

에스티팜

3Q25 Review: 올리고 매출 증가로 컨센 상회

3Q25 Review: 올리고 CDMO 중심으로 성장

에스티팜 3Q25 매출액은 819억원(+32.7% YoY), 영업이익 147억원(+141.1% YoY)을 달성했다. 매출액(컨센서스 669억원) 및 영업이익(컨센서스 65억원) 모두 컨센서스를 상회했다. 올리고 CDMO 제품 중 만성B형간염 치료제 매출이 예상보다 빨리 인식되며 컨센서스를 크게 상회한 것으로 파악된다.

올리고 CDMO 매출은 686억원(+92.9% YoY)으로 만성B형간염 치료제 222억원, 희귀심혈관 치료제 256억원, 고지혈증 치료제 79억원, 동맥경화증 치료제 72억원이 포함된다. 저분자화합물 CDMO 매출은 1억원으로 미토콘드리아 결핍증후군 치료제 승인일정이 지연되며 출하 시기도 4분기로 연기되었기 때문이다. mRNA 매출은 Smart Cap® 등 초기 R&D 프로젝트 관련 CDMO 매출 14억원을 기록했다.

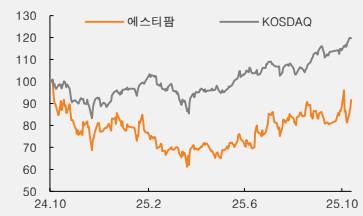
투자 의견 매수, 목표주가 12.5만원 유지: 안정화되고 있는 실적

투자 의견 매수, 목표주가 12.5만원을 유지한다. 올리고 CDMO 수주 품목이 다양해지며, 전체 매출 및 영업이익도 안정화되고 있는 부분이 긍정적이다. 3Q25 올리고 CDMO 매출 중, 상업화 프로젝트는 8월 FDA 승인을 받은 품목의 매출이 256억원 발생했다. 임상용 프로젝트 매출은 만성B형간염 치료제 매출 222억이 포함되며 전년 동기 대비 482% 증가했다. 올리고 신약 CDMO 매출이 전체 매출의 83.8% (3Q25 기준)를 차지하면서 영업이익률은 18%를 달성했다.

25년 매출액 3,431억원(+25.3% YoY), 영업이익 596억원(+115.1% YoY)이 예상된다. 올해도 여전히 4분기 실적이 가장 좋을 것으로 예상된다. 올리고 수주 제품 중 FDA 승인을 받은 품목이 5개로 확대되면서 품목별 출하 일정으로 인한 매출 변동성은 완화될 것으로 예상된다. 올해만 13건의 CDMO 수주가 추가되어 43건의 수주 제품이 확보되었다. 기존 주요 수주 제품인 노바티스의 렉비오 3Q25 매출은 3억 800만 달러로 전년 동기 대비 55.6% 증가했다. 렉비오의 판매 증가에 따라 전년 대비 증가한 렉비오 CDMO 수주도 기대된다. 에스티팜의 26F PER은 38배다. 실적 개선으로 밸류에이션 부담이 낮아지는 구간으로 판단된다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	125,000원
현재주가(25/10/29)	100,800원
상승여력	24.0%

영업이익(25F,십억원)	60
Consensus 영업이익(25F,십억원)	48
EPS 성장률(25F,%)	43.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.9
P/E(25F,x)	39.4
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSDAQ	901.59
시가총액(십억원)	2,086
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	61.9
외국인 보유비중(%)	6.2
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	67,300
52주 최고가(원)	105,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	12.5 28.9 6.4
상대주가	5.7 3.9 -12.1



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

조세은

seeun.jo@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	285	274	343	401	480
영업이익 (십억원)	34	28	60	68	91
영업이익률 (%)	11.9	10.2	17.5	17.0	19.0
순이익 (십억원)	20	35	52	55	73
EPS (원)	1,041	1,780	2,561	2,652	3,531
ROE (%)	5.4	7.8	9.9	9.6	11.7
P/E (배)	65.1	50.0	39.4	38.0	28.5
P/B (배)	3.3	3.6	3.8	3.5	3.2
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q25 실적 비교표

(억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	617	683	819	669	32.7	20.0
영업이익	61	129	147	65	141.1	13.8
영업이익률	9.9	18.9	17.9	9.8	8.0	-1.0
세전이익	149	69	147	0	-1.3	112.7
순이익	146	54	206	61	40.8	279.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

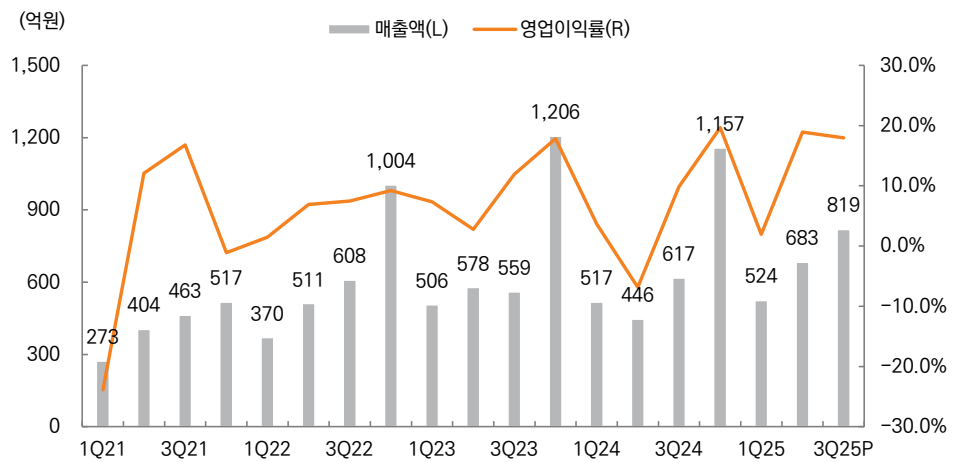
표 2. 에스티팜 실적 추이 및 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	517	446	617	1,157	524	683	819	1,405	2,850	2,738	3,431	4,011
YoY	2.1%	-22.8%	10.3%	-4.1%	1.4%	53.1%	32.7%	21.4%	14.3%	-3.9%	25.3%	16.9%
신약 원료의약품	44	16	88	109	11	67	1	131	217	257	210	252
CDMO	345	238	356	822	375	435	686	1,110	1,696	1,761	2,606	3,127
영업이익	19	(31)	61	228	10	129	147	309	335	277	596	679
YoY	-49.3%	적전	-8.6%	5.8%	-45.5%	흑전	141.1%	35.7%	87.7%	-17.4%	115.1%	14.1%
당기순이익	54	9	137	124	7	54	204	247	175	325	512	543
YoY	87.8%	-25.4%	307.8%	23.6%	-86.9%	491.7%	48.7%	98.8%	0.0%	85.3%	57.6%	6.2%

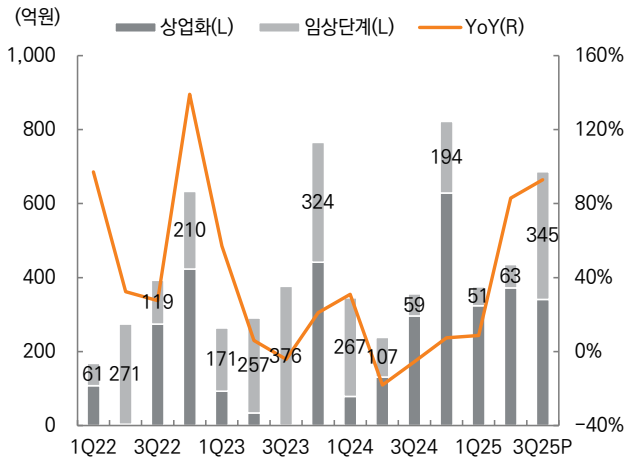
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에스티팜 실적 추이



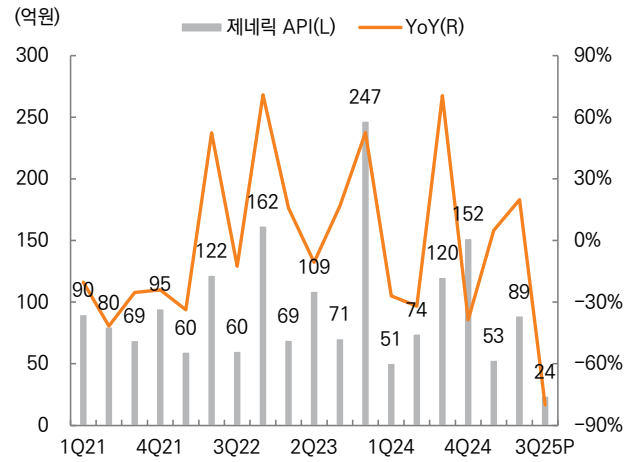
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 올리고뉴클레오타이드 CDMO 매출 추이



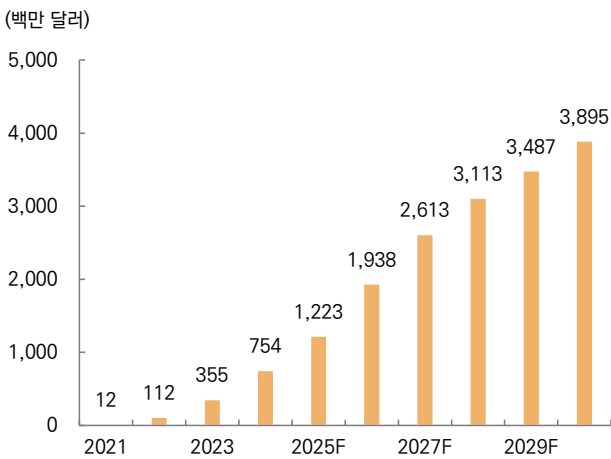
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 제네릭의약품 CDMO 매출 추이



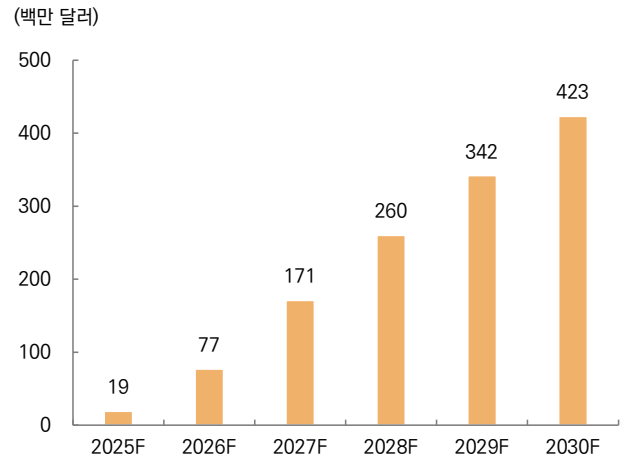
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 렉비오 연간 매출 추이 및 전망



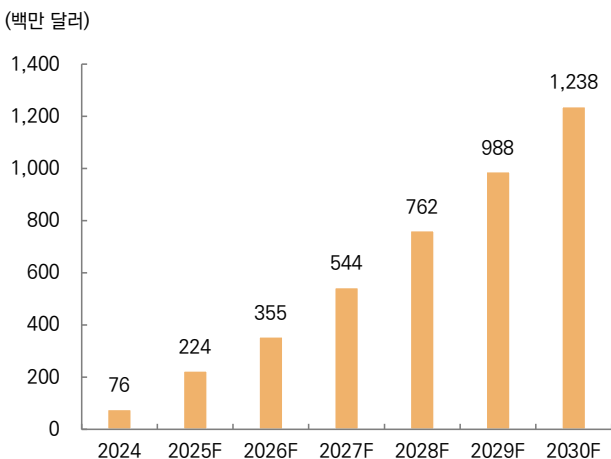
자료: Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 도니달로센 연간 매출 전망



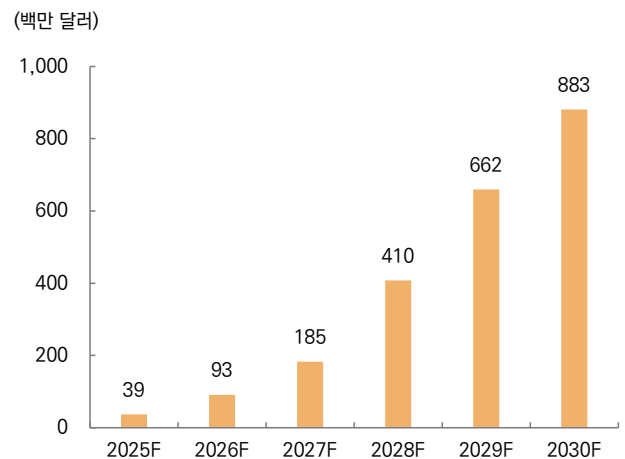
자료: Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 라이텔로 연간 매출 추이 및 전망



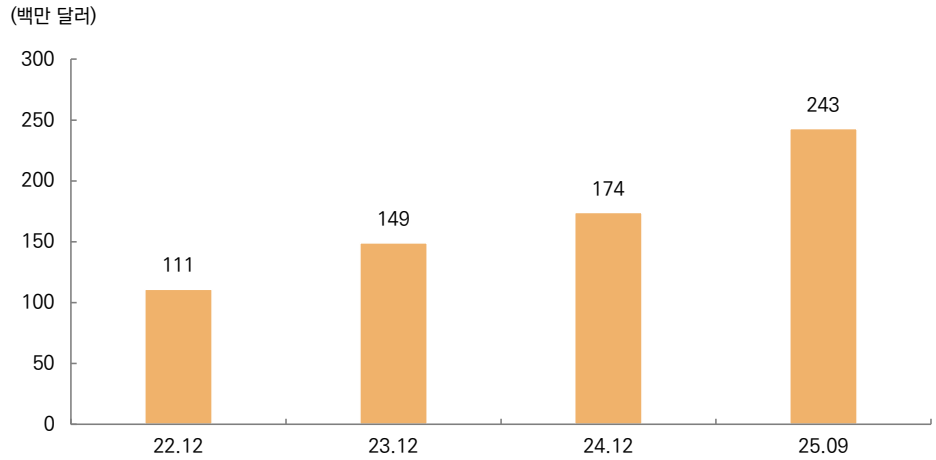
자료: Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 트린골자 연간 매출 전망



자료: Evaluate Pharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 에스티팜 수주 잔고 추이



자료: 에스티팜, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에스티팜 올리고 수주 파이프라인(일부)

파트너사	적응증	임상단계
글로벌제약사A	고지혈증	상업화
글로벌제약사B	척수성근위축증	상업화
글로벌바이오텍C	MDS/MF/AML	상업화
글로벌바이오텍D	심혈관 질환	상업화
글로벌바이오텍D	유전성혈관부종	FDA 허가
글로벌제약사A	동맥경화증	임상 3상
글로벌제약사E	만성 B형 간염	임상 3상
글로벌바이오텍D	혈전증	임상 2상
글로벌제약사F	만성 B형 간염	임상 2상
글로벌제약사G	황반변성	임상 2상
글로벌제약사G	만성 B형 간염	임상 2상

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	274	343	401	480
매출원가	178	206	259	307
매출총이익	96	137	142	173
판매비와관리비	68	78	74	82
조정영업이익	28	60	68	91
영업이익	28	60	68	91
비영업손익	15	-6	0	0
금융손익	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	43	54	68	91
계속사업법인세비용	10	12	14	19
계속사업이익	32	43	54	72
중단사업이익	0	9	0	0
당기순이익	32	51	54	72
지배주주	35	52	55	73
비지배주주	-2	-1	-1	-1
총포괄이익	32	52	54	72
지배주주	34	53	56	74
비지배주주	-2	-2	-1	-2
EBITDA	53	86	92	114
FCF	27	44	50	60
EBITDA 마진율 (%)	19.3	25.1	22.9	23.8
영업이익률 (%)	10.2	17.5	17.0	19.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.8	15.2	13.7	15.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	330	422	506	606
현금 및 현금성자산	63	157	191	229
매출채권 및 기타채권	69	84	99	119
재고자산	127	154	183	219
기타유동자산	71	27	33	39
비유동자산	392	400	380	362
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	336	346	323	301
무형자산	17	16	15	14
자산총계	722	823	886	968
유동부채	133	184	198	211
매입채무 및 기타채무	32	39	46	55
단기금융부채	73	111	111	107
기타유동부채	28	34	41	49
비유동부채	86	93	99	106
장기금융부채	62	64	64	64
기타비유동부채	24	29	35	42
부채총계	219	277	296	316
지배주주지분	503	547	592	654
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	316	316	316	316
이익잉여금	159	202	246	309
비지배주주지분	0	-1	-2	-2
자본총계	503	546	590	652

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	109	70	50	60
당기순이익	32	51	54	72
비현금수익비용가감	45	49	38	42
유형자산감가상각비	25	25	23	22
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	19	23	14	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	37	-11	-28	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-17	-15	-19
재고자산 감소(증가)	-13	-30	-29	-36
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	3	2	3
법인세납부	-5	-19	-14	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-87	-25	-6	-7
유형자산처분(취득)	-83	-27	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	24	-6	-6	-7
기타투자활동	-28	8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	4	-10	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	-75	40	0	-4
자본의 증가(감소)	90	0	0	0
배당금의 지급	-9	-10	-10	-10
기타재무활동	-17	-26	0	0
현금의 증가	13	93	34	38
기초현금	50	63	157	191
기말현금	63	157	191	229

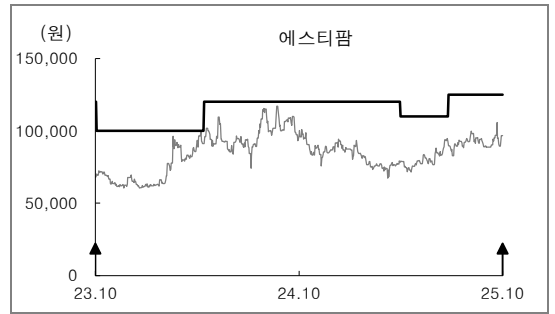
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	50.0	39.4	38.0	28.5
P/CF (x)	22.3	20.5	22.6	18.3
P/B (x)	3.6	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA (x)	34.8	24.4	22.3	17.7
EPS (원)	1,780	2,561	2,652	3,531
CFPS (원)	3,984	4,919	4,459	5,500
BPS (원)	24,966	26,418	28,570	31,601
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	31.0	20.2	19.1	14.3
배당수익률 (%)	0.6	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-3.9	25.3	16.9	19.5
EBITDA증가율 (%)	-5.8	60.7	7.8	23.3
조정영업이익증가율 (%)	-17.4	115.1	14.0	34.2
EPS증가율 (%)	71.0	43.9	3.6	33.1
매출채권 회전율 (회)	2.9	4.6	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	2.2	2.4	2.4	2.4
매입채무 회전율 (회)	12.5	17.4	18.3	18.2
ROA (%)	4.6	6.6	6.4	7.8
ROE (%)	7.8	9.9	9.6	11.7
ROIC (%)	4.2	9.1	9.8	12.8
부채비율 (%)	43.5	50.8	50.3	48.5
유동비율 (%)	247.7	229.8	256.1	287.6
순차입금/자기자본 (%)	12.3	1.2	-5.0	-11.4
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스티팜 (237690)				
2025.07.25	매수	125,000	-	-
2025.04.30	매수	110,000	-26.65	-13.82
2024.05.13	매수	120,000	-24.82	-2.50
2023.11.02	매수	100,000	-28.25	-0.20
2023.03.20	매수	120,000	-34.13	-23.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.