



BUY (유지)

목표주가(12M) 210,000원
현재주가(4.27) 167,500원

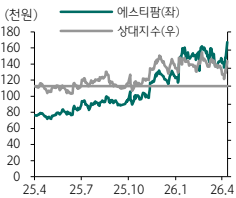
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,226.18
52주 최고/최저(원)	167,500/71,600
시가총액(십억원)	3,491.4
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	20,843.9
60일 평균 거래량(천주)	185.0
60일 평균 거래대금(십억원)	28.1
외국인지분율(%)	11.40
주요주주 지분율(%)	
동아브이오홀딩스 외 3인	37.42
국민연금공단	6.05

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	408.3	494.2
영업이익(십억원)	72.2	100.0
순이익(십억원)	63.6	86.7
EPS(원)	3,100	4,213
BPS(원)	29,967	33,717

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	418.3	566.6
영업이익	27.7	54.9	73.9	125.4
세전이익	42.7	58.7	85.8	140.4
순이익	34.7	55.0	68.4	109.9
EPS	1,780	2,706	3,283	5,274
증감율	70.99	52.02	21.32	60.65
PER	49.94	44.05	51.02	31.76
PBR	3.56	4.16	5.36	4.65
EV/EBITDA	33.86	29.12	32.51	21.36
ROE	7.82	10.03	10.99	15.68
BPS	24,966	28,666	31,251	36,025
DPS	500	500	500	500



Analyst 김선아 seonakim@hanafn.com
RA 유창근 changkeunyo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 04월 28일 | 기업분석_기업분석(Report)

에스티팜 (237690)

1Q26 Re: 아주 좋은 시작, 기대할만한 한 해

1Q26 실적: 고마진 품목과 연결기업인 CRO 영향으로 영업이익 서프라이즈

1Q26 실적은 연결 기준 매출액 670억원(YoY+27.7%), 영업이익 115억원(YoY+1024.6%, OPM 17.2%)으로, 매출은 컨센서스 대비 -4.7% 하회(703억원)하였으나 이익은 30.7% 상회(88억원)하여 서프라이즈를 기록하였다. 이익률이 높아진 것은 별도 단으로 올리고 상업화 중 고마진 품목 매출이 높았고, 마진율이 높은 올리고 임상에서도 이번 분기에 4개 신규 프로젝트 매출이 발생하였기 때문이다. 또한 연결기업인 해외 CRO에서 이번 분기 흑자 전환 하였고, 환율이 높았던 영향도 있다. 1분기가 비수기임에도 OPM를 유지한 것은 의미가 크다. 계절성 영향이 비교적 크지 않은 올리고 상업화 물량이 높아진 것과, 임상 프로젝트가 수가 늘어나면서 분기별 OPM 변동폭이 줄어들게 될 것이라는 전망이 이번 분기에 확인되었다.

2분기는 더 좋을 수 밖에 없고, 4분기가 가장 좋을 것 (4Q>2Q>3Q>1Q 예상)

전체 올리고 매출은 7.5% 밖에 성장하지 않았고, 상업화 매출은 YoY-16.5% 감소하였는데 이 감소 분은 약 150억원 정도로 추정되고 4월에 출하되었으므로 2Q 매출에는 반영될 것이다. 보통 4Q 매출이 가장 좋기 때문에 연간으로 4Q가 가장 높고, 그 다음 2Q일 것으로 전망된다. 현재 총 수주잔고는 약 4,600억원으로 상업화 프로젝트의 비중은 80% 이상이다(이번 분기 비중은 67%). 이 중 올해 1월과 3월에 수주한 상업화 올리고 프로젝트가 있으므로 연간 비중은 하반기로 갈수록 높아질 것이다. 이번 Small molecule의 수주 잔고도 800억원으로 해당 사업부에서 '25년 매출이 263억원이었던 것을 고려하면 Small molecule도 전체 매출 성장에 상당히 기여할 것이다. 최근 RNA 치료제 시장이 성장하면서 초기 개발 단계이긴 하지만 Capping, LNP 등 mRNA 관련 연구용 매출도 발생하였다. 해외 CRO는 1Q가 비수기라 기대하지 않았음에도 매출과 이익에서 서프라이즈한 결과를 보였고, 2Q에도 이런 추세가 이어진다면 연간 흑자도 기대해 볼 직하다.

상반기는 실적 성장 확인, 하반기는 실적 성장에 이벤트도 있을 것

올해 상반기는 2Q 실적 성장을 확인하게 될 것이고, 하반기는 4Q까지 실적 성장은 물론 이벤트도 많다. 1) HIV 치료제 STP0404의 임상2a 고용량 투약을 완료하여 탑라인 발표(3Q), 2) 올리고 예비 상업화 고객 중 만성질환과 항암제(펠라카르센, 이메틸스타트 추정, 베피로비르센 확대 추정 가능)의 3상 탑라인 발표, 3) 제2올리고동의 phase 2 부분 활용 방안의 확정(CAPEX 확대) 등이다. 최근 대형 라인 수요가 높아지고 있으므로, phase 2는 대형 라인이 설치될 가능성도 높다. 이번 실적 발표에 가이드نس(매출 YoY+20% 이상 성장)를 높이지 않았지만, 3월 수주를 고려하면 2Q-3Q내 가이드نس 상향 가능성도 높다.

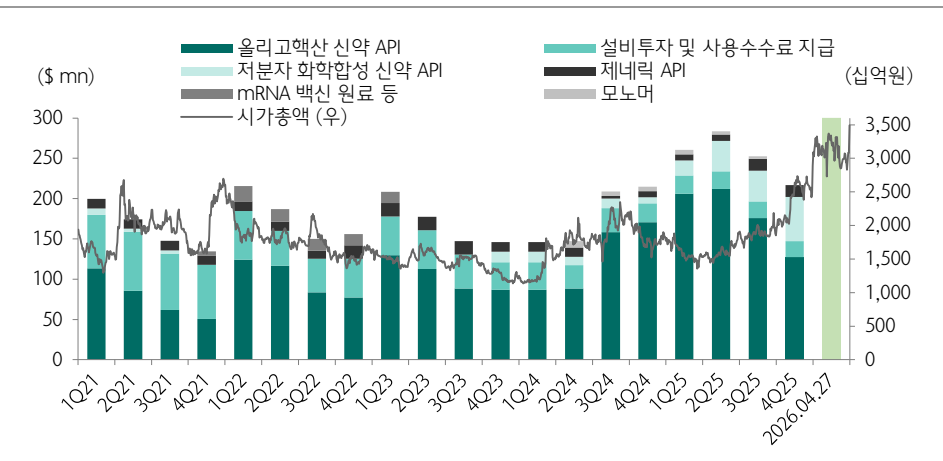
도표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
매출액(연결)	67.0	109.2	108.8	133.4	99.5	148.1	156.0	163.0	418.3	566.6
YoY(%)	27.7%	60.0%	32.8%	3.3%	48.6%	35.6%	43.4%	22.3%	26.1%	35.4%
QoQ(%)	-48.1%	63.1%	-0.3%	22.6%	-25.4%	48.8%	5.4%	4.5%		
매출액(별도)	56.0	100.0	98.7	119.3	84.9	132.9	140.3	146.7	374.1	504.8
YoY(%)	25.3%	67.2%	36.0%	2.8%	51.6%	32.9%	42.1%	22.9%	27.6%	34.9%
QoQ(%)	-51.7%	78.5%	-1.3%	20.9%	-28.8%	56.5%	5.5%	4.6%		
울리고	40.5	80.6	77.3	96.9	62.0	109.8	116.2	121.7	295.3	409.8
YoY(%)	7.7%	85.3%	12.6%	10.2%	53.3%	36.2%	50.4%	25.6%	24.3%	38.8%
QoQ(%)	-54.0%	99.2%	-4.2%	25.4%	-36.0%	77.0%	5.8%	4.7%		
상업화	27.1	64.5	58.4	77.9	51.9	77.8	93.8	98.2	228.0	321.7
YoY(%)	-16.4%	73.5%	71.3%	10.3%	91.1%	20.6%	60.5%	26.1%	30.8%	41.1%
QoQ(%)	-61.5%	137.8%	-9.4%	33.2%	-33.4%	50.0%	20.6%	4.7%		
임상단계	13.3	16.1	18.8	19.0	10.2	32.0	22.4	23.5	67.3	88.1
YoY(%)	159.1%	155.5%	-45.4%	9.6%	-23.8%	99.1%	19.0%	23.6%	6.3%	31.0%
QoQ(%)	-23.2%	20.6%	17.1%	1.1%	-46.6%	215.0%	-30.0%	5.0%		
Small molecule	4.6	11.8	13.4	13.4	14.1	14.8	15.5	16.3	43.2	60.6
YoY(%)	304.0%	77.1%	16320.8%	-27.3%	202.9%	25.1%	15.8%	21.6%	64.3%	40.2%
QoQ(%)	-74.8%	154.1%	13.5%	0.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%		
mRNA	0.9	0.0	0.7	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	2.1	2.0
YoY(%)	57.5%	-100.0%	-51.0%	16.8%	-42.2%	-	-21.7%	-1.5%	-32.6%	-5.2%
제네릭API	9.7	7.5	7.2	8.3	8.2	7.8	7.9	8.0	32.7	31.9
YoY(%)	81.9%	-15.6%	196.1%	-7.4%	-15.7%	3.9%	9.9%	-3.6%	27.5%	-2.5%
정밀화학 등	0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.7	0.6
YoY(%)	875.9%	-100.0%	76.0%	-35.4%	-44.3%	-	-4.3%	-14.5%	39.4%	-5.2%
매출액(연결기업)	10.9	9.1	10.0	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	44.0	61.5
CRO 등	10.9	9.1	10.0	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	44.0	61.5
YoY(%)	41.6%	8.0%	8.0%	8.0%	32.9%	65.2%	56.3%	17.0%	14.7%	39.9%
QoQ(%)	-15.5%	8.0%	8.0%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%		
연결조정	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
매출원가	35.8	67.1	62.1	78.4	53.6	84.0	90.3	94.3	243.4	322.2
YoY(%)	8.1%	85.1%	38.3%	-3.4%	49.5%	25.3%	45.3%	20.3%	24.5%	32.4%
원가율(%)	53.5%	61.4%	57.1%	58.8%	53.8%	56.8%	57.9%	57.9%	58.2%	56.9%
매출총이익	31.1	42.1	46.7	55.0	45.9	64.0	65.7	68.7	174.9	244.4
YoY(%)	61.5%	31.6%	26.2%	14.6%	47.5%	52.0%	40.8%	25.0%	28.4%	39.7%
GPM(%)	46.5%	38.6%	42.9%	41.2%	46.2%	43.2%	42.1%	42.1%	41.8%	43.1%
판관비	19.6	25.8	28.8	26.8	25.1	29.9	33.3	30.6	101.0	118.9
YoY(%)	7.5%	35.1%	29.3%	23.8%	28.2%	16.1%	15.6%	14.0%	24.3%	17.8%
판관비율(%)	29.3%	23.6%	26.5%	20.1%	25.3%	20.2%	21.3%	18.8%	24.1%	21.0%
영업이익	11.5	16.3	17.9	28.1	20.8	34.1	32.5	38.1	73.9	125.4
OPM(%)	17.2%	15.0%	16.5%	21.1%	20.9%	23.0%	20.8%	23.4%	17.7%	22.1%
당기순이익	15.2	13.7	16.4	23.7	18.5	29.6	29.1	33.7	69.0	110.9
YoY(%)	2044.9%	154.9%	-6.0%	-23.6%	21.5%	116.5%	77.3%	42.3%	26.5%	60.7%

도표 2. 분기별 누적 수주잔고 및 시가총액

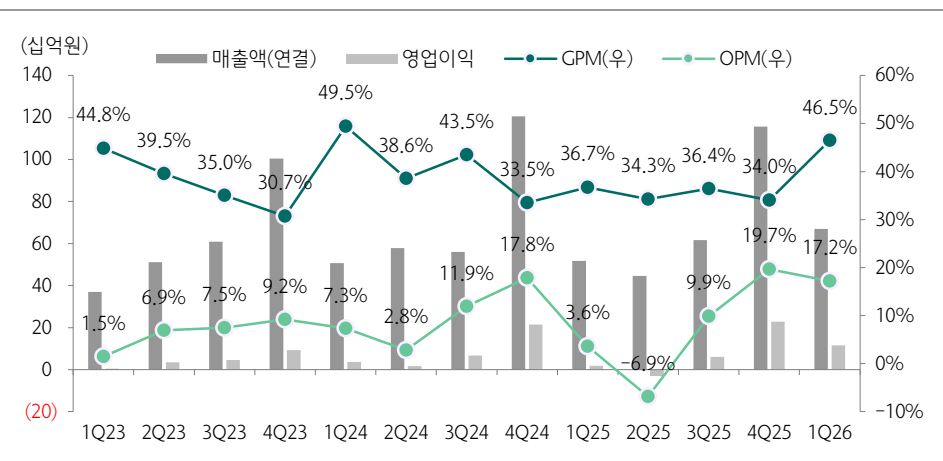
‘26년 4월 말 기준 수주 잔고
 약 4,600억원 이상 추정



주: 환율 1,450원/달러
 자료: Dart, 하나증권

도표 3. 분기별 누적 수주잔고 및 시가총액

2Q25부터 OPM 안정화



자료: Dart, 하나증권

도표 4. 에스티팜 매출 DCF

	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)
별도 총 매출액	293.1	373.9	504.9	572.4	726.0	924.9	1,184.5	1,524.9
올리고 상업화 매출	174.3	228.0	321.7	359.6	459.8	588.6	753.4	964.3
YoY%	53.7%	30.8%	41.1%	11.8%	27.9%	28.0%	28.0%	28.0%
올리고 임상단계 매출	63.3	67.3	88.1	104.8	124.4	148.0	176.2	209.6
YoY%	1.1%	6.3%	31.0%	18.9%	18.7%	19.0%	19.0%	19.0%
저분자화합물	26.3	43.2	60.6	73.6	104.6	150.6	216.9	312.3
YoY%	2.4%	64.3%	40.2%	21.6%	42.0%	44.0%	44.0%	44.0%
mRNA	3.1	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	2.4
YoY%	107.8%	-32.6%	-5.2%	0.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
제네릭 API	25.6	32.7	31.9	31.8	34.4	34.8	35.1	35.5
YoY%	-35.4%	27.5%	-2.5%	-0.2%	8.3%	1.0%	1.0%	1.0%
정밀화학	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
YoY%	-50.7%	39.4%	-5.2%	0.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
연결대상기업 매출	38.3	44.0	61.5	72.0	89.2	109.7	134.9	165.9
YoY%	29.2%	14.7%	39.9%	17.0%	23.9%	23.0%	23.0%	23.0%
EBIT	54.9	73.9	125.4	150.5	203.8	258.6	329.9	422.7
YoY%	98.4%	34.5%	69.8%	20.0%	35.4%	26.9%	27.5%	28.1%
OPM%	16.6%	17.7%	22.1%	23.3%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
- EBIT에 대한 세금	3.9	14.4	26.3	31.6	31.9	32.2	32.6	32.9
- CAPEX	47.1	10.0	30.0	30.0	30.3	30.6	30.9	31.2
- 순유전자본 증가(감소)	39.2	15.5	12.1	14.8	15.0	15.1	15.3	15.4
+ 감가상각비	28.5	30.2	29.0	27.2	27.5	27.7	28.0	28.3
+ 무형자산상각비	1.4	1.8	3.7	5.2	5.2	5.3	5.3	5.4
FCFF	-5.3	65.9	89.7	106.4	159.3	213.7	284.4	376.8
WACC	8.1%							
연구성장률	3.6%							
할인된 현금흐름		65.9	83.0	91.1	126.1	156.6	192.8	236.4
Adjusted Index	100%							
Adjusted 할인된 현금흐름		65.9	83.0	91.1	126.1	156.6	192.8	236.4
Sum of PV of FCFF	951.9							
Terminal Value	5,436.6							
PV of Terminal Value	3,410.2							
영업가치	4,362.1							

자료: 하나증권

도표 5. 에스티팜 SOTP Valuation

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
에스티팜 영업가치 (A)	4,362.1	
순현금 (B)	7.1	25F 순현금
주주가치 (=A+B)	4,369.2	
발행 주식 수 (주)	20,838,377	
적정 주가	210,000	(원) 만원 미만 절상
현재 주가	167,500	(원)
상승여력	25.4%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	418.3	566.6	644.6
매출원가	177.6	195.5	243.4	322.2	360.2
매출총이익	96.2	136.2	174.9	244.4	284.4
판매비	68.5	81.3	101.0	118.9	133.9
영업이익	27.7	54.9	73.9	125.4	150.5
금융손익	16.7	4.4	6.5	15.2	23.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.7)	(0.6)	5.4	(0.2)	0.0
세전이익	42.7	58.7	85.8	140.4	173.5
법인세	10.3	4.2	16.8	29.5	36.4
계속사업이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
비배주주지분 손이익	(2.2)	(0.4)	0.6	1.0	1.2
지배주주순이익	34.7	55.0	68.4	109.9	135.8
지배주주지분포괄이익	34.5	56.1	68.5	110.2	136.2
NOPAT	21.0	51.0	59.4	99.1	118.9
EBITDA	53.3	84.8	105.9	158.1	182.9
성장성(%)					
매출액증가율	(3.93)	21.15	26.11	35.45	13.77
NOPAT증가율	(16.33)	142.86	16.47	66.84	19.98
EBITDA증가율	(5.66)	59.10	24.88	49.29	15.69
영업이익증가율	(17.31)	98.19	34.61	69.69	20.02
(지배주주)순이익증가율	77.04	58.50	24.36	60.67	23.57
EPS증가율	70.99	52.02	21.32	60.65	23.57
수익성(%)					
매출총이익률	35.14	41.06	41.81	43.13	44.12
EBITDA이익률	19.47	25.57	25.32	27.90	28.37
영업이익률	10.12	16.55	17.67	22.13	23.35
계속사업이익률	11.87	16.46	16.50	19.57	21.27

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,283	5,274	6,517
BPS	24,966	28,666	31,251	36,025	42,042
CFPS	3,984	5,024	5,431	7,677	8,773
EBITDAPS	2,731	4,173	5,083	7,586	8,773
SPS	14,036	16,319	20,086	27,182	30,927
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	49.94	44.05	51.02	31.76	25.70
PBR	3.56	4.16	5.36	4.65	3.98
PCFR	22.31	23.73	30.84	21.82	19.09
EV/EBITDA	33.86	29.12	32.51	21.36	17.95
PSR	6.33	7.30	8.34	6.16	5.42
재무비율(%)					
ROE	7.82	10.03	10.99	15.68	16.70
ROA	4.97	7.31	8.51	12.57	13.69
ROIC	4.85	10.38	11.32	18.48	21.34
부채비율	43.52	31.97	26.56	22.84	20.68
순부채비율	2.78	0.44	(7.57)	(15.24)	(24.06)
이자보상배율(배)	3.58	13.61	4.87	9.96	12.86

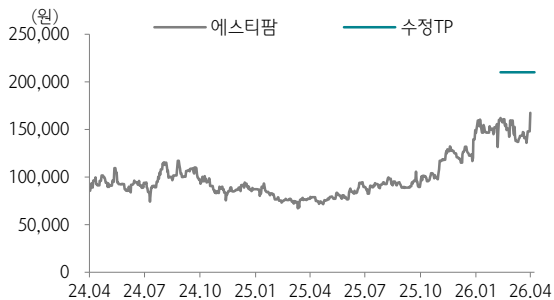
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	330.1	372.7	426.6	517.8	646.3
금융자산	120.9	91.5	124.8	171.7	269.9
현금성자산	63.4	30.5	63.9	110.6	208.8
매출채권	67.8	96.7	99.8	122.1	132.8
재고자산	127.0	169.5	186.4	205.1	223.0
기타유동자산	14.4	15.0	15.6	18.9	20.6
비유동자산	391.8	409.9	398.0	406.1	414.1
투자자산	25.7	11.5	11.6	12.4	12.8
금융자산	25.7	11.5	11.6	12.4	12.8
유형자산	336.1	357.2	337.1	338.1	340.9
무형자산	16.5	17.0	25.2	31.5	36.3
기타비유동자산	13.5	24.2	24.1	24.1	24.1
자산총계	721.9	782.6	824.7	923.9	1,060.5
유동부채	133.3	164.8	147.6	141.4	148.9
금융부채	73.4	90.6	72.0	53.5	55.0
매입채무	10.6	11.8	12.2	14.9	16.2
기타유동부채	49.3	62.4	63.4	73.0	77.7
비유동부채	85.6	24.8	25.5	30.4	32.8
금융부채	61.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	24.1	21.3	22.0	26.9	29.3
부채총계	218.9	189.6	173.1	171.8	181.7
지배주주지분	503.1	593.4	651.4	750.9	876.3
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
자본조정	14.4	15.8	15.8	15.8	15.8
기타포괄이익누계액	3.7	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	159.4	204.2	262.2	361.7	487.1
비배주주지분	(0.1)	(0.4)	0.2	1.2	2.4
자본총계	503.0	593.0	651.6	752.1	878.7
순금융부채	14.0	2.6	(49.3)	(114.6)	(211.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	81.0	123.3	134.0
당기순이익	32.5	54.6	69.0	110.9	137.1
조정	40.3	38.8	27.3	19.6	9.4
감가상각비	25.6	29.9	32.0	32.7	32.3
외환거래손익	(2.7)	1.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.2	7.8	(4.7)	(13.1)	(22.9)
영업활동 자산부채 변동	36.7	(79.4)	(15.3)	(7.2)	(12.5)
투자활동 현금흐름	(86.5)	(26.3)	(0.3)	(15.2)	(5.7)
투자자산감소(증가)	(2.9)	14.2	(0.1)	(0.8)	(0.4)
자본증가(감소)	(82.8)	(47.0)	(10.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(0.8)	6.5	9.8	15.6	24.7
재무활동 현금흐름	1.2	(20.1)	(44.2)	(41.5)	(20.6)
금융부채증가(감소)	(75.2)	(40.9)	(18.6)	(18.5)	1.5
자본증가(감소)	90.3	42.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(12.0)	(15.2)	(12.6)	(11.7)
배당지급	(9.4)	(10.1)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
현금의 증감	24.1	(32.9)	32.6	46.7	98.2
Unlevered CFO	77.7	102.1	113.1	160.0	182.9
Free Cash Flow	26.6	(33.1)	71.0	93.3	104.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티팜



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.9	BUY	210,000	-	-
25.7.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 4월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 25일