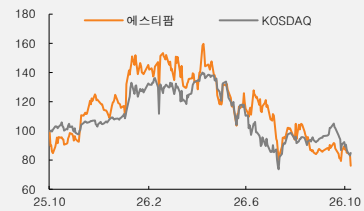


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	150,000원
현재주가(26/10/27)	80,400원
상승여력	86.6%

영업이익(26F, 십억원)	75
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	75
EPS 성장률(26F, %)	-6.7
MKT EPS 성장률(26F, %)	-
P/E(26F, x)	31.9
MKT P/E(26F, x)	-
KOSDAQ	743.83
시가총액(십억원)	1,678
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	62.1
외국인 보유비중(%)	13.8
벤테(12M) 일간수익률	0.94
52주 최저가(원)	80,400
52주 최고가(원)	168,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.9	-52.0	-14.6
상대주가	0.0	-20.9	3.7



[글로벌 바이오섹터]

서미화

mihwa.seo@miraeasset.com

에스티팜

3Q26 Review: 환율 부담에도 성장세 지속

3Q26 실적 리뷰: 환율 하락에 따른 순이익 감소

에스티팜의 3Q26 매출액은 976억원(+19.2% YoY), 영업이익은 157억원(+6.6% YoY)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스(각각 990억원, 176억원)를 하회했다. 영업이익률은 환율 하락과 제네릭 등 상대적으로 수익성이 낮은 품목의 매출 비중 확대 영향으로 전년 동기 대비 1.9%p 하락했다. 외환차손(약 90억원)과 외화환산손실(약 50억원) 등의 영향으로 당기순이익이 크게 감소했으나, 이는 주로 환율 변동에 따른 영업외 요인에 기인한다. 올리고 CDMO 매출액은 690억원을 기록했으며, 이 중 상업화 프로젝트 비중은 72%를 차지했다.

저분자화합물 CDMO 매출액은 116억원으로, 상업화 프로젝트 매출 확대에 힘입어 증가했다. 향후에도 관련 매출의 성장이 기대된다. 2026년 9월 말 기준 총 수주잔고 3.3억 달러로, 상업화 프로젝트 비중이 약 80%다.

투자 의견 매수, 목표주가 15만원 유지

투자 의견 매수와 목표주가 15만원을 유지한다. 3Q26 실적 발표로 당일 주가는 9.6% 하락했다. 당기순이익이 전년 동기 대비 큰 폭으로 감소한 점이 영향을 미친 것으로 보인다. 다만 순이익 감소에 환율 변동에 따른 영업외 요인이 크게 작용했다는 점에서 주가 하락 폭은 과도하다고 판단한다.

에스티팜은 통상 4분기에 매출액과 영업이익이 집중되는 계절성을 보인다. 상반기 대비 원화 강세로 4분기 수익성에 부담이 커졌으나, 4분기 매출액은 1,536억원(+19.0% YoY), 영업이익은 292억원(+11.1% YoY)으로 전망한다. 영업이익률은 약 19%를 기록할 것으로 예상된다.

모더나의 항암백신 임상 결과 발표로 mRNA 치료제에 대한 관심이 다시 높아지고 있다. 개인맞춤형 암백신 등 mRNA 프로젝트도 추가되고 있다. RNA 치료제의 신규 승인 및 적응증 확대로 시장이 성장하면서 관련 수주도 확대될 것으로 기대한다.

2026년 올리고 및 mRNA 관련 신규 수주는 12건(26년 10월 27일 기준)이다. 비만, 신경질환, 대사성 질환, 자가면역질환 등으로 적응증이 다변화되고 있다. AOC 프로젝트도 추가 수주해 접합체 관련 포트폴리오 또한 확대되고 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	274	332	427	506	603
영업이익 (십억원)	28	55	75	102	127
영업이익률 (%)	10.2	16.6	17.6	20.2	21.1
순이익 (십억원)	35	55	53	82	107
EPS (원)	1,780	2,706	2,524	3,934	5,124
ROE (%)	7.8	10.0	8.4	11.9	13.8
P/E (배)	50.0	44.1	31.9	20.4	15.7
P/B (배)	3.6	4.2	2.6	2.3	2.0
배당수익률 (%)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

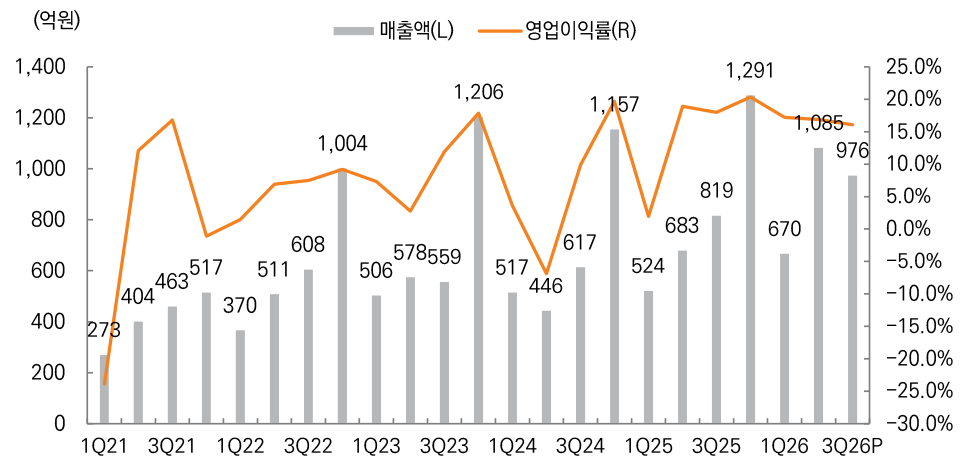
표 1. 에스티팜 실적 추이 및 전망

(억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액		524	683	819	1,291	670	1,085	976	1,536	2,738	3,317	4,267	5,060
YoY		1.4%	53.1%	32.7%	11.5%	27.7%	58.9%	19.2%	19.0%	-3.9%	21.2%	28.6%	18.6%
신약 원료의약품 CDMO	저분자화합물	11	67	1	184	47	175	116	221	257	263	559	587
	올리고	375	435	686	880	400	796	690	1,100	1,761	2,376	2,986	3,733
영업이익		10	129	147	263	115	183	157	292	277	549	747	1,022
YoY		-45.5%	흑전	141.6%	15.3%	1024.6%	41.7%	6.6%	11.1%	-17.4%	98.4%	36.0%	36.8%

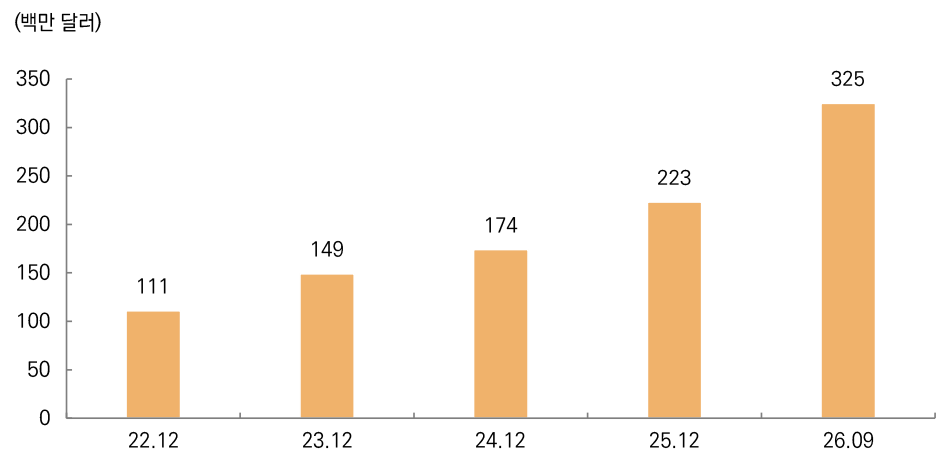
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에스티팜 실적 추이



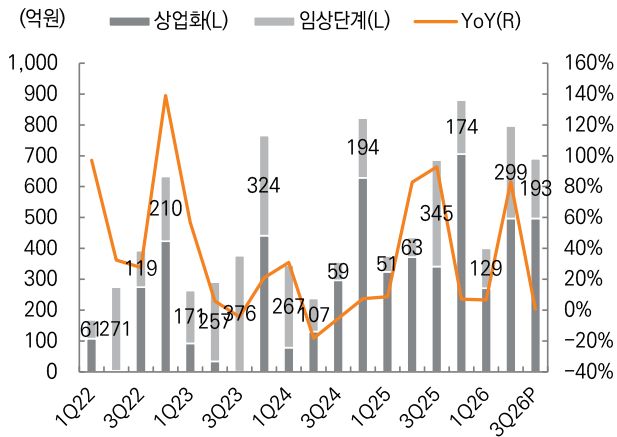
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에스티팜 주주 잔고 추이



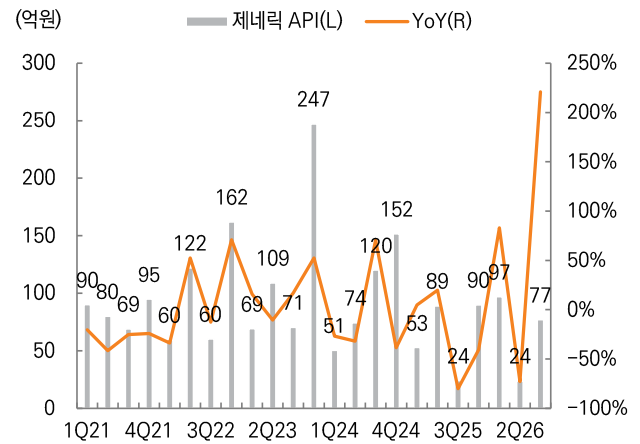
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 올리고뉴클레오타이드 CDMO 매출 추이



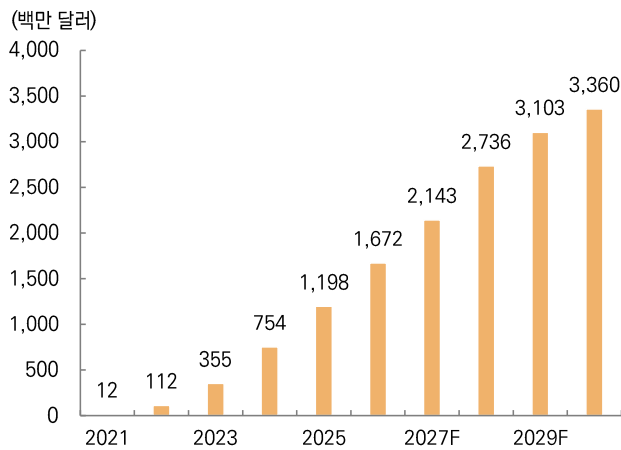
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제네릭의약품 CDMO 매출 추이



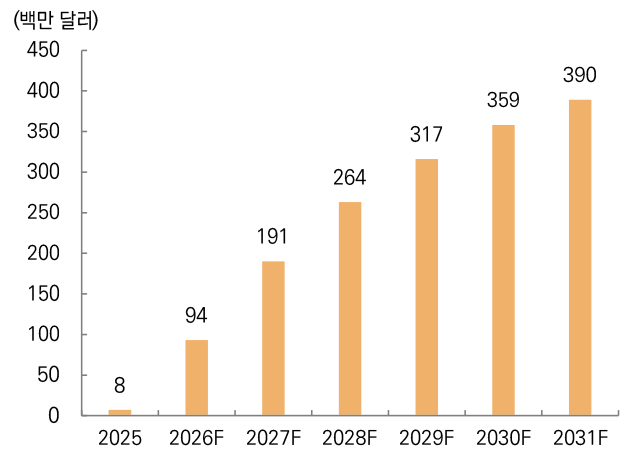
자료: 에스티팜, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 고지혈증 치료제 연간 매출 추이 및 전망



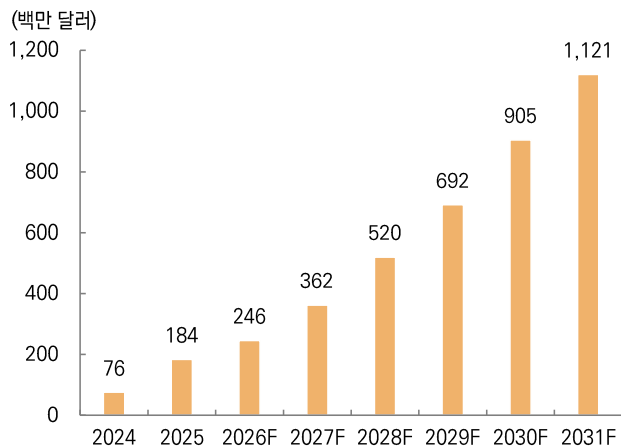
자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 유전성혈관부종 치료제 연간 매출 전망



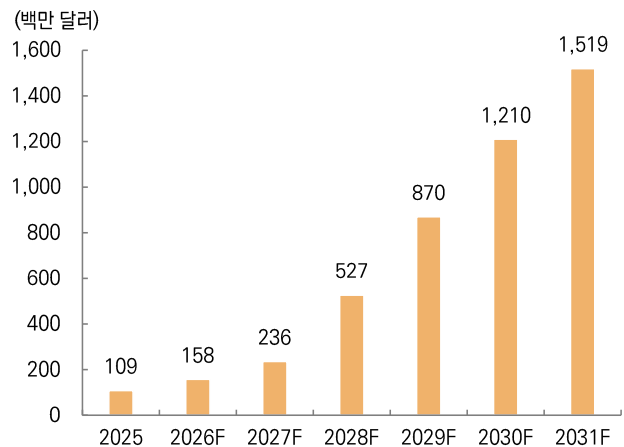
자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 혈액암 치료제 연간 매출 추이 및 전망



자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 심혈관계 치료제 연간 매출 전망



자료: EvaluatePharma, 미래에셋증권 리서치센터

에스티팜 (237690)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	332	427	506	603
매출원가	195	266	306	349
매출총이익	137	161	200	254
판매비와관리비	81	86	98	127
조정영업이익	55	75	102	127
영업이익	55	75	102	127
비영업손익	4	-9	0	0
금융손익	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	59	66	102	127
계속사업법인세비용	4	14	20	20
계속사업이익	55	53	82	106
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	55	53	82	106
지배주주	55	53	82	107
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	56	54	82	106
지배주주	56	54	82	107
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	85	108	133	155
FCF	-33	53	71	85
EBITDA 마진율 (%)	25.6	25.3	26.3	25.7
영업이익률 (%)	16.6	17.6	20.2	21.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.6	12.4	16.2	17.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	373	472	598	751
현금 및 현금성자산	31	26	89	166
매출채권 및 기타채권	98	117	139	165
재고자산	169	202	240	285
기타유동자산	75	127	130	135
비유동자산	410	387	357	329
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	357	342	312	285
무형자산	17	17	15	14
자산총계	783	859	955	1,080
유동부채	165	178	197	221
매입채무 및 기타채무	31	37	44	52
단기금융부채	91	89	93	96
기타유동부채	43	52	60	73
비유동부채	25	28	33	38
장기금융부채	3	2	2	2
기타비유동부채	22	26	31	36
부채총계	190	205	230	260
지배주주지분	593	654	726	822
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	358	377	377	377
이익잉여금	204	246	318	414
비지배주주지분	0	-1	-1	-1
자본총계	593	653	725	821

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	14	68	71	85
당기순이익	55	53	82	106
비현금수익비용가감	48	55	51	48
유형자산감가상각비	28	32	30	27
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	19	22	20	20
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-79	-29	-41	-50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-18	-22	-26
재고자산 감소(증가)	-53	-37	-38	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	3	3
법인세납부	-9	-11	-20	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-57	-1	-1
유형자산처분(취득)	-47	-15	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	22	-1	-1	-1
기타투자활동	-1	-41	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-20	-16	-7	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	-41	-2	3	4
자본의 증가(감소)	43	19	0	0
배당금의 지급	-10	-10	-10	-10
기타재무활동	-12	-23	0	-1
현금의 증가	-33	-5	63	77
기초현금	63	31	26	89
기말현금	31	26	89	166

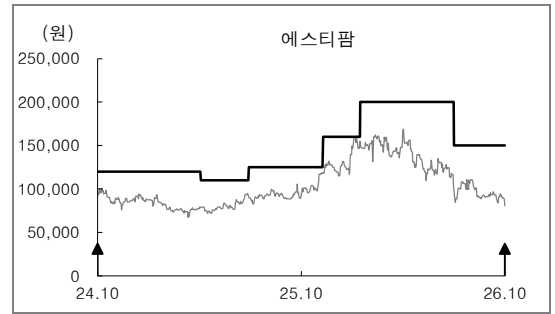
자료: 에스티팜, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	44.1	31.9	20.4	15.7
P/CF (x)	23.7	15.6	12.6	10.8
P/B (x)	4.2	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	29.8	15.1	11.8	9.7
EPS (원)	2,706	2,524	3,934	5,124
CFPS (원)	5,024	5,165	6,380	7,418
BPS (원)	28,666	31,318	34,752	39,376
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	19.1	19.9	12.8	9.8
배당수익률 (%)	0.4	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	21.2	28.6	18.6	19.1
EBITDA증가율 (%)	59.2	27.8	22.9	16.3
조정영업이익증가율 (%)	98.4	36.0	36.8	23.8
EPS증가율 (%)	52.0	-6.7	55.9	30.2
매출채권 회전율 (회)	4.0	4.0	4.0	4.0
재고자산 회전율 (회)	2.2	2.3	2.3	2.3
매입채무 회전율 (회)	17.4	20.6	19.9	19.1
ROA (%)	7.3	6.4	9.0	10.5
ROE (%)	10.0	8.4	11.9	13.8
ROIC (%)	9.3	10.3	13.2	16.7
부채비율 (%)	32.0	31.5	31.7	31.6
유동비율 (%)	226.2	265.4	302.8	339.4
순차입금/자기자본 (%)	10.6	-6.9	-14.5	-21.8
조정영업이익/금융비용 (x)	13.6	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에스티팜 (237690)				
2026.07.28	매수	150,000	-	-
2026.02.10	매수	200,000	-30.86	-15.65
2025.12.05	매수	160,000	-17.12	0.38
2025.07.25	매수	125,000	-23.31	-4.88
2025.04.30	매수	110,000	-26.65	-13.82
2024.05.13	매수	120,000	-24.82	-2.50



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 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.