



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원(하향)
현재주가(10.28) 77,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	771.28
52주 최고/최저(원)	168,700/77,200
시가총액(십억원)	1,611.7
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	20,876.6
60일 평균 거래량(천주)	140.1
60일 평균 거래대금(십억원)	13.8
외국인지분율(%)	13.39
주요주주 지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 외 5인	37.40
국민연금공단	5.77

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	415.4	503.0
영업이익(십억원)	71.0	94.5
순이익(십억원)	53.9	77.8
EPS(원)	2,592	3,742
BPS(원)	31,052	34,224

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	416.8	515.6
영업이익	27.7	54.9	76.6	111.6
세전이익	42.7	58.7	71.8	120.9
순이익	34.7	55.0	55.5	95.9
EPS	1,780	2,706	2,660	4,596
증감율	70.99	52.02	(1.70)	72.78
PER	49.94	44.05	29.02	16.80
PBR	3.56	4.16	2.45	2.17
EV/EBITDA	33.86	29.12	14.21	10.30
ROE	7.82	10.03	8.87	13.72
BPS	24,966	28,666	31,454	35,550
DPS	500	500	500	500



Analyst 김선아 seona.kim@hanafn.com
RA 이희경 hk.lee@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 29일 | 기업분석_기업분석(Report)

에스티팜 (237690)

환율 영향을 뒤집을 수주를 기다리며 (3Q26 Re)

컨센 하회는 환율 하락이 제품 믹스 악화를 키웠기 때문

3Q26 실적은 연결 기준 매출액 976억원(YoY+19.1%), 영업이익 157억원(YoY+6.8%, OPM 16.1%)으로, 컨센서스 대비 매출 -1% 하회, 영업이익 -10% 하회하였다. 외환차손 및 외화환산손실도 함께 약140억원 수준으로 영향을 미치며 당기순이익은 9억원에 그쳤다. 이번 분기에는 지난 2Q와 같은 일회성 비용 상승은 없었기 때문에, 1Q 수준의 OPM 회복을 기대했었다. 그러나 2Q 대비 3Q 환율이 5% 하락하는데 제네릭 등 저마진 품목의 매출 비중이 높아지면서 영업이익에서의 환율 하락 영향이 커졌고, 올리고 프로젝트 중에서도 마진 차이가 있는데 이번 분기엔 고마진 생산량이 높지도 않았다. 올해 상반기엔 CRO 매출도 기여하는 바가 컸는데, 3Q26에는 2Q와 비슷한 수준인 88억원이었다.

신규 수주와 잔고는 계속 쌓이는 중, 제2올리고동 가동률 곧 60%에 도달

올리고 사업부는 상반기에만 8건의 신규 프로젝트를 수주했는데, 3Q에만 4건이 추가되어 연간 누적 신규 프로젝트는 12건으로 확대되었다. 전임상, 임상1상 등 초기 단계가 많아 수주 공시할 수준의 대형 프로젝트가 아닌 것은 아쉽지만, AOC 수주도 포함되어 있고, Moderna/Merck의 암백신 개발 성공으로 mRNA 관련 신규 수주가 들어오는 등 유전자치료제에 대한 관심과 시장 크기는 계속 커지고 있음은 분명하다. 3Q26 말 기준 수주잔고는 약 3.3억 달러이고, 그 중 올리고 수주잔고는 2.7억 달러이며, 상업화 프로젝트의 비중이 80%이다. 2Q26 말 기준 수주잔고가 약 2.7억 달러였으니 QoQ 약 22% 증가한 수준이다. 27년에 대한 가이드를 아직 제시하지 않았지만, 올리고 사업부에 올해 수주한 물량이 내년까지 안정적으로 매출 기여를 하면서 두 자릿수 이상 매출 성장을 기대하고 있고, 특히 저분자화합물 상업화 품목 2개 중 1개 품목의 내년 매출이 올해 보다 더 높을 전망이다. 4Q26은 R&D나 인건비에서 큰 변동이 없다면 1Q의 OPM17% 수준까지는 거뜬히 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 제2올리고동은 연말까지 약 60%까지 ramp-up될 전망이다. 올해 상반기 수준의 대형 프로젝트가 이어진다면, 제2올리고동 증설 소식도 들을 수 있을 것으로 기대한다.

목표주가 16만원으로 하향, 투자의견 BUY: 성장을 확신할 대규모 수주 필요

목표주가는 19만원에서 16만원으로 하향한다. 올해 상반기에 확인되었던 대규모 수주가 이후 3Q까지 부진하고, 그러한 수주가 있을 것이라 기대할 만한 기존 고객사 이벤트도 부재하며, '28년까지 환율을 낮추면서(1,500원→1,370원/달러) OPM 성장율이 둔화되었기 때문이다. 올리고뉴클레오타이드 시장이 성장하고 있는 것은 분명하다. 다만 주가 상승을 위해서는 동사가 그 시장 안에서 주요 플레이어임을 확인시켜 줄 수 있는 대규모 상업화 프로젝트 수주와 블록버스터를 보유한 신규 고객사의 등장이 필요하다.

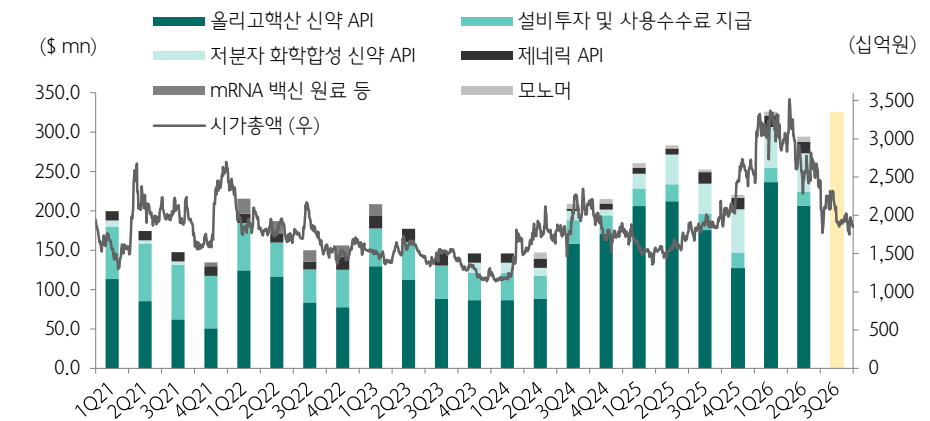
도표 1. 분기별 실적 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26(P)	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F
매출액(연결)	67.0	108.5	97.6	143.8	110.2	128.8	125.1	151.5	416.8	515.6
YoY(%)	27.7%	58.9%	19.1%	11.4%	64.6%	18.8%	28.2%	5.3%	25.7%	23.7%
QoQ(%)	-48.1%	62.0%	-10.1%	47.4%	-23.4%	16.9%	-2.9%	21.1%		
매출액(별도)	56.0	99.6	88.8	129.8	95.7	113.8	109.4	135.2	374.3	454.1
YoY(%)	25.3%	66.5%	22.3%	11.9%	70.8%	14.2%	23.3%	4.1%	27.7%	21.3%
QoQ(%)	-51.7%	77.7%	-10.9%	46.3%	-26.3%	18.9%	-3.8%	23.5%		
올리고	40.5	79.6	69.0	105.6	74.2	90.3	88.5	114.3	294.7	367.4
YoY(%)	7.7%	83.0%	0.6%	20.1%	83.4%	13.5%	28.3%	8.2%	24.0%	24.6%
QoQ(%)	-54.0%	96.6%	-13.3%	53.1%	-29.7%	21.7%	-2.0%	29.0%		
Small molecule	4.6	17.5	11.6	16.4	14.6	15.4	13.0	13.4	50.1	56.4
YoY(%)	304.0%	162.8%	14130.4%	-11.0%	214.8%	-11.8%	12.1%	-18.4%	90.6%	12.5%
QoQ(%)	-74.8%	277.2%	-33.7%	41.2%	-10.8%	5.6%	-15.8%	2.8%		
mRNA	0.9	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	2.0	2.0
YoY(%)	57.5%	-85.7%	-63.9%	12.3%	-45.4%	386.8%	-2.2%	1.1%	-35.7%	-1.4%
제네릭API	9.7	2.4	7.7	7.2	6.3	7.4	7.3	7.0	27.0	28.0
YoY(%)	81.9%	-73.0%	218.6%	-20.0%	-35.3%	210.1%	-4.9%	-3.1%	5.3%	3.7%
정밀화학 등	0.3	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.4
YoY(%)	875.9%	-100.0%	-100.0%	-50.0%	-62.5%	-	-	-31.6%	-6.2%	-19.4%
매출액(연결기업)	10.9	8.9	8.8	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	42.6	61.5
CRO 등	10.9	8.9	8.8	13.9	14.5	15.1	15.7	16.3	42.6	61.5
YoY(%)	41.6%	5.3%	-4.8%	8.0%	32.9%	69.3%	77.3%	17.0%	11.0%	44.5%
QoQ(%)	-15.5%	-18.3%	-0.7%	8.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%		
연결조정	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
매출원가	35.8	69.4	60.8	88.5	64.1	76.6	75.6	93.9	254.5	310.3
YoY(%)	8.1%	91.4%	35.4%	9.1%	78.8%	10.5%	24.3%	6.1%	30.2%	21.9%
원가율(%)	53.5%	63.9%	62.3%	61.5%	58.1%	59.5%	60.5%	62.0%	61.1%	60.2%
매출총이익	31.1	39.1	36.8	55.3	46.1	52.2	49.5	57.6	162.3	205.4
YoY(%)	61.6%	22.2%	-0.6%	15.3%	48.2%	33.4%	34.6%	4.1%	19.1%	26.5%
GPM(%)	46.5%	36.1%	37.7%	38.5%	41.9%	40.5%	39.5%	38.0%	38.9%	39.8%
판관비	19.6	20.8	21.1	24.2	21.1	22.8	24.2	25.6	85.7	93.7
YoY(%)	7.4%	9.0%	-5.1%	11.6%	7.7%	9.8%	14.5%	5.9%	5.5%	9.4%
판관비율(%)	29.3%	19.2%	21.6%	16.8%	19.2%	17.7%	19.3%	16.9%	20.6%	18.2%
영업이익	11.5	18.3	15.7	31.1	25.1	29.4	25.3	32.0	76.7	111.8
YoY(%)	1024.6%	41.7%	6.8%	18.5%	117.3%	60.5%	61.2%	2.7%	39.6%	45.7%
OPM(%)	17.2%	16.9%	16.1%	21.6%	22.7%	22.8%	20.3%	21.1%	18.4%	21.7%
당기순이익	15.2	13.2	0.9	26.2	21.9	24.7	21.9	27.0	55.5	95.5
YoY(%)	2044.8%	145.0%	-94.8%	-15.5%	44.3%	87.6%	2303.9%	3.2%	1.7%	72.7%

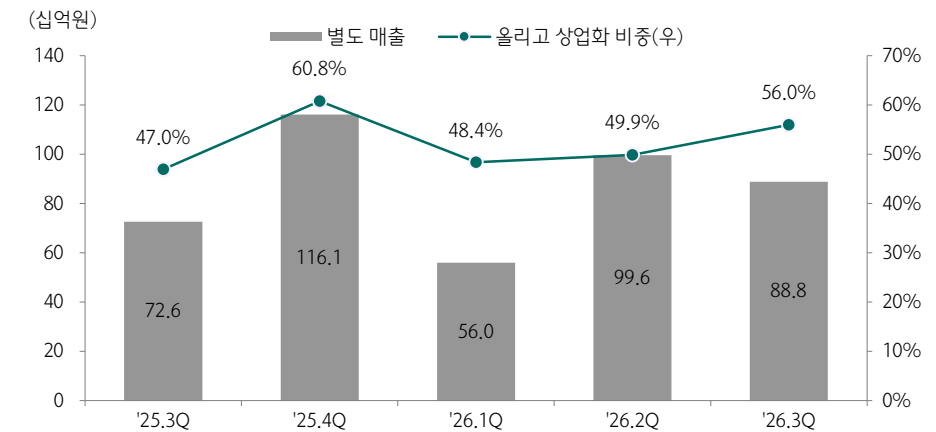
도표 2. 분기별 누적 수주잔고 및 시가총액 (노란색 하이라이트: 현재 수주잔고)

수주잔고 3Q26 \$325M



자료: Dart, 하나증권

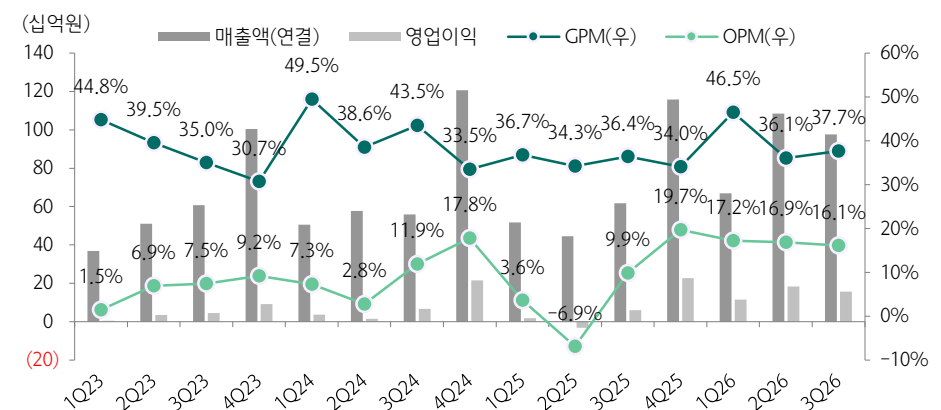
도표 3. 분기별 매출, 영업이익, OPM

3Q26 기준 별도 매출에서
올리고 상업화 비중 56%

자료: 에스티팜 IR(2026.10.27), 하나증권

도표 4. 분기별 매출, 영업이익, OPM

3Q25부터 OPM 안정화



자료: Dart, 하나증권

도표 5. 에스티팜 매출 DCF

	2025	2026(F)	2027(F)	2028(F)	2029(F)	2030(F)	2031(F)	2032(F)	2033(F)	2034(F)	2035(F)
별도 총 매출액	293.1	374.3	454.1	511.7	634.3	787.7	979.7	1,220.3	1,521.7	1,899.5	2,373.1
올리고 상업화 매출	174.3	294.7	367.4	424.7	530.9	663.6	829.5	1,036.9	1,296.1	1,620.2	2,025.2
YoY%	53.7%	24.0%	24.6%	15.6%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
올리고 임상단계 매출	63.3	50.1	56.4	54.6	68.8	86.7	109.3	137.7	173.5	218.6	275.4
YoY%	1.1%	90.6%	12.5%	-3.1%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
저분자화합물	26.3	2.0	2.0	3.6	5.1	7.1	10.0	13.9	19.5	27.3	38.3
YoY%	2.4%	-35.7%	-1.4%	85.7%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
mRNA	3.1	27.0	28.0	28.4	29.1	29.8	30.6	31.4	32.2	33.0	33.8
YoY%	107.8%	5.3%	3.7%	1.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
제네릭 API	25.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
YoY%	-35.4%	-6.2%	-19.4%	-1.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
정밀화학	0.5	374.3	454.1	511.7	634.3	787.7	979.7	1,220.3	1,521.7	1,899.5	2,373.1
YoY%	-50.7%	294.7	367.4	424.7	530.9	663.6	829.5	1,036.9	1,296.1	1,620.2	2,025.2
연결대상기업 매출	38.3	42.6	61.5	72.0	90.7	113.4	146.3	182.8	232.2	294.9	374.5
YoY%	29.2%	11.0%	44.5%	17.0%	26.0%	25.0%	29.0%	25.0%	27.0%	27.0%	27.0%
EBIT	54.9	76.7	111.8	127.3	159.5	207.2	270.2	350.8	456.0	592.5	769.3
YoY%	98.4%	39.6%	45.7%	13.9%	25.3%	29.9%	30.4%	29.8%	30.0%	29.9%	29.9%
OPM%	16.6%	18.4%	21.7%	21.8%	22.0%	23.0%	24.0%	25.0%	26.0%	27.0%	28.0%
- EBIT에 대한 세금	3.9	17.5	23.4	26.7	33.5	43.5	56.7	73.7	95.8	124.4	161.6
- CAPEX	47.1	25.0	20.0	2.0	7.0	12.0	17.0	22.0	27.0	32.0	37.0
- 순운전자본 증가(감소)	39.2	3.4	6.4	14.5	15.5	16.5	17.5	18.5	19.5	20.5	21.5
+ 감가상각비	28.5	32.6	31.7	29.8	29.8	29.8	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8
+ 무형자산상각비	1.4	1.5	2.2	2.7	2.9	3.1	3.3	3.5	3.7	3.9	4.1
FCFF	-5.3	64.9	95.8	116.6	136.2	168.2	222.1	279.9	357.3	459.3	593.2
WACC	10.0%										
영구성장률	4.5%										
할인된 현금흐름		63.3	85.0	94.0	99.8	112.0	134.4	153.9	178.5	208.5	244.8
Adjusted Index	100%										
Adjusted 할인된 현금흐름		63.3	85.0	94.0	99.8	112.0	134.4	153.9	178.5	208.5	244.8
Sum of PV of FCFF	1,374.3	17.5									
Terminal Value	4,646.7										
PV of Terminal Value	1,917.3										
영업가치	3,291.5										

자료: 하나증권

도표 6. 에스티팜 Valuation

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
에스티팜 영업가치 (A)	3,291.5	
순현금 (B)	37.9	26F 순현금
주주가치 (=A+B)	3,329.4	
발행 주식 수 (주)	20,876,638	
적정 주가	160,000	(원) 만원 미만 절상
현재 주가	98,500	(원)
상승여력	62.4%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	416.8	515.6	583.7
매출원가	177.6	195.5	254.5	310.3	354.1
매출총이익	96.2	136.2	162.3	205.3	229.6
판매비	68.5	81.3	85.7	93.7	102.5
영업이익	27.7	54.9	76.6	111.6	127.2
금융손익	16.7	4.4	11.0	9.6	9.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.7)	(0.6)	(15.8)	(0.3)	(0.3)
세전이익	42.7	58.7	71.8	120.9	136.3
법인세	10.3	4.2	16.4	25.4	28.6
계속사업이익	32.5	54.6	55.4	95.5	107.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	32.5	54.6	55.4	95.5	107.7
비지배주주지분 손이익	(2.2)	(0.4)	(0.0)	(0.4)	(0.5)
지배주주순이익	34.7	55.0	55.5	95.9	108.1
지배주주지분포괄이익	34.5	56.1	56.5	95.9	108.1
NOPAT	21.0	51.0	59.1	88.2	100.5
EBITDA	53.3	84.8	110.7	145.5	159.7
성장성(%)					
매출액증가율	(3.93)	21.15	25.66	23.70	13.21
NOPAT증가율	(16.33)	142.86	15.88	49.24	13.95
EBITDA증가율	(5.66)	59.10	30.54	31.44	9.76
영업이익증가율	(17.31)	98.19	39.53	45.69	13.98
(지배주주)순이익증가율	77.04	58.50	0.91	72.79	12.72
EPS증가율	70.99	52.02	(1.70)	72.78	12.71
수익성(%)					
매출총이익률	35.14	41.06	38.94	39.82	39.34
EBITDA이익률	19.47	25.57	26.56	28.22	27.36
영업이익률	10.12	16.55	18.38	21.64	21.79
계속사업이익률	11.87	16.46	13.29	18.52	18.45

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	2,660	4,596	5,180
BPS	24,966	28,666	31,454	35,550	40,229
CFPS	3,984	5,024	5,963	7,414	8,084
EBITDAPS	2,731	4,173	5,309	6,969	7,648
SPS	14,036	16,319	19,994	24,698	27,959
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	49.94	44.05	29.02	16.80	14.90
PBR	3.56	4.16	2.45	2.17	1.92
PCFR	22.31	23.73	12.95	10.41	9.55
EV/EBITDA	33.86	29.12	14.21	10.30	8.83
PSR	6.33	7.30	3.86	3.13	2.76
재무비율(%)					
ROE	7.82	10.03	8.87	13.72	13.67
ROA	4.97	7.31	6.85	10.94	11.25
ROIC	4.85	10.38	11.24	16.66	19.04
부채비율	43.52	31.97	27.44	23.74	19.81
순부채비율	2.78	0.44	(5.78)	(15.20)	(23.93)
이자보상배율(배)	3.58	13.61	0.00	0.00	0.00

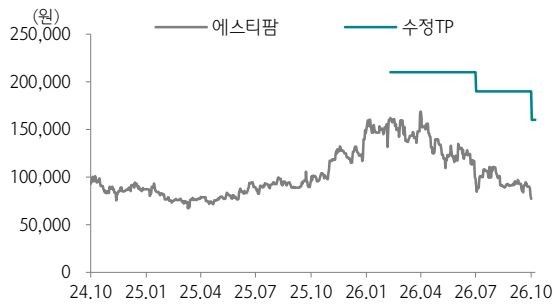
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	330.1	372.7	428.6	510.9	614.9	
금융자산	120.9	91.5	118.5	175.6	245.2	
현금성자산	63.4	30.5	6.7	63.4	132.4	
매출채권	67.8	96.7	107.7	113.4	126.4	
재고자산	127.0	169.5	186.4	205.1	225.6	
기타유동자산	14.4	15.0	16.0	16.8	17.7	
비유동자산	391.8	409.9	407.6	406.3	389.6	
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	351.8	340.1	312.3	
무형자산	16.5	17.0	26.4	34.3	41.5	
기타비유동자산	13.5	24.2	19.4	19.3	19.4	
자산총계	721.9	782.6	836.2	917.2	1,004.5	
유동부채	133.3	164.8	157.0	152.9	143.7	
금융부채	73.4	90.6	78.2	59.8	41.5	
매입채무	10.6	11.8	13.5	15.3	17.4	
기타유동부채	49.3	62.4	65.3	77.8	84.8	
비유동부채	85.6	24.8	23.0	23.1	22.4	
금융부채	61.5	3.5	2.4	3.2	3.1	
기타비유동부채	24.1	21.3	20.6	19.9	19.3	
부채총계	218.9	189.6	180.0	176.0	166.1	
지배주주지분	503.1	593.4	656.6	742.2	839.8	
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4	
자본잉여금	315.6	358.2	377.2	377.2	377.2	
자본조정	14.4	15.8	13.9	13.9	13.9	
기타포괄이익누계액	3.7	4.9	6.1	6.1	6.1	
이익잉여금	159.4	204.2	249.1	334.6	432.3	
비지배주주지분	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(1.0)	(1.4)	
자본총계	503.0	593.0	656.1	741.2	838.4	
순금융부채	14.0	2.6	(37.9)	(112.6)	(200.6)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	158.6	122.0	125.1
당기순이익	32.5	54.6	55.4	95.5	107.7
조정	40.3	38.8	54.9	33.9	32.4
감가상각비	25.6	29.9	34.1	33.9	32.5
외환거래손익	(2.7)	1.1	8.6	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.2	7.8	12.2	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	36.7	(79.4)	48.3	(7.4)	(15.0)
투자활동 현금흐름	(86.5)	(26.3)	(89.0)	(32.9)	(16.4)
투자자산감소(증가)	(2.9)	14.2	1.5	(2.6)	(3.8)
자본증가(감소)	(82.8)	(47.0)	(25.0)	(20.0)	(2.0)
기타	(0.8)	6.5	(65.5)	(10.3)	(10.6)
재무활동 현금흐름	1.2	(20.1)	(27.1)	(28.0)	(28.8)
금융부채증가(감소)	(75.2)	(40.9)	(13.5)	(17.6)	(18.4)
자본증가(감소)	90.3	42.9	19.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(12.0)	(22.2)	0.0	(0.0)
배당지급	(9.4)	(10.1)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
현금의 증감	24.1	(32.9)	(24.7)	56.8	69.0
Unlevered CFO	77.7	102.1	124.3	154.8	168.8
Free Cash Flow	26.6	(33.1)	133.5	102.0	123.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티팜



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.29	BUY	160,000		
26.7.29	BUY	190,000	-49.54%	-41.63%
26.3.9	BUY	210,000	-35.21%	-19.67%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 29일 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 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권을 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 26일