

에스티팜 (237690)



Not Rated

주가(2/24) 27,550원

제약/바이오 Analyst 허혜민
02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

동사는 세계 올리고 CDMO 3위 업체로 RNA 치료제의 만성질환, 암, 안구, 뇌질환 등 타겟 범위 확대에 따른 중장기적인 수혜가 예상된다. 현재 반월 올리고 공장 2층 설비를 사용 중이며, 같은 규모의 수주 확보 가능한 3층과 4층이 있다. 만성질환을 타겟하는 인클리시란 등 1st 벤더 공급도 부족한 상황이기 때문에 동사가 2nd 벤더가 될 가능성이 높다. 올리고 핵산 수주 외에도 동사는 1상 단계의 First-in-class 신약 물질도 보유하고 있어, 임상 성공시 신약가치 상승 및 기술 이전도 가능하다는 점이 긍정적이다. 또한 올리고 수주 매출 증가로 올해 손익분기점에 달성도 기대된다.

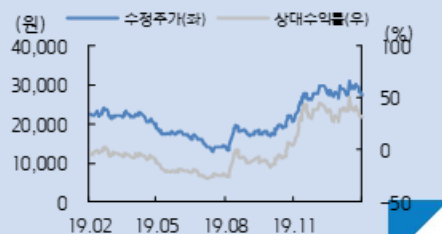
Stock Data

KOSDAQ (2/24)	639.29pt		
시가총액	5,140억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	31,000 원	12,800원	
최고/최저가 대비 등락	-11.1%	115.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.0%	1.9%
	6M	93.3%	84.2%
	1Y	22.2%	43.4%

Company Data

발행주식수	18,656 천주	
일평균 거래량(3M)	149천주	
외국인 지분율	8.8%	
배당수익률(2018)	2.5%	
BPS (2018)	17,773원	
주요 주주	동아쏘시오홀딩스의 7 인	52.1%

Price Trend



넘치는 '찐' 수요, 부족한 공급

>>> 만성질환 치료제 등장에 CDMO 수혜

동사는 올리고 뉴클레오타이드 원료 글로벌 상위 3위 업체로 뉴클레오시드 합성 기술과 GMP 시설을 보유하고 있다. 관련 RNA 산업 성장에 따라 수혜를 받을 수 있으며, RNA 치료제 시장은 '18년 \$2bn에서 '25년 \$11.9bn으로 연평균 29%의 성장이 예상된다. 올해말 가족성(유전성) 고콜레스테롤증 치료제인 인클리시란 승인, '24년 죽상경화성 동맥경화증 승인 획득한다면 만성질환으로의 폭발적인 시장 확대가 예상된다. 인클리시란의 최대 필요량은 6~10톤으로 글로벌 상위 3개 업체의 CAPA(3톤 이상) 대비 훨씬 많은 양이다. 1st 벤더는 에질렌트로 CAPA 확장해도 약 1톤 CAPA로 부족하기 때문에 향후 동사와 2nd 벤더 계약 가능성이 높을 것으로 보인다. 2nd 벤더가 확정되면 시생산 후 공급까지 기술 이전 등에 약 1년가량 소요된다. 이 외에도 노바티스의 심혈관질환 ASO 치료제 TQJ 230가 3상 중으로 '24년 출시된다면 시장 성장을 가속화시킬 것으로 전망된다.

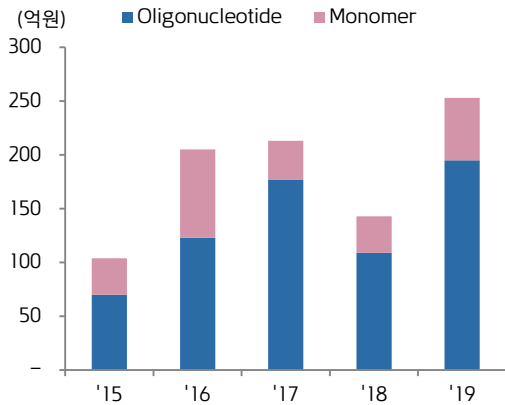
>>> First-in-class 신약 물질도 보유

동사는 아직 임상 초기(1상)이지만 혁신 치료제 파이프라인도 보유하고 있다. STP-1002는 First-in-class 텐키라제 효소 저해제로 고형암 적응증으로 미국 1상 진행 중이며, STP-0404는 First-in-class 인테그라제 저해하는 경구용 에이즈 치료제로 유럽 1상 개시 승인을 앞두고 있다. STP 0404는 기존 에이즈치료제의 내성 극복이 가능한 신규 기전으로 전임상에서 내성환자의 치료 가능성을 확인하였다. 1상 혹은 2상 중 기술 수출이 가능한 파이프라인으로 신약 모멘텀도 보유하고 있다.

>>> 전방위 산업 확대 수혜와 턱어라운드

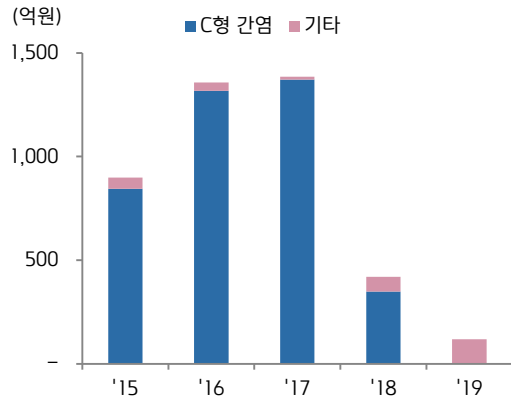
'20년 C형 간염 원료 공급 부재에도 헌팅턴 시료와 심혈관질환 시약 등 올리고 핵산 관련 매출 증가로 매출액 약 1,150억원(YoY +23%)이 예상된다. 영업이익은 올리고 관련 수주 증가로 손익분기점 달성이 가능할 것으로 예상된다. 현재 반월 공장 2층을 올리고 핵산 원료 공급에 사용 중이며, 필요시 2층과 3층 설비 증설이 가능해 추가 수주를 받을 수 있는 상황이다. 한체 시장 성장 초기 단계의 삼성바이오로직스 등과 같은 상황이며, 다국적제약사 시료 생산 경험, 글로벌 Top 3 CAPA 보유 등 중장기적 관점에서 지속 수혜가 예상되는 기업이다.

Oligo 신약 CDMO 프로젝트 매출 추이



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

저분자 신약 API 매출 추이



자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

주요 Oligo 신약 프로젝트 파이프라인

고객사	적응증	전임상	1상	2상	3상
글로벌제약사 A	헌팅턴병	완료	완료	완료	완료
글로벌제약사 B	심혈관질환	완료	완료	완료	완료
글로벌바이오텍 A	혈액암(MF, MDS)	완료	완료	완료	완료
글로벌바이오텍 C	B형간염	완료	완료	완료	완료
글로벌동물의약품	면역증가보조	완료	완료	완료	완료
글로벌제약사 C	자가면역 위장관질환	완료	완료	완료	완료
글로벌제약사 C	크론병	완료	완료	완료	완료
글로벌제약사 A	B형간염	완료	완료	완료	완료
글로벌바이오텍 B	간암, 간경화	완료	완료	완료	완료
글로벌제약사 D	B형간염	완료	완료	완료	완료
국내바이오텍 A	비대흉터, 황반변성	완료	완료	완료	완료
글로벌바이오텍 D	간암, 간경화	완료	완료	완료	완료
글로벌바이오텍 D	폐암	완료	완료	완료	완료

주 : 미국, 유럽 등 임상 1상~3상 단계의 올리고 신약 20개 이상에 원료 공급

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

에스티팜 신약 파이프라인

프로젝트명	적응증	작용기전 등 내용	개발 단계	특징
STP-0404	AIDS	- 기존 에이즈 치료제 내성 극복 가능한 기전	유럽 1상 신청	First-in-class
STP-1002	대장암	- 텐키라제 효소 저해제 이용 - 대장암, 비소세포폐암, 간암, 유방암으로 확장하여 동시 1상 중	미국 1상 중	First-in-class
NASH 치료제		- Sirt6 Agonist 이용한 치료제	후보물질 발굴	First-in-class

자료: 에스티팜, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액		2,004	2,028	977	932
매출원가		1,074	1,230	950	917
매출총이익		930	798	28	16
판매비		154	179	184	282
영업이익		776	618	-156	-267
EBITDA		884	734	-64	-170
영업외손익		29	-26	23	19
이자수익		6	13	15	8
이자비용		12	1	0	0
외환관련이익		30	20	19	15
외환관련손실		23	36	4	3
중속 및 관계기업손익		0	0	0	0
기타		28	-22	-7	-1
법인세차감전이익		805	592	-134	-248
법인세비용		191	142	-41	-64
계속사업손익		614	450	-93	-183
당기순이익		614	450	-93	-183
지배주주순이익		614	450	-93	-183
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		NA	1.2	-51.8	-4.6
영업이익 증감율		NA	-20.4	-125.2	71.2
EBITDA 증감율		NA	-17.0	-108.7	165.6
지배주주순이익의 증감율		NA	-26.7	-120.7	96.8
EPS 증감율		NA	-35.3	적전	적지
매출총이익율(%)		46.4	39.3	2.9	1.7
영업이익률(%)		38.7	30.5	-16.0	-28.6
EBITDA Margin(%)		44.1	36.2	-6.6	-18.2
지배주주순이익률(%)		30.6	22.2	-9.5	-19.6

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름		508	544	108	-116
당기순이익		614	450	-93	-183
비현금항목의 가감		259	314	40	-40
유형자산감가상각비		108	115	92	97
무형자산감가상각비		0	0	0	0
지분법평가손익		0	0	0	0
기타		151	199	-52	-137
영업활동자산부채증감		-213	-1	235	34
매출채권및기타채권의감소		7	-166	146	8
재고자산의감소		-305	347	200	19
매입채무및기타채무의증가		26	-106	0	2
기타		59	-76	-111	5
기타현금흐름		-152	-219	-74	73
투자활동 현금흐름		-932	-263	-268	11
유형자산의 취득		-160	-277	-272	0
유형자산의 처분		0	1	1	0
무형자산의 순취득		0	0	-1	-1
투자자산의감소(증가)		-10	-2	-6	0
단기금융자산의감소(증가)		-600	0	0	0
기타		-162	15	10	12
재무활동 현금흐름		852	-91	-90	-90
차입금의 증가(감소)		-425	0	0	0
자본금자본잉여금의 증가(감소)		1,322	0	0	0
자기주식처분(취득)		0	0	0	0
배당금지급		-29	-92	-93	-93
기타		-16	1	3	3
기타현금흐름		6	-19	4	0.00
현금 및 현금성자산의 순증가		434	171	-246	-195
기초현금 및 현금성자산		118	552	723	477
기말현금 및 현금성자산		552	723	477	282

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산		2,249	2,252	1,673	1,164
현금 및 현금성자산		552	723	477	0
단기금융자산		600	600	600	600
매출채권 및 기타채권		180	317	165	157
재고자산		914	580	407	388
기타유동자산		3	32	24	19
비유동자산		1,429	1,563	1,782	1,685
투자자산		10	13	19	19
유형자산		1,384	1,516	1,691	1,594
무형자산		11	12	14	14
기타비유동자산		24	22	58	58
자산총계		3,678	3,815	3,455	2,849
유동부채		515	286	100	101
매입채무 및 기타채무		180	73	76	78
단기금융부채		14	0	0	0
기타유동부채		321	213	24	23
비유동부채		31	18	40	40
장기금융부채		1	1	1	1
기타비유동부채		30	17	39	39
부채총계		545	304	139	141
지배자본		3,132	3,511	3,316	3,030
자본금		92	93	93	93
자본잉여금		1,700	1,713	1,713	1,713
기타자본		0	0	0	0
기타포괄손익누계액		0	-1	-7	-16
이익잉여금		1,340	1,706	1,516	1,240
비지배자본		0	0	0	0
자본총계		3,132	3,511	3,316	3,030

투자지표 (단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
주당지표(원)					
EPS		3,728	2,412	-497	-982
BPS		16,791	18,819	17,773	16,242
CFPS		5,301	4,094	-281	-1,196
DPS		500	500	500	500
주가배수(배)					
PER		12.0	13.7	-39.9	-30.4
PER(최고)		16.0	20.9		
PER(최저)		9.7	12.4		
PBR		2.67	1.76	1.11	1.83
PBR(최고)		3.54	2.67		
PBR(최저)		2.15	1.58		
PSR		3.69	3.04	3.78	5.96
PCFR		8.5	8.1	-70.4	-24.9
EV/EBITDA		8.1	6.6	-40.8	-29.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)		15.0	20.7	-100.6	-50.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)		1.1	1.5	2.5	1.7
ROA		16.7	12.0	-2.5	-5.8
ROE		19.6	13.5	-2.7	-5.8
ROIC		28.9	22.4	-6.8	-9.2
매출채권회전율		22.3	8.2	4.1	5.8
재고자산회전율		4.4	2.7	2.0	2.3
부채비율		17.4	8.7	4.2	4.7
순차입금비율		-36.3	-37.7	-32.4	-19.8
이자보상배율, 현금)		62.3	972.1		
총차입금		15	1	1	1
순차입금		-1,137	-1,322	-1,076	-599
NOPLAT		884	734	-64	-170
FCF		312	306	-94	-66