

에스티팜

(237690)

Not Rated

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가(9/1)	63,600원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	11,865억원
비중(KOSPI내)	0.37%
발행주식수	18,656천주
52주 최저가/최고가	15,700-66,200원
3개월 일평균거래대금	279억원
외국인 지분율	3.2%
주요주주지분율(%)	
동아쏘시오홀딩스 (외 7인)	48.9
에스티팜 우리사주 (외 1인)	1.4

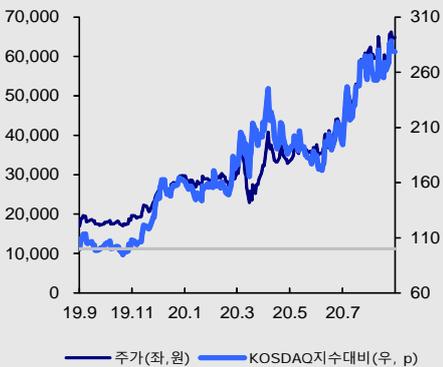
Valuation wide

	2017	2018	2019
PER(배)	13.6	290.7	118.6
PBR(배)	1.8	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	6.6	20.5	14.5
배당수익률(%)	1.5	0.8	0.9

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	3.9	120.1	305.1	113.4
KOSPI대비 상대수익률(%)	(0.7)	80.3	265.3	86.0

Price Trend



ktb 투자증권

Non-coverage pick

2 Sep. 2020

제약/바이오 이해린 hrin@ktb.co.kr
 제약/바이오 강하영 hy.kang@ktb.co.kr

아직 대기 수요가 많은 올리고 CMO

▶ Issue

Pandemic 환경에서 주목받고 있는 글로벌 CMO 기업들의 주가 Performance에 주목

▶ Pitch

중단기 수요가 집중될 COVID19 CMO 보다 중장기 수요가 확실한 Oligo CMO 사업이 더 매력적. Peak 수주 규모 천억 이상으로 기대되는 만성질환 위주의 포트폴리오 채원에 주목

▶ Rationale

- 올리고 CMO 글로벌 파트너사 임상 3상 진행 중인 프로젝트가 4개로 올해 하반기부터 수주 증가 본격화될 것으로 기대. 이에 대비하기 위해 지난 4월부터 반월 올리고 공장 연중무휴 생산 체제로 돌입한 데 이어 최근 공장 증설까지 확정. 2021년말까지 800kg 규모의 생산라인을 추가하는 증설이며, 투자금액은 307억. 상업 생산은 2022년 예상
- 증설 후 생산 CAPA는 연간 최대 생산량 기준 1.6톤 규모로 앞서 증설을 발표한 Agilent(2022년 최대 2톤)에 이어 글로벌 2위의 생산능력을 갖추게 됨. 기존 1위였던 Nitto Denko Avecia CAPA는 현재 1.4톤, 가까운 시일 내 증설 가능성 존재. 올리고 API CMO 선두 기업들의 잇따르는 증설 발표는 전방 산업의 수요 호조를 방증
- 올리고 API 매출 2018년 134억, 2019년 253억에서 2020년은 600억 소폭 하회 예상. 2Q 3건의 신규 수주 계약 체결로 반기 보고서 기준 2021년말까지 납품해야 할 올리고 API 수주잔고는 \$64.3M로 확대, 1Q 대비 46% 증가. 특히 수주 규모로 볼 때 초기 상업화 물량으로 추측되는 헌팅턴병 계약(20.6월, CHF25.3M)이 눈에 띈
- 사업 초기 희귀 혈액암 등 상업화시 올리고 API 공급 규모가 200~300억 남짓한 품목 중심으로 수주가 이루어졌다면, 2019년 이후 체결되는 수주 품목들은 심혈관질환과 B형 간염 등의 만성질환이 다수로 최종 상업화 약물 공급시 Peak 매출액 천억원 이상 기대. 현재까지 체결된 수주 내역을 보면 심혈관질환이 3개 품목 \$15.8M, B형 간염이 2개 품목 \$10.8M 규모로 전체 수주총액의 31% 비중. 이 중 일부 품목 1~2년 내 대규모 임상 진행 및 신약 허가 과정에서 의미있는 규모의 수주 가능성 높으며, 이번 증설 결정은 이를 고려한 선제적 대응으로 수주 자신감을 표명한 것으로 판단

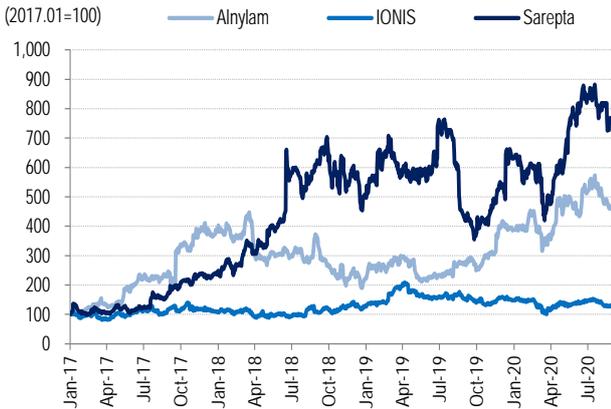
▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	84	97	138	200	203	110	120
영업이익	11	10	34	78	62	3	13
EBITDA	15	14	41	88	73	13	24
순이익	7	5	25	61	45	4	10
자산총계	116	142	232	368	382	378	382
자본총계	54	57	111	313	351	346	347
순차입금	44	69	47	(114)	(132)	(143)	(118)
매출액증가율	(57.9)	14.6	43.0	45.1	1.2	(45.8)	9.2
영업이익률	12.9	10.1	25.0	38.7	30.5	3.0	10.8
순이익률	8.9	5.7	18.2	30.7	22.2	3.7	8.3
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	n/a	(27.1)	(91.0)	145.0
ROE	14.9	9.9	30.0	29.0	13.5	1.2	2.9

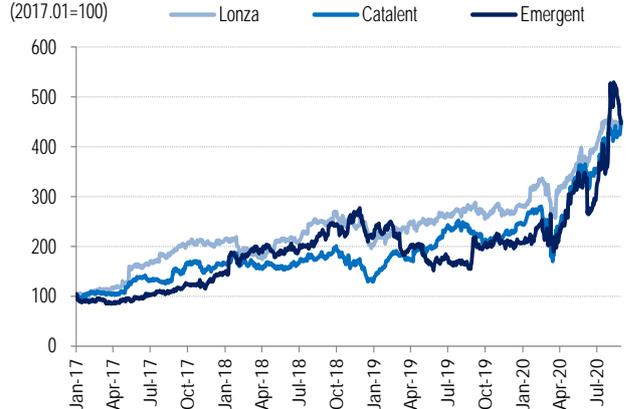
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 076: 글로벌 RNA 치료제 개발 바이오텍 상대 주가 추이



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 077: 글로벌 주요 CMO 기업 상대 주가 추이



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 078: 국내 주요 CMO 기업 상대 주가 추이



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 079: 에스티팜 Oligonucleotide 수주 현황

수주 년월	납기	적응증	수주 총액	수주 잔고
2017.11	2020.12	헌팅턴병	\$11.8M	\$2.0M
2019. 3	2020. 3	심혈관질환	\$7.8M	-
2019. 4	2021.12	B형간염	\$7.4M	\$7.4M
2019.11	2020.12	혈액암	\$13.0M	\$13.0M
2019.11	2020. 5	심혈관질환	\$3.4M	-
2019.11	2020.12	심혈관질환	\$4.6M	\$4.6M
2020. 4	2021.12	자폐	\$5.7M	\$5.7M
2020. 5	2020.12	B형간염	\$3.4M	\$3.4M
2020. 6	2021. 1	헌팅턴병	CHF25.3M	CHF25.3M
Total			\$85.3M	\$64.3M

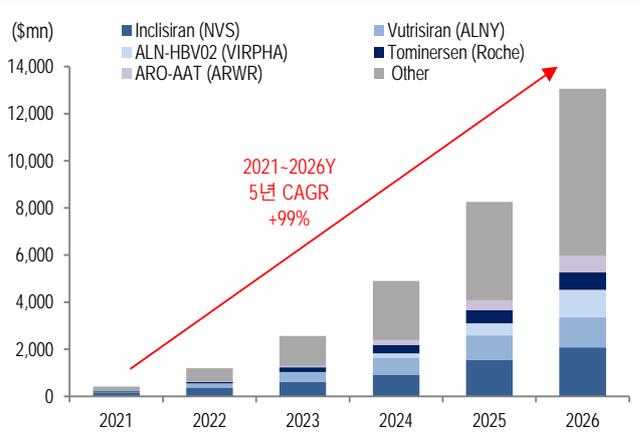
Source: 전자공시시스템, KTB투자증권 / Note: 2020년 반기 보고서

Fig. 080: 에스티팜 Oligonucleotide 수주 주요 Pipeline 임상 현황

고객사	적응증	Pre-clinic	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Registration
글로벌 제약사 A	헌팅턴병	→	→	→	→	→
글로벌 제약사 B	심혈관질환	→	→	→	→	→
글로벌 바이오텍 A	혈액암(MF, MDS)	→	→	→	→	→
글로벌 바이오텍 C	B형간염	→	→	→	→	→
글로벌 제약사 A	B형간염	→	→	→	→	→
글로벌 제약사 D	B형간염	→	→	→	→	→

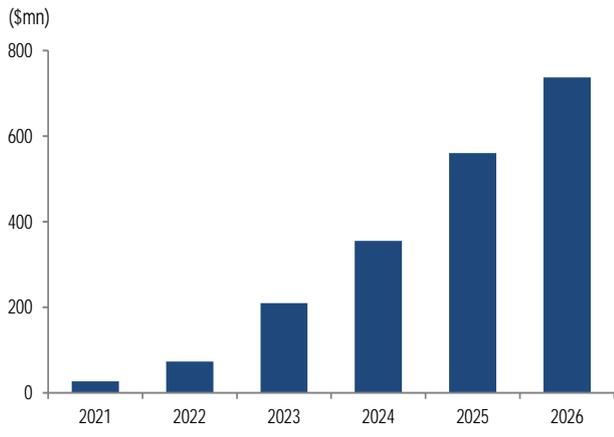
Source: 에스티팜, KTB투자증권

Fig. 081: 2026년 글로벌 RNAi 치료제 Top5 품목 매출액 전망



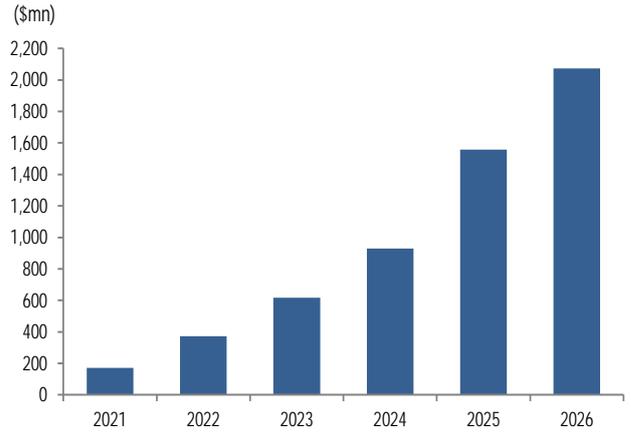
Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권

Fig. 082: 헌팅틴병 RNAi 치료제 Tominersen 글로벌 매출액 전망



Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권

Fig. 083: 고지혈증 RNAi 치료제 Inclisiran 글로벌 매출액 전망



Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권

Fig. 084: 글로벌 임상 후기 단계에 있는 주요 RNAi 치료제 Pipeline 현황

Status	Product	Pharmacological Class	Company	First Launch (WW)	2024 Sales(\$mn)
Filed	Lumasiran	Glycolate oxidase (GO) RNAi therapeutic	Dicerna/Alnylam	2020-12-31	206
	Casimersen	Exon 45 skipping antisense	BioMarin/Sarepta	2020-12-31	188
	Inclisiran	Proprotein convertase subtilisin-like kexin (PCSK) type 9	Novartis/Alnylam/Arbutus	2020-12-31	930
Phase III	Waylivra	Apolipoprotein C (ApoC) 3 antisense	PTC Therapeutics	2020-12-31	18
	QPI-1002	p53 RNAi therapeutic	Novartis/Silence	2021-12-31	
	Tominersen	Huntingtin (HTT) antisense	Roche/Ionis	2021-12-31	355
	Tofersen	Superoxide dismutase (SOD) 1 antisense	Biogen/Ionis	2021-12-31	92
	Fitusiran	Anti-thrombin III RNAi therapeutic	Sanofi/Ionis/Alnylam	2021-12-31	431
	TQJ230	Apolipoprotein A (ApoA) antisense	Novartis/Ionis/Akcea	2021-12-31	
	AKCEA-TTR-LRx	Transthyretin (TTR) RNAi therapeutic	Ionis/Akcea	2021-12-31	
	Vutrisiran	Transthyretin (TTR) RNAi therapeutic	Sanofi/Alnylam	2021-12-31	725
	Nedosiran	Hydroxyacid oxidase (HAO) 1 RNAi therapeutic	Dicerna/Alnylam	2021-12-31	183
	QPI-1002	p53 RNAi therapeutic	SBI Holdings	2021-12-31	
Phase II	Tilsofolimod	Toll-like receptor (TLR) 9 RNAi therapeutic	Idera	2022-12-31	180
	ARO-AAT	Alpha-1 antitrypsin (AAT) RNAi therapeutic	Arrow head	2022-12-31	201
	Imetelstat	Anti-telomerase oligonucleotide	Geron	2023-12-31	126
	BAY 2306001	Factor XI antisense	Bayer/Ionis/Alnylam	2020-12-31	3
	Cemdisiran	C-C chemokine receptor (CCR) type 5 RNAi therapeutic	Alnylam	2021-12-31	11
	BIIB078	C9ORF72 antisense oligonucleotide	Biogen/Ionis	2022-12-31	61
	GSK3389404	Hepatitis B virus (HBV) ligand conjugated antisense	GSK/Ionis	2022-12-31	29
	IONIS-AR-2.5Rx	Anti-androgen receptor antisense	Ionis	2022-12-31	
	IONIS-GCGRRx	Glucagon receptor (GCGR) antisense	Ionis	2022-12-31	
	GSK3228836	Hepatitis B virus (HBV) antisense	GSK/Ionis	2022-12-31	69
ALN-HBV02	Hepatitis B RNAi therapeutic	Alnylam	2023-12-31		
SRP-5051	Muscular dystrophy RNA therapeutic	Sarepta	2023-12-31	23	
AMG 890	Apolipoprotein A (ApoA) RNAi therapeutic	Arrow head	2023-12-31		

Source: Evaluate Pharma, KTB투자증권 / Note: 음영은 에스티팜 고객사로 추정되는 Pipeline