



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원
주가(10/21): 94,900원
시가총액: 19,642억 원



제약바이오 Analyst 허혜민
hyemin@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/21)		872.50pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	109,500 원	67,300원
등락률	-13.3%	41.0%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	-0.1%
6M	25.2%	2.7%
1Y	-13.3%	-24.5%

Company Data

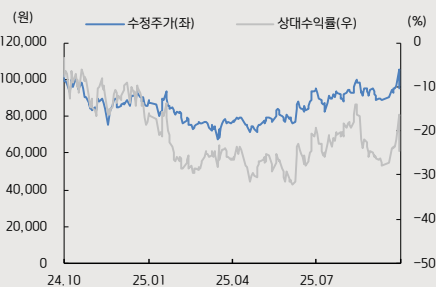
발행주식수	20,697 천주
일평균 거래량(3M)	180천주
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(2025E)	0.5%
BPS(2025E)	25,981원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 외 3 인 37.7%

투자지표

(십억 원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	285.0	273.8	324.5	370.0
영업이익	33.5	27.7	47.7	60.1
EBITDA	56.5	53.3	72.2	87.6
세전이익	23.4	42.7	37.8	60.4
순이익	17.5	32.5	28.7	45.8
지배주주지분순이익	19.6	34.7	30.7	49.0
EPS(원)	1,041	1,780	1,524	2,432
증감률(% YoY)	8.8	71.0	-14.4	59.6
PER(배)	65.1	50.0	69.3	43.5
PBR(배)	3.32	3.56	4.07	3.79
EV/EBITDA(배)	24.5	33.6	30.4	24.5
영업이익률(%)	11.8	10.1	14.7	16.2
ROE(%)	5.4	7.8	6.0	9.0
순차입금비율(%)	27.3	0.0	1.5	-6.2

자료: 키움증권

Price Trend



에스티팜 (237690)

데이터 발표로 주가 조정. 개선되는 기업가치



학회에서 HIV-1치료제 구두 발표를 앞두고 주가 변동성이 확대되어 발표 전날(20일) +9% 상승, 발표 이후(21일) -10% 하락마감 하였습니다. 데이터에 대한 냉혹한 평가라기보다는 단순 모멘텀 소멸로 인한 차이실현으로 보이는데, '26.1Q 고용량 데이터 확보 후 기술 이전에 탄력이 붙을 것으로 예상되어 점차 신약가치 재평가되기를 기대해봅니다. 3분기 실적은 올리고 매출 증가 영향으로 시장 기대치를 상회할 것으로 전망됩니다.

>>> 올리고 매출 증가로 기대치 상회 전망

3분기 연결 매출액 750억원(YoY +22%, QoQ +10%), 영업이익 88억원(YoY +44%, QoQ -32%)으로 시장 컨센서스 매출액 650억원과 이익 69억원을 각각 +15%, +27% **상회할 것으로** 전망된다.

예상보다 우호적인 환율 영향과 일부 올리고 물량이 4분기에서 3분기로 당겨진 영향이 있을 것으로 추정된다. 3분기 올리고 매출액은 604억 원(YoY +70%)이 전망된다. 4분기 올리고 매출액은 838억 원(YoY +3%)로 연결 매출액은 1,288억 원(YoY +11%), 영업이익은 249억 원(YoY +10%)이 전망된다. 제2올리고동 가동으로 **'26년에도 성장이 이어지겠으나, 본격적인 램프업과 가동 효율화는 '27년 이후로** 예상된다.

>>> IDWeek에서 Pirmitegravir(STP0404) 2a상 구두 발표

HIV-1 치료제 신약 Pirmitegravir(STP0404) 2a상을 IDWeek2025에서 중간 분석 결과를 구두 발표하였다. 항레트로바이러스 미경험 또는 제한적(12주 이내) HIV-1 감염 성인 16명 대상으로 분석 결과, 혈장 HIV-1 RNA 수준이 투약 11일 차까지 평균 1.19~1.55 log10 copies/mL 유의미하게 감소하였다 (p<0.0001). FDA 기준은 ≥0.5 log10 copies/mL 감소로 이를 웃도는 수치이다. 치료관련이상반응(TEAE)는 16건 중 3건이 있었으나 중대한 이상 반응(SAE) 또는 심각한 이상반응으로 인한 투약 중단 사례는 관찰되지 않았다. **이번 발표는 중간용량(200mg, 400mg)으로 내년 고용량(600mg, 코호트3)에서 더욱 높은 효능을 확인할 수 있을 것으로** 기대한다. 고용량 코호트3 종료는 '26.1Q로 예상하고 있으며, 데이터 확보하게 되면 기술 이전에 탄력이 붙을 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 12만 원 상향

시가총액 2조 원에서 통상 출회되었던 CB 물량이 주가 상단을 막아 부담이 되었으나, 출회 가능 남은 물량은 약 200~250억 원 규모로 추정되어 오버행 부담이 점차 줄어들 것으로 보인다. '20년 발행한 1차 CB 잔여 물량은 350억 원으로 지난 9/26일 전환되었다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구 분	1Q25	2Q25	3Q25E	컨센서스	차이	2025	컨센서스	차이
매출액	52.4	68.3	75.0	65.0	15%	324.5	329.0	-1%
yoy	1%	53%	22%	5%		19%	184%	
영업이익	1.0	12.9	8.8	6.9	27%	47.7	48.9	-3%
yoy	-45%	흑전	44%	13%		109%	77%	
OPM	2%	19%	12%	11%		15%	15%	
지배주주순이익	1.0	5.4	6.1	9.9	-38%	30.7	42.3	-27%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 억 원)

	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	2024	25.1Q	25.2Q	25.3QE	25.4QE	2025E
Small Molecule	44	16	88	109	257	11	67	12	154	244
Oligonucleotide	345	238	356	813	1,753	376	435	604	838	2,253
mRNA	0	3	8	4	15	6	7	10	13	35
제네릭 API	51	74	120	152	397	53	89	59	195	397
신소재, CRO 등	77	115	45	79	316	78	85	66	88	316
매출액	517	446	617	1,157	2,738	524	683	750	1,288	3,245
YOY	2%	-23%	10%	-4%	-4%	1%	53%	22%	11%	19%
매출원가	327	293	392	763	1,776	332	362	477	850	2,021
원가율	63%	66%	64%	66%	65%	63%	53%	64%	66%	62%
매출총이익	190	153	225	394	962	193	320	273	439	1,225
매출총이익율	37%	34%	36%	34%	35%	37%	47%	36%	34%	38%
판관비	171	183	164	166	685	182	191	185	189	748
판관비율	33%	41%	27%	14%	25%	35%	28%	25%	15%	23%
영업이익	19	-31	61	228	277	10	129	88	249	477
OPM	4%	-7%	10%	20%	10%	2%	19%	12%	19%	15%
YOY	-49%	-290%	-9%	6%	-17%	-45%	흑전	44%	9%	72%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

	2022	2025	2026	2027	2030
		(단위, 억 원)				
EBIT		477	601	959		1,706
YoY		72%	26%	60%		5%
Tax		105	132	211		375
NOPLAT		372	469	748		1,331
+ Depreciation		236	245	222		260
- CAPEX		350	350	50		50
- Changes in working capital		338	302	871		237
FCF		(80)	61	49	1,305
NPV	1,902					
PV of Terminal Value	22,086					
합산가치(억 원)	23,988					
유통주식수(천 주)	20,153					
목표주가(원)	120,000					

주: WACC 8%, 영구성장률 2%, Tax Rate 22%
 자료: 키움증권 리서치센터

Pirmitegravir(STP0404) 학회 구두 발표 안내

IDWeek

The First Proof-of-Concept Clinical Trial of an HIV-1 Allosteric Integrase Inhibitor, Pirmitegravir (STP0404)

PLATFORM PRESENTATION

Presenters: John Williamson, PharmD, CPP, BCIDP, AAHIVP

OCTOBER 20TH, 2025
1:45 PM ET

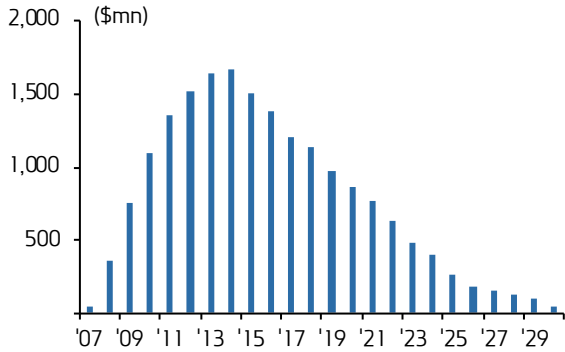
accp American College of Clinical Pharmacy

#IDWEEK2025

SIDP SOCIETY OF INFECTIOUS DISEASES PHARMACISTS

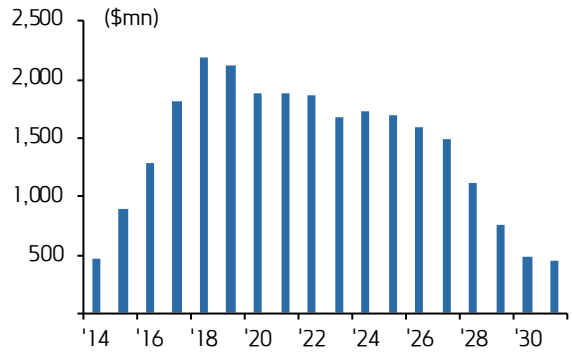
자료: IDWeek2025, 키움증권 리서치센터

HIV/AIDS 항바이러스제 Raltegravir 매출 추이 및 전망



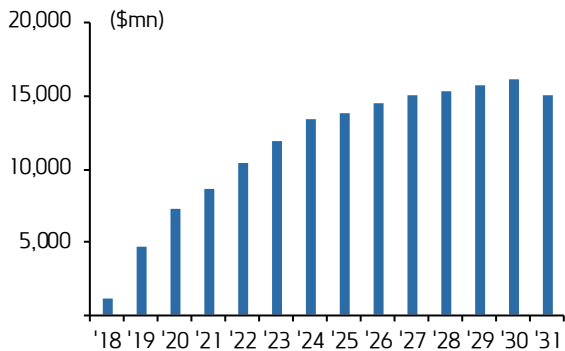
자료: Cortellis, 키움증권

HIV/AIDS 항바이러스제 dolutegravir 매출 추이 및 전망



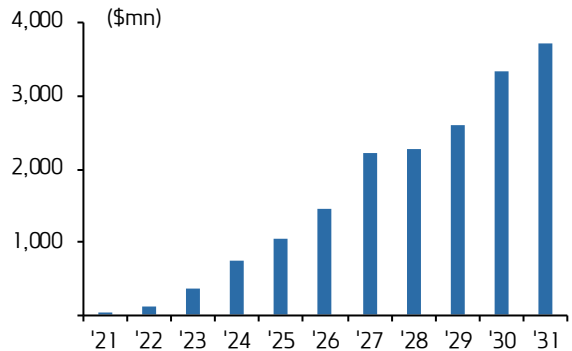
자료: Cortellis, 키움증권

HIV-1 치료제 Biktarvy 매출 추이 및 전망



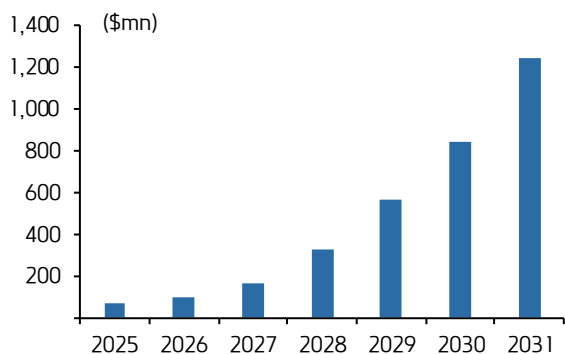
주: Bictegravir/emtricitabine/tenofovir alafenamide 세 가지 약물이 하나의 알약으로 복합된 항레트로바이러스제
자료: Cortellis, 키움증권

Leqvio(Inclisiran) 매출 추이 및 전망



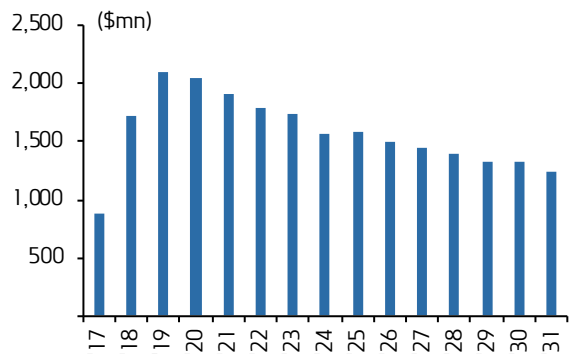
자료: Cortellis, 키움증권

Tryngolza(Olezarsen) 매출 추이 및 전망



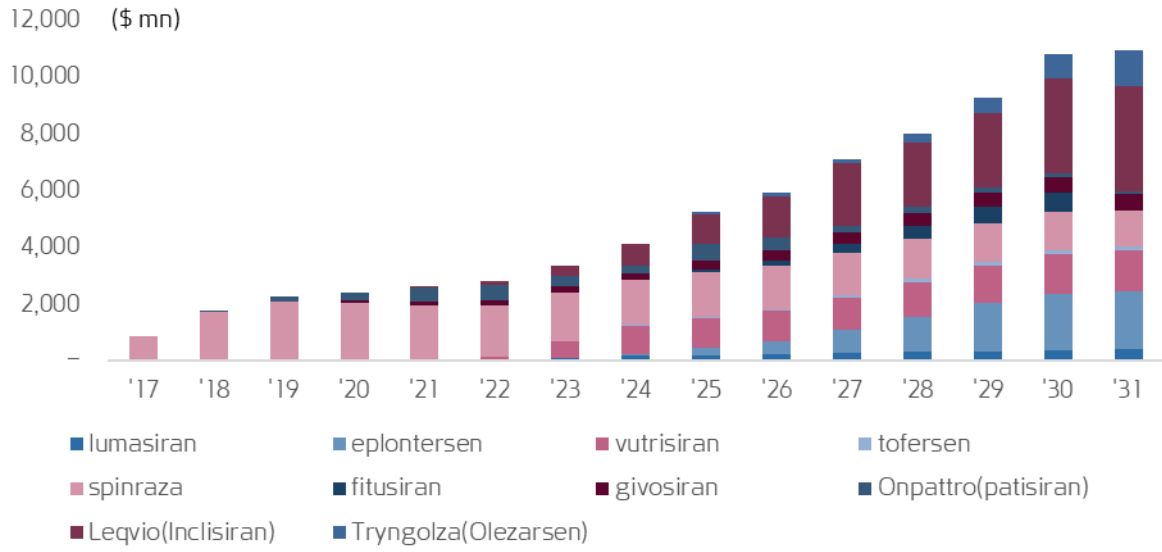
자료: Cortellis, 키움증권

spinraza(nusinersen) 매출 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권

상용화된 RNA 기반 치료제 매출 추이 및 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	285.0	273.8	324.5	370.0	500.9
매출원가	172.9	177.6	202.1	225.5	292.5
매출총이익	112.1	96.2	122.5	144.5	208.5
판관비	78.6	68.5	74.8	84.3	112.5
영업이익	33.5	27.7	47.7	60.1	95.9
EBITDA	56.5	53.3	72.2	87.6	119.8
영업외손익	-10.2	15.1	-9.8	0.3	0.8
이자수익	2.4	4.6	4.3	5.9	6.5
이자비용	6.1	7.7	7.7	7.7	7.7
외환관련이익	6.4	18.0	9.0	9.0	9.0
외환관련손실	4.6	4.7	4.1	4.1	4.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.3	4.9	-11.3	-2.8	-2.9
법인세차감전이익	23.4	42.7	37.8	60.4	96.8
법인세비용	5.8	10.3	9.1	14.5	23.3
계속사업손익	17.5	32.5	28.7	45.8	73.5
당기순이익	17.5	32.5	28.7	45.8	73.5
지배주주순이익	19.6	34.7	30.7	49.0	78.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.3	-3.9	18.5	14.0	35.4
영업이익 증감율	87.7	-17.3	72.2	26.0	59.6
EBITDA 증감율	59.4	-5.7	35.5	21.3	36.8
지배주주순이익 증감율	8.9	77.0	-11.5	59.6	60.4
EPS 증감율	8.8	71.0	-14.4	59.6	60.3
매출총이익율(%)	39.3	35.1	37.8	39.1	41.6
영업이익율(%)	11.8	10.1	14.7	16.2	19.1
EBITDA Margin(%)	19.8	19.5	22.2	23.7	23.9
지배주주순이익율(%)	6.9	12.7	9.5	13.2	15.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1.3	109.5	51.7	52.1	25.4
당기순이익	17.5	32.5	28.7	45.8	73.5
비현금항목의 가감	50.7	45.2	36.6	43.4	47.9
유형자산감가상각비	22.3	24.6	23.0	26.3	23.0
무형자산감가상각비	0.7	0.9	1.6	1.2	0.9
지분법평가손익	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타	27.7	19.9	12.0	15.9	24.0
영업활동자산부채증감	-64.8	36.7	-1.1	-20.8	-71.4
매출채권및기타채권의감소	-25.7	53.0	-12.9	-11.6	-33.4
재고자산의감소	-13.2	-12.9	3.6	-17.3	-49.8
매입채무및기타채무의증가	-0.4	-7.3	5.7	6.1	10.1
기타	-25.5	3.9	2.5	2.0	1.7
기타현금흐름	-2.1	-4.9	-12.5	-16.3	-24.6
투자활동 현금흐름	-82.4	-86.5	-38.7	11.3	11.3
유형자산의 취득	-43.2	-82.8	-50.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	2.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-40.0	-17.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	11.3	11.3	11.3	11.3
재무활동 현금흐름	81.4	-11.0	-12.4	-12.4	-12.4
차입금의 증가(감소)	92.5	0.8	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	-9.4	-10.1	-10.1	-10.1
기타	-1.7	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3
기타현금흐름	-0.4	1.4	-8.7	-8.7	-8.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.1	13.3	-8.1	42.3	15.7
기초현금 및 현금성자산	50.2	50.1	63.4	55.3	97.7
기말현금 및 현금성자산	50.1	63.4	55.3	97.7	113.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	348.4	330.1	328.8	398.0	495.3
현금 및 현금성자산	50.1	63.4	55.3	97.7	113.3
단기금융자산	40.0	57.5	57.5	57.5	57.5
매출채권 및 기타채권	122.1	69.8	82.8	94.4	127.8
재고자산	120.7	127.0	123.3	140.6	190.3
기타유동자산	15.5	12.4	9.9	7.8	6.4
비유동자산	327.1	391.8	417.2	389.7	365.8
투자자산	13.8	11.3	11.3	11.3	11.3
유형자산	277.0	336.1	363.2	336.8	313.8
무형자산	13.5	16.5	14.9	13.8	12.9
기타비유동자산	22.8	27.9	27.8	27.8	27.8
자산총계	675.4	721.9	746.1	787.8	861.1
유동부채	83.7	133.3	139.0	145.1	155.2
매입채무 및 기타채무	38.3	34.5	40.2	46.4	56.5
단기금융부채	30.6	73.4	73.4	73.4	73.4
기타유동부채	14.8	25.4	25.4	25.3	25.3
비유동부채	204.8	85.6	85.6	85.6	85.6
장기금융부채	165.0	47.5	47.5	47.5	47.5
기타비유동부채	39.8	38.1	38.1	38.1	38.1
부채총계	288.5	218.9	224.6	230.7	240.8
지배자본	384.6	503.1	523.6	562.3	630.7
자본금	9.4	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	225.9	315.6	315.6	315.6	315.6
기타자본	11.2	14.4	14.4	14.4	14.4
기타포괄손익누계액	2.3	3.7	3.5	3.3	3.1
이익잉여금	135.7	159.4	180.1	219.0	287.5
비지배지분	2.4	-0.1	-2.1	-5.3	-10.4
자본총계	386.9	503.0	521.5	557.0	620.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,041	1,780	1,524	2,432	3,899
BPS	20,445	24,966	25,981	27,904	31,294
CFPS	3,626	3,984	3,242	4,427	6,025
DPS	500	500	500	500	500
주기배수(배)					
PER	65.1	50.0	69.3	43.5	27.1
PER(최고)	89.4	67.9	69.5		
PER(최저)	57.9	33.7	43.7		
PBR	3.32	3.56	4.07	3.79	3.38
PBR(최고)	4.55	4.84	4.08		
PBR(최저)	2.95	2.40	2.56		
PSR	4.47	6.33	6.56	5.76	4.25
PCFR	18.7	22.3	32.6	23.9	17.5
EV/EBITDA	24.5	33.6	30.4	24.5	17.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	53.7	31.0	35.1	22.0	13.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA	2.8	4.6	3.9	6.0	8.9
ROE	5.4	7.8	6.0	9.0	13.2
ROIC	7.4	4.1	6.8	8.4	12.9
매출채권회전율	2.6	2.9	4.3	4.2	4.5
재고자산회전율	2.5	2.2	2.6	2.8	3.0
부채비율	74.6	43.5	43.1	41.4	38.8
순차입금비율	27.3	0.0	1.5	-6.2	-8.1
이자보상배율	5.5	3.6	6.2	7.8	12.4
총차입금	195.6	120.9	120.9	120.9	120.9
순차입금	105.5	0.0	8.0	-34.3	-50.0
EBITDA	56.5	53.3	72.2	87.6	119.8
FCF	-50.3	0.6	9.7	52.4	25.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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.

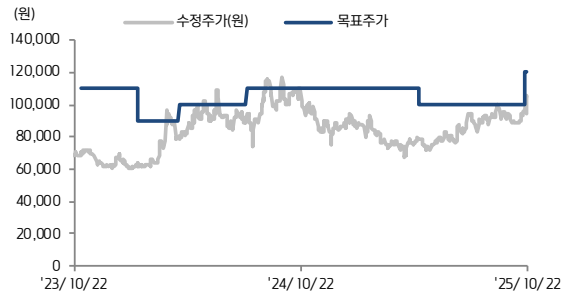
고지사항

- 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, 전사, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이건 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이건	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스티팜 (237690)	2023-11-01	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-40.83	-34.27
	2024-02-02	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-18.86	7.00
	2024-04-08	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-8.40	9.60
	2024-07-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-8.12	6.36
	2024-11-04	Outperform(D owngrade)	110,000원	6개월	-13.36	6.36
	2025-04-30	BUY(Upgrade)	100,000원	6개월	-13.78	5.70
	2025-10-22	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이건 및 적용기준

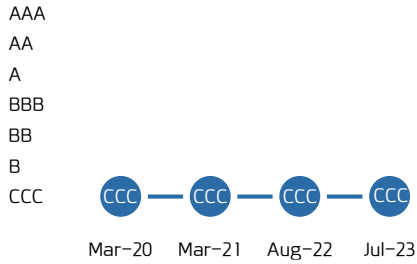
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/10/01~2025/09/30)

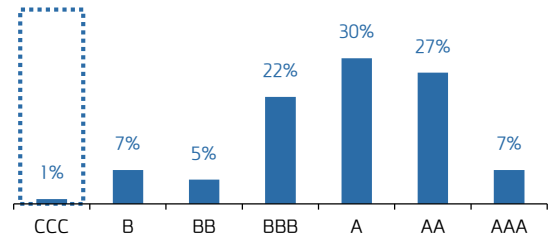
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 81개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.8	5.7		
환경	6.9	9.2	5.0%	
탄소 배출	6.9	9.2	5.0%	
사회	3.6	5.2	40.0%	▼0.3
인력 자원 개발	3.9	4.5	24.0%	▼0.1
제품 안전과 품질	3.2	6.3	16.0%	▼0.6
지배구조	1.9	5.7	55.0%	▲0.7
기업 지배구조	1.3	6.6		
기업 활동	6.6	5.9		▲1.7

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
Joinn Laboratories China Co Ltd	●	●	● ● ● ● ●	● ●	●	BB	◀▶
Syngene International Ltd	● ●	●	● ● ● ● ●	●	●	BB	▼
Shanghai Medicilon Inc	●	●	● ● ● ● ●	● ●	●	B	◀▶
에스티팜	●	● ●	●	●	● ●	CCC	◀▶
레고켐바이오	●	● ●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
셀리버리	●	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

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