

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.

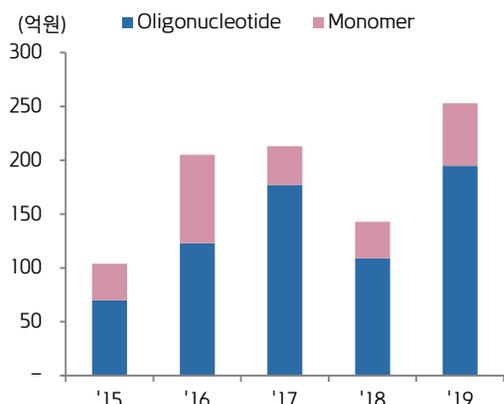
>>> First-in-class 신약 물질도 보유

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

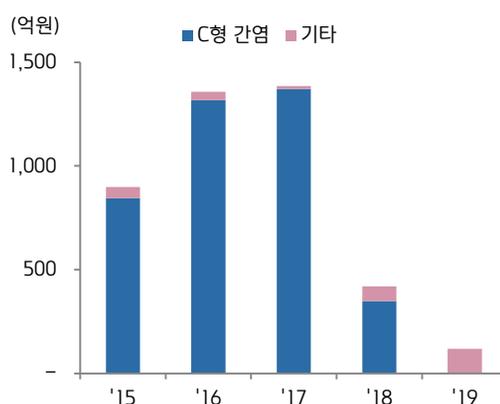
'20년 C형 간염 원료 공급 부재에도 헌팅턴 시료와 심혈관질환 시약 등 올리고 핵산 관련 매출 증가로 매출액 약 1,150억원(YoY +23%)이 예상된다. 영업이익은 올리고 관련 수주 증가로 손익분기점 달성이 가능할 것으로 예상된다. 현재 반월 공장 2층을 올리고 핵산 원료 공급에 사용 중이며, 필요시 2층과 3층 설비 증설이 가능해 추가 수주를 받을 수 있는 상황이다. 한체 시장 성장 초기 단계의 삼성바이오로직스 등과 같은 상황이며, 다국적제약사 시료 생산 경험, 글로벌 Top 3 CAPA 보유 등 중장기적 관점에서 지속 수혜가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