

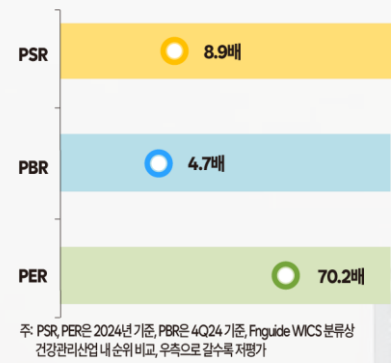
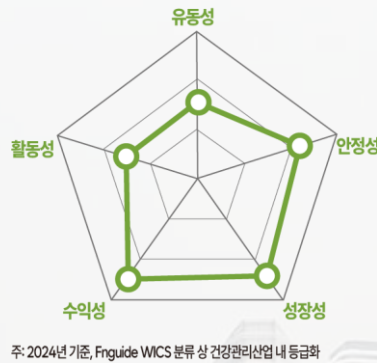
KOSDAQ | 제약과생물공학

에스티팜 (237690)

RNA 신약개발을 위한 최고의 파트너

체크포인트

- 에스티팜은 올리고뉴클레오타이드 기반 RNA 치료제 CDMO 전문기업으로 글로벌 1위 수준의 올리고뉴클레오타이드 생산 역량 보유
- 글로벌 빅파마의 RNA 투자 확대 → RNA 파이프라인 증가 → 상업화 물량 확대라는 구조적 흐름 속에서, 가장 직접적이고 지속적인 수혜를 기대할 수 있는 CDMO 기업
- 2025년 9월 완공된 제2올리고동 상업화 생산 확대, 고마진 품목 출하 증가, 우호적인 환율 효과 등은 실적 상향 요인으로 작용할 전망



에스티팜 (237690)

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

제약과생물공학

글로벌 RNA CDMO로의 포지셔닝 강화

에스티팜은 올리고뉴클레오타이드 기반 RNA 치료제 CDMO 전문기업으로, 합성-정제-품질관리-대량생산까지 전 공정을 내재화한 글로벌 수준의 생산 역량을 보유. 제1올리고동에 이어 2025년 제2올리고동을 완공하며 임상부터 상업화 단계까지 대응 가능한 인프라를 구축, Smart Cap®, LNP 지질 합성, sgRNA 등 핵심 원천기술을 확보해 mRNA-xRNA 영역으로 사업을 확장 중. 이는 글로벌 제약사가 요구하는 품질 신뢰성과 장기 공급 안정성을 동시에 충족하는 차별화된 경쟁력으로 판단됨

상업화 CDMO 확대에 따른 구조적 성장 국면 진입

동사는 글로벌 제약사와의 상업화 CDMO 계약 확대를 통해 수주잔고의 양적·질적 성장을 동시에 달성 중. 2025년 9월 기준 수주잔고는 약 3,400억원 규모로, 상업화 프로젝트 비중이 빠르게 확대되며 중장기 실적 가시성이 크게 개선. 제2올리고동 가동으로 대량 생산 대응 능력이 강화되면서 수주 확대의 선순환 구조가 형성되고 있으며, 이는 과거 임상 위주 변동성 국면에서 벗어나 안정적·구조적 성장 단계로의 전환을 의미함

실적 턴어라운드 가시화와 성장 프리미엄의 정당성

2025년 연결실적은 매출액 3,188억원, 영업이익 529억원, 지배주주순이익 539억원을 전망. 2025년 실적은 상업화 물량 확대에 힘입어 뚜렷한 턴어라운드 흐름을 보이고 있음. 2025년 기준 PER 48배, PBR 4.5배 수준의 밸류에이션은 단기 실적보다는 상업화 확대, 설비 증설 효과, 중장기 성장 가시성을 반영하고 있음. 올리고 상업화 경험, 글로벌 1위 수준의 올리고뉴클레오타이드 생산 역량 감안 시 밸류에이션 리레이팅 기대됨

Forecast earnings & Valuation

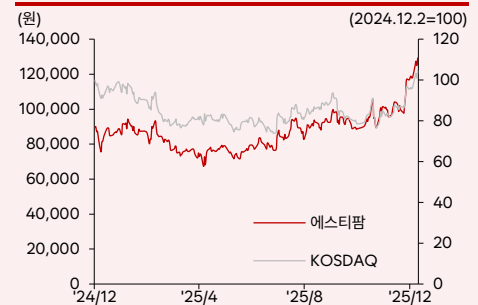
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	1,656	2,493	2,850	2,738	3,188
YoY(%)	33.5	50.5	14.3	-3.9	16.4
영업이익(억원)	56	179	335	277	529
OP 마진(%)	3.4	7.2	11.8	10.1	16.6
지배주주순이익(억원)	33	180	196	347	539
EPS(원)	177	957	1,041	1,780	2,654
YoY(%)	흑전	439.2	8.8	71.0	49.1
PER(배)	784.2	91.5	65.1	50.0	48.0
PSR(배)	15.7	6.6	4.5	6.3	8.1
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	24.7	33.9	29.8
PBR(배)	8.1	4.9	3.3	3.6	4.5
ROE(%)	1.1	5.4	5.4	7.8	9.9
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.7	0.6	0.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/12)	127,300원
52주 최고가	129,300원
52주 최저가	67,300원
KOSDAQ (12/12)	937.34p
자본금	101억원
시가총액	26,353억원
액면가	500원
발행주식수	21백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	216억원
외국인지분율	9.74%
주요주주	동아쏘시오홀딩스 외 4인 37.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	270	534	521
상대주가	229	292	10.9

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가율', 수익성 지표는 'OPM', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

▶'글로벌 세그먼트'는 코스닥 시장 내 재무실적과 시장평가, 기업지배구조가 우수한 기업으로 한국거래소에서 선정된 기업

▶'코스닥 라이징스타'는 우수한 기술력과 성장가능성을 갖춘 기업을 발굴·육성하기 위해 매년 한국거래소에서 선정하고 있는 기업



기업 개요

회사 개요

에스티팜은 글로벌 RNA 기반 치료제 CDMO 전문기업

에스티팜은 글로벌 RNA 기반 치료제 CDMO(위탁 개발 생산) 전문 기업이다. 2008년 동아제약(現 동아쏘시오홀딩스) 산하의 유켄으로 설립된 이후, 2010년 삼천리제약을 흡수합병하며 사명을 에스티팜으로 변경하고 본격적으로 사업 확장을 시작했다. 설립 초기에는 뉴클레오타이드 계열의 항바이러스 치료제 API(원료의약품)와 중간체 원료의약품 생산 및 공급하였으나, 기술 역량 축적과 함께 올리고핵산 치료제 및 mRNA 분야로 빠르게 사업영역을 확장하며 RNA 기반 글로벌 CDMO로서 입지를 다졌다.

동사는 2016년 코스닥 시장에 상장하였으며, 공모자금을 통해 2016년 12월 반월캠퍼스 내 올리고핵산 치료제 API인 올리고뉴클레오타이드 전용 생산공장을 착공했다. 2018년 6월에는 제1 올리고동을 준공하였으며, 두 차례의 설비 증설을 통해 연간 최대 생산능력을 6.4 mole까지 확대하였다. 이어 올리고 핵산 치료제 시장의 성장에 대응하기 위해 2023년 7월 제2 올리고동을 착공하여 2025년 9월 준공하면서, 에스티팜은 글로벌 1위 수준의 올리고뉴클레오타이드 생산 역량을 갖추게 되었다.

2020년 에스티팜은 올리고 CDMO에서 축적한 기술과 cGMP 역량을 바탕으로 mRNA 사업에 신규 진출했다. 2022년에는 북미 소재 글로벌 mRNA 신약 개발사와 177억원 규모의 LNP용 지질 공급계약을 체결했고, 2024년 8월에는 벨기에의 mRNA 장비 업체 Quantoom Bioscience사와 캡핑 공급 계약을 체결, 2025년 1월에는 독일의 특수화학기업 EVONIK사와 캡핑 파트너십을 체결하는 등 글로벌 mRNA 시장에서의 입지를 넓혀 나가고 있다. 동사는 글로벌 빅 파마 및 바이오텍과의 다양한 사업 제휴를 통해 mRNA 사업 트랙 레코드를 쌓고 있으며, 지속적인 사업 확장과 기술적 성과를 이어갈 계획이다.

2025년 3분기 누계 매출액 2,026억원 기준, 품목별 매출 비중은 올리고뉴클레오타이드 74.0%, 저분자 화합물 4.0%, mRNA 1.3%, 제네릭 API 8.2%, 기타 12.5%로 구성된다. 동기간 내수 및 수출 비중은 각각 4.1%, 95.9%로, 수출 중심의 사업 구조가 확고하게 자리 잡고 있다.

2025년 9월 말 기준, 에스티팜 최대주주는 동아쏘시오홀딩스(지분율 29.5%)이며, 강정석 동아쏘시오홀딩스 회장 외 3인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 37.7%이다. 2대 주주인 강정석 회장(지분율 7.4%)은 동아쏘시오홀딩스 지분율 29.3%를 보유한 그룹 최상위 지배주주이다.

2025년 9월말 기준, 에스티팜은 4개의 해외 종속기업 및 산하 자회사를 보유하고 있다. 2016년 신약 연구개발 및 해외사업 진출을 위해 STP America Research, Corp.(미국, 지분율 100%)을 설립, 2021년에는 mRNA 백신을 개발하는 Vernagen, LLC를 STP의 자회사(지분율 85%)로 설립했다. 또한 2019년에는 유럽의 CRO 업체인 ANAPATH SERVICES GMBH(스위스, 78.65%)와 ANAPATH RESEARCH, S.A.U.(ANAPATH SERVICES GMBH의 100% 자회사)를 인수하며 각각 자회사 및 손자회사로 편입하였다. 이를 통해 에스티팜은 자체 신약 개발부터 CRO, CDMO까지

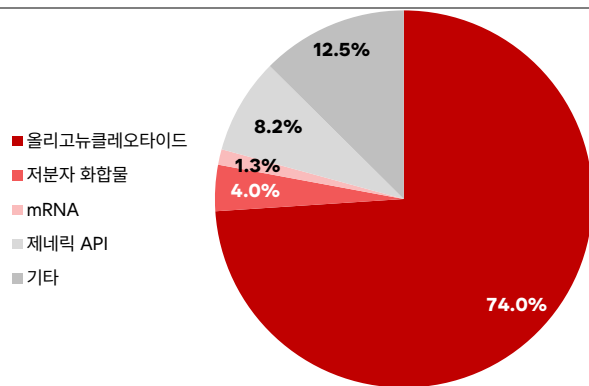
이어지는 One-stop-service 밸류체인 시스템을 구축하여, 신약 개발 전 과정을 처리할 수 있는 차별화된 서비스를 제공하고 있다.

연혁

2008~2020 설립 및 사업 기반 마련	2021~ 성장 궤도 진입
2008 유켄 설립 2010 심천리제약 흡수합병(ST PHARM 사명 변경) 2015 반월 신공장 준공 2016 코스닥 시장 상장 2018 올리고 전용 신공장 준공 2019 반월 올리고 전용 신공장 본생산 시작 반월 올리고동 2층 설비 증설 유럽 소재(스위스, 스페인) 비임상 CRO 업체 2곳 지분 인수 2020 STP0404 (AIDS치료제) 임상1상(EU) IMPD 승인 올리고 생산설비 1차 증설(반월공장 올리고동 3,4층의 60%) 올리고 생산설비 2차 증설(글로벌 제약사의 무상지원을 받는 공동투자) mRNA 관련 신사업(CDMO 및 자체 신약 개발) 진출	2022 반월캠퍼스 제1 올리고동 3, 4층 1차 증설 완료 반월캠퍼스 제1 올리고동 3, 4층 2차 증설 완료 반월캠퍼스 올리고 제조소, NAI FDA cGMP 인증 미 지역 mRNA 신약개발사와 ppq 배치용 177억 원 규모 LNP 지질 공급계약 체결 글로벌 세그먼트 편입 2023 mRNA 상업화 규모 생산설비 증설 완료 제2 올리고동 신축 개시 2024 STP1002(항암제) 임상1상 최종 결과 공개 2025 2025년 코스닥 라이징스타 선정 제2 올리고동 준공 기업가치 제고 계획 공시

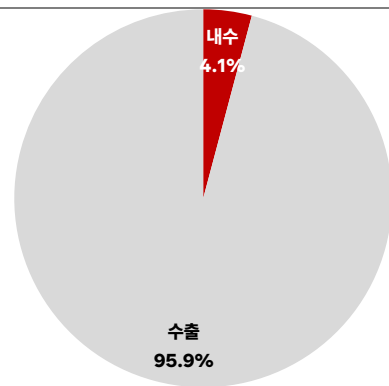
자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

품목별 매출 비중(2025년 3분기 누계 기준)



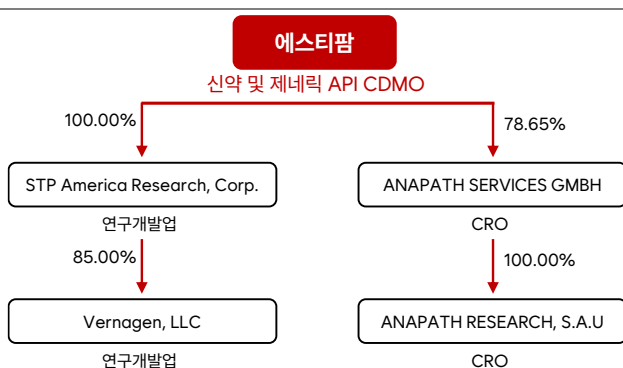
자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수 및 수출 비중(2025년 3분기 누계 기준)



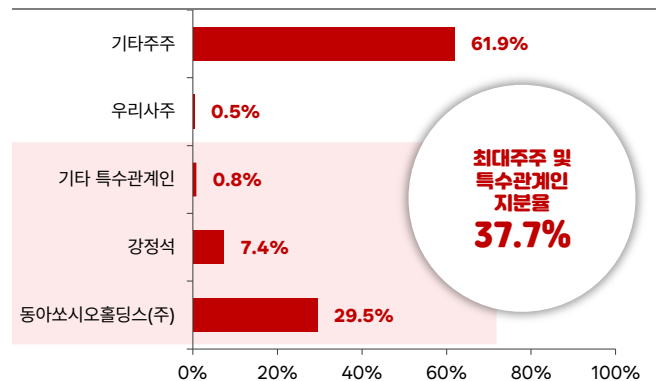
자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2025년 9월 말 기준)



자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 현황(2025년 9월 말 기준)



주: 분기보고서 작성 이후, 제2회 무기명식 무보증 사모 전환사채 전환권 청구로 발행주식총수가 20,697,290주에서 20,701,684주로 변동됨에 따라, 지분율 변동

자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 현황(2025년 9월말 기준)

(단위: 백만원)

회사명	소재지	지분율	자산총액	부채총액	매출액	당기순이익	포괄순이익
STP America Research, Corp.	미국	100.0%	5,547	1,873	-	-69	-69
Vernagen, LLC	미국	85.0%	410	368	-	-645	-640
ANAPATH SERVICE GMBH	스위스	78.65%	8,937	4,585	10,162	-1,389	-1,232
ANAPATH RESEARCH, S.A.U	스페인	78.65%	26,122	31,541	20,557	882	917

자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업 부문

글로벌 RNA 치료제 CDMO 전문 기업 에스티팜은 2020년부터 2024년까지 연평균 21.9%의 매출 성장률을 기록하며, 주목할 만한 성과를 보였다. 이러한 성장은 주력 분야인 올리고뉴클레오타이드와 저분자 화합물 등 신약 API 부문과 함께 자회사 중심의 CRO(용역) 사업이 고르게 기여한 결과이다. 2024년 연결 매출액 2,738억원 기준, 품목별 매출 비중은 올리고뉴클레오타이드 64.0%, 저분자 화합물 9.4%, mRNA 0.5%, 제네릭 API 14.9%, 기타 11.2%로 구성된다. 주요 성장 동력인 신약 API(올리고뉴클레오타이드, 저분자 화합물, mRNA)는 제네릭 API 대비 수익성이 높은 편이며, 기타 매출액은 대부분 자회사의 CRO 사업에서 발생하고 있다.

저분자 화합물 (Small Molecule)

美 생물보안법 반사 수혜 기대

저분자 화합물은 1세대 치료제로 분류되는 저분자 신약 API로, 에스티팜은 전신인 유켄이 삼천리제약을 흡수합병하면서 삼천리제약의 저분자화합물(API) 사업을 승계하였다. 당사는 뉴클레오사이드 계열의 항바이러스 치료제 API와 중간체 원료의약품을 공급하고 있으며, 세계 최초의 에이즈 치료제 ‘지도부딘’, 세계 최초의 C형 간염치료제 ‘소프스부비어’ 등의 원료를 생산하며 글로벌 시장에서 품질 신뢰도를 입증해 왔다. 오랜 기간 구축한 글로벌 고객사와의 신뢰 관계를 바탕으로 저분자 화합물 부문 매출액은 최근 4년간 연평균 13.7% 성장하며 2024년 매출액 257억원을 달성하였다.

최근에는 외부 환경 변화가 추가 성장 모멘텀으로 작용하고 있다. 2024년 9월 미국 생물보안법(Biosecure Act)이 하원을 통과하면서, 기존에 중국 업체로부터 API를 공급받던 글로벌 제약사들이 공급망 리스크를 줄이기 위해 공급처 다변화를 본격화하는 흐름이 나타났다. 이러한 변화 속에서 기존에 중국에서 API를 공급받던 글로벌 제약사 1곳이 에스티팜을 신규 공급사로 선정했고, 2025년부터 초도 물량 공급이 시작되었다. 아직 물량은 크지 않지만, 글로벌 기준에 부합하는 품질·생산 역량을 공식적으로 인정받았다는 점에서 향후 반사 수혜가 확대될 수 있을 것으로 판단된다.

올리고뉴클레오타이드 (Oligonucleotide)

올리고핵산 치료제 파이프라인

확대 및 상업화 진입에 따른 수혜

올리고뉴클레오타이드는 올리고 핵산 치료제 API로, 에스티팜은 기존 저분자 화합물 CDMO를 통해 축적한 기술 노하우와 경험을 바탕으로 올리고뉴클레오타이드 CDMO 사업으로 확장하였다. 에스티팜은 시작 물질인 모노머부터 최종 API인 올리고뉴클레오타이드까지 RNA 신약에 필요한 전 공정을 자체적으로 수행할 수 있는 수직계열화된 생산 체계를 구축하고 있으며, 생산된 API는 주로 고지혈증, 혈액암 등 다양한 치료제에 공급되고 있다. 올리고 핵산 치료제 파이프라인 확대 및 상업화 진입과 함께, 올리고뉴클레오타이드 부문 매출액은 최근 4년간 연평균 40.3% 성장하며 2024년 1,752억원을 달성하였다.

2025년 9월 말 기준, 에스티팜은 상용화 승인을 받은 5개의 올리고 핵산 치료제 API를 공급하고 있다. 해당 치료제의 적응증으로는 고지혈증, 척수성근위축증, 골수이형성증후군, 가족성킬로미크론혈증, 유전성 혈관부종이 있다. 이 중 3개(고지혈증, 골수이형성증후군, 가족성킬로미크론혈증)의 치료제는 적응증 확장을 앞두고 있으며, 동맥경화증, 신장질환 등 임상 3상 단계의 프로젝트도 존재해 장기적인 수주 증가가 기대된다. 실제로, 올리고뉴클레오타이드 수주 잔고는 꾸준한 증가세를 보이며, 2025년 3분기 말 기준, 수주잔고는 1억 6,800만 달러(환율 1,470원 기준, 약 2,471억원)와 700만 스위스 프랑(환율 1,825원 기준, 약 128억원) 규모로, 향후 안정적인 매출 성장이 예상된다.

mRNA

글로벌 특허 출원

및 레퍼런스 확대 단계

mRNA는 올리고핵산 치료제와 함께 3세대 치료제로 분류되는 mRNA 백신 및 치료제 API(원료의약품)이다. 당사는 올리고뉴클레오타이드 CDMO 사업을 통해 축적한 기술과 cGMP 운영 역량을 바탕으로 2020년 1월 mRNA 사업에 진출하였으며, 같은 해 10월에는 mRNA 플랫폼의 핵심 요소인 Capping 기술 ‘SmartCap®’에 대한 국내 특허를 등록하며 기술 경쟁력을 확보하였다. ‘SmartCap®’은 mRNA 안정화 핵심 기술로, 불순물 생성을 최소화하고 mRNA 품질을 높이는 동시에, 대량 생산에도 적합하다는 장점이 있다. 2025년 3월 일본 특허 등록을 완료하였으며, 현재 PCT 국제 특허 출원을 지속 진행 중이다.

자체 Capping 기술 개발을 통해 경쟁력 있는 비용 구조와 안정적인 공급 기반을 갖춘 에스티팜은 2024년 8월, 벨기에 mRNA 장비 업체인 Quantoom Bioscience와 SmartCap® 공급 계약을 체결하였고, 2025년 1월에는 독일의 특수 화학 기업 EVONIK사와 Capping 파트너십을 체결하는 등 글로벌 레퍼런스를 단계적으로 확보하고 있다.

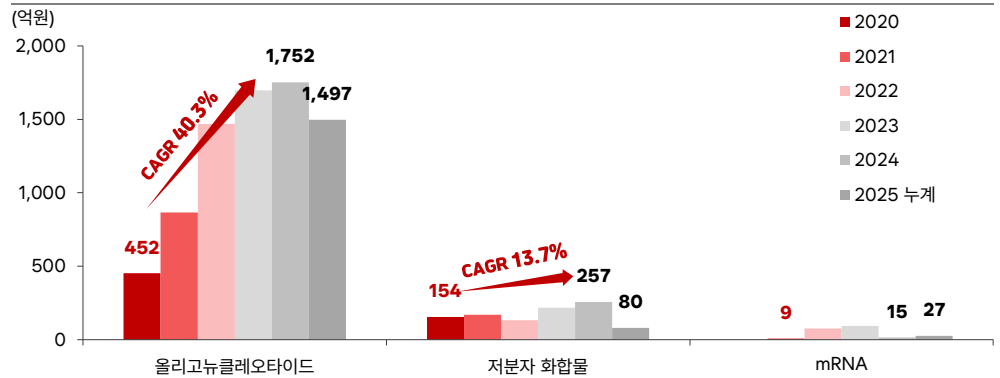
제네릭 API

제네릭 API 부문은 신약 API 대비 상대적으로 낮은 수익성을 갖는 특성상, 당사는 사업 구조 고도화를 위해 신약 API를 중심의 포트폴리오 재편을 지속적으로 추진해왔다. 이러한 흐름에 따라, 제네릭 API 매출 비중은 2020년 38.5%에서 2024년 14.9%로 23.6%p 감소하며 지속적인 축소 추세를 보이고 있다.

기타(CRO 등)

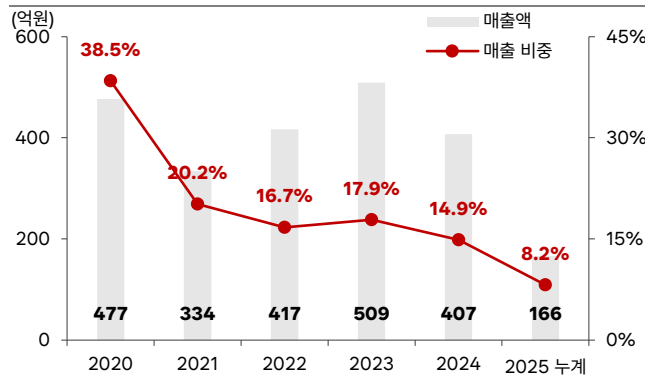
기타 매출액은 주로 유럽 소재 자회사가 영위하는 CRO 사업에서 발생한다. 기타 부문 매출액은 최근 4년간 연평균 18.3% 성장하여, 2024년 307억원을 달성하였으나, 2022년 401억원을 정점으로 감소세가 이어지고 있다. 이는 글로벌 고금리 환경 속에서 바이오텍 기업들의 연구개발 지출이 위축된 영향이 크게 작용한 것으로 판단된다. 실제로, CRO 사업을 영위하는 종속기업 2곳의 매출액 역시 2022년을 정점으로 2025년까지 회복하지 못한 흐름을 보이고 있다. 다만, 글로벌 금리 인하가 점진적으로 진행되고 있는 만큼, 바이오텍 자금 조달 환경 개선과 함께 CRO 수요도 점차 회복될 가능성이 있을 것으로 판단된다.

신약 API(올리고뉴클레오타이드, 저분자 화합물, mRNA) 매출액 추이



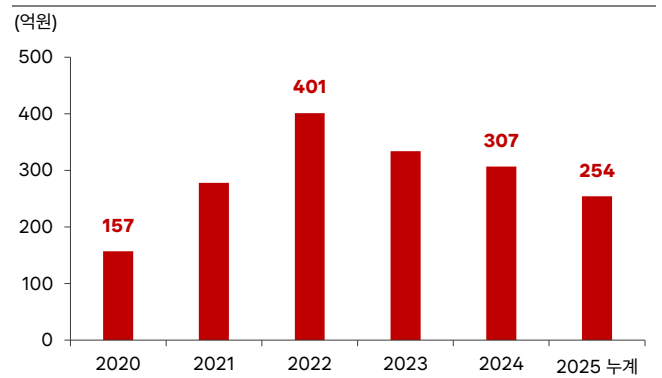
주: 2025년은 2025년 1월~9월 누계 값
자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

제네릭 API 매출액 및 매출 비중 추이



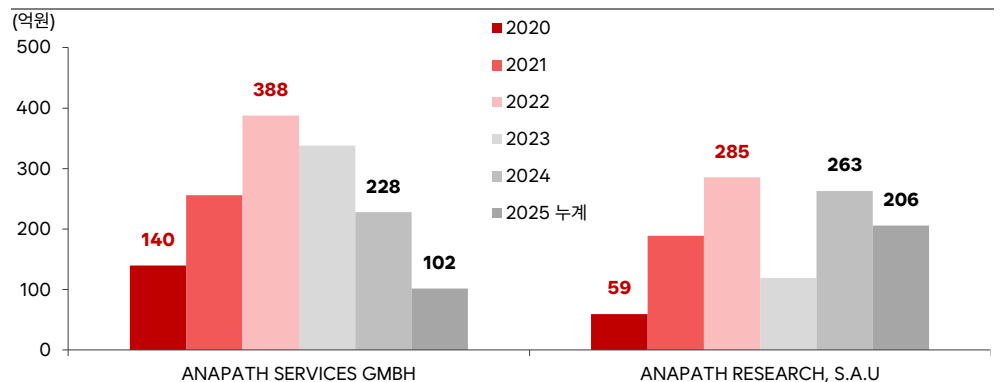
주: 2025년은 2025년 1월~9월 누계 값
자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

기타 매출액 추이



주: 2025년은 2025년 1월~9월 누계 값
자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속기업(CRO 사업 영위) 매출액 추이



주: 1) ANAPATH RESEARCH, S.A.U는 ANAPATH SERVICES GMBH의 100% 종속기업, 2) 2025년은 2025년 1월~9월 누계 값
자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

생산 능력

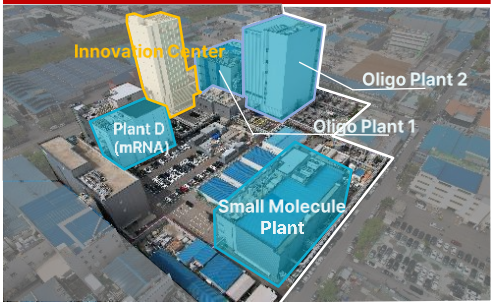
글로벌 No. 1 수준의 올리고뉴클레오타이드 생산 역량 보유

에스티팜은 반월 캠퍼스(안산)와 시화 캠퍼스(경기 시흥)를 거점으로 올리고뉴클레오타이드, 저분자 API, mRNA 그리고 제네릭 API 등 다양한 치료제 원료(API)를 생산하고 있으며, 시작 물질인 모노머부터 최종 API인 올리고뉴클레오타이드까지 RNA 신약에 필요한 전 공정을 자체적으로 수행할 수 있는 수직계열화된 생산 체계를 구축하고 있다. 특히, 저분자 화합물과 올리고뉴클레오타이드 부문 모두 미국 FDA로부터 cGMP 인증을 받은 글로벌 유일의 CDMO 기업이라는 점에서 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다.

반월 캠퍼스 내 제1 올리고동은 2018년 6월 준공된 올리고뉴클레오타이드 전용 생산시설로, 2022년 7월 아시아 최초로 미국 FDA cGMP 인증을 획득하였다. 준공 이후 두 차례의 설비 증설을 통해 연간 최대 생산능력을 기존 2.0 mole에서 6.4 mole로 확대하였다. 특히 2020년 10월에는 글로벌 제약사와 무상지원 및 설비 사용 수수료 계약을 체결하며 국내 CDMO 업계 최초로 전용 라인(Dedication) 구축 사례를 만들어냈다.

2025년 9월 준공한 제2 올리고동은 올리고 핵산 치료제 시장 성장과 글로벌 제약사향 프로젝트 확보에 대응하기 위해 선제적으로 추진된 증설로, 이를 통해 에스티팜의 올리고뉴클레오타이드 연간 생산 능력은 최대 8 mole까지 확대되며, 글로벌 1위 수준의 생산 역량을 갖추게 되었다. 제2 올리고동은 임상 초기부터 상업화 단계까지 고객사의 다양한 니즈를 충족할 수 있도록 중소형~대형 생산라인이 배치되었으며, 공정 효율성과 품질 일관성을 높이기 위해 PCS(Process Control System), BMS(Building Management System), WMS(Warehouse Management System) 등 자동화 기반의 통합 공정·설비 관리 시스템을 도입하여 생산성 향상과 원가 절감의 기반을 마련하였다.

생산 시설(GMP) 현황

반월 캠퍼스 (28,220 sqm)		시화 캠퍼스 (16,400 sqm)	
			
생산 시설	화학합성동	제1, 2 올리고동	mRNA 공장
생산 제품	저분자 및 제네릭 API, 모노머	올리고핵산 API	mRNA, LNP
Capacity	96 Reactors, 376,250L	6 lines, 6~8 mole(약 2~2.7T)	Max. 100M Dose/연

자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 올리고핵산 치료제(올리고뉴클레오타이드 치료제)

올리고핵산 치료제의 정의 및 치료 원리

올리고핵산(oligonucleotide, 올리고뉴클레오타이드)은 DNA 또는 RNA의 짧은 염기서열(20~30개)로 이루어진 합성 핵산조각을 의미한다. 염기서열은 유전정보를 담고 있으며, 이를 인위적으로 합성해 특정 유전자 기능을 조절할 수 있다.

올리고핵산치료제는 이 원리를 활용해 유전자 발현 과정을 직접 제어하는 차세대 의약품이다. DNA에서 전사된 mRNA가 단백질로 번역되는 과정에 개입해 병적 단백질의 생성을 차단하거나, 세포 내 RNA 간섭(RNAi) 기전을 통해 문제의 mRNA를 분해·제거하는 방식으로 작동한다. 올리고핵산치료제의 작용기전은 여러 장점을 제공한다. 첫째, 질환의 근본 원인인 유전자 결함을 직접 조절할 수 있어 희귀유전질환 치료에 적합하다. 둘째, 단백질·효소 기반 약물이 접근하기 어려운 세포 내 표적도 겨냥할 수 있다. 셋째, 표적에 맞춰 염기서열을 신속히 설계할 수 있어 개발 속도가 빠르다. 다만, 체내에서 쉽게 분해되거나 면역 반응을 유발할 수 있고, 세포 내 전달 효율과 장기 안전성 확보는 여전히 해결해야 할 과제다. 올리고핵산치료제는 이러한 작용기전을 바탕으로 기존 단백질 기반 약물이 한계에 부딪혔던 희귀 유전질환, 난치성 질환, 암, 바이러스 감염 등에도 새로운 치료 옵션을 제공한다는 장점이 있다.

올리고핵산치료제가 적용되는 대표적인 질환은 희귀 유전병이다. SMA, DMD(듀센근이영양증), 헌팅턴병 같은 유전적 결함 질환은 기존 치료제로 완치가 힘들지만, 올리고뉴클레오타이드 치료법은 병의 원인인 유전자 정보를 직접 조절할 수 있어 치료 효과를 극대화할 수 있다. 최근에는 암(특정 암 유전자 표적), 심혈관질환, 대사질환, 바이러스 감염증(예: HIV, 간염, 코로나19 등), 심지어 알츠하이머와 같은 신경퇴행성질환까지 다양한 적용 가능성이 열리고 있다.

실제로 FDA, EMA 등에서 허가받은 올리고뉴클레오타이드 기반 치료제가 빠르게 늘고 있다. 대표 약물로는 스피라자, 파티시란, 골드리센 등이 있으며, 다양한 바이오텍과 제약사들이 암, 심혈관, 염증질환, 만성바이러스질환을 타깃으로 신약 파이프라인을 확장하고 있다. 전반적으로 올리고뉴클레오타이드 치료제는 병의 근본적인 원인을 유전자 단계에서 조절한다는 점에서 기존 약물들과 차별화되며, 장기간 치료, 근치, 맞춤의학 등 새로운 의료 패러다임을 만들어가고 있다.

치료제 유형 및 적용 질환

올리고핵산치료제는 작동 방식에 따라 안티센스 올리고뉴클레오타이드(ASO), siRNA(small interfering RNA), aptamer(Aptamer), 차세대 RNA 치료제 등으로 구분된다. 각 치료제 유형은 표적, 작동 메커니즘, 특징이 다르며, 적용되는 질환도 다양하다.

안티센스 올리고뉴클레오타이드(ASO)는 특정 유전자에서 만들어지는 mRNA와 직접 결합해 잘못된 단백질이 만들어지는 경로를 차단한다. 대표 사례로는 바이오텐(Biogen)과 아이오니스(Ionis)가 개발한 스피라자(Spinraza)가 있으며, SMA(척수성 근위축증), 듀센근이영양증, 헌팅턴병 등 유전질환 치료에 활발하게 적용되고 있다.

siRNA(small interfering RNA)는 RNA 간섭(RNAi) 기술을 이용해 특정 mRNA를 인식하여 절단·분해하여 부적절한 단백질이 생산되는 것을 직접 차단한다. 앨라일람(Alnylam)이 개발한 파티시란(Patisiran)이 대표적이며, 고도 맞춤형 설계, 다양한 표적 적용, 빠른 신약개발이 장점이지만, 전달효율이나 면역반응에 대한 추가 검증이 필요하다.

아타머(Aptamer) 기반 치료제는 올리고뉴클레오타이드가 특정 단백질의 3차 구조와 결합해 그 기능을 억제하는 방식이다. 기존의 단백질 기반 항체 치료제와 유사하지만, 합성이 쉽고 저비용에 대량생산이 가능해 항암제나 혈액응고질환, 면역조절질환 등에서 연구가 활발하다.

이외에도 차세대 RNA 치료제로서 miRNA, saRNA 등 다양한 변형 올리고핵산치료제가 연구개발 중이다. miRNA는 세포내에서 유전자 발현을 미세하게 조절하는 소분자 RNA이며, saRNA는 표적 유전자 발현을 강화하는 방식으로 작동한다.

최근에는 올리고핵산치료제 기술이 차세대 바이오의약품 플랫폼으로 확장되고 있다. mRNA 백신, saRNA, 유전자 교정(gene editing) 등 다양한 분야에서 기반 기술로 활용되며, 바이오의약품 산업 전반의 혁신을 이끄는 핵심 축으로 자리매김하고 있다.

올리고핵산치료제 핵심기술

올리고핵산치료제의 핵심기술은 합성, 정제, 전달체, 품질관리, 그리고 차세대 신기술 등으로 구성된다. 각 기술은 상용화 성공 여부를 좌우하는 필수 요소로 CDMO 기업 간 경쟁력을 결정짓는 핵심 기반이 된다.

합성(Synthesis)

올리고핵산치료제 개발의 출발점은 정확한 염기서열을 구현하는 합성 기술이다. 현재 가장 널리 쓰이는 방법은 고체상 합성(Solid-phase synthesis)으로, 고정된 지지체에 염기를 순차적으로 결합해 원하는 서열을 빠르고 정밀하게 제작한다. 합성 과정에서는 수식 회의 화학 반응이 반복되며, 각 단계에서 불완전 결합이나 부반응이 발생할 수 있기 때문에 고도의 화학적 제어가 필요하다. 상업화 단계에서는 수식 g에서 수 kg 단위의 대량생산이 요구되며, 이 과정에서 반응 효율성과 공정 최적화 능력이 곧 기업의 생산성을 결정짓는다.

정제(Purification)

합성 과정이 끝나면, 반응 부산물이나 불완전 서열이 반드시 발생한다. 따라서 고순도 정제 기술은 환자 안전성과 치료제의 효능을 보장하는 핵심이다. 대표적인 방법은 고성능 액체 크로마토그래피(HPLC)로, 서열 길이와 구조에 따라 목표물질을 분리한다. 이 외에도 전기영동, 고체상 추출(SPE) 등이 보조적으로 활용된다. 치료제로 허가 받기 위해서는 일반적으로 98% 이상의 순도를 달성해야 하며, 불순물에 의한 독성 가능성을 완전히 배제해야 한다. 정제 효율을 높이는 능력은 곧 제품 승인 가능성과 직결되기 때문에, 기업의 경쟁력 핵심 중 하나로 평가된다.

전달체(Delivery System)

올리고핵산 분자는 체내에서 불안정하고, 세포막을 자유롭게 통과하기 어렵다는 한계가 있다. 이를 극복하기 위해 다양한 전달체(Delivery system) 기술이 개발되었다. 대표적으로 LNP(지질나노입자)가 사용되며, 이는 올리고 분자를 감

싸 체내 분해를 막고, 표적 세포까지 안정적으로 운반한다. 또한 PEG(폴리에틸렌글리콜) 변형, 지질-양이온성 고분자 기반 전달체 등도 활용되고 있다. 전달체 기술은 약효 발현 속도, 부작용 최소화, 특정 조직 표적화 여부를 결정하기 때문에 RNA 치료제 상업화의 성패를 가르는 핵심 요소라 할 수 있다.

품질관리(Quality Control & GMP)

올리고핵산치료제는 합성부터 유통까지 전 과정에서 국제적인 GMP(Good Manufacturing Practice) 기준을 충족해야 한다. 원료의 선택, 생산 공정 모니터링, 불순물 검출, 안정성 시험, 배치 간 일관성 관리, 문서화 시스템까지 모두 품질관리 체계에 포함된다. 특히 글로벌 규제기관(FDA, EMA)은 전주기 추적성과 배치 재현성을 강화하는 방향으로 요구 수준을 높이고 있어, 이를 충족할 수 있는 품질관리 능력은 CDMO 기업의 신뢰성과 직결된다. 결과적으로, 품질관리 체계가 잘 갖추어진 기업만이 글로벌 제약사와 장기적 상업화 계약을 체결할 수 있다.

차세대 신기술(New Technologies)

최근에는 전통적 합성·정제 기술을 보완하거나 대체할 수 있는 차세대 기술이 속속 등장하고 있다. 효소 기반 합성법(enzymatic synthesis)은 효소를 활용해 고효율·저비용 합성을 가능하게 하며, 대량생산의 경제성을 높인다. AI 기반 서열 설계는 방대한 빅데이터를 활용해 최적의 표적 서열을 빠르게 예측·설계할 수 있게 한다. 또한 인공지능과 머신러닝을 활용한 공정 자동화, 생산 최적화 기술도 상업화 속도를 높이는 중요한 트렌드로 부상하고 있다. 이러한 신기술은 기존 CDMO 간 격차를 재편할 수 있는 잠재력을 지니고 있으며, 향후 올리고핵산치료제 산업의 경쟁구도를 변화시킬 가능성이 크다.

글로벌 및 국내 시장 현황 및 전망

올리고핵산 치료제 시장은 바이오의약품 분야에서 가장 빠른 성장세를 보이고 있다. 글로벌 시장 규모는 2024년 약 100억달러 수준으로 추산되며, 연평균 10% 이상 성장세를 이어가고 있다. 특히 올리고 CDMO 시장은 2023년 약 23억달러 규모에서 2029년 약 67억달러 규모로 연평균 21.8%의 성장이 전망되고 있다. 올리고핵산 치료제 시장의 성장 요인으로는 1) 희귀질환 및 난치성 질환 환자 증가, 2) 맞춤형 유전자 치료 수요 확대, 3) 고령화와 만성질환 확산, 4) 우호적인 규제 제도 도입 등으로, 초기에는 희귀질환 중심이었지만 암, 심혈관질환, 대사질환 등 대규모 적응증으로 임상이 확대되면서 성장 잠재력은 더욱 커지고 있다.

국내에서는 정부의 바이오헬스 정책 지원과 민간 R&D 투자 확대가 시장 확대를 뒷받침하고 있다. 에스티팜은 글로벌 톱티어 CDMO로서 합성, 정제, 품질관리 전 과정을 내재화하고 있으며, 올릭스, 바이오엠프 등은 자체 치료제 개발에 주력하고 있다. 전문가들은 2030년까지 올리고핵산 치료제 시장이 200억 달러 이상으로 확대될 것으로 전망하며, 암과 만성질환 적응증에서의 신약 성공 여부를 바탕으로 시장 성장이 가속화될 것으로 전망하고 있다.

시장 주요 기업 및 경쟁 구도

올리고핵산치료제 시장은 신약 개발을 주도하는 글로벌 바이오텍과, 위탁생산 및 품질관리에서 경쟁력을 가진 전문 CDMO 기업, 그리고 신기술·신적응증을 발굴하는 혁신형 바이오 벤처로 다층적 구조를 형성하고 있다.

신약 개발 선도기업으로 아이오니스(Ionis Pharmaceuticals)는 ASO 분야의 선구자로, 세계 최초로 FDA 승인 약물을 출시했다. 앨라일람(Alnylam Pharmaceuticals)은 siRNA 분야의 대표 기업으로 siRNA 치료제의 상업화와 기술 혁신,

대량생산 시설 확보, 다수의 신약 승인 경험을 보유하고 있다. 사레프타(Sarepta Therapeutics)는 희귀질환 분야에서 강점을 보이고 있으며, 노바티스(Novartis), 로슈(Roche), 바이오젠(Biogen), 길리어드(Gilead Sciences) 등도 RNA 치료제 연구개발에 적극 참여하고 있다.

CDMO 영역에서는 론자(Lonza), 우시(WuXi), 바셀(Bachem) 등이 합성·정제·대규모 생산 인프라를 기반으로 글로벌 밸류체인을 주도하고 있다. 에스티팜은 국내 대표적인 CDMO(위탁생산) 전문기업으로, 글로벌 수준의 합성·정제·생산·품질관리 시스템을 갖추고 있으며 차세대 RNA 치료제 분야로도 사업을 확장하고 있다. 신약개발 영역에서 올릭스는 피부질환용 siRNA 치료제, 바이오애플은 항암 압타머 치료제 개발에 특화된 중소 바이오벤처로, 신약 개발과 임상 역량을 강화하는 추세이다.

주요 기업들은 자체 연구개발 역량, 임상 성공 경험, 대규모 생산시설, 글로벌 제휴 및 파트너십 확장 능력에서 경쟁우위를 확보하고자 노력하고 있으며, 최근에는 기업 간 인수합병(M&A), 라이선스 거래, 공동개발 등 협력적 전략이 일반화되면서 빠른 파이프라인 확장과 경쟁구도 재편이 가속화되고 있다. 특히 선도 CDMO 기업의 경우, 외부 고객사의 다양한 신약 진입과 상업화 수요에 대응하여 품질관리, 생산단가, 효율, 규제 대응력 등에서 '토탈 솔루션' 제공 역량이 중요해지고 있으며, 에스티팜은 국내외 고객을 대상으로 올리고뉴클레오타이드 및 RNA 치료제 생산, 품질관리, 신약 개발 컨설팅 등 밸류체인 전반의 서비스를 제공하며 입지를 강화하고 있다.

산업 트렌드 및 정책 현황

올리고핵산치료제 산업은 고령화, 만성질환 증가, 개인 맞춤형치료에 대한 수요, 코로나19 백신 경험 이후 공중보건 대응 중요성 등이 시장 확대를 견인하고 있으며, 유전자 치료제와 맞춤형약품이라는 패러다임 속에서 기술혁신, 품질관리 고도화, 정책 지원, 글로벌 협력이 동시에 전개되고 있다.

기술혁신 분야에서는 고도화된 염기서열 합성, 전자동 정제, 첨단 전달체, 인공지능(AI) 기반 서열 설계, 빅데이터 표적 발굴 등 신기술이 빠르게 상용화되고 있다. 또한 품질 및 생산 고도화 측면에서는 자동화, 로봇화, 실시간 데이터 모니터링, 유통·문서 관리 고도화 등을 통해 안전성과 균질성을 높이고 있으며, 맞춤형 제형 개발과 장기 안전성 검증도 주요 과제로 부상하고 있다.

정책 지원 측면에서 미국·유럽·일본·한국 등 주요국은 바이오헬스를 국가 전략산업으로 지정하고, 신약 개발·임상 R&D·생산 인프라 확충·규제 혁신 등을 추진하고 있다. FDA와 EMA는 희귀·난치질환 및 맞춤형 치료제에 대해 신속심사·조건부 허가 제도를 확대하고 있으며, 한국도 바이오혁신 전략과 생산시설 보조금, 인력 양성 정책을 강화하고 있다. 글로벌 협력 측면에서도 산학연 공동연구, 기술 라이선스, 인수합병 등 다양한 협력 모델을 통해 기업들은 기술 리스크와 투자 부담을 분산하며 경쟁력을 확보하고 있다.



투자포인트

1 올리고 CDMO로서의 글로벌 경쟁력 확보

대규모 생산설비와 정밀한 공정
노하우를 기반으로
올리고 CDMO 분야에서
글로벌 경쟁력을 확보

에스티팜은 siRNA, ASO 등 올리고 기반 치료제의 합성, 정제, 품질관리, GMP 대량생산 등 전 주기를 아우르는 역량을 확보한 글로벌 CDMO 기업이다. 다수의 글로벌 제약사로부터 임상 및 상업화 프로젝트를 수주하면서 기술 신뢰성을 입증했으며, RNA 치료제가 희귀질환을 넘어 고지혈증, 신경질환, 암 등 대규모 적응증으로 확대되는 추세 속에서 상업화 경험과 공정 기술을 선점한 기업으로서 높은 경쟁력을 확보하고 있다.

특히 생산설비와 공정 노하우는 동사의 가장 큰 강점이다. 제1올리고동에 이어 2025년 9월 완공된 제2올리고동은 임상 단계와 상업화 단계를 동시에 소화할 수 있는 인프라로, 수십 Kg 단위의 상업화 배치까지 안정적으로 대응할 수 있다. 이는 단순히 소규모 연구용이나 초기 임상 위탁생산에 머무는 다수의 경쟁사와 달리, 대량 생산과 장기 공급 계약을 동시에 수행할 수 있음을 의미한다. 더불어 다년간 축적된 합성·정제 노하우는 공정 제어 정밀도와 불순물 제거 효율을 높여, 균질한 품질과 높은 재현성을 확보하는 기반이 되며, 이는 동사가 글로벌 제약사와 장기간 파트너십을 맺을 수 있는 높은 신뢰도로 작용한다.

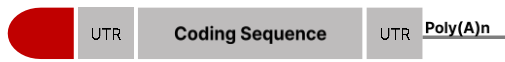
또한 동사는 RNA 기반 치료제 확장에 필수적인 원천기술을 내재화하며 경쟁우위를 공고히 하고 있다. mRNA 생산에 필수적인 Smart Cap® 기술과 LNP 지질 합성 기술을 보유해 mRNA 치료제·백신 CDMO 사업으로 외연을 확장했으며, CRISPR-Cas 유전자교정 치료제에 필요한 sgRNA 합성 기술까지 확보함으로써 올리고에서 mRNA와 xRNA 전 반을 포괄하는 포트폴리오를 갖추고 있다. 이는 고객사의 다양한 파이프라인을 수용할 수 있는 플랫폼형 CDMO로 동사의 경쟁력을 높이고 있다.

설비투자과 규제 대응 능력도 기술력을 강화하는 축이다. 제2올리고동은 최신 GMP 기준을 충족하는 자동화 및 품질 관리 시스템을 도입해 FDA·EMA 등 글로벌 규제기관 심사에 대응할 수 있는 기반을 마련했다. 글로벌 CDMO 사업에서 규제 적합성과 공급 안정성은 장기 계약 체결의 필수 요건으로, 동사의 설비와 운영 경험은 경쟁사 대비 차별화된 신뢰성을 제공한다.

결론적으로, 동사의 올리고 CDMO 기술력은 단순한 합성 능력 수준을 넘어, 대규모 생산설비와 공정 노하우, 원천기술 내재화, 글로벌 규제 대응 역량까지 포괄하는 전방위적 경쟁력으로 발전하고 있다. 이는 RNA 기반 치료제가 본격적인 상업화 단계에 진입하는 현 시점에서 동사가 시장 성장의 직접적 수혜를 받을 수 있는 토대이며, 중장기 기업가치 상승을 뒷받침하는 핵심 자산으로 판단된다.

Smart Cap® 기술

- 국내 특허 등록
- PCT 국제 특허 출원 진행 중
- 30개 이상의 캡핑 Catalogue → 맞춤형 캡핑 공급 가능
- STP-2104 임상시험을 통한 유효성 및 안전성 데이터 확보



Capping
(SmartCap®)

캡핑 공급계약/파트너십 체결 현황:



2024. 8.

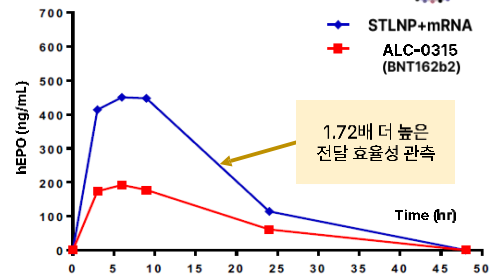
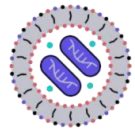


2025. 1.

자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

STLNP® 기술: 전달체인 LNP 지질 합성 기술

- PCT 국제 특허 출원 진행 중
- 비임상 연구에서 관찰된 전달 효능 데이터



자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

CDMO 상업화 확대에 따른 수주 급증, 실적 기대감 고조

상업화 CDMO 수주 확대와
제2올리고동 가동을 기반으로
수주잔고·실적 가시성 높아지며
구조적 성장 국면에 진입

에스티팜은 글로벌 제약사와의 CDMO 상업화 계약 확대에 따라 수주잔고가 빠르게 증가하고 있으며, 이에 기반한 중 장기 실적 성장 기대감도 한층 높아지고 있다. 특히, 과거 임상용 위탁생산 비중이 높았던 사업 구조에서 벗어나, 최근에는 글로벌 제약사와의 상업화 계약을 본격적으로 확보하면서 실적의 안정성과 성장성이 동시에 강화되는 국면에 진입하고 있다.

우선 수주잔고의 질적·양적 확대가 확인된다. 2025년 9월 기준 동사의 수주잔고는 올리고 프로젝트 약 2,780억원, SM 프로젝트 약 530억원으로 포함하여 3,400억원(환율 USD/KRW 1,400원 기준) 이상 규모이다. 특히 2024년말 대비 신규 올리고 프로젝트가 9건, SM 프로젝트가 4건 증가하였으며, 이 중 상당 부분이 임상 초기 과제가 아니라 상업화 프로젝트 물량으로 구성되어 있다는 점은 주목할 만하다. 상업화 단계 수주는 매출 발생의 불확실성이 낮고 단일 프로젝트만으로도 수백억~수천억원 규모의 매출이 가능하기 때문에 중장기 실적 가시성을 높여준다.

이러한 수주 증가에 선제적으로 대응하기 위해 동사는 대규모 생산설비 확충을 병행하고 있다. 제1올리고동에 이어 2025년부터 제2올리고동이 본격 가동되며, 임상용과 상업화 물량을 동시에 처리할 수 있는 생산 인프라를 확보했다. 제2올리고동은 최신 GMP 규정을 충족하는 설비로 구축되어 미국 FDA 및 유럽 EMA 심사 대응이 가능하며, 글로벌 빅파마가 요구하는 대규모 공급 기준을 충족한다. 실제로 2025년 7월부터 임상용 시료 생산이 시작되었고, 같은 해 4분기부터는 상업화 물량 출하가 예정되어 있다. 이를 통해 동사는 공급 능력 측면에서 글로벌 경쟁사와의 격차를 빠르게 축소하며, 규모의 경제에 따른 원가 경쟁력 확보도 가능할 것으로 기대된다.

실적 측면에서도 이러한 변화는 이미 가시화되고 있다. 2025년 2분기 연결 매출액은 683억원으로 전년동기대비 53.1% 증가했으며, 3분기 연결 매출액은 819억원으로 전년동기대비 32.7% 증가했다. 상업화 품목 비중 확대에 따른 수익성 개선 효과도 뚜렷하게 나타나면서, 1Q25 2.0% 수준이었던 영업이익률은 2Q25 18.9%, 3Q25 18.0%를 기록하며 각각 전년동기대비 흑자전환, 8.1%p 수준의 개선세를 나타냈다. 올리고 부문에서는 혈액암 치료제, 고지혈증 치료제 등 상업화 품목 출하가 성과를 견인하였으며, Small Molecule 매출 역시 미토콘드리아 결핍증후군 치료제 프로젝트

트가 매출확대에 기여했다. mRNA 및 CRO 부문은 아직 매출 비중이 제한적이거나, CDMO 전반에서의 성장세가 분명히 확인되고 있다.

향후에도 실적 모멘텀은 지속될 전망이다. 제2올리고동에서의 상업화 생산 확대, 고마진 품목 출하 증가, 우호적인 환율 효과 등이 실적 상향 요인으로 작용할 전망이다. 2025년 상반기 중 이미 8건의 신규 수주 협의를 완료했으며, 17건 이상의 프로젝트를 추가 협의 중에 있어 수주 증가세가 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 제2올리고동 가동으로 인한 감가상각비 증가는 외형 성장과 수익성 개선을 통해 충분히 흡수 가능할 것으로 전망된다.

동사는 상업화 계약 확대와 생산설비 확충이라는 두 축을 기반으로 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 실현하고 있다. 이는 과거 임상 위주의 변동성 높은 성장 국면에서 벗어나, 안정적인 성장 단계로 진입했음을 의미하며, 수주잔고와 상업화 프로젝트 확대를 기반으로 중장기 성장궤도에 진입하고 있다고 판단된다.

주요 CDMO 프로젝트 현황

#	구분	적응증	임상단계			
			P1	P2	P3	승인
1	Oligo	고지혈증 CVRR	적응증 확장			
2	Oligo	척수성근위축증				
3	Oligo	골수이형성증후군 골수섬유증	적응증 확장			
4	Oligo	가족성킬로미크론혈증 중증 고중성지방혈증	적응증 확장			
5	Oligo	유전성혈관부종				
6	Oligo	동맥경화증				
7	Oligo	신장질환				
8	Oligo	만성B형간염				
9	SM	미공개				
10	SM	미토콘드리아 결핍증후군				

자료: 에스티팜, 한국R협회의 기업리서치센터

품목별 수주잔고 추이

(단위: 백만 USD, 백만 CHF)

	통화	2020	2021	2022	2023	2024	3Q25
올리고핵산 API	USD	82	51	73	83	171	168
	CHF	20	0	4	3	0	7
설비 투자 무상지원 및 사용수수료	USD	66	0	0	0	0	0
	CHF	0	60	43	31	21	19
mRNA 등	USD	0	5	14	0	0	0
모노머	USD	0	0	0	0	6	3
저분자 API	USD	8	0	0	13	7	38
제네릭 API	USD	12	12	17	12	8	15

자료: 에스티팜, 한국R협회의 기업리서치센터

RNA 시장 성장 기대에 따른 수혜 전망

RNA 시장 구조적 성장
(글로벌 빅파마의 RNA 투자 확대
→ 파이프라인 증가 → 상업화
물량 확대)에서, 가장 직접적이고
지속적인 수혜 가능한 CDMO

RNA 치료제 시장은 단순한 기술 트렌드를 넘어, 글로벌 제약산업의 핵심 투자 영역으로 빠르게 부상하고 있다. 최근 글로벌 빅파마들은 초기 임상 단계부터 RNA 치료제 기업에 대한 라이선스 계약과 인수합병을 공격적으로 확대하고 있으며, 이는 RNA 치료제가 신약 개발 패러다임의 중심으로 이동하고 있음을 보여준다. 실제로 2025년 들어 Sanofi, Eli Lilly, Novartis, AbbVie, Biogen, Novo Nordisk 등 주요 글로벌 제약사들이 ASO, siRNA, mRNA, RNA Editing, RNA Delivery 등 다양한 RNA 기술 분야에서 수억~수십억 달러 규모의 딜을 연이어 체결하고 있다. 이는 RNA 치료제가 특정 희귀질환에 국한된 기술이 아니라, 향후 대형 적응증으로 확장 가능한 핵심 플랫폼으로 인식되고 있음을 의미한다.

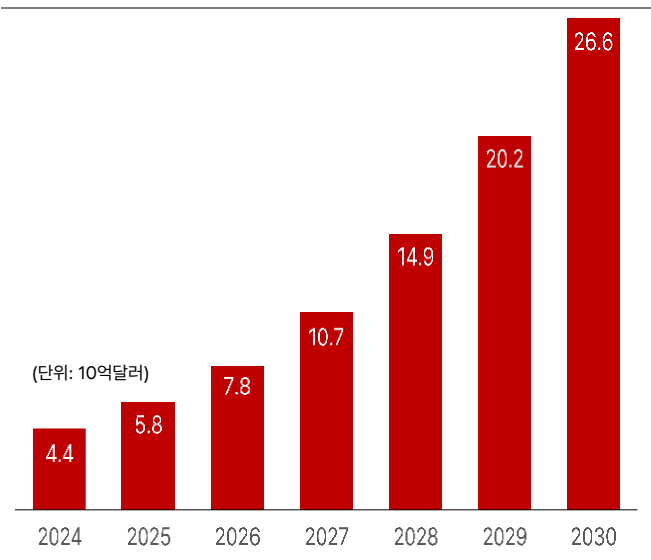
시장 규모 측면에서도 이러한 변화는 수치로 확인된다. Evaluate Pharma에 따르면 글로벌 RNA 치료제 시장은 2024년 약 44억달러 규모에서 2030년 약 266억달러까지 성장할 것으로 전망되며, 연평균 두 자릿수 이상의 고성장이 예상된다. 특히 siRNA, ASO 등 올리고핵산 기반 치료제는 고지혈증, 심혈관질환, 신경계 질환 등 만성질환 영역으로 적용 범위를 확대하고 있으며, mRNA 역시 백신을 넘어 항암-자가면역 분야로 빠르게 확장 중이다. 전달물질(DDS) 플랫폼 기술의 발전은 RNA 치료제의 안정성과 효율을 크게 개선시키며, 파이프라인 증가와 상업화 속도를 동시에 가속화하고 있다.

이러한 산업 구조 변화는 곧 RNA 치료제 CDMO 수요의 구조적 확대로 직결된다. RNA 치료제는 화학적 합성 난이도가 높고, 상업화 이후에도 장기간·대량 공급이 필수적이기 때문에, 안정적인 품질과 GMP 기반 대량생산 역량을 갖춘 CDMO에 대한 의존도가 높다. 특히 글로벌 빅파마들이 초기 임상 단계부터 대규모 딜을 체결하고 있다는 점은, 향후 다수의 파이프라인이 임상 후반 및 상업화 단계로 진입할 가능성이 높다는 의미이며, 이는 중장기적으로 CDMO 물량 증가로 이어질 가능성이 크다.

에스티팜은 이러한 RNA 시장 성장의 가장 직접적인 수혜가 기대된다. 당사는 올리고 CDMO 분야에서 이미 글로벌 제약사와 다수의 상업화 계약을 체결하며 기술 신뢰성과 공급 안정성을 입증했다. 또한 Smart Cap®, LNP 지질 합성 기술을 내재화해 mRNA 영역으로 사업을 확장하고 있으며, CRISPR 치료제 개발에 필수적인 sgRNA 합성 역량까지 확보함으로써 ASO, siRNA, mRNA, xRNA를 포괄하는 통합 RNA CDMO 포트폴리오를 구축했다. 이는 글로벌 RNA 기업들이 연구 초기 단계부터 GMP 기반 시료 생산과 상업화 연계가 가능한 파트너를 선호한다는 점에서 중요한 경쟁력으로 평가된다.

글로벌 RNA CDMO 시장은 여전히 소수 선도 기업 중심의 과점 구조를 유지하고 있으며, 높은 기술 장벽과 규제 요건으로 인해 신규 진입이 쉽지 않다. 이러한 환경에서 당사는 10년 이상 RNA 합성 및 상업화 공급 경험을 축적하고 있으며, 단순한 생산 위탁 기업을 넘어 글로벌 RNA 신약 생태계의 핵심 인프라로 자리매김할 가능성이 높다. 즉, 글로벌 빅파마의 RNA 투자 확대 → 파이프라인 증가 → 상업화 물량 확대라는 구조적 흐름 속에서, 가장 직접적이고 지속적인 수혜를 기대할 수 있는 CDMO 기업으로 판단된다.

RNA 치료제 시장 규모 및 전망



자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

RNA 치료제 Licensing & Acquisition Deals(2025)

날짜	구분	분야	대상 기업	투자 기업	금액
25.01.08	Collaboration	ASO	Alloy Tx.	Sanofi	\$400 Mil. ~
25.02.07	License Deal	siRNA/RNAi	OliX	Eli Lilly	~ \$630 Mil.
25.02.10	License Deal	siRNA/RNAi	Arrowhead	Sarepta Tx.	~ \$825 Mil.
25.04.30	Acquisition	microRNA	Regulus Tx.	Novartis	~ \$1.8 Bil.
25.05.14	License Deal	siRNA/RNAi	ADARx	AbbVie	\$335 Mil. ~
25.05.15	License Deal	RNA Editing	Rznomics Bio.	Eli Lilly	~ \$1.3 Bil.
25.05.27	License Deal	siRNA/RNAi	City Tx.	Biogen	~ \$1 Bil.
25.06.12	Acquisition	mRNA	CurVac	BioNTech	\$1.25 Bil.
25.06.17	Acquisition	RNA Editing	Verve Tx.	Eli Lilly	\$1.3 Bil.
25.06.30	Acquisition	RNA Delivery	Capstan Tx.	AbbVie	\$2.1 Bil.
25.08.18	Collaboration	RNA Splicing	Skyhawk Tx.	Merck KGaA	~ \$2 Bil.
25.08.28	Collaboration	srRNA	Replicate Bio.	Novo Nordisk	~ \$550 Mil.
25.09.02	License Deal	siRNA/RNAi	Arrowhead	Novartis	~ \$2 Bil.
25.09.03	License Deal	siRNA/RNAi	Argo Biopharma.	Novartis	~ \$5.2 Bil

자료: 에스티팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

밸류업 프로그램을 통한 기업가치 상승 기대

목표설정: 2028년까지 연결 매출

5,000억원 이상 달성

**- 올리고 및 저분자 API 생산시설
고도화**

- 혁신 CDMO 기술 도입 및 상용화

에스티팜은 2025년 9월 30일, 기업가치 제고계획을 공시하며 중장기 밸류업 로드맵을 제시하였다. 동사는 올리고 및 저분자 API 생산시설 고도화, 혁신 CDMO 기술 도입 및 상용화를 바탕으로 2028년까지 연결 매출 5,000억원 이상 달성을 중기 목표로 설정했다.

핵심 실행과제로는 상업화 파이프라인 확보, 생산설비 증설 및 고도화, 혁신적 생산기술 도입을 통한 매출 성장 및 고마진 비즈니스 확대이다. 동사는 2025년 기준 총 7건의 상업화 CDMO 프로젝트를 확보했으며, 이들 과제가 본격 양산 단계에 진입할 경우 매출이 구조적으로 확대될 것으로 전망된다. 이러한 수요 증가에 선제적으로 대응하기 위해, 2026년에는 핵심 생산설비 증설 및 공정 고도화를 최우선 과제로 선정했다. 이는 단순 CAPA 확장을 넘어 글로벌 제약사와의 장기 공급 안정성 확보 및 신규 수주 기회 극대화를 가능케 하는 전략적 조치라고 판단된다.

또한 동사는 Enzymatic Ligation, LPOS 등 혁신 생산기술을 도입해 향후 RNA 기반 API 수요 급증에 대비하고 있다. 이러한 기술은 생산 공정의 단축, 수율 향상, 불순물 감소 등 공정 효율을 극대화하며, 2027~2028년 대량생산 체제 전환 시 원가 경쟁력과 수익성 개선을 동시에 실현할 수 있는 핵심 기반이 될 전망이다. 즉, 핵심 상업화 파이프라인 확보 → 설비 고도화 → 공정 기술 혁신 → 생산효율 및 마진 개선으로 이어지는 성장 선순환을 구축하는 전략으로, 이는 중장기 기업가치 리레이팅의 핵심 동력으로 평가된다.

동사는 실적 성장 외에도 지속가능한 기업가치 제고 구조를 마련하기 위해 다양한 주주가치 강화 정책을 병행하고 있다. 해외 투자자 컨퍼런스 및 NDR 연 2회 이상 참여, 영문 IR 뉴스레터 정기 발행, 기업설명회 확대 등을 통해 글로벌 IR 커뮤니케이션을 강화하고 있으며, C-level 주주 간담회, 온라인 소통 채널 구축, IR 만족도 조사 등을 통해 투명경영과 주주친화정책을 제도화하고 있다. 이러한 구조적 개선 노력은 중장기적으로 동사의 기업가치 상승 가능성을 더욱 높여줄 것으로 판단된다.

중장기 밸류업 핵심과제: 2028년까지 연결 매출 5천억원 이상 목표



자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 추이

2024년 연결실적은 매출액 2,738억원(YoY -3.9%), 영업이익 277억원(YoY -17.4%), 영업이익률 10.1%(YoY -1.6%p 하락), 지배주주순이익 347억원(YoY +77.3%)이다. 올리고뉴클레오타이드 매출은 4분기 혈액암, 고지혈증 같은 대형 품목 출하가 실적을 견인함에 따라 2023년 1,696억원에서 2024년 1,752억원으로 YoY +3.3% 증가하였다. 저분자 화합물 매출 역시 미토콘드리아 결핍증후군 치료제 프로젝트 매출이 하반기 집중되며 2023년 217억원에서 2024년 257억원으로 YoY +18.4% 증가하였다. mRNA 매출은 2023년 94억원에서 2024년 15억원으로 YoY -84.0%, 제네릭 API 매출액은 2023년 509억원에서 2024년 407억원으로 YoY -20.0% 감소함에 따라 전사 매출액이 YoY -3.9% 감소하였다.

이익측면에서 매출원가율은 2023년 60.7%에서 2024년 64.9%로 전년대비 4.2%p 상승, 판매관리비율은 2023년 27.6%에서 2024년 25.0%로 전년대비 2.6%p 하락함에 따라 전사 영업이익률은 2023년 11.8%에서 2024년 10.1%로 전년대비 1.6%p 하락했다. 다만, 2024년 상반기에는 고객사의 일정 변동, 원가율 상승, 연구개발비 부담 등으로 인해 수익성이 악화되었으나, 하반기에는 고마진 올리고 매출 비중 확대 및 구조조정이 진행된 CRO 흑자전환 등을 바탕으로 상반기 대비 이익이 크게 개선되었다.

2025년 실적 추이 및 전망

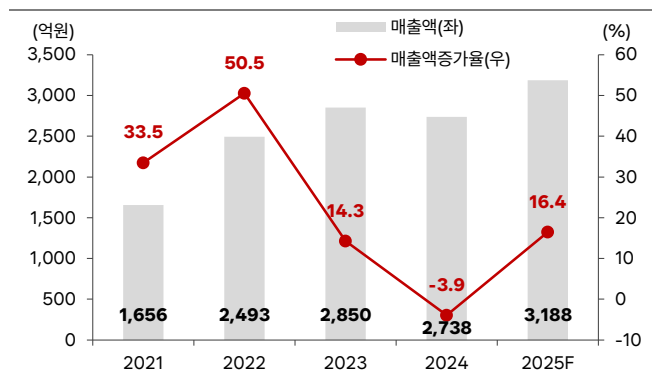
2025년 연결실적은 매출액 3,188억원(YoY +16.4%), 영업이익 529억원(YoY +90.9%), 영업이익률 16.6%(YoY 6.5%p 개선), 지배주주순이익 539억원(YoY +55.3%)을 전망한다.

2025년 3분기 누적 연결실적은 매출액 2,026억원(YoY +28.2%), 영업이익 287억원(YoY +483.1%), 영업이익률 14.2%(전년동기대비 11.1%p 개선), 지배주주순이익 240억원(YoY +10.0%)이다. 2025년 실적 흐름은 1Q25 매출액 517억원(YoY +2.1%)으로 전년 대비 매출성장세가 다소 부진했으나, 2분기 이후 급격한 회복세가 나타나고 있다. 1분기 매출성장세 부진은 일부 상업화 품목의 출하 시기 조정, Small Molecule 고객사의 일정 변동, 그리고 계절적 요인 등이 복합적으로 작용한 결과였으며, 특히 전년 동기 대비 매출 볼륨이 큰 상업화 제품 비중이 낮았던 점이 매출 성장의 제약 요인으로 판단된다. 그러나 2025년 2분기부터는 고마진 상업화 품목의 출하가 본격적으로 확대되면서 매출 성장세가 이어지고 있다.

매출 측면에서는 2Q25 683억원, 3Q25 819억원으로 각각 YoY +53.1%, YoY +32.7%의 매출성장세를 기록했다. 매출 성장의 핵심 요인은 단연 Oligo 기반 RNA 치료제의 상업화 매출 확대이다. 고지혈증, 혈액암, 희귀 심혈관질환 등 주요 파이프라인의 공급량이 증가했고, 매출 기여 품목이 다각화되면서 포트폴리오의 안정성도 높아졌다. 또한 mRNA 관련 중간체, Smart Cap® 기술 기반 매출도 확대되어 신사업 영역이 점진적으로 실적에 기여하고 있다. 4분기에도 다각화된 올리고 상업화 매출 확대와 함께 Small Molecule 주 매출원인 미토콘드리아 결핍증후군 프로젝트 출하 일정 이 예정되어 있어 2025년 역대 최초로 3,000억원대 매출액을 달성할 것으로 전망된다.

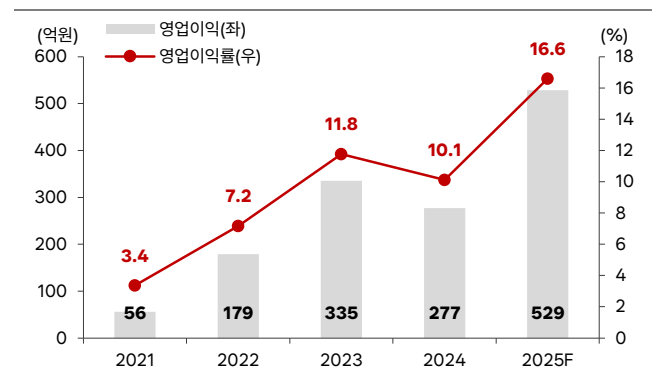
이익 측면에서도 구조적 전환이 확인된다. 1Q25 영업이익률은 2.0% 수준이었으나, 2Q25부터 영업이익률이 18%대에 안착하며 상업화 품목 비중 확대에 따른 본원적인 수익성 개선 효과가 나타나고 있다. 상업화 API는 임상용 대비 단가와 마진이 높고, 배치별 규모가 커지면서 규모의 경제에 따른 고정비 효과가 가능하다. 특히, 공정 효율 개선, 환율 효과 등이 추가로 작용해 수익성이 지속적으로 높아지는 구조가 형성되고 있다. 이로 인해 매출총이익률은 1Q25 36.8% 수준에서 2Q25, 3Q25에는 각각 46.9%, 45.2% 수준으로 상승, 판매관리비율은 1Q25 34.8% 수준에서 2Q25, 3Q25에는 각각 28.0%, 27.2% 수준으로 하락하며, 2Q25부터 영업이익률이 크게 개선되었다. 4분기에도 수익성 좋은 품목 매출 확대에 따라 높은 영업이익률이 유지되면서 2025년 실적은 전년대비 뚜렷한 턴어라운드 흐름을 이어갈 전망이다.

매출액 추이



자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 에스티팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,656	2,493	2,850	2,738	3,188
증가율 (%)	33.5	50.5	14.3	-3.9	16.4
Small Molecule	170	132	217	257	363
Oligonucleotide	865	1,468	1,696	1,752	2,238
mRNA	9	76	94	15	38
제네릭 API	334	417	509	407	190
기타(CRO 등)	278	401	334	307	356
매출원가	1,079	1,604	1,729	1,776	1,839
매출원가율 (%)	65.2	64.3	60.7	64.9	57.7
매출총이익	577	889	1,121	962	1,348
매출총이익률 (%)	34.9	35.7	39.3	35.1	42.3
영업이익	56	179	335	277	529
영업이익률 (%)	3.4	7.2	11.8	10.1	16.6
증가율 (%)	흑전	220.1	87.7	-17.4	90.9
세전계속사업이익	13	192	234	427	643
(지배주주)당기순이익	33	180	196	347	539

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
1 상업화 프로젝트 확대와 설비 증설 효과를 통한 실적 가시성 강화는 프리미엄의 요인

**2025년 예상실적 기준
주가 밸류에이션은 PER 48.0배,
PBR 4.5배, PSR 8.1배 수준으로
글로벌 RNA CDMO 시장 내
포지셔닝 변화와 중장기 성장을
반영하는 프리미엄 구간**

에스티팜은 올리고 기반 RNA 치료제 CDMO 전문기업으로, 다수의 글로벌 제약사와 임상 및 상업화 프로젝트를 수행하며 상업화 경험과 공정 기술을 동시에 축적해 온 기업이다. 단순 임상용 위탁생산에 머무르지 않고, 상업화 단계까지 이어지는 프로젝트를 다수 확보했다는 점에서 글로벌 CDMO로서의 경쟁력을 이미 입증하고 있다. 동사의 2025년 기준 예상실적인 매출액 3,188억원, 영업이익 529억원, 지배주주순이익 539억원을 기준으로 한 현재 주가 밸류에이션은 PER 48.0배, PBR 4.5배, PSR 8.1배 수준으로, 단기 실적보다는 향후 실적 성장성과 구조적 전환에 대한 기대감이 선반영된 구간으로 판단된다.

CDMO 비즈니스의 특성상, 동사의 주가는 단기 실적보다는 중장기 실적 가시성을 높여주는 이벤트에 더 민감하게 반응하는 경향이 있다. 대규모 생산설비 증설 및 가동 일정, 글로벌 제약사와의 수주 및 계약 확대, 고객사 파이프라인의 임상·허가 단계 진전, 납품 일정의 조기 집행 또는 지연, 그리고 상업화 비중이 높은 수주잔고의 확대 여부 등이 주가를 움직이는 핵심 변수로 작용해 왔다. 이러한 요인들은 단순한 뉴스 플로우가 아니라, 향후 매출 규모와 수익성의 지속가능성을 가능할 수 있는 지표이기 때문에 밸류에이션 멀티플의 확장 또는 축소를 유발하는 트리거로 작용한다. 실제로 동사의 주가 흐름을 보면, 고객사 임상 일정 지연이나 상업화 물량 공백이 발생했던 구간에서는 조정을 받았던 반면, 임상 후반 진입이나 상업화 물량 출하가 가시화된 시점에서는 주가가 선제적으로 반등하는 패턴을 반복해왔다.

이러한 맥락에서 2025년은 동사의 밸류에이션 재평가 국면의 분기점으로 판단된다. 2025년 2분기부터 상업화 물량 확대에 따른 실적 회복세가 본격화되고 있으며, 하반기로 갈수록 이러한 흐름은 더욱 강화되고 있다. 특히 2025년 9월부터 제2올리고동 증설 효과가 실적에 반영되기 시작하면서, 단기적인 매출 증가뿐 아니라 향후 수년 간의 공급 능력 확대와 수주 대응 여력이 동시에 가시화될 것으로 예상된다. 이는 시장 참여자들에게 단순한 실적 반등을 넘어, 중장기 외형 성장의 신뢰도를 높여주는 요인으로 작용하며, 수주 확대와 증설 효과는 동사 주가의 우상향 모멘텀을 강화하는 핵심 촉매로 작용할 가능성이 높다.

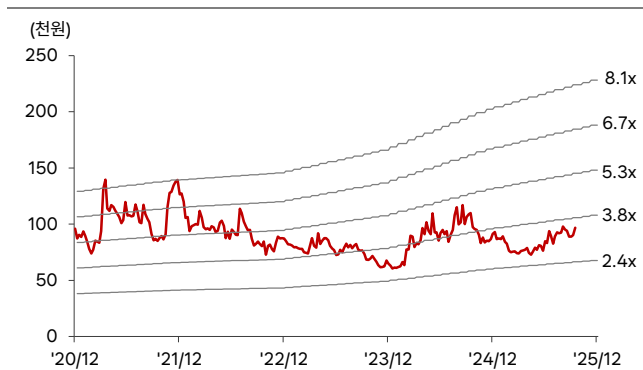
따라서 현 시점에서 동사의 밸류에이션은 단기 수익성만으로 평가하기보다는, 상업화 프로젝트 확대와 설비 증설을 통해 실적 가시성이 구조적으로 개선되고 있다는 점에 초점을 맞출 필요가 있다. 동사의 주가는 현재 실적 수준이 아니라, 향후 매출 성장 궤도와 이를 담보하는 가시성 요인에 의해 프리미엄이 강화되는 구간이라고 판단된다.

한편, 국내에는 에스티팜과 직접적으로 비교할 수 있는 올리고 CDMO 기업이 부재한 만큼, 글로벌 CDMO 선도 기업들과의 비교를 통해 상대적 위상을 점검하는 것이 합리적이라고 판단된다. Lonza(스위스, 시가총액 USD 46,854M)는 mRNA, 올리고, 세포유전자 치료제를 아우르는 세계 최대 CDMO로, 2025년 예상 PER 32.5배, PBR 3.8배 수준에서 거래되고 있다. WuXi AppTec(중국, 시가총액 USD 39,320M)은 전 밸류체인을 포괄하는 대형 CRO/CDMO로 중국 기업 특유의 빠른 개발 속도와 가격 경쟁력이 장점이지만 지정학적 리스크가 상존함에 따라 2025년 예상 PER 17.3배, PBR 3.8배 수준의 상대적으로 낮은 멀티플을 형성하고 있다. Bachem(스위스, 시가총액 USD 5,046M)은 펩타이드와

올리고 분야에 특화된 CDMO로, 최근 RNA 치료제 시장 확대에 맞춰 CAPA를 크게 확장하고 있으며 2025년 예상 PER 34.9배, PBR 2.8배 수준에서 거래되고 있다. Catalent(미국, 2024년 12월 Novo Holdings에 약 USD 16.5B 규모로 인수합병)는 완제제와 Fill-Finish 분야에서 세계적 강자로 최근에는 RNA·유전자 치료 영역으로 확장하고 있으나, 2024년 말 Novo Holdings에 인수되었다.

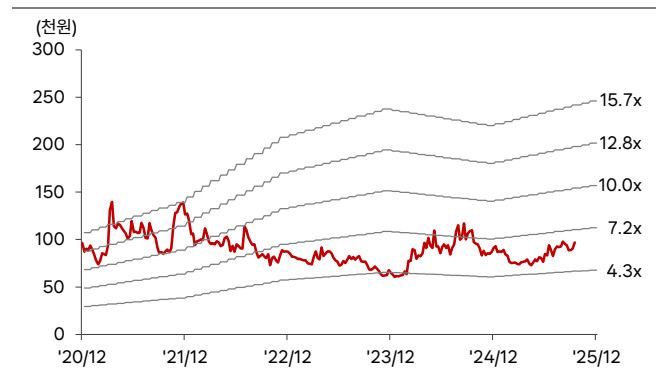
이들과 비교 시, 에스티팜은 글로벌 1위 수준의 올리고뉴클레오타이드 생산 역량을 갖추고 있으며, 올리고 CDMO 분야에서 상업화 경험과 기술 내재화를 동시에 확보한 기업이라는 점에서 차별화 포인트가 있다고 판단된다. 특히 제2올리고동 가동 이후 상업화 비중이 빠르게 확대될 경우, 실적 성장의 가시성이 글로벌 동종기업 대비 더 가파르게 개선될 여지가 있다. 따라서 동사의 밸류에이션은 글로벌 RNA CDMO 시장 내에서의 포지셔닝 변화와 중장기 성장을 감안 시 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 기대된다.

PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR 밴드 차트



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

해외 비교기업 밸류에이션

(단위: 억원, 배, 백만 USD, 배)

회사명	상장시장	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER		PBR	
			2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E	2024	2025E
에스티팜	한국(Kosdaq)	26,353	2,738	3,188	277	529	347	539	50.0	48.0	3.6	4.5
Lonza Group AG	스위스(SIX)	46,854	7,252	9,464	1,391	1,857	702	1,321	60.1	32.5	4.1	3.8
Catalent Inc*	M&A	16,500	4,381	N/A	157	N/A	-1,043	N/A	N/A	N/A	2.8	N/A
WuXi AppTec Co Ltd	중국(SSE)	39,320	5,426	6,224	1,492	2,434	1,307	2,211	16.8	17.3	2.7	3.8
Bachem Holding AG	스위스(SIX)	5,046	673	872	148	187	134	145	36.1	34.9	3.1	2.8

주: 2025년 12월 12일 기준, *Catalent Inc는 2024년 12월 Novo Holdings에 약 165억 달러 규모로 인수 합병되면서 뉴욕증권거래소(NYSE)에서 상장 폐지되었음

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

1 CDMO 사업구조 특성에 따른 성장 불확실성과 외부 의존성

**CDMO 사업 특성상
고객사 임상 성공 여부와
일부 대형 고객사 의존,
글로벌 경쟁 심화는 리스크 요인.
동사는 프로젝트 다변화, 기술
차별화를 통해 리스크를 관리**

에스티팜의 CDMO 사업모델은 고객사의 연구개발 파이프라인과 긴밀히 연동된다는 특징을 가진다. 동사는 임상 초기 단계부터 2·3상, 상업화 단계에 이르기까지 전주기에 걸쳐 원료 및 완제품 생산을 지원할 수 있으나, 고객사의 신약 파이프라인이 임상 도중 실패하거나 중단될 경우 해당 과제가 상업화 단계로 이어지지 못한다. 이는 곧 동사의 중장기 매출 창출 기회가 제한될 수 있음을 의미하며, CDMO 산업 전반에 내재된 구조적 리스크라 할 수 있다.

또한 매출 구조가 일부 글로벌 제약사와의 상업화 계약에 집중되어 있다는 점은 단기 실적 변동성을 높이는 요인이다. 특정 고객사의 개발 일정 지연이나 계약 변경은 곧바로 실적에 반영될 수 있기 때문이다. 여기에 더해 글로벌 RNA 치료제 CDMO 시장에서의 경쟁 강도 역시 높아지고 있다. 론자, 카탈란트, 삼성바이오로직스 등 대형 기업들이 RNA 생산 인프라에 공격적으로 투자하면서 고객사 확보 경쟁은 더욱 치열해질 전망이다.

그러나 이러한 리스크 요인은 동사가 이미 인지하고 대응 전략을 강화하는 부분이기도 하다. 에스티팜은 특정 고객사 의존도를 줄이기 위해 프로젝트 포트폴리오를 지속적으로 다변화하고 있으며, 상업화 단계 진입 가능성이 높은 과제를 다수 확보함으로써 리스크 분산을 꾀하고 있다. 2025년 상반기에도 신규 수주 협의와 병행 프로젝트가 확대되면서 파이프라인 안정성이 강화되고 있으며, 독자적 기술 내재화와 차별화를 통해 대형 경쟁사 대비 경쟁력을 유지하고 있다.

동사는 CDMO 사업 특성상 고객사 임상 성패에 따른 불확실성과 경쟁 압박, 그리고 고객사 집중도의 제약을 안고 있음에도 불구하고, 프로젝트 다변화-상업화 계약 확대-기술력 강화를 통해 이러한 위험 요인을 상당 부분 상쇄하고 있다. 따라서 해당 리스크는 투자 시 반드시 고려해야 할 요소이지만, 중장기 성장성에 근본적 제약 요인으로 작용할 가능성은 낮다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,656	2,493	2,850	2,738	3,188
증가율(%)	33.5	50.5	14.3	-3.9	16.4
매출원가	1,079	1,604	1,729	1,776	1,839
매출원가율(%)	65.2	64.3	60.7	64.9	57.7
매출총이익	577	889	1,121	962	1,348
매출이익률(%)	34.9	35.7	39.3	35.1	42.3
판매관리비	522	711	786	685	820
판매비율(%)	31.5	28.5	27.6	25.0	25.7
EBITDA	200	355	565	533	900
EBITDA 이익률(%)	12.1	14.2	19.8	19.5	28.2
증가율(%)	흑전	77.3	59.5	-5.8	68.9
영업이익	56	179	335	277	529
영업이익률(%)	3.4	7.2	11.8	10.1	16.6
증가율(%)	흑전	220.1	87.7	-17.4	90.9
영업외손익	-43	14	-102	151	115
금융수익	56	150	94	353	321
금융비용	63	136	197	186	204
기타영업외손익	-36	0	2	-17	-2
총속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	13	192	234	427	643
증가율(%)	흑전	1,426.5	21.4	83.0	50.5
법인세비용	-21	17	58	103	139
계속사업이익	34	175	175	325	504
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	175	175	325	504
당기순이익률(%)	2.0	7.0	6.1	11.9	15.8
증가율(%)	흑전	418.6	0.0	85.3	55.3
지배주주지분 순이익	33	180	196	347	539

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	73	70	13	1,095	334
당기순이익	34	175	175	325	504
유형자산 상각비	142	170	223	246	355
무형자산 상각비	2	6	7	9	16
외환손익	2	42	16	5	0
운전자본의감소(증가)	-214	-408	-648	367	-435
기타	107	85	240	143	-106
투자활동으로인한현금흐름	-80	-57	-824	-865	-874
투자자산의 감소(증가)	-105	61	-4	-390	-28
유형자산의 감소	6	0	1	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-518	-605	-432	-828	-1,000
기타	537	487	-389	351	154
재무활동으로인한현금흐름	-1	108	814	-110	191
차입금의 증가(감소)	0	215	925	8	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	350
배당금	0	-94	-94	-94	-101
기타	-1	-13	-17	-24	-60
기타현금흐름	15	-11	-4	14	-2
현금의증가(감소)	6	110	-1	133	-352
기초현금	386	392	502	501	634
기말현금	392	502	501	634	282

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,441	2,632	3,484	3,301	3,308
현금성자산	392	502	501	634	282
단기투자자산	540	0	400	575	591
매출채권	629	942	1,206	678	790
재고자산	808	1,076	1,207	1,270	1,478
기타유동자산	72	112	170	143	167
비유동자산	2,544	3,074	3,271	3,918	4,575
유형자산	2,091	2,543	2,770	3,361	4,006
무형자산	126	125	135	165	149
투자자산	152	141	208	257	285
기타비유동자산	175	265	158	135	135
자산총계	4,986	5,707	6,754	7,219	7,883
유동부채	526	1,792	837	1,333	1,206
단기차입금	0	200	209	300	300
매입채무	129	181	177	106	124
기타유동부채	397	1,411	451	927	782
비유동부채	1,200	503	2,048	856	896
사채	830	0	1,514	433	433
장기차입금	85	167	83	0	0
기타비유동부채	285	336	451	423	463
부채총계	1,725	2,295	2,885	2,189	2,102
지배주주지분	3,230	3,376	3,846	5,031	5,817
자본금	94	94	94	101	103
자본잉여금	1,957	1,957	2,259	3,156	3,503
자본조정 등	20	62	112	144	144
기타포괄이익누계액	3	-6	23	37	37
이익잉여금	1,156	1,269	1,357	1,594	2,030
자본총계	3,260	3,411	3,869	5,030	5,781

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	784.2	91.5	65.1	50.0	48.0
P/B(배)	8.1	4.9	3.3	3.6	4.5
P/S(배)	15.7	6.6	4.5	6.3	8.1
EV/EBITDA(배)	130.8	49.0	24.7	33.9	29.8
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.7	0.6	0.4
EPS(원)	177	957	1,041	1,780	2,654
BPS(원)	17,171	17,951	20,445	24,966	28,153
SPS(원)	8,877	13,256	15,152	14,036	15,693
DPS(원)	500	500	500	500	500
수익성(%)					
ROE	1.1	5.4	5.4	7.8	9.9
ROA	0.7	3.3	2.8	4.6	6.7
ROIC	4.7	4.0	7.6	4.2	7.4
안정성(%)					
유동비율	464.4	146.9	416.0	247.7	274.2
부채비율	52.9	67.3	74.6	43.5	36.4
순차입금비율	4.5	24.8	31.0	2.8	8.3
이자보상배율	1.1	6.2	5.5	3.6	8.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	3.1	3.2	2.7	2.9	4.3
재고자산회전율	2.6	2.6	2.5	2.2	2.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에스티팜	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.12.16	에스티팜-RNA 신약개발을 위한 최고의 파트너

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.