

2021. 4. 9

헬스케어 팀

서근희, Ph.D.

Analyst

keunhee.seo@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	100,000원	11.2%
현재주가	89,900원	
시가총액	1.7조원	
Shares (float)	18,656,000주 (49.8%)	
52주 최저/최고	32,900원/111,500원	
60일-평균거래대금	193.8억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스티팜 (%)	29.4	23.0	140.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	19.2	9.2	48.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	100,000	100,000	0.0%
2021E EPS	173	76	127.6%
2022E EPS	1,104	670	64.7%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	96,500
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

에스티팜 (237690)

글로벌 LNP 기술 확보로 국내 유일의 mRNA 생산 거점

- Genevant로부터 mRNA 백신 전달 기술인 LNP (나노 지질 입자) 기술에 대해 비독점적 권리 확보. 해당 LNP 기술은 Pfizer/BioNTech, Moderna의 COVID-19 mRNA 백신에 적용된 만큼 안전성 및 효능은 이미 입증.
- 아시아 지역 한정은 아쉬운 점이나, 에스티팜의 5' capping 기술 (Smart Cap)과 LNP 기술과 함께 mRNA 관련 다양한 사업 전략을 구사할 수 있다는 점에서 최적의 mRNA 생산 거점으로 성장.
- 투자 의견 Buy 및 목표주가 10만원 유지: 올리고 CMO 사업의 지속 성장 및 mRNA 관련 사업부 성장성 일부 반영하여 DCF 밸류에이션으로 목표주가 산출. 연내 올리고 CMO 추가 수주 및 mRNA 관련 추가 진척이 있을 시에 기업 가치 상향조정 예정.

WHAT'S THE STORY?

Genevant로부터 LNP 기술 도입: 지난 8일, 에스티팜은 COVID-19 mRNA 백신 개발 및 상업화를 위해 스위스 Genevant Sciences로부터 LNP (Lipid nano particle, 지질 나노입자)에 대해 비독점적 기술 도입 계약 체결. 한국, 일본 포함 아시아 12개국에 대한 LNP 사용 권리 확보로 계약금 2.25백만달러, 마일스톤 1억 3,150만달러, 순매출의 8%에 해당하는 로열티 지불 예정. LNP 기술은 mRNA, siRNA 신약 개발에 있어 필요한 전달 기술로 다양한 종류의 Lipid를 조합하여 최적화 (Lipid 종류, 비중, 생산 프로세스에 따라 특허 확보). Genevant는 Arbutus (ABUS)와 Roivant의 합작 회사로 HBV (B형 간염 치료제) 개발 이외의 전체 권리에 대해 Arbutus로부터 LNP 기술을 도입. Pfizer/BioNTech의 COVID-19 백신 BNT162b2 (Genevant로부터 LNP 기술 도입), Moderna의 mRNA-1273 (Arbutus와 특허 소송에서 Moderna 패소)에 해당 LNP 기술 적용된 만큼 안전성 및 효과는 이미 입증된 기술.

mRNA 관련 사업 전략: 에스티팜은 Genevant의 LNP 기술 확보로 에스티팜이 보유한 5' capping 기술 (Smart Cap)과 함께 1) COVID-19 mRNA 원료 CDMO, 2) 이미 판매 중인 기존 COVID-19 mRNA 백신의 완제 CMO, 3) COVID-19 mRNA 백신 자체 개발 등과 같은 다양한 사업 전략 구사 가능. 에스티팜은 이화여대산학협력단 이혁진 교수팀과 공동 연구를 통해 상온 보관이 가능한 3세대 LNP 기술도 개발 중. COVID-19 백신이 아닌 다른 mRNA 백신 및 siRNA 신약 개발에 3세대 LNP 기술 사용 예정.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	93	124	155	239
영업이익 (십억원)	(27)	(19)	(1)	13
순이익 (십억원)	(19)	(13)	3	20
EPS (adj) (원)	(993)	(651)	173	1,104
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	흑전	536.9
EBITDA margin (%)	(16.6)	(3.8)	9.4	11.6
ROE (%)	(5.9)	(4.1)	1.1	6.7
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	518.5	81.4
P/B (배)	1.8	6.6	5.6	5.3
EV/EBITDA (배)	n/a	n/a	114.5	59.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	98	93	124	155	239
매출원가	95	95	104	122	185
매출총이익	3	-2	20	34	54
(매출총이익률, %)	2.8	-1.7	16.1	21.6	22.6
판매 및 일반관리비	18	25	39	34	41
영업이익	-16	-27	-19	-1	13
(영업이익률, %)	-16.0	-28.6	-15.2	-0.5	5.4
영업외손익	2	2	2	5	12
금융수익	3	3	6	9	17
금융비용	0	1	4	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-0	0	0	-0
세전이익	-13	-25	-17	4	25
법인세	-4	-6	-4	1	5
(법인세율, %)	30.8	25.8	21.8	20.0	20.0
계속사업이익	-9	-19	-13	3	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-9	-19	-13	3	20
(순이익률, %)	-9.5	-19.9	-10.6	2.0	8.4
지배주주순이익	-9	-19	-12	3	21
비지배주주순이익	0	0	-1	-0	-0
EBITDA	-6	-16	-5	15	28
(EBITDA 이익률, %)	-6.6	-16.6	-3.8	9.4	11.6
EPS (지배주주)	-497	-993	-651	173	1,104
EPS (연결기준)	-497	-993	-705	170	1,084
수정 EPS (원)*	-497	-993	-651	173	1,104

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	11	-31	-21	17	26
당기순이익	-9	-19	-13	3	20
현금유출입이없는 비용 및 수익	4	8	13	18	13
유형자산 감가상각비	9	11	14	15	15
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	-5	-3	-1	2	-2
영업활동 자산부채 변동	24	-20	-21	-3	-2
투자활동에서의 현금흐름	-27	-10	-69	-23	-1
유형자산 증감	-27	-6	-17	-15	0
장단기금융자산의 증감	0	22	-47	-11	-12
기타	-0	-26	-5	3	12
재무활동에서의 현금흐름	-9	5	116	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-0	16	111	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-3	6	0	0
배당금	-9	-9	0	0	0
기타	0	1	-1	-4	-4
현금증감	-25	-35	26	-10	21
기초현금	72	48	13	39	29
기말현금	48	13	39	29	50
Gross cash flow	-5	-11	-0	21	33
Free cash flow	-16	-37	-38	2	26

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에스티팜, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	167	144	236	248	294
현금 및 현금등가물	48	13	39	29	50
매출채권	15	35	45	51	58
재고자산	41	41	45	51	58
기타	64	55	106	117	130
비유동자산	178	196	210	210	195
투자자산	2	4	10	10	10
유형자산	169	170	174	174	159
무형자산	1	9	10	10	10
기타	6	14	16	16	16
자산총계	346	341	446	458	490
유동부채	10	16	19	27	38
매입채무	3	7	5	7	8
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	7	9	14	20	30
비유동부채	4	21	130	131	131
사채 및 장기차입금	0	15	126	126	126
기타 비유동부채	4	6	5	5	6
부채총계	14	37	149	158	169
지배주주지분	332	301	295	299	319
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	171	169	175	175	175
이익잉여금	152	124	112	115	135
기타	-1	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	2	1	1	1
자본총계	332	303	297	300	320
순부채	-108	-35	4	4	-29

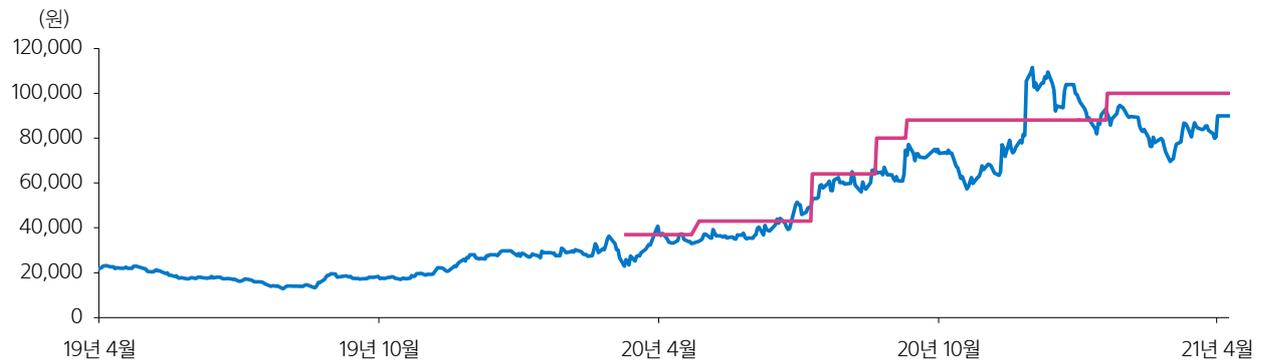
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	-51.8	-4.6	33.1	25.2	54.1
영업이익	적전	적지	적지	적지	흑전
순이익	적전	적지	적지	흑전	536.9
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	536.9
주당지표					
EPS (지배주주)	-497	-993	-651	173	1,104
EPS (연결기준)	-497	-993	-705	170	1,084
수정 EPS**	-497	-993	-651	173	1,104
BPS	17,773	16,125	15,830	16,004	17,108
DPS (보통주)	500	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	518.5	81.4
P/B***	1.1	1.8	6.6	5.6	5.3
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	114.5	59.3
비율					
ROE (%)	-2.7	-5.9	-4.1	1.1	6.7
ROA (%)	-2.5	-5.4	-3.3	0.7	4.3
ROIC (%)	-4.9	-8.5	-5.8	-0.2	4.0
배당성향 (%)	-100.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-32.4	-11.5	1.4	1.2	-9.1
이자보상배율 (배)	n/a	-338.6	-29.2	-0.2	3.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2020/3/17	5/4	7/17	8/28	9/17	2021/1/26
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	37,000	43,000	64,000	80,000	88,000	100,000
과리율 (평균)	-11.60	-7.16	-6.41	-19.79	-7.73	
과리율 (최대/최소)	10.27	19.53	3.44	-6.75	26.70	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2021년 3월 31일 기준

매수 (87.9%) | 중립 (12.1%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM