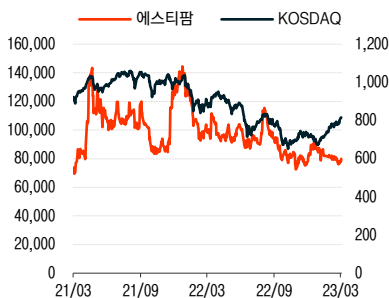
90 일 일평균거래대금	92.91 억원
외국인 지분율	0.9%
절대수익률 (YTD)	-10.4%
상대수익률 (YTD)	-30.2%
배당수익률 (22P)	0.6%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2020	2021	2022	2023E
매출액	124	166	249	286
영업이익	-19	6	19	29
순이익	-13	3	19	22
ROE (%)	-4.1	1.1	5.7	6.5
PER (x)	N/A	790.5	79.0	67.1
PBR (x)	6.6	8.1	4.4	4.3

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

Stock Price



쌓이는 수주, 올라가는 매출, 커지는 시장

에스티팜은 2023년을 MRI 조영제 제네릭 공급계약(116억원) 체결을 시작으로 1)1월 19일 유럽 제약사와 180억원 규모의 동맥경화증 치료제 PPQ 배치 생산 공급 계약, 2)1월 25일 미국 바이오텍과 106억원 규모의 혈액암 항암제 올리고 원료의약품 상업화 2차 물량 계약, 3)2월 10일 유럽 제약사와 98억원 규모의 만성B형 간염 치료제 임상3상용 원료의약품 수주를 받았으며, 4)3월 6일에는 미국 빅파마와 117억원 규모의 올리고 상업화 물량 단독 원료 공급 계약을 체결하며 글로벌 올리고 CMO로써 트랙레코드를 쌓아가고 있다. 제론의 혈액암 항암제는 1H24 상업화가 예상(연 12억 달러)되고, 올리고 기반의 만성 B형 간염 치료제의 경우 2H25 상업화가 전망되기 때문에 올리고 치료제의 시장은 가파르게 성장할 수 밖에 없다. 2023년 수주의 추세로 볼 때 에스티팜의 매출 성장세는 더욱 빨라질 것이다.

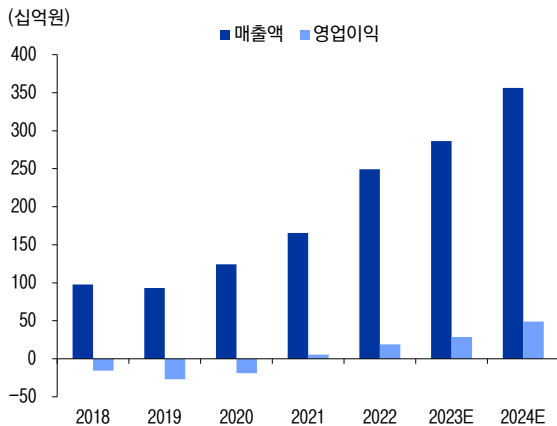
애널리스트 간담회에서 돌아본 파이프라인 현황

동사의 핵심 파이프라인은 에이즈 치료제 STP0404와 대장암 치료제 STP1002가 있다. STP0404는 2018년 NIH의 연구지원 과제에 선정되었고, 기존 에이즈치료제들의 내성을 극복할 수 있는 1일 1회 경구용 외 장기 지속형 주사로 임상2a상을 진행 중이다. STP1002는 세계 최초의 1일 1회 경구용 대장암 치료제로 임상 1상 완료 및 병용 연구를 완료하여 4월 AACR 학회에서 포스터 발표에서 유효성 평가가 가능할 것이다. 지난달 24일에는 mRNA 기반 코로나19 백신 STP2250의 임상1/2a상 IND를 신청한 바 있다. 이는 글로벌 트렌드를 따라 mRNA 플랫폼을 확보하기 위한 첫 걸음인데, STP2250은 1)항체면역원성과 2)세포면역원성을 동시에 유도하는 mock-up 백신으로 개발되어 단백질 교체가 빠르게 될 수 있다는 장점이 있다. 이 외에도 mRNA 플랫폼에 필수적으로 들어가는 LNP와 캡핑 수주도 자체 mRNA 파이프라인들의 임상 진전에 따라 급증할 수 있을 것으로 보인다.

4Q22 Review and 2023 Outlook

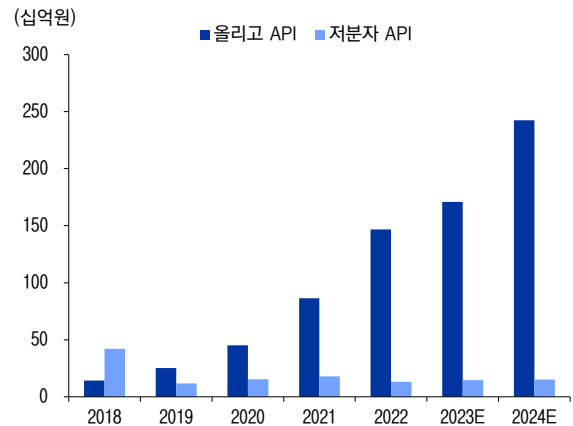
4Q22 실적은 연결 기준 매출액 1,004억원(+94.1% yoy, +65.1% qoq)에 영업이익 102억원(흑자전환 yoy, 125.2% qoq)을 달성하며 컨센서스를 상회하는 호실적을 기록했다. 호실적의 이유는 1)상업화용 고지혈증 치료제와 임상용 올리고 생산 증가에 따른 올리고 사업부 매출 급증과 2)제네릭 API(+70.9% yoy)와 기타(CRO 포함)(+105.6% yoy)의 성장 덕분이다. 매출증가를 대비 OPM이 느리게 올라오는 것은 상업화용 물량 증가에 따른 마진 감소와 지속적인 연구개발비용 증가 때문이다. 2023년 가이드는 고지혈증 치료제 API 400억원 포함 올리고 매출1,600~1,700억원으로 외형성장은 계속될 것이나 수익성이 관건이다.

그림1 에스티팜 실적 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 원료의약품 CDMO 세부 매출 추이 및 전망



자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 올리고 파이프라인 현황

고객사	적응증	Stage			
		Phase1	Phase2	Phase3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증	Progressing			
글로벌제약사 B	척수성근위축증	Progressing			
글로벌제약사 A	동맥경화증	Progressing			
글로벌바이오텍 C	MDS / MF	Progressing			
글로벌바이오텍 D	심혈관 질환	Progressing			
글로벌제약사 E	B형 간염	Progressing			
글로벌제약사 F	B형 간염	Progressing			
글로벌제약사 G	혈전증	Progressing			
글로벌바이오텍 D	유전성혈관부종	Progressing			
글로벌제약사 F	NASH	Progressing			
글로벌제약사 H	B형 간염	Progressing			

자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 에스티팜 신약개발 파이프라인 현황

Pipeline	Partner	Stage		
		Discovery	Pre-clinical	Phase1
STP0404 (AIDS)	Emory Univ. Colorado State Univ.	Progressing		
STP1002 (고형암)	Asan Hospital	Progressing		
STP2104 (Covid 19 백신)	자체	Progressing		
STP2150 (Covid 19 백신) (오미크론 Variant)	자체	Progressing		

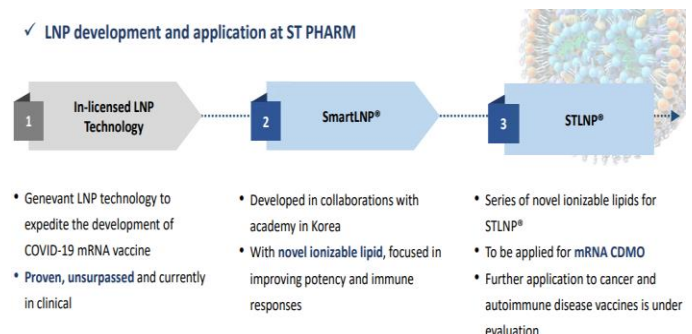
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 에스티팜 신약&백신 개발 현황

에스티팜 신약 & 백신 개발 현황	
Pirmitegravir (STP0404) - 임상 1상 (프랑스) 종료, 안전성/내약성 확보 - 임상 2a상 (미국) 임상시험 승인 완료 4월, First-in-Patient 예정 STP1002 (항암제) - 임상 1상 cohort 7 진행 중, 안전성 확보 - TKI와 병용투여를 위한 검증시험 진행 중 STP2104 (COVID-19 mRNA 백신) - 한국·남아공에서 임상 1상 진행 중 - KDDF 국책과제 선정 (연구지원비 29억원) STP2250 (팬코로나 mock-up 백신) - 국제백신연구소 (IVI)와 협업 - 보건복지부 국책과제 선정 (1차 연구지원비 50억원) - 임상 1/2a상 국내 IND 접수 완료 (2월 23일) - 르완다 3월 10일 접수 예정	

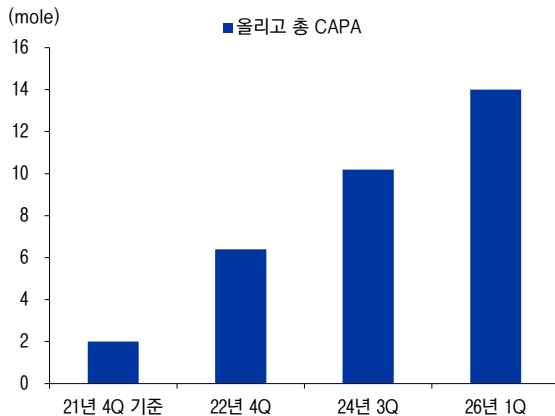
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 에스티팜 LNP 기술 현황



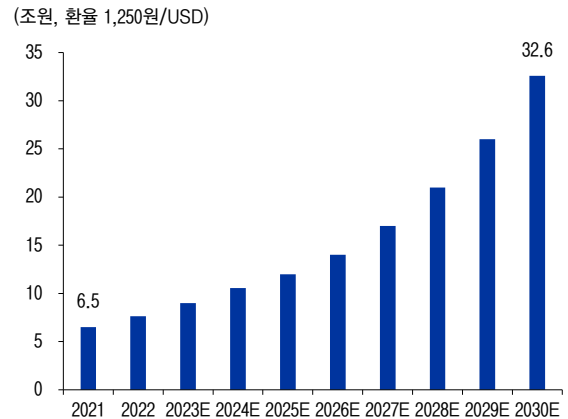
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 올리고 공장 증설 추이



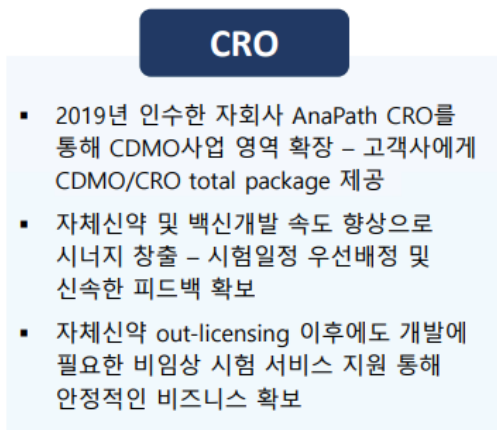
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 RNA 백신/치료제 시장 전망 (mRNA 제외)



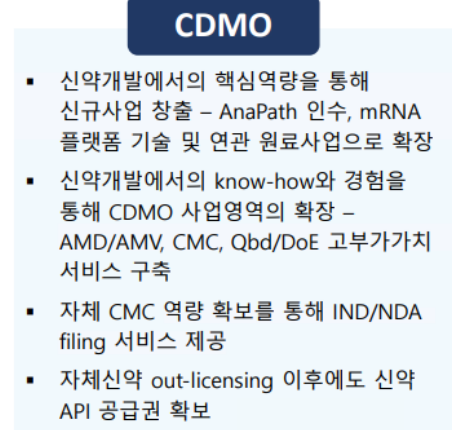
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 에스티팜의 CRO 서비스



자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 에스티팜의 CDMO 서비스



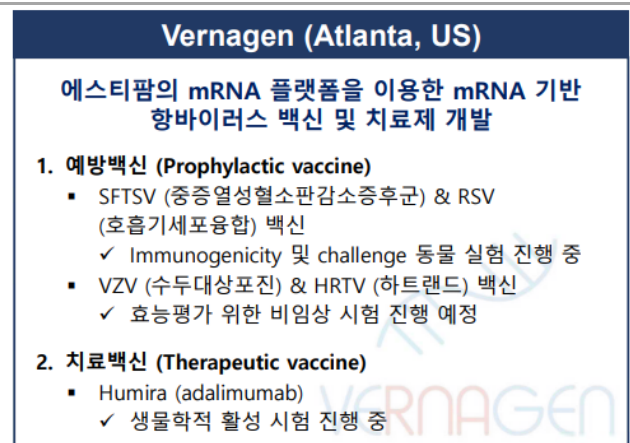
자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 해외 자회사 신약개발: 레바티오



자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 해외 자회사 신약개발: 버나젠



자료: 에스티팜, 이베스트투자증권 리서치센터

에스티팜

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

200,000

150,000

100,000

50,000

0

21/03

21/09

22/03

22/09

23/03

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.12.20	변경	강하나									
2021.12.20	Buy	190,000	-23.9		-41.9						
2022.04.15	Buy	145,000	-20.3		-34.7						
2022.10.12	Buy	120,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강하나)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)