



BUY (유지)

목표주가(12M) 210,000원
현재주가(7.10) 123,600원

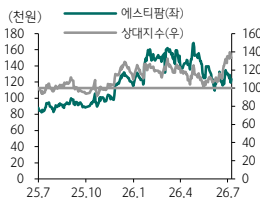
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	837.43
52주 최고/최저(원)	168,700/82,700
시가총액(십억원)	2,580.3
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	20,875.8
60일 평균 거래량(천주)	142.8
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5
외국인지분율(%)	11.97
주요주주 지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 외 5인	37.41
국민연금공단	6.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	416.9	514.6
영업이익(십억원)	77.6	106.4
순이익(십억원)	70.1	95.1
EPS(원)	3,355	4,544
BPS(원)	31,362	35,425

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	427.7	573.7
영업이익	27.7	54.9	85.8	127.9
세전이익	42.7	58.7	99.2	139.8
순이익	34.7	55.0	78.9	109.4
EPS	1,780	2,706	3,785	5,242
증감율	70.99	52.02	39.87	38.49
PER	49.94	44.05	32.66	23.58
PBR	3.56	4.16	3.82	3.33
EV/EBITDA	33.86	29.12	21.17	15.19
ROE	7.82	10.03	12.44	15.10
BPS	24,966	28,666	32,355	37,097
DPS	500	500	500	500



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 13일 | 기업분석_기업분석(Report)

에스티팜 (237690)

기대를 넘어 꺾꺾 올라가는 실적 (2Q26 Pre)

지난 분기의 밀린 물량에 신규 수주에 따른 매출 본격화

2Q26 실적은 연결 기준 매출액 1,034억원(YoY+51.5%), 영업이익 208억원(YoY+60.8%, OPM 20.1%)으로, 컨센서스 대비 매출 3.2%, 영업이익 14.9% 상회할 것으로 전망된다. 1Q에 나갔어야 할 상업화 물량이 4월에 출하되면서 2Q 매출에 반영되었고, 올해 1월과 3월에 수주한 상업화 올리고 프로젝트의 매출이 본격적으로 반영된 영향이다. 올리고에서 상업화 매출은 611억원(QoQ+125%), 임상 매출은 155억원(QoQ+16.2%)으로 합계 766억원(YoY+76%, QoQ+89.2%)으로 추정한다. Small molecule의 수주 잔고가 1Q 기준 약 800억원이었고, 4~6개 분기의 매출에 반영될 예정인 것을 고려하면 이번 분기는 약 92억원의 매출이 발생한 것으로 추정된다. 지난 분기처럼 고마진 품목 매출 비중이 높다면 영업이익에서의 추가 서프라이즈도 기대할 수 있다. 아직 연결기업인 해외 CRO의 매출이 정확하게 집계되지 않았는데, 지난 분기에 예상과 달리 흑전을 하였고 비용 처리 방법에서도 특이 사항이 없었기 때문에 이번 분기에도 QoQ 흑전을 기대할 수 있다. 다만 회사가 올해 해외 CRO의 연간 흑자전환을 확신하지 못하는 것을 고려하여, 이번 분기는 보수적으로 10억 손실인 것으로 추정하였다.

3분기 실적이 좀 쉬더라도 이벤트를 즐기고, 4분기 최대 실적도 보자

보통 4Q 매출이 가장 좋기 때문에 연간으로 4Q가 가장 높을 것으로 전망한다. 따라서 3Q는 QoQ 감소를 예상하나, 이벤트가 있다. HIV 치료제 STP0404의 임상2a에서 고용량 투약을 지난 분기에 완료하여 3Q 내(이르면 7월 말)에 탑라인 발표가 있을 예정이다. 제2 올리고동의 phase 2 활용 확정(CAPEX 확대; 대형 라인)도 기대된다. 또한 올리고 예비 상업화 고객 중 만성질환(펠라카르센 추정)의 3상 탑라인 및 항암제(이메텔스타트; 재발성/불응성 골수섬유증)의 3상 중간 결과 발표가 예정되어 있다. 하반기 추가 수주가 발생하고, 예비 상업화 고객의 우수한 임상 성과가 내년 수주로 이어진다면 내년에도 매출 및 이익 성장을 기대할 수 있다. 임상 프로젝트의 마진율이 높기는 하지만, 상업화 프로젝트는 안정적인 매출 창출에 따라 연간 이익률 성장에 대한 기여도가 크다. RNAi 대표 기업인 Alnylam Pharmaceuticals가 제시한 '26년 예상 순 제품 매출(기술료 수익 제외) 성장율은 71%, 동사의 주요 고객사인 Inoisy도 1Q26 실적 확인 후 가이드언스를 \$2B에서 \$3B로 상향하였다. 이는 동사가 목표하는 시장이 성장하고 있음을 분명히 보여 준다.

투자의견 BUY, 이토록 불안한 시장에 믿음직한 조건을 갖추었다

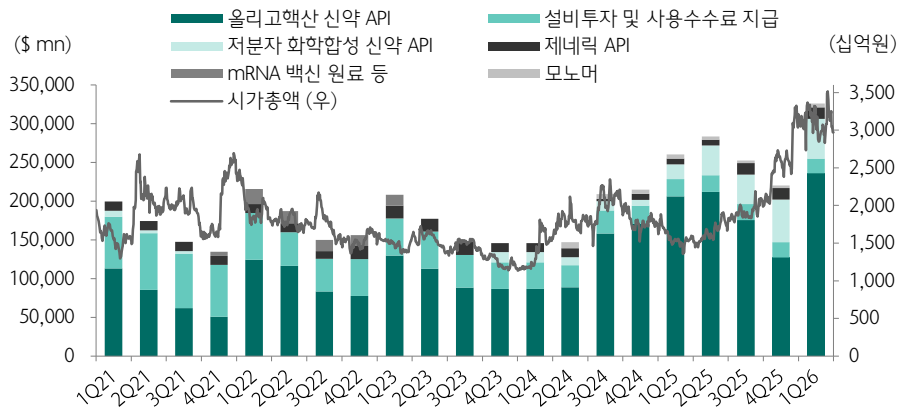
이번 실적 발표에 가이드언스(매출 YoY+15~18% 성장)를 높일 가능성도 기대할 수 있다. 실적과 성장성도 좋지만, 코스닥 활성화 정책 수혜(국민성장펀드 투자, 승강제 1군 편입)를 받을 가능성도 높은 기업이라, 올해 하반기 내내 믿고 지켜봄 직하다.

도표 1. 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
매출액(연결)	67.0	103.4	96.8	160.5	108.0	151.0	157.1	157.6	427.7	573.7
YoY(%)	27.7%	51.5%	18.1%	24.3%	61.3%	46.1%	62.3%	-1.9%	28.9%	34.2%
QoQ(%)	-48.1%	54.4%	-6.4%	65.9%	-32.7%	39.8%	4.0%	0.3%		
매출액(별도)	56.0	94.2	86.7	146.5	93.5	135.9	141.3	141.2	383.5	512.0
YoY(%)	25.3%	57.5%	19.4%	26.2%	66.8%	44.3%	63.1%	-3.6%	30.8%	33.5%
QoQ(%)	-51.7%	68.1%	-8.0%	69.0%	-36.2%	45.4%	4.0%	-0.1%		
올리고	40.5	76.6	67.1	120.3	66.5	108.5	112.9	111.6	304.5	399.6
YoY(%)	7.7%	76.0%	-2.2%	36.8%	64.4%	41.7%	68.2%	-7.2%	28.1%	31.2%
QoQ(%)	-54.0%	89.2%	-12.3%	79.2%	-44.7%	63.1%	4.1%	-1.1%		
상업화	27.1	61.1	53.6	105.4	55.6	74.6	89.4	87.1	247.3	306.7
YoY(%)	-16.4%	64.1%	57.3%	49.4%	105.0%	22.2%	66.6%	-17.4%	41.9%	24.0%
QoQ(%)	-61.5%	125.0%	-12.2%	96.6%	-47.2%	34.2%	19.7%	-2.6%		
임상단계	13.3	15.5	13.5	14.9	10.9	33.9	23.5	24.6	57.2	92.9
YoY(%)	159.1%	146.3%	-60.9%	-14.5%	-18.3%	118.5%	74.8%	65.3%	-9.7%	62.5%
QoQ(%)	-23.2%	16.2%	-13.1%	10.2%	-26.6%	210.7%	-30.5%	4.3%		
Small molecule	4.6	9.2	11.2	16.8	17.7	18.6	19.5	20.5	41.9	76.3
YoY(%)	304.0%	37.4%	13679.7%	-8.4%	281.3%	103.0%	73.6%	21.6%	59.3%	82.1%
QoQ(%)	-74.8%	97.2%	22.7%	50.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%		
mRNA	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	3.4	3.4
YoY(%)	57.5%	21.9%	-35.5%	78.9%	-5.2%	-1.4%	-5.9%	7.4%	10.7%	-1.6%
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%	#DIV/0!	-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)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
매출원가	35.8	60.0	56.0	92.7	62.3	87.0	94.5	92.0	244.5	335.7
YoY(%)	8.1%	65.4%	24.6%	14.2%	73.7%	45.1%	68.7%	-0.7%	25.1%	37.3%
원가율(%)	53.5%	58.0%	57.8%	57.7%	57.6%	57.6%	60.1%	58.4%	57.2%	58.5%
매출총이익	31.1	43.4	40.8	67.8	45.8	64.1	62.6	65.5	183.2	238.0
YoY(%)	61.6%	35.7%	10.3%	41.5%	47.0%	47.5%	53.5%	-3.4%	34.5%	29.9%
GPM(%)	46.5%	42.0%	42.2%	42.3%	42.4%	42.4%	39.9%	41.6%	42.8%	41.5%
판관비	19.6	22.7	27.2	28.0	23.3	25.2	29.4	32.2	97.4	110.1
YoY(%)	7.4%	18.7%	22.1%	29.1%	19.0%	11.0%	8.2%	15.2%	19.9%	13.0%
판관비율(%)	29.3%	21.9%	28.1%	17.4%	21.6%	16.7%	18.7%	20.4%	22.8%	19.2%
영업이익	11.5	20.8	13.6	39.9	22.4	38.9	33.2	33.3	85.8	127.9
YoY(%)	1024.6%	60.8%	-7.6%	51.8%	94.7%	87.3%	144.0%	-16.4%	56.1%	49.1%
OPM(%)	17.2%	20.1%	14.1%	24.8%	20.8%	25.8%	21.1%	21.1%	20.1%	22.3%
당기순이익	15.2	17.6	13.4	33.5	20.4	32.8	28.6	28.6	79.6	110.4
YoY(%)	2044.8%	227.0%	-23.5%	8.0%	34.1%	87.1%	113.9%	-14.6%	45.9%	38.7%

도표 2. 분기별 누적 수주잔고 및 시가총액

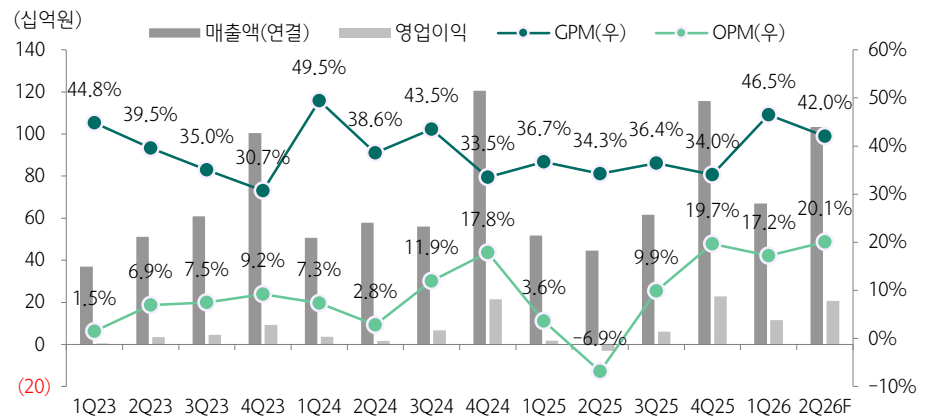


주: 환율 1,450원/달러

자료: Dart, 하나증권

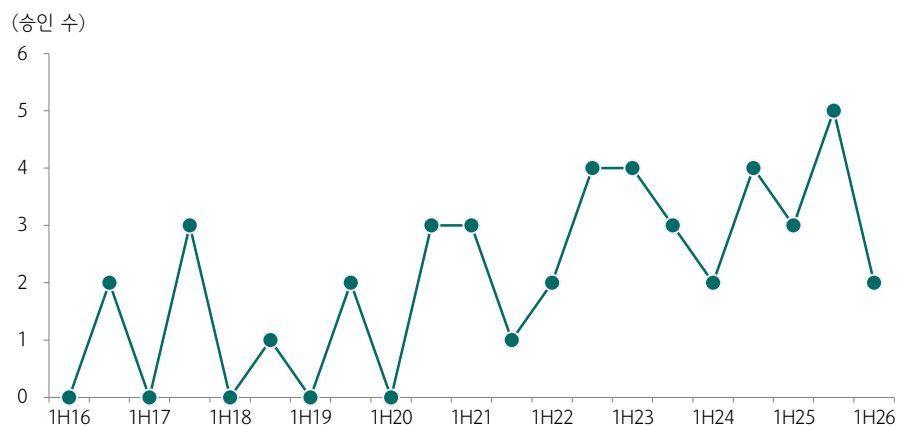
도표 3. 분기별 매출, 영업이익, OPM

2Q25부터 OPM 안정화



자료: Dart, 하나증권

도표 4. CGT 치료제의 FDA 반기별 승인 건수

FDA도 CGT 치료제에 대한
믿음이 쌓여가는 중

자료: Global Data, 하나증권

도표 5. 에스티팜 매출 DCF

	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)
별도 총 매출액	293.1	383.1	511.7	587.1	745.4	963.3	1,267.1	1,696.0	2,308.6
올리고 상업화 매출	174.3	247.3	306.7	346.9	411.3	489.7	585.5	702.9	847.5
YoY%	53.7%	41.9%	24.0%	13.1%	18.6%	19.1%	19.6%	20.1%	20.6%
올리고 임상단계 매출	63.3	57.2	92.9	111.8	158.0	224.3	319.4	456.4	654.4
YoY%	1.1%	-9.7%	62.5%	20.3%	41.4%	41.9%	42.4%	42.9%	43.4%
저분자화합물	26.3	41.9	76.3	92.7	140.7	214.3	327.6	502.3	772.6
YoY%	2.4%	59.3%	82.1%	21.6%	51.8%	52.3%	52.8%	53.3%	53.8%
mRNA	3.1	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
YoY%	107.8%	10.7%	-1.6%	-0.4%	-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
제네릭 API	25.6	32.7	31.9	31.8	31.4	31.1	30.8	30.5	30.2
YoY%	-35.4%	27.5%	-2.5%	-0.2%	-1.4%	-0.8%	-1.1%	-0.9%	-1.0%
정밀화학	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
YoY%	-50.7%	39.4%	-5.2%	0.5%	-2.3%	-0.9%	-1.6%	-1.2%	-1.4%
연결대상기업 매출	38.3	44.0	61.5	72.0	90.1	111.9	141.7	174.6	217.9
YoY%	29.2%	14.7%	39.9%	17.0%	25.2%	24.2%	26.6%	23.2%	24.8%
EBIT	54.9	85.8	127.9	161.0	208.9	274.2	366.3	495.7	682.2
YoY%	98.4%	56.1%	49.1%	25.9%	29.7%	31.3%	33.6%	35.3%	37.6%
OPM%	16.6%	20.1%	22.3%	24.4%	25.0%	25.5%	26.0%	26.5%	27.0%
- EBIT에 대한 세금	3.9	16.9	26.9	33.8	43.9	57.6	76.9	104.1	143.3
- CAPEX	47.1	9.0	10.0	40.0	40.4	40.8	41.2	41.6	42.0
- 순유전자본 증가(감소)	39.2	4.0	6.5	14.5	14.6	14.8	14.9	15.1	15.2
+ 감가상각비	28.5	31.6	28.9	27.5	27.8	28.0	28.3	28.6	28.9
+ 무형자산상각비	1.4	1.5	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9
FCFF	-5.3	89.0	115.6	103.0	140.5	191.9	264.4	366.4	513.5
WACC	8.0%								
연구성장률	4.0%								
할인된 현금흐름		85.4	101.9	83.4	104.5	131.1	166.0	211.4	272.2
Adjusted Index	100%								
Adjusted 할인된 현금흐름		85.4	101.9	83.4	104.5	131.1	166.0	211.4	272.2
Sum of PV of FCFF	1,155.8								
Terminal Value	5,910.9								
PV of Terminal Value	3,133.6								
영업가치	4,289.4								

자료: 하나증권

도표 6. 에스티팜 SOTP Valuation

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
에스티팜 영업가치 (A)	4,289.4	
순현금 (B)	33.9	1Q25말 순현금
주주가치 (=A+B)	4,323.3	
발행 주식 수 (주)	20,838,377	
적정 주가	210,000	(원) 만원 미만 절상
현재 주가	123,600	(원)
상승여력	69.9%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	427.7	573.7	659.3
매출원가	177.6	195.5	244.5	335.7	369.2
매출총이익	96.2	136.2	183.2	238.0	290.1
판매비	68.5	81.3	97.4	110.1	129.2
영업이익	27.7	54.9	85.8	127.9	161.0
금융손익	16.7	4.4	12.6	11.2	11.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.7)	(0.6)	0.8	0.7	0.7
세전이익	42.7	58.7	99.2	139.8	172.7
법인세	10.3	4.2	19.6	29.4	36.3
계속사업이익	32.5	54.6	79.6	110.4	136.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.5	54.6	79.6	110.4	136.5
비지배주주지분 손이익	(2.2)	(0.4)	0.7	1.0	1.2
지배주주순이익	34.7	55.0	78.9	109.4	135.2
지배주주지분포괄이익	34.5	56.1	79.8	109.8	135.7
NOPAT	21.0	51.0	68.8	101.0	127.2
EBITDA	53.3	84.8	118.9	159.0	191.3
성장성(%)					
매출액증가율	(3.93)	21.15	28.94	34.14	14.92
NOPAT증가율	(16.33)	142.86	34.90	46.80	25.94
EBITDA증가율	(5.66)	59.10	40.21	33.73	20.31
영업이익증가율	(17.31)	98.19	56.28	49.07	25.88
(지배주주)순이익증가율	77.04	58.50	43.45	38.66	23.58
EPS증가율	70.99	52.02	39.87	38.49	23.58
수익성(%)					
매출총이익률	35.14	41.06	42.83	41.49	44.00
EBITDA이익률	19.47	25.57	27.80	27.71	29.02
영업이익률	10.12	16.55	20.06	22.29	24.42
계속사업이익률	11.87	16.46	18.61	19.24	20.70

투자지표		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		1,780	2,706	3,785	5,242	6,478
BPS		24,966	28,666	32,355	37,097	43,075
CFPS		3,984	5,024	6,475	8,184	9,723
EBITDAPS		2,731	4,173	5,706	7,614	9,163
SPS		14,036	16,319	20,514	27,482	31,584
DPS		500	500	500	500	500
주가지표(배)						
PER		49.94	44.05	32.66	23.58	19.08
PBR		3.56	4.16	3.82	3.33	2.87
PCFR		22.31	23.73	19.09	15.10	12.71
EV/EBITDA		33.86	29.12	21.17	15.19	12.24
PSR		6.33	7.30	6.03	4.50	3.91
재무비율(%)						
ROE		7.82	10.03	12.44	15.10	16.16
ROA		4.97	7.31	9.65	12.16	13.46
ROIC		4.85	10.38	13.31	19.85	24.29
부채비율		43.52	31.97	26.16	22.05	17.82
순부채비율		2.78	0.44	(9.21)	(21.47)	(26.88)
이자보상배율(배)		3.58	13.61	0.00	0.00	0.00

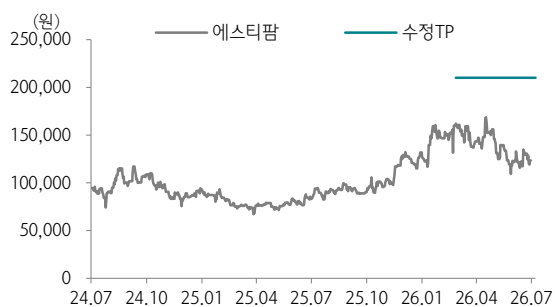
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	330.1	372.7	460.7	563.5	655.5	
금융자산	120.9	91.5	138.1	223.8	281.2	
현금성자산	63.4	30.5	53.3	138.7	195.6	
매출채권	67.8	96.7	120.2	118.0	131.1	
재고자산	127.0	169.5	186.4	205.1	225.6	
기타유동자산	14.4	15.0	16.0	16.6	17.6	
비유동자산	391.8	409.9	391.7	383.2	406.8	
투자자산	25.7	11.5	10.0	12.6	16.4	
금융자산	25.7	11.5	10.0	12.6	16.4	
유형자산	336.1	357.2	333.3	314.4	326.9	
무형자산	16.5	17.0	26.1	33.9	41.2	
기타비유동자산	13.5	24.2	22.3	22.3	22.3	
자산총계	721.9	782.6	852.4	946.7	1,062.3	
유동부채	133.3	164.8	152.5	147.9	138.1	
금융부채	73.4	90.6	72.5	54.0	35.7	
매입채무	10.6	11.8	13.1	14.5	16.0	
기타유동부채	49.3	62.4	66.9	79.4	86.4	
비유동부채	85.6	24.8	24.3	23.2	22.5	
금융부채	61.5	3.5	3.3	3.2	3.1	
기타비유동부채	24.1	21.3	21.0	20.0	19.4	
부채총계	218.9	189.6	176.7	171.0	160.6	
지배주주지분	503.1	593.4	675.5	774.5	899.2	
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4	
자본잉여금	315.6	358.2	374.4	374.4	374.4	
자본조정	14.4	15.8	12.4	12.4	12.4	
기타포괄이익누계액	3.7	4.9	5.7	5.7	5.7	
이익잉여금	159.4	204.2	272.6	371.6	496.4	
비지배주주지분	(0.1)	(0.4)	0.2	1.2	2.5	
자본총계	503.0	593.0	675.7	775.7	901.7	
순금융부채	14.0	2.6	(62.2)	(166.6)	(242.4)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	178.2	134.1	151.7
당기순이익	32.5	54.6	79.6	110.4	136.5
조정	40.3	38.8	38.4	31.1	30.2
감가상각비	25.6	29.9	33.2	31.1	30.3
외환거래손익	(2.7)	1.1	(3.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.2	7.8	8.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	36.7	(79.4)	60.2	(7.4)	(15.0)
투자활동 현금흐름	(86.5)	(26.3)	(35.9)	(22.9)	(54.4)
투자자산감소(증가)	(2.9)	14.2	1.5	(2.6)	(3.8)
자본증가(감소)	(82.8)	(47.0)	(9.0)	(10.0)	(40.0)
기타	(0.8)	6.5	(28.4)	(10.3)	(10.6)
재무활동 현금흐름	1.2	(20.1)	(31.9)	(29.0)	(28.8)
금융부채증가(감소)	(75.2)	(40.9)	(18.2)	(18.6)	(18.4)
자본증가(감소)	90.3	42.9	16.2	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(12.0)	(19.5)	0.0	(0.0)
배당지급	(9.4)	(10.1)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
현금의 증감	24.1	(32.9)	21.9	85.4	56.9
Unlevered CFO	77.7	102.1	135.0	170.9	203.0
Free Cash Flow	26.6	(33.1)	169.2	124.1	111.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
26.3.9	BUY	210,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 13일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김선아)는 2026년 7월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	97.24%	2.76%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 10일