

에스티팜 (237690)

늘어나는 상업화 품목

상업화 품목, 개수와 매출 증가

동사가 공급하는 Leqvio(Inclisiran)은 3Q24 누적 매출 5.31억 달러(+130%)를 기록. 24년 연간 Leqvio 매출은 8억 달러 수준으로 예상되며, 노바티스는 Leqvio의 최대 매출액이 40억 달러 이상이 될 것으로 전망. Leqvio는 CVRR-LDLC 예방 요법 임상을 진행 중이며 26~27년 데이터를 공개할 예정.

2개에 불과했던 상업화 품목 수도 24년 말 기준 4개로 확대될 전망. 동사가 원료를 생산하는 것으로 추정되는 Rytelo(Imetelstat, 골수 이형성증 치료제)가 6월 FDA 승인을 받았으며 Tryngolza(Olezarsen, 킬로마이크론혈증 치료제)도 12/20 FDA 승인을 획득. Rytelo는 현재 MF, AML 등 추가 적응증 임상을 진행 중에 있으며 Tryngolza도 중증 중성지방혈증(Hypertriglyceridemia) 임상을 진행 중. 적응증 확대에 따른 추가적인 수요 증가 기대.

허가 앞둔 다수 임상 파이프라인

동사 CDMO 파이프라인 중 올리고뉴클레오타이드 4개와 저분자 화합물 1개 품목이 후기 개발 단계로 25년에도 2개 이상의 품목 허가 예상. Donidarlosen으로 추정되는 혈관 부종 치료제의 PDUFDA date는 25/8/21로 예정. 미토콘드리아 결핍 증후군(MDS) 저분자 신약도 현재 허가를 진행 중으로 25년 허가 기대. 또한 동맥 경화증 파이프라인으로 추정되는 Pelacarsen의 임상 결과는 25년 공개 예상. Pelacarsen은 LDL과 유사한 LP(a)를 억제하는 약물로 LDL에 비해 심혈관계 위험 증가가 더욱 크며 이상 지질 혈증에서 일반적으로 사용되는 Statin 제제가 효과적으로 LP(a)를 낮추지 못한다는 점에서 LP(a)가 높은 이상 지질 혈증 환자들에서 선호되는 치료법이 될 것으로 판단.

투자 의견 Buy, 목표주가 11.2만원 유지



하현수 제약/바이오
hyunsoo.ha@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **112,000원 (M)**

현재주가 (12/03) **84,800원**

상승여력 **31%**

시가총액	17,175억원
총발행주식수	20,135,310주
60일 평균 거래대금	238억원
60일 평균 거래량	247,488주
52주 고/저	117,000원 / 60,400원
외인지분율	4.32%
배당수익률	0.74%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	(24.2)	36.7
상대	2.2	(15.8)	72.0
절대 (달러환산)	(1.0)	(30.3)	22.7

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	126	4.2	103.8	132	-4.6
영업이익	25	16.8	312.5	27	-7.1
세전계속사업이익	34	153.5	127.9		
지배순이익	30	180.2	101.9	20	48.3
영업이익률 (%)	20.0	+2.2 %pt	+10.1 %pt	20.5	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	23.5	+14.8 %pt	-0.2 %pt	15.1	+8.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	249	285	284	343
영업이익	18	34	30	47
지배순이익	18	20	51	44
PER	99.3	74.2	32.4	39.3
PBR	5.3	3.8	3.3	3.1
EV/EBITDA	52.9	27.8	31.0	21.4
ROE	5.4	5.4	11.4	8.2

자료: 유안타증권

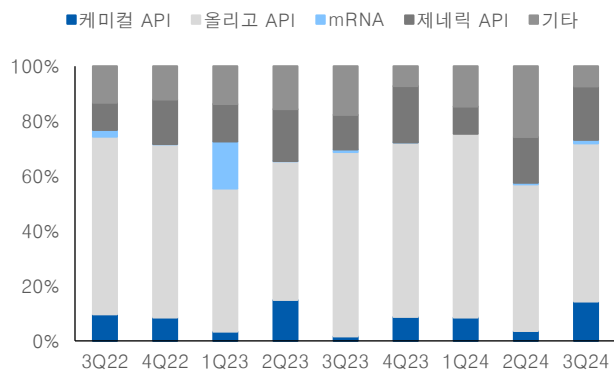
에스티팜(연결) 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
연결 매출액	52	45	62	126	60	65	77	141	285	284	343
증가율(yoy)	1.8%	(22.8%)	10.0%	4.3%	15.0%	46.6%	25.2%	12.3%	14.3%	(0.5%)	21.1%
API(케미컬)	4	2	9	13	5	2	10	14	22	27	30
API(올리고)	35	24	36	86	42	44	50	100	170	180	235
API(제네릭)	5	7	12	17	5	8	12	18	50	42	43
mRNA	0	0	1	0	0	0	1	0	9	1	2
기타	8	12	5	10	8	12	5	10	35	33	34
매출총이익	19	15	23	47	21	24	29	54	112	103	129
영업이익	2	(3)	6	25	2	5	10	30	34	30	47
증가율(yoy)	(49.3%)	적전	(8.6%)	16.8%	26.5%	흑전	64.7%	18.5%	87.7%	(10.3%)	56.9%
영업이익률	3.7%	-	9.9%	20.0%	4.0%	7.6%	13.0%	21.1%	11.8%	10.6%	13.7%

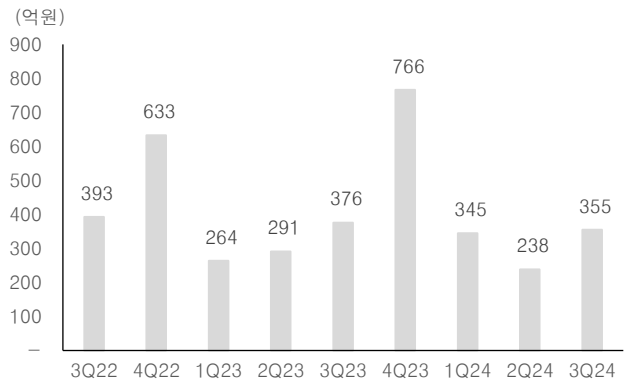
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출 비중 추이



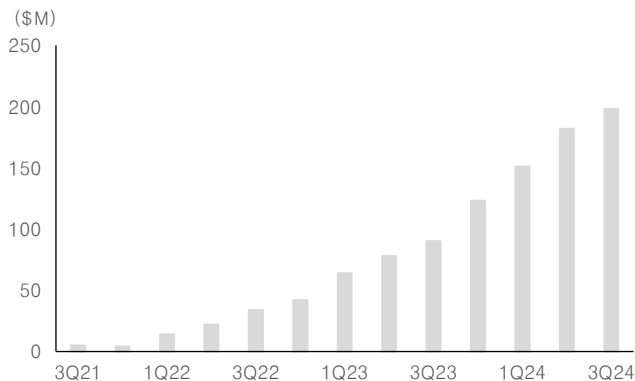
자료: 유안타증권 리서치센터

올리고뉴클레오타이드 API 매출 추이



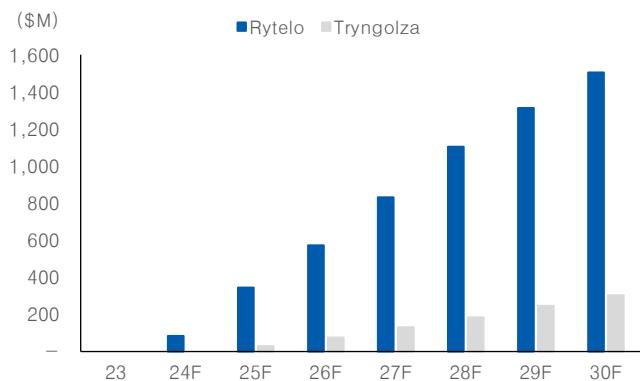
자료: 유안타증권 리서치센터

Leqvio 분기별 매출 추이



자료: Novartis, 유안타증권 리서치센터

Rytelo, Tryngolza 매출 전망



자료: Global data, 유안타증권 리서치센터

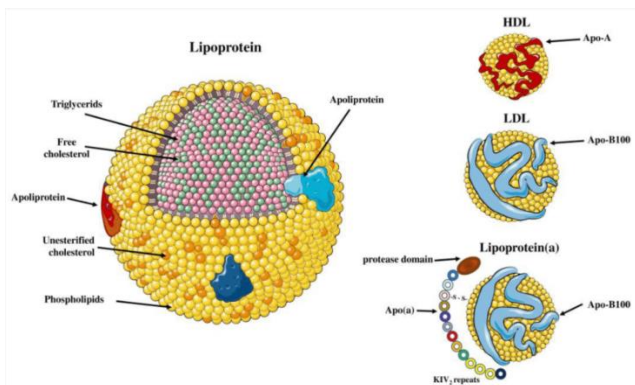
에스티팜 주요 CDMO 프로젝트 현황

■ 주요 CDMO 프로젝트

#	고객사	적응증	임상단계			
			P1	P2	P3	상업화
Oligonucleotide API						
1	Client A	고지혈증	[Progress bar]			
		AS CVD				
2	Client B	척수성근위축증	[Progress bar]			
3	Client C	골수이형성증후군	[Progress bar]			
		골수섬유증				
4	Client D	가족성킬로미크론혈증	[Progress bar]			
		중증 고중성지방혈증				
5	Client D	유전성혈관부종	[Progress bar]			
6	Client A	동맥경화증	[Progress bar]			
7	Client E	만성B형간염	[Progress bar]			
8	Client F	신장질환	[Progress bar]			
9	Client E	만성B형간염	[Progress bar]			
10	Client F	만성B형간염	[Progress bar]			
Small Molecule API						
1	Client G	미공개	[Progress bar]			
2	Client H	미토콘드리아 결핍증후군	[Progress bar]			

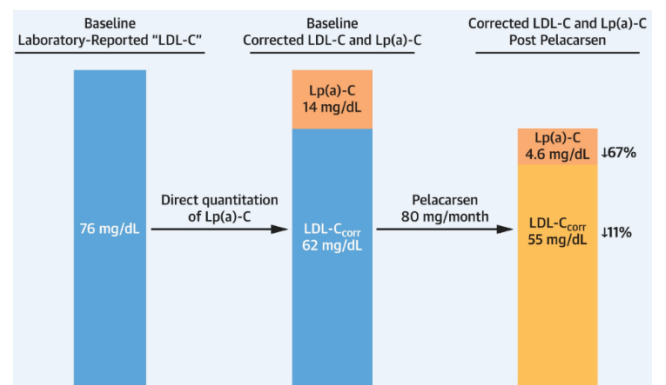
자료: 에스티팜, 유안타증권 리서치센터

Lipoprotein 비교



자료: Molecules, 유안타증권 리서치센터

Pelacarsen 투약 후 LP(a)와 LDL-C 변화



자료: JACC, 유안타증권 리서치센터

에스티팜 (237690) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	249	285	284	343	411
매출원가	160	173	180	215	249
매출총이익	89	112	103	129	162
판매비	71	79	73	81	89
영업이익	18	34	30	47	73
EBITDA	35	57	56	80	105
영업외손익	1	-10	27	0	0
외환관련손익	4	2	0	0	0
이자손익	-2	-4	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	27	0	0
법인세비용차감전순이익	19	23	57	47	73
법인세비용	2	6	10	6	10
계속사업순이익	18	18	48	41	63
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	18	48	41	63
지배지분순이익	18	20	51	44	67
포괄순이익	19	19	49	44	66
지배지분포괄이익	20	21	52	47	70

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	7	1	84	38	66
당기순이익	18	18	48	41	63
감가상각비	17	22	25	32	32
외환손익	3	1	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-41	-65	17	-25	-18
기타현금흐름	10	25	-7	-10	-11
투자활동 현금흐름	-6	-82	-53	-29	-7
투자자산	6	-1	0	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-60	-43	-59	-29	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	49	-39	7	1	-5
재무활동 현금흐름	11	81	-29	-10	-10
단기차입금	21	1	9	0	0
사채 및 장기차입금	6	71	-86	0	0
자본	0	30	88	0	0
현금배당	-9	-9	-9	-10	-10
기타현금흐름	-7	-11	-32	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	0	-3	18	8
현금의 증감	11	0	-2	16	57
기초 현금	39	50	50	48	65
기말 현금	50	50	48	65	122
NOPLAT	18	34	30	47	73
FCF	-53	-42	24	9	66

자료: 유안타증권

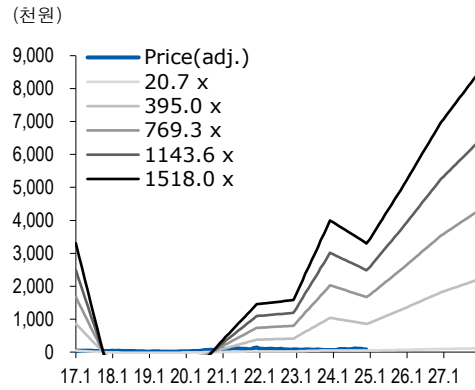
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	263	348	347	388	474
현금및현금성자산	50	50	48	65	122
매출채권 및 기타채권	97	122	97	104	134
재고자산	108	121	126	141	131
비유동자산	307	327	360	357	326
유형자산	254	277	312	308	276
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	14	21	19	20	22
자산총계	571	675	707	745	800
유동부채	179	84	68	72	76
매입채무 및 기타채무	41	39	16	18	19
단기차입금	20	21	30	30	30
유동성장기부채	8	8	8	8	8
비유동부채	50	205	122	123	118
장기차입금	17	8	2	2	2
사채	0	151	78	78	78
부채총계	230	289	191	195	194
지배지분	338	385	518	554	614
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	196	226	314	314	314
이익잉여금	127	136	178	211	269
비지배지분	3	2	-1	-4	-8
자본총계	341	387	516	550	606
순차입금	85	117	22	6	-56
총차입금	135	207	130	131	131

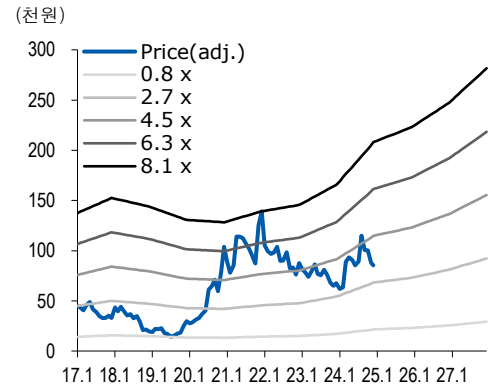
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	957	1,041	2,634	2,170	3,346
BPS	17,951	20,445	25,702	27,518	30,510
EBITDAPS	1,885	3,006	2,874	3,986	5,238
SPS	13,256	15,152	14,551	17,048	20,410
DPS	500	500	500	500	500
PER	99.3	74.2	32.4	39.3	25.5
PBR	5.3	3.8	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	52.9	27.8	31.0	21.4	15.7
PSR	7.2	5.1	5.9	5.0	4.2

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	50.5	14.3	-0.4	21.0	19.7
영업이익 증가율 (%)	220.1	87.7	-10.3	56.9	54.5
지배순이익 증가율 (%)	443.5	8.8	162.3	-14.9	54.2
매출총이익률 (%)	35.7	39.3	36.4	37.5	39.4
영업이익률 (%)	7.2	11.8	10.6	13.7	17.7
지배순이익률 (%)	7.2	6.9	18.1	12.7	16.4
EBITDA 마진 (%)	14.2	19.8	19.8	23.4	25.7
ROIC	4.3	5.5	4.7	7.5	11.6
ROA	3.4	3.1	7.4	6.0	8.7
ROE	5.4	5.4	11.4	8.2	11.5
부채비율 (%)	67.3	74.6	37.0	35.5	32.1
순차입금/자기자본 (%)	25.1	30.4	4.3	1.1	-9.2
영업이익/금융비용 (배)	6.2	5.5	0.0	0.0	0.0

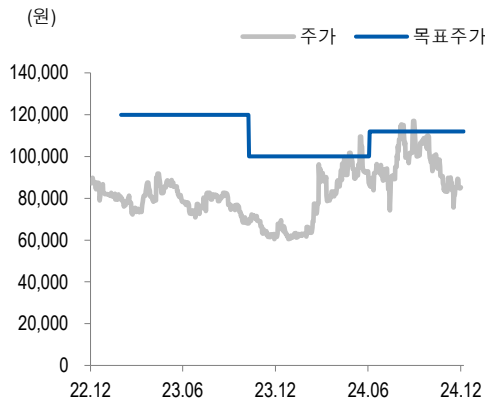
P/E band chart



P/B band chart



에스티팜 (237690) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-24	BUY	112,000	1년		
2024-06-26	BUY	112,000	1년		
2023-11-01	BUY	100,000	1년	-23.85	9.60
2023-02-21	BUY	120,000	1년	-34.25	-23.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

1

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 하현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

1