

BUY(신규)

에스티팜

237690

목표주가(신규)	140,000원	현재주가(05/13)	92,900원	Up/Downside	+50.7%	투자의견(신규)	Buy
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------	----------	-----

2022. 05. 16

본격적인 성장궤도 진입

투자의견 Buy, 목표주가 140,000원 커버리지 개시: 22년 올리고 CMO 실적 성장에 따른 실적 개선과 신규 수주 증가, 상업화 물량 생산, mRNA CDMO 관련 추가 수주계약 기대감에 투자의견 Buy를 제시한다. 목표주가는 현금흐름 할인법을 통해 산출한 영업가치와 순차입금을 합산해 산출했다. mRNA 사업과 신약 파이프라인 가치는 합산하지 않았으며, 향후 사업화 진전에 따라 가치를 반영할 예정이다. 동사는 올리고 CDMO 선두기업으로 RNA 치료제 시장과 동반 성장이 기대된다.

글로벌 올리고 CDMO 기업: 합성신약, 제네릭, 올리고 뉴클레오타이드 API CDMO 기업이다. 저분자 CDMO 경쟁력을 기반으로 올리고 사업에 진출했고, 올리고 매출 비중은 20년 32.7%에서 21년 52.2%, 22년(E) 60.7%로 고성장세를 유지할 전망이다. 현재 아시아 1위, 글로벌 3위 CAPA를 보유하고 있고, 올리고 시장 성장에 선제적으로 대응하기 위해 단계적 공장 증설을 추진 중이다. 26년 14.0 mol CAPA 설비를 갖출 예정이며, 글로벌 1위 기업으로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.

고마진 올리고 CMO 매출 증가 + mRNA 사업 본격화: 22년 고지혈증 치료제 상업화 물량 생산과 반월공장 추가 설비가 가동되며 실적 성장을 견인할 전망이다. 21년 기준 누적 수주 잔고는 1,281억원이며, 신규 수주(1Q22 기준 6건 체결)와 상업화 물량 감안 시 22년 올리고 관련 매출은 1,326억원(+53.2% YoY)으로 크게 증가할 전망이다. 또한 플랫폼 기술을 확보한 mRNA 사업도 순항 중으로 21년 LNP용 인지질 CMO 계약 3건에 이어 1Q22 LNP용 인지질 2종 CMO 계약을 추가로 체결했다. 5월 개최되는 TIDES USA를 통한 추가 수주 계약도 가능할 전망이다.

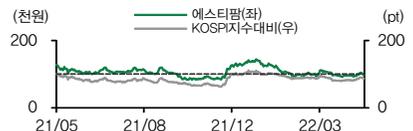
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
FYE Dec	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	124	166	218	266	320
(증가율)	33.1	33.5	31.8	22.0	20.3
영업이익	-19	6	17	32	65
(증가율)	적지	흑전	205.6	86.9	103.2
자배주주순이익	-12	3	14	25	49
EPS	-651	177	746	1,324	2,620
PER (H/L)	NA/NA	849.6/371.8	122.4	68.9	34.8
PBR (H/L)	7.5/1.3	8.8/3.8	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	135.7/65.7	69.9	44.5	24.5
영업이익률	-15.2	3.4	7.8	12.0	20.2
ROE	-4.1	1.1	4.2	7.0	12.9

Stock Data

52주 최저/최고	83,400/144,500원
KOSDAQ /KOSPI	853/2,604pt
시가총액	17,473억원
60일-평균거래량	90,492
외국인지분율	0.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.7%p
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 5인 46.5%



올리고 CDMO 사업 집중

투자 의견 Buy, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개선

에스티팜의 목표주가는 현금흐름 할인법을 통해 산출한 영업가치와 순현금을 합산해 산출했다. 영업가치는 WACC 7.4%, COD 5.0%, COE 9.0%, Beta 1.05, 영구성장률 4.0%를 적용했다. mRNA 사업과 신약 파이프라인 가치는 반영하지 않았으며, 향후 사업화 진전에 따라 가치를 추가하여 목표주가를 조정할 예정이다. 당사는 글로벌 최고 수준의 올리고 생산설비를 보유한 기업으로 RNA 신약이 희귀질환에서 만성질환으로 확대되며 시장이 성장함에 따라 동반 성장할 것으로 전망된다.

도표 92. 에스티팜 밸류에이션

(단위: 십억원)

전체 기업가치	산정가치	비고
영업가치	2,676	DCF Valuation으로 산출
NPV of FCF	489	
NPV of Terminal Value	2,187	
순차입금	9	22년말 기준
유통주식수(천주)	18,809	
적정주가(원)	141,796	
목표주가(원)	140,000	
현재주가(원)	92,900	
상승여력(%)	50.7	

자료: DB금융투자

도표 93. 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	218	266	320	375	445	515	570	603	624
YoY	31.8	22.0	66.0	34.6	18.7	15.8	10.5	5.9	3.4
신약 API	151	196	248	300	368	436	488	519	538
YoY	44.4	30.0	26.5	21.0	22.6	18.5	11.9	6.4	3.5
저분자	18	20	20	21	22	23	23	24	25
YoY	1.8	8.0	3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3
올리고	133	176	228	279	346	413	465	495	513
YoY	53.2	33.0	29.0	22.5	24.1	19.4	12.4	6.6	3.5
제네릭 API	30	31	32	32	32	33	33	34	34
YoY	-9.7	3.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2
기타	37	39	41	43	44	46	48	50	52
YoY	35.1	4.5	4.5	4.5	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9
매출총이익	89	113	141	171	210	251	283	302	313
YOY	54.9	27.0	24.4	20.9	22.9	19.6	12.6	6.8	3.8
GPM	40.9	42.6	44.1	45.6	47.2	48.7	49.6	50.0	50.2
영업이익	17	32	65	86	113	140	161	174	182
YoY	204.2	87.2	103.0	32.4	31.9	24.2	14.9	7.9	4.3
OPM	7.8	12.0	20.2	22.9	25.4	27.3	28.3	28.9	29.1

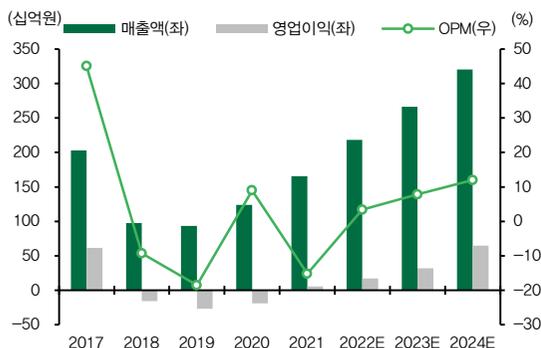
자료: DB금융투자

아시아 No.1, 글로벌 No.3 올리고 CDMO 기업

글로벌 올리고 CDMO 기업

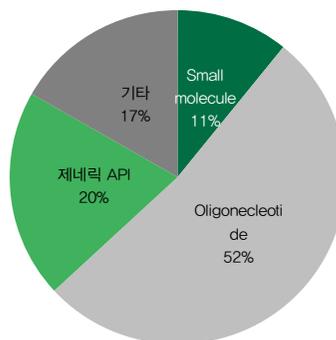
에스티팜은 1983년 설립된 삼천리제약을 전신으로 08년 유캠에 인수된 후 10년 동아쏘시오홀딩스로 편입됐다. 합성신약, 제네릭 등 저분자신약 API(원료의약품) CDMO 경쟁력을 기반으로 올리고 뉴클레오타이드(이하 올리고)로 사업영역을 확장했다. 18년 올리고 전용 신공장인 반월공장을 준공함으로써, 아시아 1위 글로벌 3위 수준의 CAPA를 보유하게 됐다. 각국 규제기관(미국, 유럽, 호주, 일본, 한국 등)의 GMP 승인을 받았으며, 이를 경쟁력으로 올리고 기반 RNA 치료제를 개발하는 글로벌 제약사 프로젝트를 다수 수주했다. 현재 글로벌 제약사 프로젝트 다수를 수행하고 있고, 상업화 및 임상 3상 이상의 주요 프로젝트로는 고지혈증(A사), 동맥경화증(A사), 혈액암(G사), 심혈관질환(B사), B형간염(C사) 등이 있다. 동사는 가파르게 성장하는 RNA 치료제 시장에 적극적으로 대응하기 위해 단계적 공장 증설을 추진하고 있다. 20년 8월, 10월, 그리고 21년 11월 세 차례에 걸쳐 공장증설 및 신축을 발표하였고, 22년 6.4 mol, 24년 10.2 mol, 26년 14.0 mol 규모로 CAPA가 확대될 예정이다. 현재 글로벌 경쟁기업으로는 일본 니토덴코 아베시아(1.4톤)와 미국 애질런트 테크놀로지(1톤)가 있는데, 추후 에스티팜이 글로벌 선두기업으로 도약할 것으로 기대된다.

도표 94. 실적 추이



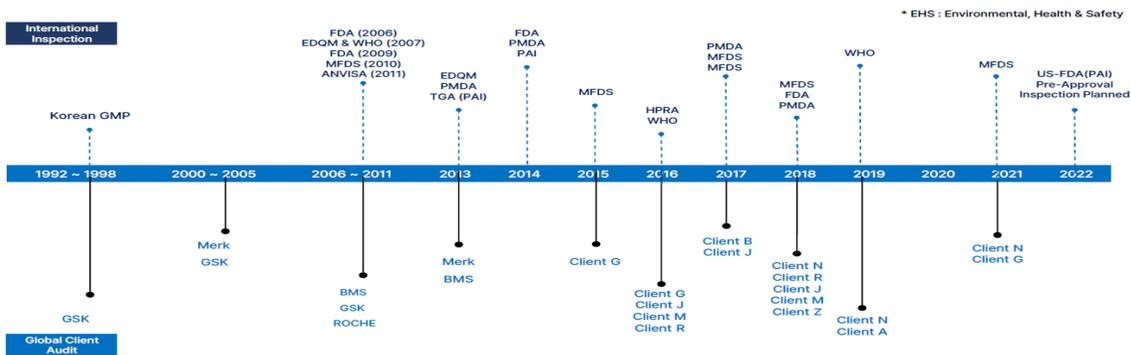
자료: 에스티팜, DB금융투자

도표 95. 사업부문별 매출 비중(21년 기준)



자료: 에스티팜, DB금융투자

도표 96. 글로벌 인증 및 심사 현황



자료: 에스티팜, DB금융투자

2022년 실적은 올리고 매출 성장이 견인

2022년 외형 성장 전망

22년 예상 실적은 매출액은 2,184억원(+31.8% YoY), 영업이익 170억원(+204.2% YoY, OPM 7.8%)으로 추정된다. 고수익성의 올리고가 1,326억원(+53.2% YoY)으로 큰 폭 성장하는데, 이는 신규 수주 및 상업화 물량 생산에 따른 실적 성장과 하반기 반월공장 추가 설비 가동에 따른 생산 효율화에 기인한다. 또한 이익률이 높은 mRNA CDMO도 LNP용 인지질 수주가 증가하며 실적 개선에 기여할 전망이다. 5/9~12일 개최되는 올리고 및 펩타이드 치료제 학회 TIDES USA에 참석 예정으로 글로벌 파트너사와 추가 수주도 가능할 것으로 기대된다.

도표 97. 분기별 실적 추이 및 전망

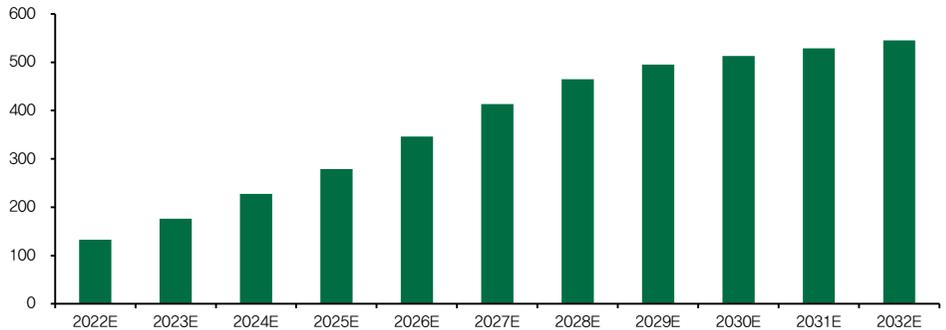
(단위: 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	27	40	46	52	37	49	63	69	124	166	218	266
YoY	35.2	19.5	106.8	8.3	35.7	21.4	36.5	33.7	33.1	33.5	31.8	22.0
신약 API	11	25	31	36	19	33	47	52	56	104	151	196
YoY	172.6	54.2	416.8	23.5	64.0	29.4	49.7	44.2	51.3	86.3	44.4	30.0
저분자	3	5	1	10	2	5	2	10	15	18	18	20
YoY	61.6	2.5	-74.6	47.5	-34.2	2.5	148.7	2.5	31.0	16.2	1.8	8.0
올리고	9	21	31	26	17	28	45	42	41	87	133	176
YoY	254.8	73.6	761.6	16.5	97.2	35.3	47.7	59.6	60.7	112.9	53.2	33.0
제네릭 API	9	8	7	9	6	8	7	9	47	33	30	31
YoY	-20.3	-41.6	-25.4	-24.2	-33.7	-1.0	2.3	-3.0	2.2	-28.6	-9.7	3.3
기타	7	7	8	6	12	8	9	8	21	28	37	39
YoY	46.4	92.8	12.8	-1.6	79.7	18.4	14.1	31.6	103.5	29.9	35.1	4.5
매출총이익	4	17	22	15	17	18	28	27	20	58	89	113
YOY	3262.7	229.8	2128.1	6.9	283.7	7.9	27.1	83.4	흑전	188.9	54.9	27.0
GPM	15.9	42.2	46.9	28.4	44.6	37.4	43.6	39.0	16.1	34.9	40.9	42.6
영업이익	-7	5	8	-1	1	3	7	6	-19	6	17	32
YoY	적지	흑전	흑전	적전	흑전	-34.7	-9.0	흑전	적지	흑전	204.2	87.2
OPM	-23.9	12.1	16.8	-1.1	1.5	6.5	11.2	9.0	-15.2	3.4	7.8	12.0

자료: DB금융투자

도표 98. 올리고 CDMO 매출 전망

(십억원)



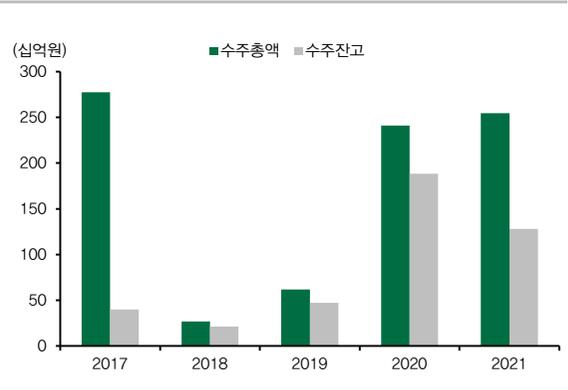
자료: DB금융투자

도표 99. 올리고 수주 파이프라인

파트너	적응증	개발단계			
		Phase 1	Phase 2	Phase 3	Commercial
글로벌제약사 A	고지혈증	[Progress bar]			
글로벌제약사 A	동맥경화증	[Progress bar]			
글로벌바이오텍	MDS/MF	[Progress bar]			
글로벌제약사 B	심혈관 질환	[Progress bar]			
글로벌제약사 C	B형 간염	[Progress bar]			
글로벌제약사 D	혈우병	[Progress bar]			
글로벌제약사 E	심혈관 질환	[Progress bar]			
글로벌제약사 F	혈전증	[Progress bar]			

자료: 에스티팜, DB금융투자

도표 100. 누적 수주금액 및 수주잔고



자료: 에스티팜, DB금융투자

도표 101. 에스티팜 수주현황

(단위: 억원)

계약체결일	계약상대방	총 계약금액	품목
2017.01.01	GSIU	1,519	C형간염치료제 원료의약품
2019.01.01	유럽 글로벌 진단장비 제조사	167	MRI조영제 제네릭 원료의약품
2019.11.11	미국 바이오텍사	156	올리고핵산치료제 신약 임상3상용 원료의약품 공급계약
2020.06.22	스위스 소재 글로벌제약사	322	올리고핵산치료제 신약 임상3상용 원료의약품 공급계약
2020.09.16	스위스 소재 글로벌제약사	459	올리고핵산치료제 신약 상업화용 원료의약품 공급계약
2020.12.09	스위스 소재 글로벌제약사	86	올리고핵산치료제 신약 임상 2상용 원료의약품 공급계약
2020.12.14	유럽 소재 글로벌제약사	123	올리고핵산치료제 신약 임상 3상용 원료의약품 공급계약
2021.01.07	유럽 소재 글로벌제약사	108	올리고핵산치료제 신약 임상 3상용 원료의약품 공급계약
2021.03.09	미국 바이오텍사	91	희귀질환 저분자 화학합성 신약 임상 3상용 원료의약품 공급계약
2021.03.15	미국 바이오텍사	62	임상 3상용 올리고핵산치료제 신약 원료의약품 공급 계약
2021.05.10	유럽 소재 글로벌제약사	263	올리고핵산치료제 신약 임상3상용 원료의약품 공급계약
2021.09.16	파미셀	-	LNP용 인지질인 mPEG의 국내 독점 공급 등 국내외 공동 협력사업 계약
2021.09.27	미국 바이오텍사	181	올리고핵산치료제 신약 임상3상용 원료의약품 공급계약
2021.11.30	미국 바이오텍사	77	희귀질환 저분자 화학합성 신약 임상 3상용 원료의약품 공급계약
2021.12.20	유럽 소재 글로벌제약사	151	올리고핵산치료제 신약 임상 3상용 원료의약품 공급계약
2022.02.16	유럽 소재 글로벌제약사	459	2021년도 분 올리고핵산치료제 원료의약품 생산 및 공급계약
2022.03.07	유럽 소재 글로벌제약사	807	올리고핵산치료제 원료의약품 상업화 물량 공급계약
2022.03.21	유럽 소재 글로벌제약사	225	올리고핵산치료제 신약 임상 2상용 원료의약품 공급계약
2022.05.03	북미 지역 글로벌 바이오텍사	177	mRNA백신에 사용되는 LNP용 핵심 인지질 2종 공급계약

자료: DB금융투자

만성질환 RNA 치료제 등장으로 올리고 뉴클레오타이드 CMO 동반수혜 전망

만성질환 타겟
RNA 치료제
출시로 동반수혜

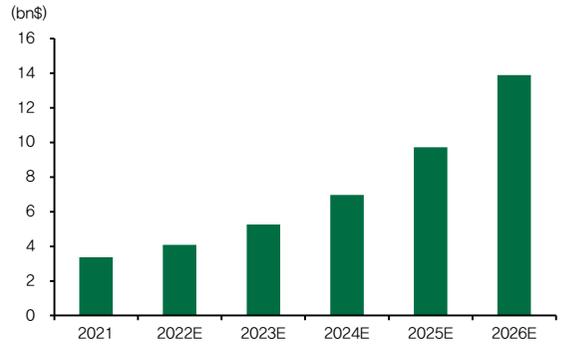
올리고 기반 RNA 치료제는 출시된 약물 자체가 적으며, 난치성, 희귀질환 중심으로 개발되었다. 승인 받은 약물로는 척수성 근위축증 치료제 SPINRAZA(16년), 다발성 신경병증 치료제 Onpatro(18년), 유전성 ATTR 치료제 Tegsedi(18년) 등이 있다. RNA 치료제 시장 성장에 가폭제가 된 품목은 노바티스 Leqvio(Inclisiran)이다. Leqvio는 만성질환인 고지혈증을 타겟하는 siRNA(small interfering RNA) 치료제로 유럽과 미국에서 승인받았다. 이 약물은 ASO(Antisense oligonucleotides), siRNA 기반 치료제가 난치성, 희귀질환 중심에서 만성질환으로 확장이 가능하다는 것을 증명했고 후속으로 개발중인 치료제로는 Pelecarsen(노바티스), Vupanorsen(화이자), Olezarsen(아이오니스) 등 심혈관 치료제와 JNJ-3989(안센), Bepirovirsen(GSK) 등 만성질환 치료제, Zilebesiran(엘나일람) 고혈압 치료제 등이 있다. RNA 치료제 개발 확대 및 시장 성장으로 에스티팜의 동반성장기 전망된다.

도표 102. 글로벌 RNA 파이프라인

구분	제품명	적응증	판매사	승인연도
ASO	Exondys51	뒤센형 근이영양증	Sarepta	16.09
ASO	SPINRAZA	척수성 근위축증	Biogen	16.12
ASO	Tegsedi	유전성 ATTR	Ionis	18.10
siRNA	Onpatro	다발성 신경병증	Alnylam	18.08
siRNA	Givlaari	급성 간성 Porphyrias	Alnylam	19.11
A	Vyondys 53	뒤센형 근이영양증	Sarepta	19.12
siRNA	OXLUMO	Primary hyperoxaluria type 1	Alnylam	20.11
siRNA	Inclisiran	PCSK9저해제(고지혈증)	Novartis	20.12

자료: 산업자료, DB금융투자

도표 103. RNA 치료제 시장



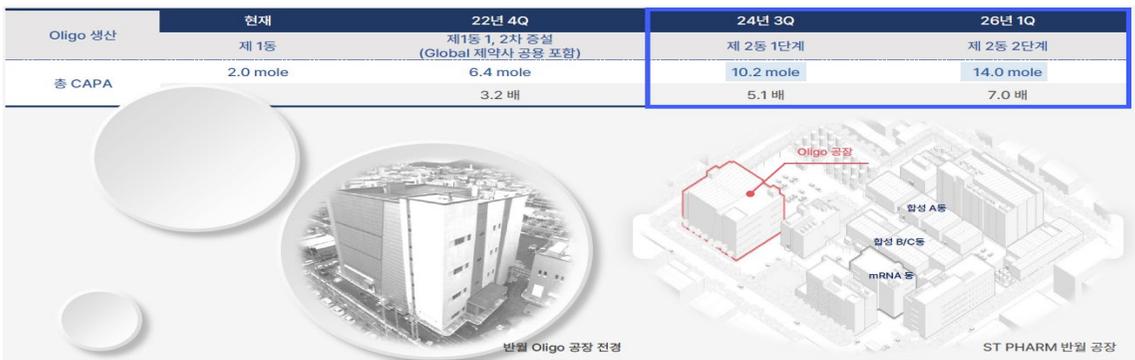
자료: 산업자료, DB금융투자

26년 올리고 CMO CAPA 글로벌 1위 도약

24년 1단계,
26년 2단계
완전가동 예상

동사는 만성질환 치료제 등장으로 가파르게 성장하는 RNA 시장 수요 증가에 대비하기 위한 선제적 대응으로 공장 증설 및 신설을 단행했다. 20년 8월 반월공장 3, 4층 전체 60% 규모 공간에 대한 1차 증설(307억원)을 추진하였고, 이어서 10월 남은 40% 규모 공간에 2차 증설을 발표했다. 2차 증설은 단독 투자가 아닌 글로벌 제약사 무상지원(합작계약)으로 이루어졌다. 22년 4월 1.8 mol 라인의 가동이 개시되었고, 추가 1개 라인도 2분기 내 가동 예정이다. 글로벌 제약사 무상지원을 받는 설비 또한 2분기 완공되어 하반기 가동이 개시될 전망이다. 연내 반월공장 3, 4층 증설이 완료됨에 따라 동사의 CAPA는 최대 6.4 mol 수준으로 3.2배 확대되며, 상업화 물량 가동 및 추가적인 수주계약 체결이 가능할 것으로 기대된다. 또한 21년 12월 신축 계획을 발표한 올리고 제2동은 단계적 증설 진행 중이다. 24년 1단계 가동을 개시(10.2 mol)하고 26년 2단계 완전가동(14.0 mol)으로 설비가 확대되며 CAPA 기준 글로벌 1위로 도약할 전망이다.

도표 104. 올리고 CDMO CAPACITY 확장 계획



자료: 에스티팜, DB금융투자

주: 20년 1, 2차(글로벌 제약사 무상 설비지원) 증설, 21년 3차(2공장 증설 계획 발표)

mRNA 관련 사업으로 성장모멘텀 확보

mRNA 사업
(CDMO 및 신약)
진출

에스티팜은 중장기적인 성장동력을 확보하기 위해 mRNA 사업으로 영역을 확대하고 있다. mRNA를 안정화하는 5' Capping 기술 SMARTCAP®과 mRNA 약물전달 기술인 자체 LNP(Lipid Nano Particle) 플랫폼 STLNP™와 차세대 LNP SMARTLNP™를 확보했다. 동사는 이러한 핵심 기술을 경쟁력으로 신약개발과 CDMO 사업을 본격화할 계획이다. CDMO 관련해서는 21년 LNP용 인지질 계약 3건과, 22년 5/3일 글로벌 바이오텍과 LNP용 핵심 인지질 2종(이온화지질 및 PEG지질) 계약을 체결하는 성과를 도출했다.

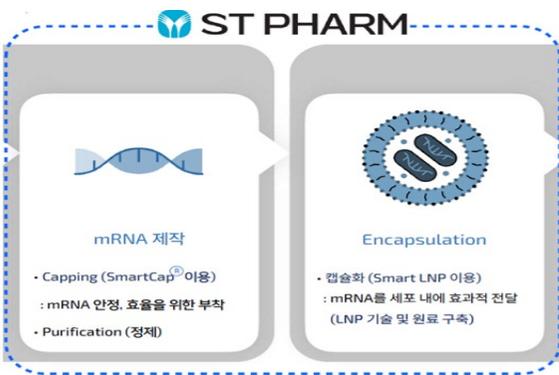
자체 기술로
경쟁력 확보

mRNA의 일반적인 구조는 5'-Cap, 3', 5'-UTR(Untranslated region), ORF(Open reading frame), 3'-poly A tail로 구성되며, mRNA 합성 및 변형(MT/5' Capping), 분리정제, mRNA-LNP 제조, Formulation(LNP, 리포솜 등) 등의 제조공정을 거친다. Capping 기술은 mRNA 합성 및 변형의 첫 번째 과정으로 Transcription된 pre-mRNA의 5' 말단에 Cap을 씌우는 것이다. 동사의 SMARTCAP®은 1) mRNA 안정화 합성 기술로 mRNA가 핵 내부에서 세포질로 나갈 때 세포질 내에 있는 Nuclease, RNase 등의 분해효소로부터 분해되지 않도록 보호하고, 2) 30여 종의 Cap analogues(Cap library)를 보유하여, 최적의 Capping analogue 선택이 가능하며, 3) 자체 기술로 대량 생산이 가능하여 경쟁사 대비 원가절감이 가능하다는 장점이 있다.

mRNA 플랫폼
기반 글로벌
CDMO 도약

LNP는 mRNA를 생체 주입 시 세포에 전달돼 효과를 나타내기 전 분해되는 것을 방지하기 위한 약물 전달기술(DDS, Drug Delivery System)이다. 동사가 보유하고 있는 LNP 기술은 3가지로 Genevant사로부터 도입한 LNP(mRNA 타입의 코로나19 백신 개발 용도), 자체개발 LNP(STLNP™), 이화여대 연구진과 공동연구를 통해 개발한 차세대 LNP(SMARTLNP™)가 있다. 자체 기술인 5' Capping 및 LNP를 경쟁력으로 글로벌 mRNA CDMO로 도약할 수 있을 것으로 기대된다.

도표 105. mRNA 관련 경쟁력 확보 분야(5' Cap, LNP)



자료: 에스티팜 DB금융투자

도표 106. 신약 파이프라인

파이프라인	파트너	적응증	개발단계
STP0404	Emory Univ. Colorado Univ.	에이즈	유럽 임상 1상
STP1002	Colorado Univ. 한국원자력의학원	대장암	미국 임상 1상
STP2104	자체	COVID19 백신	비임상
STP2130	자체	COVID19 백신 (Delta-Variant)	비임상
NASH	한국화학연구원	비알코올성지방간염	비임상
경구용 헤파린	B&L Deli Pharm	항응고, 심부정맥혈전증 등	비임상
인플루엔자	한국화학연구원	인플루엔자	후보물질
기타(2개)	미공개	염증성 장질환, 창상 등	후보물질

자료: 에스티팜 DB금융투자

다차대조표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	236	244	241	256	275
현금및현금성자산	39	39	39	40	46
매출채권및기타채권	47	64	68	72	78
재고자산	45	81	55	67	73
비유동자산	210	254	264	275	289
유형자산	174	209	219	230	244
무형자산	10	13	12	12	12
투자자산	10	15	15	15	15
자산총계	446	499	505	531	563
유동부채	19	75	62	62	63
매입채무및기타채무	10	26	13	14	14
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	15	15	15	15
비유동부채	130	97	97	97	97
사채및장기차입금	126	91	91	91	91
부채총계	149	173	159	160	160
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	175	196	196	196	196
이익잉여금	112	116	133	156	186
비자배주주지분	1	3	3	4	5
자본총계	297	326	346	371	403

순익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	124	166	218	266	320
매출원가	104	108	129	153	179
매출총이익	20	58	89	113	141
판매비	39	52	72	82	77
영업이익	-19	6	17	32	65
EBITDA	-5	20	25	39	70
영업외손익	2	-5	1	2	2
금융손익	2	-1	1	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	0	0	0
세전이익	-17	1	18	34	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	3	14	25	50
자배주주지분순이익	-12	3	14	25	49
비자배주주지분순이익	-1	0	0	0	1
총포괄이익	-13	5	16	27	51
증감률(%YoY)					
매출액	33.1	33.5	31.8	22.0	20.3
영업이익	적지	흑전	205.6	86.9	103.2
EPS	적지	흑전	320.3	77.5	97.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	-21	7	26	17	43
당기순이익	-13	3	14	25	50
현금유출이없는비용및수익	13	25	10	13	20
유형및무형자산상각비	14	14	8	7	6
영업관련자산부채변동	-21	-21	5	-13	-10
매출채권및기타채권의감소	-7	-6	-4	-3	-6
재고자산의감소	-8	-37	26	-12	-6
매입채무및기타채무의증가	-2	8	-13	0	1
투자활동현금흐름	-69	-8	-17	-13	-15
CAPEX	-17	-52	-17	-18	-20
투자자산의손증	-6	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	116	0	-12	-12	-12
사채및차입금의 증가	111	-19	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	21	0	0	0
배당금지급	0	0	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	1	3	8	-10
현금의증가	26	1	0	0	7
기초현금	13	39	39	39	40
기말현금	39	39	39	40	46

주요 투자지표

12월 결산(십억 원, 배)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	-651	177	746	1,324	2,620
BPS	15,830	17,171	18,203	19,533	21,181
DPS	0	500	500	500	500
Multiple(배)					
P/E	NA	784.2	122.4	68.9	34.8
P/B	6.6	8.1	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	NA	130.8	69.9	44.5	24.5
수익성(%)					
영업이익률	-15.2	3.4	7.8	12.0	20.2
EBITDA마진	-3.8	12.1	11.3	14.6	21.9
순이익률	-10.6	2.0	6.6	9.5	15.7
ROE	-4.1	1.1	4.2	7.0	12.9
ROA	-3.3	0.7	2.9	4.9	9.2
ROC	-5.5	4.9	4.2	7.0	13.3
안정성및기타					
부채비율(%)	50.1	52.9	46.1	43.0	39.8
이자보상배율(배)	-29.2	1.1	7.9	14.8	30.1
배당성향(배)	0.0	278.5	65.7	37.0	18.7

자료: 에스티팜, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이건 비율 (2022-04-01 기준) - 매수(95.58%) 중립(4.42%) 매도(0.0%)

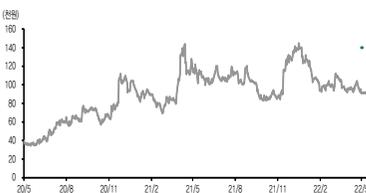
기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스티팜 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이건 및 목표주가 변경

일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이건	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/05/16	Buy	140,000	-	-					