

# EARNINGS PREVIEW

16 Jan. 2023

## 이지수

제약/바이오 | jislee@daolfn.com

# BUY

|      | 현재      | 직전 | 변동 |
|------|---------|----|----|
| 투자의견 | BUY     |    | 유지 |
| 적정주가 | 110,000 |    | 유지 |

## Earnings

### Stock Information

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 현재가 (1/13)      | 85,100원           |
| 예상 증가상승률        | 29.3%             |
| 시가총액            | 16,006억원          |
| 비중(KOSDAQ내)     | 0.49%             |
| 발행주식수           | 18,809천주          |
| 52주 최저가 / 최고가   | 72,500 - 127,800원 |
| 3개월 일평균거래대금     | 90억원              |
| 외국인 지분율         | 0.0%              |
| 주요주주지분율(%)      |                   |
| 동아쏘시오홀딩스 (외 6인) | 46.5              |
| 국민연금공단 (외 1인)   | 7.1               |
| 에스티팜우리스주 (외 1인) | 1.4               |

### Valuation wide

|              | 2021  | 2022E | 2023E |
|--------------|-------|-------|-------|
| PER(배)       | 790.5 | 72.3  | 59.3  |
| PBR(배)       | 8.4   | 4.9   | 4.7   |
| EV/EBITDA(배) | 131.1 | 52.0  | 35.2  |
| 배당수익률(%)     | 0.4   | 0.6   | 0.6   |

### Performance

|                     | 1M  | 6M     | 12M    | YTD   |
|---------------------|-----|--------|--------|-------|
| 주가상승률 (%)           | 1.4 | (10.2) | (33.4) | (2.9) |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 (%) | 1.9 | (3.5)  | (5.8)  | (7.6) |

DAOL 다올투자증권

# 에스티팜 (237690)

## 4Q22 Preview: 올리고로 확인할 방향성

### Issue

4Q22 Preview 및 현황 업데이트

### Pitch

- 4Q22 실적은 상업화용 고지혈증 치료제와 임상용 동맥경화증 치료제 등 올리고뉴클레오타이드 CDMO 매출 성장으로 시장 컨센서스 소폭 상회 전망
- 2022년 증설 완료된 올리고 공장이 본격적으로 가동되면서 신규 수주 계약 증가가 기대되고, 기존 고객사 제품의 임상 단계 진전에 따른 생산 규모 증가가 예상되어 투자의견 BUY 및 적정주가 11만원 유지

### Rationale

- 4Q22 연결 매출액 789억원(+52.7% YoY, +29.7% QoQ), 영업이익 77억원(흑전 YoY, 69.7% QoQ)으로 시장 컨센서스 상회 예상. 상업화용 고지혈증 치료제 매출 증가와 이월되었던 임상용 올리고생산 매출 정상화로 올리고 매출 566억원(+113.8% YoY, +44.0% QoQ) 기록 전망
- 상대적으로 원가율이 높은 상업화용 물량 증가에도 불구하고 신규 생산 라인 가동에 따른 임상용 치료제 생산량 증가로 수익성 개선되어 OPM 9.8%으로 추정
- 2023년부터 올리고 공장 증설에 따른 생산량 증가 본격화 예상. 상업화용 고지혈증 치료제의 공급 계약 기간 연장(2023년 1월 → 2023년 12월)으로 관련 매출 감소에도 불구하고 척추성근위축증 치료제 상업화 원료 생산을 시작으로 심혈관질환 치료제, 동맥경화증 치료제 등 다수의 임상용 원료와 혈액암 치료제 상업화 원료 생산 증가로 2023년 매출액 2,651억원(+16.4% YoY), 영업이익 310억원(+89.8% YoY) 기록할 전망
- RNA 치료제 시장 성장에 따라 핵심 원료인 올리고뉴클레오타이드 생산 수요 증가 전망. 동사는 이에 대응하기 위해 2023년내 제2올리고동 착공 시작할 예정. 또한 자체 mRNA 플랫폼 기술을 보유해 mRNA 치료제 및 CDMO 사업 진출 계획. 9개의 신약 파이프라인 후보 물질 보유하고 있어 향후 신약가치 반영 가능

## 4Q22 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

|         | 변경 후       |            | 변경 전   |            | 시장 컨센서스 |            | 전년 동기  |            | 전분기    |  |
|---------|------------|------------|--------|------------|---------|------------|--------|------------|--------|--|
|         | 2022.12(E) | 2022.12(E) | vs Chg | 2022.12(E) | vs Con  | 2021.12(A) | YoY    | 2022.09(A) | QoQ    |  |
| 매출액     | 78.9       | 76.7       | 2.9    | 75.4       | 4.6     | 51.7       | 52.5   | 60.8       | 29.7   |  |
| 영업이익    | 7.7        | 7.0        | 9.4    | 7.4        | 3.7     | (0.6)      | 흑전     | 4.5        | 69.7   |  |
| 지배주주순이익 | 6.6        | 8.1        | (18.4) | 5.3        | 26.2    | (4.5)      | 흑전     | 10.2       | (35.0) |  |
| OPM     | 9.8%       | 9.2%       | 0.6%p  | 9.9%       | -0.1%p  | -1.1%      | 10.9%p | 7.5%       | 2.3%p  |  |
| NIM     | 8.4%       | 10.6%      | -2.2%p | 7.0%       | 1.4%p   | -8.7%      | 17.1%p | 16.8%      | -8.4%p |  |

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 에스티팜 분기 실적 변경

(십억원)

|              | 변경전     |         |         |         | 변경후     |         |         |         | 차이(%,%p) |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
|              | 2022.12 | 2023.03 | 2023.06 | 2023.09 | 2022.12 | 2023.03 | 2023.06 | 2023.09 | 2022.12  | 2023.03 | 2023.06 | 2023.09 |
| 매출액          | 76.7    | 54.2    | 59.7    | 73.4    | 78.9    | 53.9    | 62.5    | 70.7    | 2.9      | (0.6)   | 4.6     | (3.7)   |
| 영업이익         | 7.0     | 5.4     | 6.3     | 10.3    | 7.7     | 6.9     | 6.4     | 7.7     | 9.4      | 27.4    | 2.5     | (24.7)  |
| 영업이익률(%)     | 9.2     | 10.0    | 10.5    | 14.0    | 9.8     | 12.8    | 10.3    | 10.9    | 0.6      | 2.8     | (0.2)   | (3.0)   |
| EBITDA       | 10.9    | 9.3     | 10.2    | 14.1    | 11.8    | 11.0    | 10.5    | 11.8    | 8.2      | 18.4    | 3.8     | (16.3)  |
| EBITDA이익률(%) | 14.2    | 17.1    | 17.0    | 19.2    | 15.0    | 20.4    | 16.9    | 16.7    | 0.7      | 3.3     | (0.1)   | (2.5)   |
| 자배주순이익       | 8.1     | 5.1     | 5.9     | 9.1     | 6.6     | 6.0     | 5.8     | 6.8     | (18.4)   | 17.2    | (2.7)   | (24.8)  |

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 에스티팜 실적 추정

(십억원, %)

|                 | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21   | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22   | 3Q22   | 4Q22E | 2020   | 2021  | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 27.3   | 40.4  | 46.3   | 51.7  | 37.0  | 51.1   | 60.8   | 78.9  | 124.1  | 165.6 | 227.8 | 265.1 |
| YoY             | 35.2   | 19.5  | 106.8  | 8.3   | 35.7  | 26.7   | 31.4   | 52.7  | 33.1   | 33.4  | 37.6  | 16.4  |
| 신약 API          | 11.4   | 25.3  | 31.4   | 36.3  | 18.7  | 27.1   | 45.3   | 63.0  | 60.7   | 104.4 | 154.1 | 190.5 |
| Small Molecule  | 2.9    | 4.6   | 0.6    | 9.8   | 1.9   | 0.1    | 6.0    | 6.4   | 15.4   | 17.9  | 14.4  | 20.8  |
| Oligonucleotide | 8.5    | 20.7  | 30.8   | 26.5  | 16.8  | 27.0   | 39.3   | 56.6  | 45.2   | 86.5  | 139.8 | 169.7 |
| 제네릭 API         | 9.0    | 8.0   | 6.9    | 9.5   | 6.0   | 11.8   | 6.0    | 8.0   | 47.7   | 33.4  | 31.9  | 28.9  |
| mRNA            | 0.0    | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 3.5    | 1.4    | 1.9   | 0.0    | 0.0   | 6.8   | 12.9  |
| 기타              | 6.9    | 7.1   | 8.0    | 5.9   | 12.3  | 8.7    | 8.0    | 6.0   | 15.7   | 27.7  | 35.0  | 32.8  |
| 매출총이익           | 4.3    | 17.0  | 21.7   | 14.7  | 16.6  | 20.2   | 21.3   | 31.8  | 20.0   | 57.7  | 89.9  | 110.3 |
| YoY             | 3262.7 | 229.8 | 2128.1 | 6.9   | 283.7 | 18.7   | (1.9)  | 116.7 | 흑전     | 188.9 | 55.7  | 22.7  |
| GPM             | 15.9   | 42.2  | 46.9   | 28.4  | 44.8  | 39.5   | 35.0   | 40.3  | 16.1   | 34.9  | 39.5  | 41.6  |
| 영업이익            | (6.5)  | 4.9   | 7.8    | (0.6) | 0.5   | 3.5    | 4.5    | 7.7   | (18.8) | 5.6   | 16.3  | 31.0  |
| YoY             | 적지     | 흑전    | 흑전     | 적전    | 흑전    | (27.5) | (41.6) | 흑전    | 적지     | 흑전    | 192.6 | 89.8  |
| OPM             | (23.9) | 12.1  | 16.8   | (1.1) | 1.5   | 6.9    | 7.5    | 9.8   | (15.2) | 3.4   | 7.2   | 11.7  |
| 당기순이익           | (5.1)  | 5.7   | 7.7    | (5.0) | 2.1   | 3.4    | 9.9    | 7.3   | (13.2) | 3.4   | 22.7  | 29.6  |
| YoY             | 적지     | 124.1 | 흑전     | 적지    | 흑전    | (40.2) | 28.2   | 흑전    | 적지     | 흑전    | 572.7 | 30.3  |
| NPM             | (18.6) | 14.0  | 16.7   | (9.6) | 5.8   | 6.6    | 16.3   | 9.2   | (10.6) | 2.0   | 10.0  | 11.2  |

Source: 다올투자증권

Fig. 3: 에스티팜의 SOTP(Sum-of-the-parts) 밸류에이션

(십억원)

| 구분                        | 비고      |
|---------------------------|---------|
| 에스티팜 영업가치 (A=B+C)         | 2,168   |
| Sum of FCF NPV (B)        | 353     |
| NPV of Terminal Value (C) | 1,905   |
| 순차입금 (D)                  | 66      |
| 주주가치 (E= A-D)             | 2,101   |
| 발행주식 수 (F, 천주)            | 18,809  |
| 적정 주가 (E/F, 원)            | 111,729 |
| 목표주가(원)                   | 110,000 |

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 에스티팜 올리고 증설 현황

| Oligo 생산 | 현재       | 22년 4Q            | 24년 3Q                              | 26년 1Q             |
|----------|----------|-------------------|-------------------------------------|--------------------|
|          | 제 1동     |                   | 제 1동 1, 2차 증설<br>(Global 제약사 공용 포함) | 제 2동 1단계           |
| 총 CAPA   | 2.0 mole | 6.4 mole<br>3.2 배 | 10.2 mole<br>5.1 배                  | 14.0 mole<br>7.0 배 |

Source: 에스티팜, 다올투자증권

Fig. 5: 에스티팜 올리고 수주 파이프라인

| Partner  | Indication | Stage  |        |        |            |
|----------|------------|--------|--------|--------|------------|
|          |            | Phase1 | Phase2 | Phase3 | Commercial |
| 글로벌제약사 A | 고지혈증       | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 A | 동맥경화증      | ●      |        |        |            |
| 글로벌바이오텍  | MSD / MF   | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 B | 심혈관 질환     | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 C | B형 간염      | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 D | 혈우병        | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 E | 심혈관 질환     | ●      |        |        |            |
| 글로벌제약사 F | 혈전증        | ●      |        |        |            |

Source: 에스티팜, 다올투자증권

## 에스티팜 재무제표 (K-IFRS 연결)

## 대차대조표

| (십억원)   | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 235.6 | 244.1 | 288.3 | 305.9 | 330.1 |
| 현금성자산   | 122.6 | 83.2  | 101.2 | 103.4 | 104.0 |
| 매출채권    | 46.7  | 64.4  | 66.2  | 72.1  | 82.3  |
| 재고자산    | 45.4  | 80.8  | 105.1 | 114.4 | 127.7 |
| 비유동자산   | 210.0 | 254.4 | 281.9 | 284.1 | 288.2 |
| 투자자산    | 25.6  | 32.7  | 33.4  | 34.8  | 36.2  |
| 유형자산    | 174.3 | 209.1 | 235.2 | 236.2 | 239.0 |
| 무형자산    | 10.0  | 12.6  | 13.3  | 13.1  | 12.9  |
| 자산총계    | 445.6 | 498.6 | 570.2 | 590.0 | 618.3 |
| 유동부채    | 18.6  | 75.4  | 100.1 | 102.1 | 95.4  |
| 매입채무    | 9.8   | 26.5  | 19.2  | 20.9  | 23.9  |
| 유동성이자부채 | 0.9   | 15.6  | 47.2  | 47.2  | 37.2  |
| 비유동부채   | 130.2 | 97.2  | 127.1 | 127.2 | 127.3 |
| 비유동이자부채 | 126.0 | 91.9  | 122.4 | 122.4 | 122.4 |
| 부채총계    | 148.8 | 172.5 | 227.2 | 229.3 | 222.7 |
| 자본금     | 9.3   | 9.4   | 9.4   | 9.4   | 9.4   |
| 자본잉여금   | 174.9 | 195.7 | 195.7 | 195.7 | 195.7 |
| 이익잉여금   | 111.6 | 115.6 | 128.3 | 145.8 | 180.7 |
| 자본조정    | (0.6) | 2.3   | 6.3   | 6.3   | 6.3   |
| 자기주식    | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본총계    | 296.8 | 326.0 | 343.1 | 360.7 | 395.5 |
| 투하자본    | 293.3 | 337.1 | 398.9 | 413.7 | 437.5 |
| 순차입금    | 4.3   | 24.3  | 68.5  | 66.2  | 55.6  |
| ROA     | (3.3) | 0.7   | 4.3   | 5.1   | 8.0   |
| ROE     | (4.4) | 1.1   | 6.9   | 8.5   | 13.0  |
| ROIC    | (4.9) | 1.3   | 4.0   | 6.4   | 10.0  |

## 손익계산서

| (십억원)               | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액                 | 124.1  | 165.6  | 227.8  | 265.1 | 352.4 |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 33.1   | 33.5   | 37.5   | 16.4  | 32.9  |
| 영업이익                | (18.8) | 5.6    | 16.3   | 31.0  | 51.1  |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 적지     | 흑전     | 192.6  | 89.8  | 65.0  |
| EBITDA              | (4.7)  | 20.0   | 32.1   | 47.3  | 67.6  |
| 영업외손익               | 2.0    | (4.3)  | 8.7    | 4.5   | 7.0   |
| 순이자수익               | (0.0)  | (4.2)  | (0.5)  | (2.9) | (2.1) |
| 외회관련손익              | (1.9)  | 3.4    | 1.6    | 3.0   | 2.8   |
| 지분법손익               | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 세전계속사업손익            | (16.8) | 1.3    | 25.0   | 35.5  | 58.1  |
| 당기순이익               | (13.2) | 3.4    | 22.7   | 29.6  | 48.5  |
| 지배기업당기순이익           | (12.1) | 3.3    | 22.1   | 27.0  | 44.3  |
| 증가율 (Y-Y,%)         | 적지     | 흑전     | 572.7  | 30.3  | 64.0  |
| NOPLAT              | (13.6) | 4.0    | 14.8   | 25.9  | 42.7  |
| (+) Dep             | 14.1   | 14.4   | 15.8   | 16.4  | 16.5  |
| (-) 운전자본투자          | 17.7   | 5.9    | 33.1   | 13.3  | 20.3  |
| (-) Capex           | 17.0   | 51.8   | 41.4   | 17.1  | 19.2  |
| OpFCF               | (34.3) | (39.2) | (43.9) | 11.8  | 19.7  |
| 3 Yr CAGR & Margins |        |        |        |       |       |
| 매출액증가율(3Yr)         | (15.1) | 19.2   | 34.7   | 28.8  | 28.6  |
| 영업이익증가율(3Yr)        | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   | 109.3 |
| EBITDA증가율(3Yr)      | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   | 50.1  |
| 순이익증가율(3Yr)         | n/a    | n/a    | n/a    | n/a   | 143.1 |
| 영업이익률(%)            | (15.2) | 3.4    | 7.2    | 11.7  | 14.5  |
| EBITDA마진(%)         | (3.8)  | 12.1   | 14.1   | 17.8  | 19.2  |
| 순이익률(%)             | (10.6) | 2.0    | 10.0   | 11.2  | 13.8  |

## 현금흐름표

| (십억원)           | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업현금            | (20.9) | 7.3    | 16.4   | 30.2   | 40.6   |
| 당기순이익           | (13.2) | 3.4    | 22.7   | 29.6   | 48.5   |
| 자산상각비           | 14.1   | 14.4   | 15.8   | 16.4   | 16.5   |
| 운전자본증감          | (20.8) | (21.4) | (27.8) | (13.3) | (20.3) |
| 매출채권감소(증가)      | (6.7)  | (6.5)  | (14.1) | (5.9)  | (10.2) |
| 재고자산감소(증가)      | (8.2)  | (37.3) | (24.0) | (9.3)  | (13.3) |
| 매입채무증가(감소)      | (2.5)  | 8.2    | 6.0    | 1.7    | 3.0    |
| 투자현금            | (69.1) | (8.0)  | (34.6) | (20.6) | (22.9) |
| 단기투자자산감소        | (51.4) | 42.5   | 5.0    | (2.1)  | (2.2)  |
| 장기투자증권감소        | 0.0    | 0.0    | (0.1)  | (0.5)  | (0.5)  |
| 설비투자            | (17.0) | (51.8) | (41.4) | (17.1) | (19.2) |
| 유무형자산감소         | (0.3)  | 0.5    | 1.2    | (0.1)  | (0.1)  |
| 재무현금            | 115.9  | (0.1)  | 25.8   | (9.4)  | (19.4) |
| 차입금증가           | 117.4  | (1.0)  | 35.2   | 0.0    | (10.0) |
| 자본증가            | 0.0    | 0.0    | (9.4)  | (9.4)  | (9.4)  |
| 배당금지급           | 0.0    | 0.0    | 9.4    | 9.4    | 9.4    |
| 현금 증감           | 25.8   | 0.6    | 9.1    | 0.1    | (1.7)  |
| 총현금흐름(Gross CF) | (0.1)  | 27.9   | 46.3   | 43.5   | 60.9   |
| (-) 운전자본증가(감소)  | 17.7   | 5.9    | 33.1   | 13.3   | 20.3   |
| (-) 설비투자        | 17.0   | 51.8   | 41.4   | 17.1   | 19.2   |
| (+) 자산매각        | (0.3)  | 0.5    | 1.2    | (0.1)  | (0.1)  |
| Free Cash Flow  | (90.0) | (1.6)  | (16.0) | 9.5    | 17.7   |
| (-) 기타투자        | 0.0    | 0.0    | 0.1    | 0.5    | 0.5    |
| 잉여현금            | (90.0) | (1.6)  | (16.2) | 9.0    | 17.2   |

자료: 다올투자증권

## 주요투자지표

| (원, 배)          | 2020    | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data  |         |        |        |        |        |
| EPS             | (651)   | 176    | 1,177  | 1,435  | 2,353  |
| BPS             | 15,294  | 16,501 | 17,354 | 18,297 | 20,159 |
| DPS             | 0       | 500    | 500    | 500    | 500    |
| Multiples(x,%)  |         |        |        |        |        |
| PER             | n/a     | 790.5  | 72.3   | 59.3   | 36.2   |
| PBR             | 6.8     | 8.4    | 4.9    | 4.7    | 4.2    |
| EV/EBITDA       | n/a     | 131.1  | 52.0   | 35.2   | 24.5   |
| 배당수익률           | 0.0     | 0.4    | 0.6    | 0.6    | 0.6    |
| PCR             | n/a     | 93.9   | 34.5   | 36.8   | 26.3   |
| PSR             | 15.6    | 15.8   | 7.0    | 6.0    | 4.5    |
| 재무건전성(%)        |         |        |        |        |        |
| 부채비율            | 50.1    | 52.9   | 66.2   | 63.6   | 56.3   |
| Net debt/Equity | 1.4     | 7.5    | 20.0   | 18.4   | 14.1   |
| Net debt/EBITDA | n/a     | 121.6  | 213.1  | 139.9  | 82.3   |
| 유동비율            | 1,266.0 | 323.9  | 288.0  | 299.5  | 345.9  |
| 이자보상배율          | n/a     | 1.3    | 30.8   | 10.5   | 24.4   |
| 이자비용/매출액        | 0.5     | 3.1    | 0.3    | 1.3    | 0.7    |
| 자산구조            |         |        |        |        |        |
| 투하자본(%)         | 66.4    | 74.4   | 74.8   | 75.0   | 75.7   |
| 현금+투자자산(%)      | 33.6    | 25.6   | 25.2   | 25.0   | 24.3   |
| 자본구조            |         |        |        |        |        |
| 차입금(%)          | 30.0    | 24.8   | 33.1   | 32.0   | 28.8   |
| 자기자본(%)         | 70.0    | 75.2   | 66.9   | 68.0   | 71.2   |

**Compliance Notice**

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천할 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사료 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

**투자등급 비율**

BUY : 95.1%      HOLD : 4.9%      SELL : 0.0%

**투자등급 관련사항**

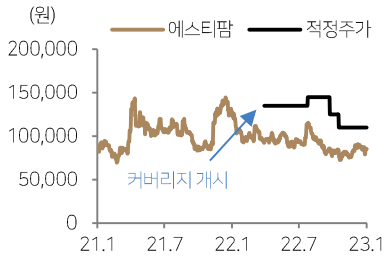
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미  
 · STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상  
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만  
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만  
 · REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만  
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단, 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음  
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음  
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우  
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우  
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

**최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용**

**에스티팜 (237690)**



| 일자 | 투자의견 | 커버리지 | 2022.04.13 | 2022.08.09 | 2022.10.11 | 2022.11.01 |
|----|------|------|------------|------------|------------|------------|
|    | 적정주가 | 개시   | BUY        | BUY        | BUY        | BUY        |
|    |      |      | 135,000원   | 145,000원   | 125,000원   | 110,000원   |

| 일자         | 적정주가     | 평균주가    | 최고가      | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|------------|----------|---------|----------|-------------|------------|
| 2022.04.13 | 135,000원 | 95,452원 | 113,700원 | -29.29      | -15.78     |
| 2022.08.09 | 145,000원 | 93,753원 | 115,500원 | -35.34      | -20.34     |
| 2022.10.11 | 125,000원 | 81,713원 | 84,600원  | -34.63      | -32.32     |
| 2022.11.01 | 110,000원 | 82,060원 | 90,900원  | -25.4       | -17.36     |

\* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 1월 13일)  
 \*\* 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

[www.daolfn.com](http://www.daolfn.com)

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

**DAOL** 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.