기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권
2026. 10. 28.

에스티팜 (237690)

약화된 투자 심리에 소폭 하회에도 주가는 발작

BUY(Maintain)
목표주가: 130,000원
주가(10/27): 80,400원
시가총액: 16,785억 원

제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSDAQ (10/27)		743.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	168,700 원	80,400원
등락률	-52.3%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-11.9%	0.0%
6M	-52.0%	-20.9%
1Y	-14.6%	3.7%

Company Data

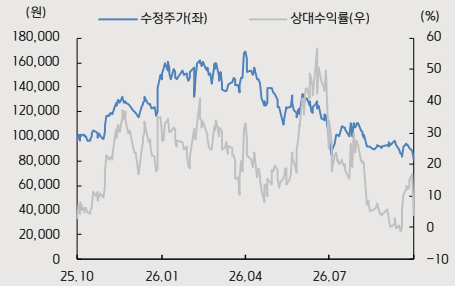
발행주식수		20,877 천주
일평균 거래량(3M)		140천주
외국인 지분율		13.8%
배당수익률(2026E)		0.6%
BPS(2026E)		30,670원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 외 5 인	37.4%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	416.2	479.5
영업이익	27.7	54.9	70.6	87.7
EBITDA	53.3	84.8	106.8	119.4
세전이익	42.7	58.7	59.1	84.5
순이익	32.5	54.6	47.9	68.4
지배주주지분순이익	34.7	55.0	50.6	72.3
EPS(원)	1,780	2,706	2,444	3,491
증감률(%,YoY)	71.0	52.0	-9.7	42.9
PER(배)	50.0	44.1	32.9	23.0
PBR(배)	3.56	4.16	2.62	2.38
EV/EBITDA(배)	33.6	29.0	15.5	13.5
영업이익률(%)	10.1	16.6	17.0	18.3
ROE(%)	7.8	10.0	8.2	10.8
순차입금비율(%)	0.0	-1.7	-3.1	-8.9

자료: 키움증권

Price Trend



3분기는 매출액은 기대치에 대체로 부합, 영업이익은 소폭 하회하였음에도 불구하고 전일 동사의 주가는 -9% 하락하였습니다. 이는 단기 실적 영향보다도 RNA 신약 업계의 차세대 성장동력으로 기대했던 심혈관 치료제 펠라카르센이 지난 9월 3상에 실패하면서 RNA 원료 공급에 대한 투자심리도 약화되었기 때문으로 판단됩니다. 투자 심리 회복을 위해서는 기대치를 뛰어넘는 실적, 대규모 수주 확보, RNA 치료제 데이터 희소식 등이 필요해 보입니다.

>>> 제품믹스와 환율 영향으로 시장 기대치 하회

3분기 연결 매출액 976억원(YoY +19%, QoQ -10%), 영업이익 157억원(YoY +7%, QoQ -14%, OPM +16%)으로 매출액은 시장 컨센서스 990억원에 대체로 부합하였고, 영업이익 컨센서스 176억원을 하회하였다. 올리고 3분기 매출은 690억원(YoY +0.6%) 증가하였고, 저분자 사업부 매출은 116억원(전년동기 약 1억원), 제네릭 API 77억원(YoY +210%)을 기록하였다. 원가율은 62.3%로 전년동기 대비 7.5%p 증가하였는데, **저마진 품목 매출 증가로 인한 제품믹스와 환율 영향**으로 파악된다. 영업 외로는 외환차손과 외화환산손익과 같은 비사업적인 영향으로 부진하였다.

>>> 무난한 4분기와 양호한 2027년 실적

4분기 매출액은 올리고향 매출 증가로 1,432억원(YoY +11%)가 전망되나, 환율 및 제품믹스 영향 지속으로 영업이익은 251억원(YoY -5%, OPM 18%)에 그칠 것으로 보인다. 2027년에는 고중성지방혈증 치료제의 상업화 물량 공급으로 인한 생산 효율 개선과 저분자 사업부 매출 지속 확대에 따른 고정비 상쇄 효과를 기대해 볼 수 있겠다. 2027년 매출액 4,795억원(YoY +15%), 영업이익은 877억원(YoY +24%, OPM 18%)로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 13만 원 하향

RNA 치료제 업계가 **차세대 성장동력으로 기대했던 노바티스/아이오니스의 Lp(a) 저해 치료제 펠라카르센(Pelacarsen)**이 '26.9월 3상에서 Lp(a) 수치를 낮추는 데 성공했음에도 심혈관 사망, 비치명적 심근경색 및 뇌졸중 등을 포함한 주요 심혈관 사건 발생 위험을 유의하게 낮추지 못하며 1차 평가 지표 달성에 실패하였다. 이로 인해 **RNA 치료제의 대형 만성질환 시장 진출 및 상업화 확대에 대한 기대감이 약화**되었으며, RNA 원료 수요 증가에 대한 시장의 눈높이도 낮아지면서 투자심리에 부정적으로 작용한 것으로 판단한다. 동사의 주가는 1분기 실적발표일(4/27) 고점 대비 -53% 하락하며 이를 반영해 왔다. 투자심리 회복을 위해서는 추가적인 올리고 대규모 수주 및 RNA의 만성질환 확장 소식 등이 필요해 보인다. 11월 미국심장학회(AHA)에서 펠라카르센의 전체 데이터 공개 외에도 고중성지방혈증, 심근병증 등 만성질환을 대상으로 개발 중인 RNA 치료제 임상 데이터 발표가 예정되어 있다.

실적 세부 내역 1

(단위, 억 원)

구 분	1Q26	2Q26	3Q26P	키움증권 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	**670**	**1,085**	**976**	**1,024**	**-5%**	**990**	**-1%**
yoy	28%	59%	19%	25%		21%	
영업이익	**115**	**183**	**157**	**192**	**-18%**	**176**	**-11%**
yoy	1025%	42%	7%	30%		20%	
OPM	17%	17%	16%	19%		18%	
지배주주순이익	**151**	**132**	**10**	**161**	**-94%**	**144**	**-93%**

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 억 원)

	26.1Q	26.2Q	26.3Q	26.4QE	2026E	27.1QE	27.2QE	27.3QE	27.4QE	2027E
Small Molecule	46	175	116	308	644	67	139	124	378	709
Oligonucleotide	404	796	690	980	2,870	565	679	834	1,339	3,417
mRNA	9	1	5	18	32	6	5	12	11	34
제네릭 API	97	24	77	7	205	55	44	53	53	205
신소재, CRO 등	114	89	88	119	410	103	115	86	126	430
매출액	**670**	**1,085**	**976**	**1,432**	**4,162**	**796**	**982**	**1,109**	**1,907**	**4,795**
YOY	*28%*	*59%*	*19%*	*11%*	*25%*	*19%*	*-10%*	*14%*	*33%*	*15%*
매출원가	358	694	608	917	2,577	438	608	675	1,193	2,914
원가율	*54%*	*64%*	*62%*	*64%*	*62%*	*55%*	*62%*	*61%*	*63%*	*61%*
매출총이익	311	391	368	514	1,585	358	374	435	714	1,881
매출총이익율	*46%*	*36%*	*38%*	*36%*	*38%*	*45%*	*38%*	*39%*	*37%*	*39%*
판관비	196	208	211	264	879	230	212	237	324	1,003
판관비율	*29%*	*19%*	*22%*	*18%*	*21%*	*29%*	*22%*	*21%*	*17%*	*21%*
영업이익	**115**	**183**	**157**	**251**	**706**	**128**	**162**	**197**	**390**	**877**
OPM	*17%*	*17%*	*16%*	*18%*	*17%*	*16%*	*16%*	*18%*	*20%*	*18%*
YOY	*1025%*	*42%*	*7%*	*-5%*	*29%*	*11%*	*-12%*	*26%*	*56%*	*24%*

자료: 키움증권 리서치센터

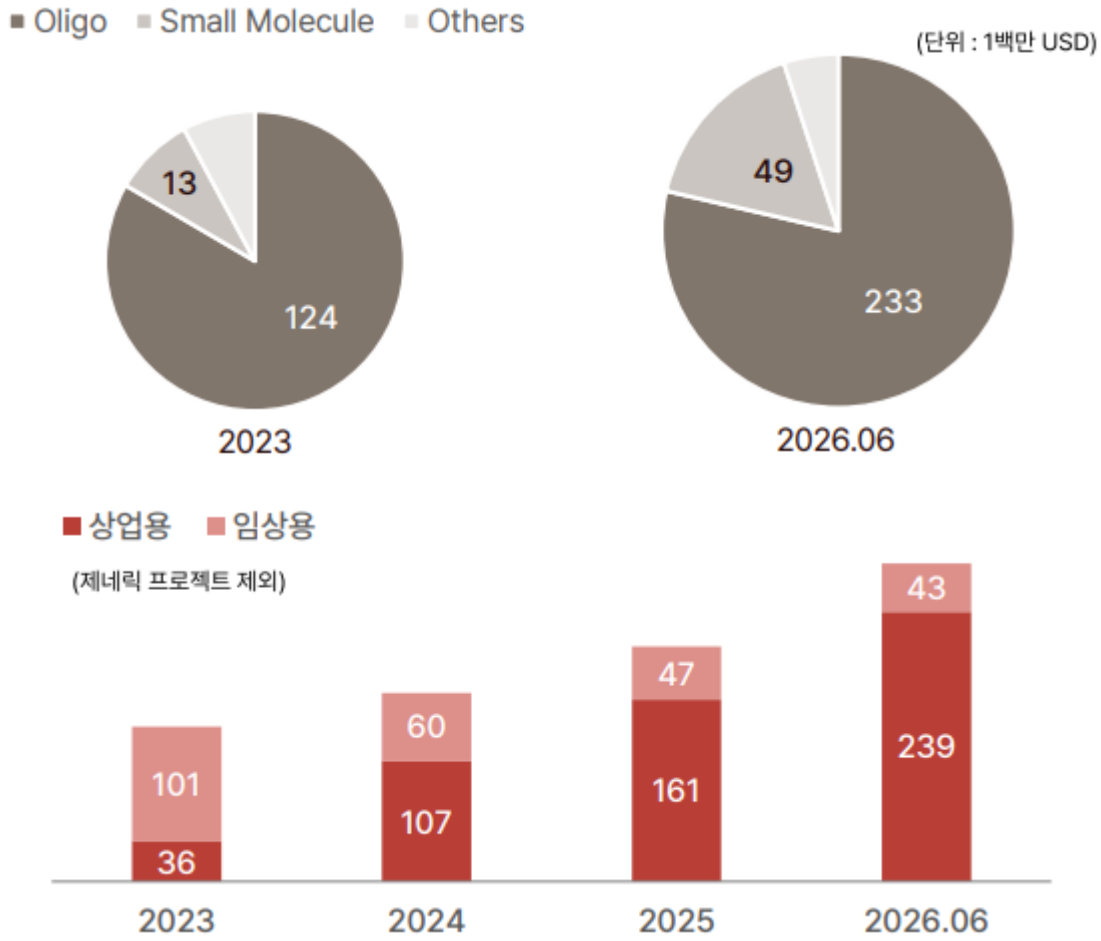
목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
영업가치	2,937	fw12m EPS 4Q26~3Q27 (원)
Target Multiple	42	'23~'25 년 평균 PER * 20% 디스카운트
목표주가(원)	130,000	

자료: 키움증권 리서치센터

에스티팜 CDMO 사업 누적 수주잔고. '26.9월 기준 Oligo 수주잔고 약 2.7억 달러



* 수주잔고 및 계약 규모는 연간/분기 사업보고서 기준. "올리고"는 모노머 등 Amidite 수주 계약 포함
** 상업용-임상용 구분 기준: 당해 말일 후보 물질의 신약 허가 승인 여부
자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	416.2	479.5	613.5
매출원가	177.6	195.5	257.7	291.4	354.8
매출총이익	96.2	136.2	158.5	188.1	258.7
판관비	68.5	81.3	87.9	100.3	126.6
영업이익	27.7	54.9	70.6	87.7	132.1
EBITDA	53.3	84.8	106.8	119.4	159.9
영업외손익	15.1	3.8	-11.4	-3.2	-2.5
이자수익	4.6	3.5	3.8	5.4	6.1
이자비용	7.7	4.0	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	18.0	6.3	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	4.7	8.7	6.9	6.9	6.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.9	6.7	-9.9	-3.3	-3.3
법인세차감전이익	42.7	58.7	59.1	84.5	129.6
법인세비용	10.3	4.2	11.2	16.1	24.6
계속사업순손익	32.5	54.6	47.9	68.4	105.0
당기순이익	32.5	54.6	47.9	68.4	105.0
지배주주순이익	34.7	55.0	50.6	72.3	110.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.9	21.1	25.5	15.2	27.9
영업이익 증감율	-17.3	98.2	28.6	24.2	50.6
EBITDA 증감율	-5.7	59.1	25.9	11.8	33.9
지배주주순이익 증감율	77.2	58.5	-8.0	42.9	53.4
EPS 증감율	71.0	52.0	-9.7	42.9	53.4
매출총이익율(%)	35.1	41.1	38.1	39.2	42.2
영업이익률(%)	10.1	16.6	17.0	18.3	21.5
EBITDA Margin(%)	19.5	25.6	25.7	24.9	26.1
지배주주순이익률(%)	12.7	16.6	12.2	15.1	18.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	330.1	372.7	450.7	544.0	672.4
현금 및 현금성자산	63.4	30.5	36.3	74.3	89.9
단기금융자산	57.5	60.9	64.5	68.4	72.4
매출채권 및 기타채권	69.8	99.1	124.4	143.3	183.4
재고자산	127.0	169.5	212.6	245.0	313.5
기타유동자산	12.4	12.7	12.9	13.0	13.2
비유동자산	391.8	409.9	373.7	342.0	314.2
투자자산	11.3	11.5	11.5	11.5	11.5
유형자산	336.1	357.2	322.3	291.5	264.4
무형자산	16.5	17.0	15.8	14.8	14.1
기타비유동자산	27.9	24.2	24.1	24.2	24.2
자산총계	721.9	782.6	824.4	885.9	986.6
유동부채	133.3	164.8	167.8	170.0	174.8
매입채무 및 기타채무	34.5	33.4	36.4	38.6	43.4
단기금융부채	73.4	77.8	77.8	77.8	77.8
기타유동부채	25.4	53.6	53.6	53.6	53.6
비유동부채	85.6	24.8	24.8	24.8	24.8
장기금융부채	47.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	38.1	21.3	21.3	21.3	21.3
부채총계	218.9	189.6	192.6	194.8	199.6
지배지분	503.1	593.4	634.9	698.1	799.8
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
기타자본	14.4	15.8	15.8	15.8	15.8
기타포괄손익누계액	3.7	4.9	6.1	7.3	8.6
이익잉여금	159.4	204.2	244.5	306.4	406.9
비지배지분	-0.1	-0.4	-3.1	-7.0	-12.8
자본총계	503.0	593.0	631.8	691.1	787.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	23.5	55.9	33.8
당기순이익	32.5	54.6	47.9	68.4	105.0
비현금항목의 가감	45.2	47.6	52.6	51.4	55.3
유형자산감가상각비	24.6	28.5	35.0	30.8	27.1
무형자산감가상각비	0.9	1.4	1.2	0.9	0.7
지분법평가손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.9	17.7	16.4	19.7	27.5
영업활동자산부채증감	36.7	-79.4	-65.6	-49.2	-104.0
매출채권및기타채권의감소	53.0	-30.5	-25.3	-18.9	-40.1
재고자산의감소	-12.9	-52.8	-43.2	-32.3	-68.5
매입채무및기타채무의증가	-7.3	1.3	3.0	2.3	4.8
기타	3.9	2.6	-0.1	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-4.9	-8.8	-11.4	-14.7	-22.5
투자활동 현금흐름	-86.5	-26.3	21.0	20.8	20.5
유형자산의 취득	-82.8	-47.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-17.5	-3.4	-3.6	-3.8	-4.1
기타	11.3	24.6	24.6	24.6	24.6
재무활동 현금흐름	-11.0	-20.1	-13.1	-13.1	-13.1
차입금의 증가(감소)	0.8	-7.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.4	-10.1	-10.4	-10.4	-10.4
기타	-2.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	1.4	-0.4	-25.6	-25.6	-25.6
현금 및 현금성자산의 순증가	13.3	-32.9	5.7	38.0	15.6
기초현금 및 현금성자산	50.1	63.4	30.5	36.3	74.3
기말현금 및 현금성자산	63.4	30.5	36.3	74.3	89.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	2,444	3,491	5,356
BPS	24,966	28,666	30,670	33,721	38,636
CFPS	3,984	5,024	4,856	5,788	7,742
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	50.0	44.1	32.9	23.0	15.0
PER(최고)	67.9	49.5	70.4		
PER(최저)	33.7	24.6	31.3		
PBR	3.56	4.16	2.62	2.38	2.08
PBR(최고)	4.84	4.67	5.61		
PBR(최저)	2.40	2.32	2.50		
PSR	6.33	7.30	4.00	3.47	2.71
PCFR	22.3	23.7	16.6	13.9	10.4
EV/EBITDA	33.6	29.0	15.5	13.5	9.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	31.0	19.1	21.6	15.1	9.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6
ROA	4.6	7.3	6.0	8.0	11.2
ROE	7.8	10.0	8.2	10.8	14.8
ROIC	4.1	7.6	9.7	11.6	16.2
매출채권회전율	2.9	3.9	3.7	3.6	3.8
재고자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2
부채비율	43.5	32.0	30.5	28.2	25.4
순차입금비율	0.0	-1.7	-3.1	-8.9	-10.3
이자보상배율	3.6	13.6	17.5	21.7	32.7
총차입금	120.9	81.3	81.3	81.3	81.3
순차입금	0.0	-10.2	-19.6	-61.4	-81.1
EBITDA	53.3	84.8	106.8	119.4	159.9
FCF	0.6	-54.8	27.8	53.6	30.8

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '에스티팜(237690)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

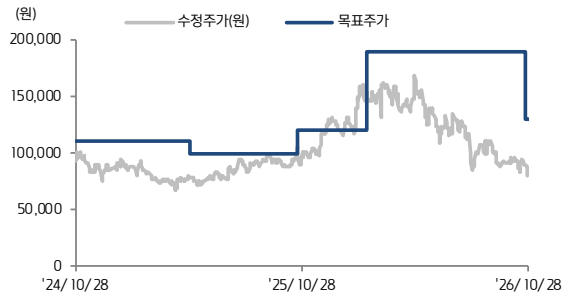
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
에스티팜	2024-11-04	Outperform(Downgrade)	110,000원	6개월	-24.23	-8.27
(237690)	2025-04-30	BUY(Upgrade)	100,000원	6개월	-13.78	5.70
	2025-10-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	-0.30	33.83
	2026-02-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.49	-14.68
	2026-04-22	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.53	-11.21
	2026-05-19	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-28.57	-11.21
	2026-10-28	BUY(Maintain)	130,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

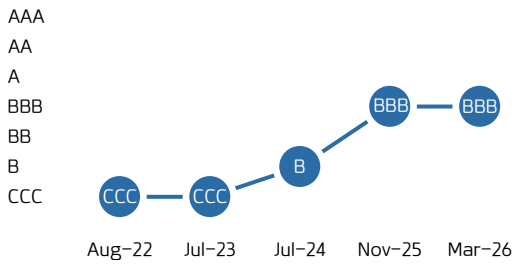
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

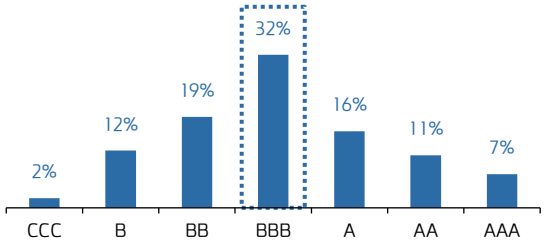
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급 223개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.0	5.7		
환경	5.5	7.9	9.0%	
탄소 배출	5.5	4.6	9.0%	
사회	3.9	5.2	58.0%	
인력 자원 개발	3.9	5.8	27.0%	
제품 안전과 품질	5.1	4.7	18.0%	
지배구조	2.2	3.5	13.0%	
기업 지배구조	3.8	6.2	33.0%	
기업 활동	4.2	6.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인력 자원 개발	제품 안전과 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
SK Biopharmaceuticals Co Ltd	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	AAA
에스티팜	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BBB
Celltrion Pharm Inc.	● ●	● ●	●	●	●	● ●	B
HANALL BIOPHARMA CO.,LTD	●	● ●	● ●	● ● ●	●	● ● ●	B
IL DONG PHARMACEUTICAL CO., LTD.	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	● ●	B
SAM CHUN DANG PHARM CO. LTD	●	● ●	●	●	●	●	CCC

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터