



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원
주가(4/21): 135,800원
시가총액: 28,299억 원



제약바이오 Analyst 허혜민

Stock Data

KOSDAQ (4/21)		1,179.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	162,100 원	71,600원
등락률	-16.2%	89.7%
수익률	절대	상대
1M	-9.9%	-11.3%
6M	43.1%	5.9%
1Y	79.2%	8.7%

Company Data

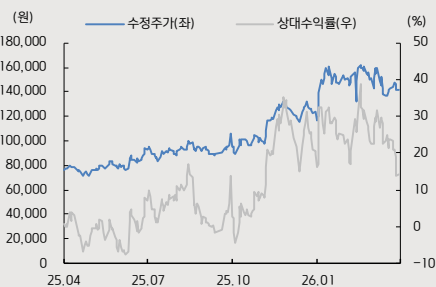
발행주식수	20,838 천주
일평균 거래량(3M)	216천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(2026E)	0.4%
BPS(2026E)	31,341원
주요 주주	동아쏘시오홀딩스 외 4 인 37.4%

투자지표

(십억 원)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	273.8	331.7	418.6	509.2
영업이익	27.7	54.9	78.8	103.5
EBITDA	53.3	84.8	125.5	142.8
세전이익	42.7	58.7	75.4	101.6
순이익	32.5	54.6	61.1	82.3
지배주주지분순이익	34.7	55.0	64.5	86.9
EPS(원)	1,780	2,706	3,115	4,199
증감률(% YoY)	71.0	52.0	15.1	34.8
PER(배)	50.0	44.1	43.6	32.3
PBR(배)	3.56	4.16	4.33	3.87
EV/EBITDA(배)	33.6	29.0	22.2	19.2
영업이익률(%)	10.1	16.6	18.8	20.3
ROE(%)	7.8	10.0	10.4	12.6
순차입금비율(%)	0.0	-1.7	-6.4	-11.6

자료: 키움증권

Price Trend



에스티팜 (237690)

1분기부터 제품믹스가 된다면, 기대해 볼만하다



1분기 실적은 기대치를 상회할 것으로 예상됩니다. 고마진 제품군의 물량이 증가하며, 제품믹스가 개선될 것으로 전망되며, 특정 품목 의존도 축소와 공급 품목 다변화 전략이 성과를 내고 있는 것으로 파악됩니다. 올해도 올리고 사업부가 외형 성장을 주도하는 가운데, 저분자 의약품 사업부도 확대되며 이익 레버리지를 높일 것으로 기대합니다. RNA 치료제의 상업화가 이어지고 만성질환 타겟 RNA 3상 데이터가 긍정적으로 나온다면, 하반기 추가 증설까지 검토해야할 것으로 보입니다. Top Picks 추천.

>>> 제품믹스 개선으로 이익 시장 기대치 상회 전망

1분기 연결 매출액 648억원(YoY +24%, QoQ -50%), 영업이익 100억원(YoY +87%, QoQ -62%, OPM +15%)으로 매출액은 시장 컨센서스 717억원을 소폭 하회할 것으로 예상되나, 영업이익은 컨센서스 이익 69억원을 상회할 것으로 전망한다. **고마진 제품군의 수출 물량이 확대**되며, 제품 믹스 개선이 예상되기 때문이다.

>>> 2분기도 호실적 예상. 분기별 편차 완화 기대.

1분기로 예정된 물량이 2분기로 이월되면서 2분기 매출액은 1,057억 원(YoY +55%), 영업이익은 217억 원(YoY +68%, OPM +21%)로 호실적이 예상된다. 올해 연결 매출액은 4,186억 원(YoY +26%), 영업이익은 788억 원(YoY +44%)로 이 중 올리고항 매출액은 2,842억 원(YoY +20%)가 전망된다.

올해에는 올리고 외에도 저분자 의약품의 상업화 API 수요 증가로 697억 원(YoY +165%) 성장이 전망된다. 생물보안법 이슈로 인한 CDMO 다변화 수요가 저분자 부문에서도 수주 기회 확대로 이어지고 있는 것으로 파악되고 있다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 19만 원 유지

특정 치료 영역에 대한 의존도가 높았던 올리고 사업부는 이제 다양한 치료 영역으로 공급 품목이 확대되고 있다. **올해 주요 RNA 파이프라인의 3상 임상 결과 및 승인을 앞두고 있어 긍정적인 데이터 발표 및 허가 성공시 동사의 CDMO 수주 확대로 직결**될 수 있다. 수요 급증에 대비하여 추가 증설 여부를 조기에 검토해야할 수 있을 것으로 예상한다. <뒷장, 출시 예정 및 3상 단계 주요 RNA 치료제 현황 표 참고>

자체 개발 중인 에이즈(HIV) 치료제의 STP0404(Pirmitegravir) 2a상 환자 모집과 데이터 분석 일정을 감안하면 **오는 3분기 중 결과가 도출**될 것으로 예상된다. 긍정적인 결과가 확인된다면 글로벌 제약사와의 기술 이전 논의로 이어질 수 있어, 기술 이전 시 신약가치 재평가로 이어질 것으로 기대한다.

실적 세부 내역 1

(단위, 십억원)

구분	1Q26E	컨센서스	차이	2026	컨센서스	차이
매출액	64.8	71.7	-10%	418.6	407.2	3%
yoy	24%	37%		26%	23%	
영업이익	10	6.9	45%	78.8	71.4	10%
yoy	876%	573%		43%	30%	
OPM	15%	10%		19%	18%	
지배주주순이익	9.7	5.1	90%	64.5	64.4	0%

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실적 세부 내역 2

(단위 억
원)

	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	2025	26.1QE	26.2QE	26.3QE	26.4QE	2026E
Small Molecule	11	67	1	184	263	37	180	152	328	697
Oligonucleotide	376	435	686	879	2,376	484	706	732	920	2,842
mRNA	6	7	14	4	31	12	5	11	5	32
제네릭 API	53	89	24	90	256	32	52	37	84	205
신소재, CRO 등	78	85	94	133	390	82	115	92	121	410
매출액	524	683	819	1,291	3,317	648	1,057	1,024	1,458	4,186
YOY	1%	53%	33%	12%	21%	24%	55%	25%	13%	26%
매출원가	332	362	449	812	1,955	331	561	562	916	2,371
원가율	63%	53%	55%	63%	59%	51%	53%	55%	63%	57%
매출총이익	193	320	370	479	1,362	317	496	462	541	1,816
매출총이익율	37%	47%	45%	37%	41%	49%	47%	45%	37%	43%
판관비	182	191	223	217	813	216	278	270	262	1,028
판관비율	35%	28%	27%	17%	25%	33%	26%	26%	18%	25%
영업이익	10	129	147	263	549	100	217	192	279	788
OPM	2%	19%	18%	20%	17%	15%	21%	19%	19%	19%
YOY	-45%	-522%	142%	15%	98%	876%	68%	30%	6%	43%

자료: 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

(단위, 억원, 천 주)

구 분	가치 산정	비 고
영업가치	3,187	fw12m EPS 2Q26~1Q27 (원)
Target Multiple	60	평균 fw12m PER ('23~'25 년)
목표주가	190,000	

자료: 키움증권 리서치센터

출시 예정 및 3상 단계 주요 RNA 치료제 현황

약물	개발사	임상 단계	적응증	비고
Zilganersen	Ionis	NDA 접수	알렉산더병	PDUFA date 9/22일
Olezarsen	Ionis	sNDA 접수	sHTG(적응증 확장) 중증 고중성지방혈증	PDUFA date 6/30일
pelacarsen	Novartis/Ionis	3상	Lp(a)-driven CVD	1H26 중 탐라인 발표 예정
eplontersen	AZ/Ionis	3상	ATTR-CM	2H26 중 탐라인 발표 예정
bepirovirsen	GSK/Ionis	NDA 제출 준비	B형 간염	일본, 유럽, 중국 NDA 접수
sefaxersen	Roche/Ionis	3상	IgA 신병증	'26년 8월 3상 결과 발표 예상
ulefnersen	Otsuka/Ionis	3상	FUS 변이 루게릭병	2H26 중 탐라인 발표 예정
obudanersen	Ionis	3상	엔젤만 증후군	2027년 탐라인 발표 예정
sapablursen	Ono/Ionis	3상	진성다혈구증	2026년 내 3상 개시
olpasiran	Amgen	3상	죽상경화성 심혈관 질환	3상 등록/진행 중
plozasiran	Arrowhead	3상	HTG/sHTG(적응증 확장)	'26년 말 sNDA 목표
zodasiran	Arrowhead	3상	가족성 고콜레스테롤혈증	'28-'29년 승인 신청 예정
fazirsiran	Takeda/Arrowhead	3상	AATD 관련 간질환	3상 등록 완료
zilebesiran	Alnylam/Roche	3상	고혈압	3상 진행 중
nucesiran	Alnylam	3상	ATTR-CM/hATTR-PN	2030년 승인 예상

자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

Pelacarsen 3상 결과 '26년 중반부 발표 예정

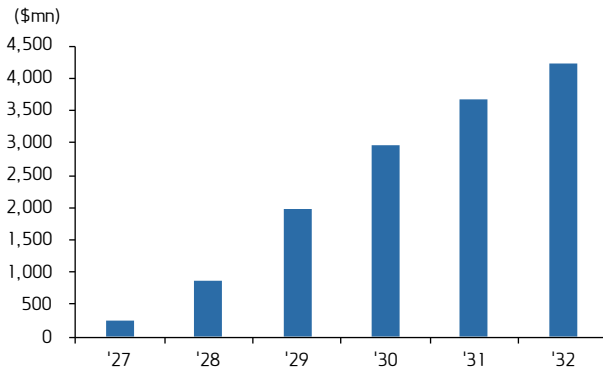
CARLSBAD, Calif.--(BUSINESS WIRE)--Feb. 25, 2026-- Ionis Pharmaceuticals, Inc. (Nasdaq: IONS) (the "Company") today reported financial results and provided key updates for the fourth quarter and year ended December 31, 2025.

"2025 was a defining year for Ionis, marked by the successful execution of our first two independent launches and multiple positive data readouts across our pipeline, positioning Ionis for continued success in 2026," said Brett P. Monia, Ph.D., chief executive officer of Ionis. "This year, we are poised for two additional independent launches of groundbreaking therapies — olezarsen for severe hypertriglyceridemia, our first launch in a broad patient population, and zilganersen for Alexander disease, our first launch from our leading neurology pipeline. Our partnered pipeline is also on track for multiple groundbreaking Phase 3 readouts, beginning with the recent positive data for bepirovirsen in chronic hepatitis B to be followed by two cardiovascular outcome trials — the pelacarsen Lp(a) HORIZON trial mid-year 2026 and the eplontersen CARDIO-TTRansform trial in the second half of 2026. Together, this progress positions Ionis to continue delivering a steady cadence of transformative medicines to people living with serious diseases, fueling substantial growth and long-term value creation."

주: Ionis 4Q25 IR 자료 언급

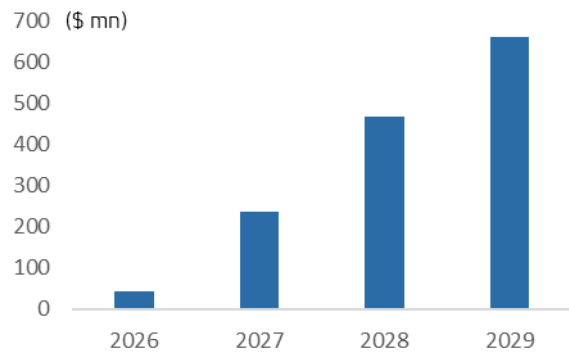
자료: Ionis Pharmaceuticals, 키움증권 리서치센터

Pelacarsen 매출 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

Bepirovirsen 매출 전망



자료: Cortellis, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	273.8	331.7	418.6	509.2	619.6
매출원가	177.6	195.5	237.1	284.0	326.1
매출총이익	96.2	136.2	181.6	225.2	293.5
판관비	68.5	81.3	102.8	121.7	146.8
영업이익	27.7	54.9	78.8	103.5	146.7
EBITDA	53.3	84.8	125.5	142.8	179.8
영업외손익	15.1	3.8	-3.4	-1.9	0.3
이자수익	4.6	3.5	4.6	6.2	8.4
이자비용	7.7	4.0	4.0	4.0	4.0
외환관련이익	18.0	6.3	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	4.7	8.7	6.9	6.9	6.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.9	6.7	-2.7	-2.8	-2.8
법인세차감전이익	42.7	58.7	75.4	101.6	147.0
법인세비용	10.3	4.2	14.3	19.3	27.9
계속사업손익	32.5	54.6	61.1	82.3	119.1
당기순이익	32.5	54.6	61.1	82.3	119.1
지배주주순이익	34.7	55.0	64.5	86.9	125.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.9	21.1	26.2	21.6	21.7
영업이익 증감율	-17.3	98.2	43.5	31.3	41.7
EBITDA 증감율	-5.7	59.1	48.0	13.8	25.9
지배주주순이익 증감율	77.2	58.5	17.3	34.7	44.6
EPS 증감율	71.0	52.0	15.1	34.8	44.6
매출총이익률(%)	35.1	41.1	43.4	44.2	47.4
영업이익률(%)	10.1	16.6	18.8	20.3	23.7
EBITDA Margin(%)	19.5	25.6	30.0	28.0	29.0
지배주주순이익률(%)	12.7	16.6	15.4	17.1	20.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	109.5	14.0	45.2	56.2	71.4
당기순이익	32.5	54.6	61.1	82.3	119.1
비현금항목의 가감	45.2	47.6	65.3	61.4	61.6
유형자산감가상각비	24.6	28.5	45.4	38.3	32.4
무형자산감가상각비	0.9	1.4	1.2	0.9	0.7
지분법평가손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.9	17.7	18.7	22.2	28.5
영업활동자산부채증감	36.7	-79.4	-67.5	-70.3	-85.7
매출채권및기타채권의감소	53.0	-30.5	-26.0	-27.1	-33.0
재고자산의감소	-12.9	-52.8	-44.4	-46.3	-56.4
매입채무및기타채무의증가	-7.3	1.3	3.1	3.2	3.9
기타	3.9	2.6	-0.2	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-4.9	-8.8	-13.7	-17.2	-23.6
투자활동 현금흐름	-86.5	-26.3	21.0	20.8	20.5
유형자산의 취득	-82.8	-47.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.5	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-17.5	-3.4	-3.6	-3.8	-4.1
기타	11.3	24.6	24.6	24.6	24.6
재무활동 현금흐름	-11.0	-20.1	-13.1	-13.1	-13.1
차입금의 증가(감소)	0.8	-7.3	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	-10.1	-10.4	-10.4	-10.4
기타	-2.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
기타현금흐름	1.4	-0.4	-25.6	-25.6	-25.6
현금 및 현금성자산의 순증가	13.3	-32.9	27.4	38.4	53.3
기초현금 및 현금성자산	50.1	63.4	30.5	58.0	96.4
기말현금 및 현금성자산	63.4	30.5	58.0	96.4	149.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	330.1	372.7	474.4	590.1	737.0
현금 및 현금성자산	63.4	30.5	58.0	96.4	149.6
단기금융자산	57.5	60.9	64.5	68.4	72.4
매출채권 및 기타채권	69.8	99.1	125.1	152.2	185.2
재고자산	127.0	169.5	213.9	260.2	316.6
기타유동자산	12.4	12.7	12.9	12.9	13.2
비유동자산	391.8	409.9	363.2	324.0	290.9
투자자산	11.3	11.5	11.5	11.5	11.5
유형자산	336.1	357.2	311.8	273.5	241.1
무형자산	16.5	17.0	15.8	14.8	14.1
기타비유동자산	27.9	24.2	24.1	24.2	24.2
자산총계	721.9	782.6	837.6	914.0	1,027.9
유동부채	133.3	164.8	167.8	171.1	175.0
매입채무 및 기타채무	34.5	33.4	36.5	39.7	43.6
단기금융부채	73.4	77.8	77.8	77.8	77.8
기타유동부채	25.4	53.6	53.5	53.6	53.6
비유동부채	85.6	24.8	24.8	24.8	24.8
장기금융부채	47.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	38.1	21.3	21.3	21.3	21.3
부채총계	218.9	189.6	192.7	195.9	199.8
지배자본	503.1	593.4	648.8	726.6	843.2
자본금	10.1	10.4	10.4	10.4	10.4
자본잉여금	315.6	358.2	358.2	358.2	358.2
기타자본	14.4	15.8	15.8	15.8	15.8
기타포괄손익누계액	3.7	4.9	6.1	7.3	8.6
이익잉여금	159.4	204.2	258.4	334.9	450.3
비지배지분	-0.1	-0.4	-3.9	-8.5	-15.1
자본총계	503.0	593.0	644.9	718.1	828.1
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	1,780	2,706	3,115	4,199	6,073
BPS	24,966	28,666	31,341	35,099	40,732
CFPS	3,984	5,024	6,105	6,940	8,727
DPS	500	500	500	500	500
주기배수(배)					
PER	50.0	44.1	43.6	32.3	22.4
PER(최고)	67.9	49.5	55.1		
PER(최저)	33.7	24.6	36.0		
PBR	3.56	4.16	4.33	3.87	3.33
PBR(최고)	4.84	4.67	5.47		
PBR(최저)	2.40	2.32	3.58		
PSR	6.33	7.30	6.72	5.52	4.54
PCFR	22.3	23.7	22.2	19.6	15.6
EV/EBITDA	33.6	29.0	22.2	19.2	14.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.0	19.1	17.0	12.6	8.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA	4.6	7.3	7.5	9.4	12.3
ROE	7.8	10.0	10.4	12.6	16.0
ROIC	4.1	7.6	10.9	13.7	18.2
매출채권회전율	2.9	3.9	3.7	3.7	3.7
재고자산회전율	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
부채비율	43.5	32.0	29.9	27.3	24.1
순차입금비율	0.0	-1.7	-6.4	-11.6	-17.0
이자보상배율	3.6	13.6	19.5	25.6	36.3
총차입금	120.9	81.3	81.3	81.3	81.3
순차입금	0.0	-10.2	-41.3	-83.5	-140.8
EBITDA	53.3	84.8	125.5	142.8	179.8
FCF	0.6	-54.8	43.0	52.8	66.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 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.

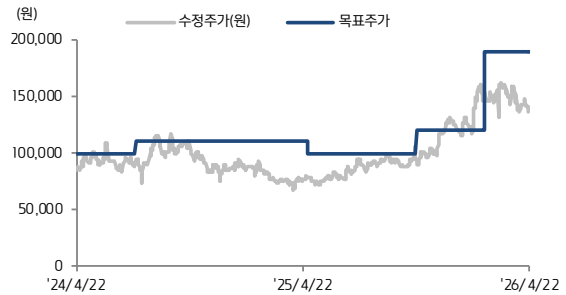
고지사항

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

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스티팜 (237690)	2024-07-26	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-8.12	6.36
	2024-11-04	Outperform(Downgrade)	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	-0.30	33.83
	2026-02-10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-21.49	-14.68
	2026-04-22	BUY(Maintain)	190,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

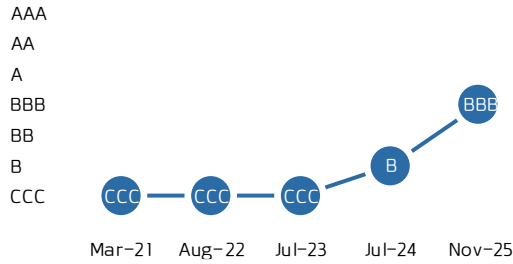
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

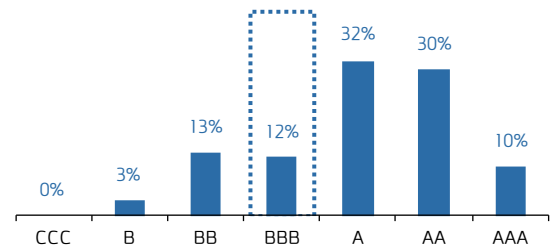
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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	4.4	4.8		
환경	5.6	3.8	9.0%	
탄소 배출	5.6	3.8	9.0%	
사회	4.5	3.6	58.0%	
인력 자원 개발	4.3	3.9	27.0%	
제품 안전과 품질	6.6	3.5	18.0%	
지배구조	1.9	3.2	13.0%	
기업 지배구조	3.8	5.4	33.0%	
기업 활동	4.2	6.2		

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
Orion Oyj	● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA
RECORDATI INDUSTRIA CHIMICA E FARMACEUTICA S.P.A.	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	A
IPSEN SA	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	A
ZHANGZHOU PIENTZEHUANG PHARMACEUTICAL CO., LTD.	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	A
에스티팜	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BBB
Sichuan Biokin Pharmaceutical Co Ltd	●	● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	●	BB

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