INVESTING VALUE

IV 리서치

Company Note
2025.07.14

E-Mail: ivresearch@naver.com
Telegram: t.me/IVResearch

투자의견	Not Rated
목표주가	- 원
현재주가	83,300 원
Upside	- %

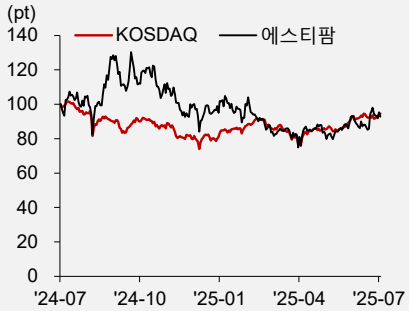
Company Info

주요주주	(%)
동아쏘시오홀딩스 외 4 인	38.7

Stock Info

기준일	2025 년 07 월 11 일
산업분류	코스닥 제약
KOSDAQ(pt)	800.47
시가총액 (억원)	16,787
발행주식수 (천주)	20,153
외국인 지분율 (%)	6.4
52 주 고가 (원)	117,000
저가 (원)	67,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.6

주가 추이



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.5	-10.4	-11.8
상대주가	-2.2	-19.7	-6.0

에스티팜(237690)

탄탄한 펀더멘털 증명할 2Q25 실적

기업개요

동사는 국내 최대의 핵산의약품 CDMO 기업으로, 저분자 신약 API 제조 경험을 바탕으로 2018 년부터 올리고뉴클레오타이드(Oligonucleotide) 원료의약품 사업을 본격화했다. 기존의 저분자 신약의 생산 경험을 기반으로 Oligonucleotide, mRNA, sgRNA CDMO 사업까지 포트폴리오를 확장하며 글로벌 수준의 생산설비와 품질인증 체계를 갖추고 있으며, SmartCap®과 STLNP® 등 자체 mRNA 약물전달 기술을 보유하고 있다. RNA 치료제 상업화 확대, mRNA CDMO, sgRNA 원료 진출 등 고부가가치 파이프라인으로 사업영역을 확장함에 따른 꾸준한 실적 우상향을 기대한다.

올리고핵산 의약품의 영역 확장

올리고핵산 기반 치료제는 희귀질환 중심의 초기 수요를 넘어, 만성질환 영역으로 빠르게 확장 중이다. 동사는 현재 7 개의 상업화 제품에 원료를 공급하고 있으며, 대표적인 품목으로는 고지혈증 치료제(Leqvio)와 혈액암 치료제(Rytelo) 등이 있다. 특히 미-중 분쟁의 반사수혜로 인해 고객사가 보유한 글로벌 블록버스터급 약물의 원료 공급을 중국 경쟁사로부터 일부 가져오며 점유율을 확대하고 있다. 또한, 기존 대형 라인 위주의 배치 구성에서 벗어나 중형 및 소형 라인을 증설하여 임상 1·2 상 물량 수주에 대응하고 있다. 2H25 에는 Ionis 의 유전성 혈관부종 신약 Donidalorsen 의 PDUFA 는 8 월 21 일로 예정되어 있고, 심혈관 치료제 Olezarsen 또한 2H25 임상 결과 발표가 예정되어 있어 연말까지 모멘텀은 풍부한 상황이다. 동사는 이에 대응하는 생산 배치 준비를 진행 중이며, 수주 확대에 따라 증설분이 본격 가동되면 실적성장 궤도에 진입할 것으로 기대한다.

펀더멘털 개선으로 주가도 턴어라운드 기대

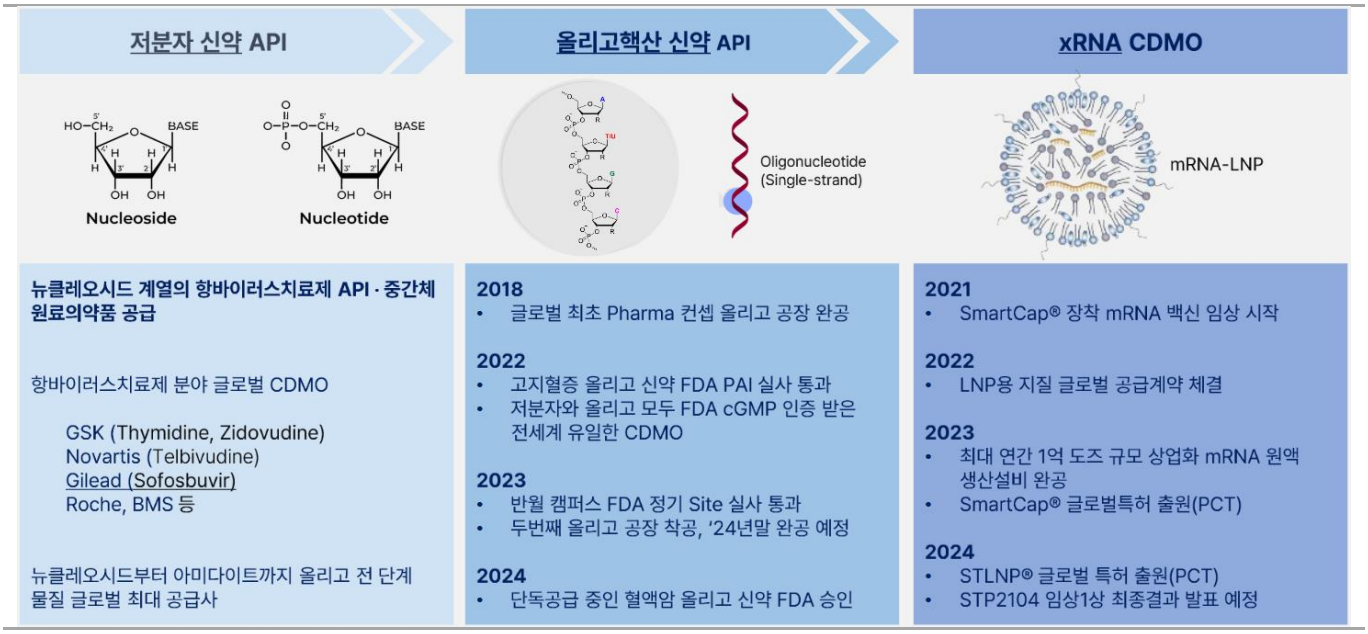
동사의 실적 개선은 2Q25 부터 본격화할 것으로 예상되며, 4Q25 로 갈수록 QoQ 실적 성장이 두드러질 전망이다. 2025 년 연간 실적은 매출액 3,200 억원, OPM Mid-teen 으로 추정한다. 환율 효과에 따라 추가적인 개선이 가능할 것으로 예상된다. 특히 2Q25 말부터 상업화 물량이 확대되며 본격적인 수익성 개선 구간에 진입했다. 동사의 수주잔고는 올리고핵산 중심으로 꾸준히 증가하고 있으며, 4Q25 중 고지혈증 치료제의 추가 수주가 기대되는 상황이다. 2025 년 저분자 사업부문 매출액은 약 250 억원 수준으로 전망되나, 2H25 승인될 신약에 대한 2026 년 상업화 물량 수주가 이미 진행되고 있다. 7 월초 수주 물량을 포함해 약 308 억원 규모의 수주실적을 확보하였으며, 이에 따라 2026 년 저분자 사업부문 매출액은 500 억원을 상회하며 2025 년 대비 약 2 배의 성장이 전망된다.

동사의 주가는 Covid 시기 고점 경신 이후 줄곧 하락세를 보인 바 있다. 이는 국내 Covid 관련주에 대한 실망감이 투자심리에 반영된 결과로 판단한다. 다만, 해당 기간 신규수주를 통한 Reference 확보 및 현 시점 올리고 시장의 지각변동을 고려해보면 동사의 펀더멘털은 오히려 성장해왔다고 판단한다. 과도한 주가하락 이후 2Q25 실적 발표는 견조해진 펀더멘털을 증명할 이벤트가 될 것으로 기대한다.

구분(억원, %, 배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,241	1,656	2,493	2,850	2,738
영업이익	-188	56	179	335	277
영업이익률	-15.2	3.4	7.2	11.8	10.1
지배순이익	-121	33	180	196	347
PER	-	784.1	91.5	65.1	51.6
PBR	6.6	8.0	4.9	3.3	3.6
ROE	-4.1	1.1	5.4	5.4	7.8

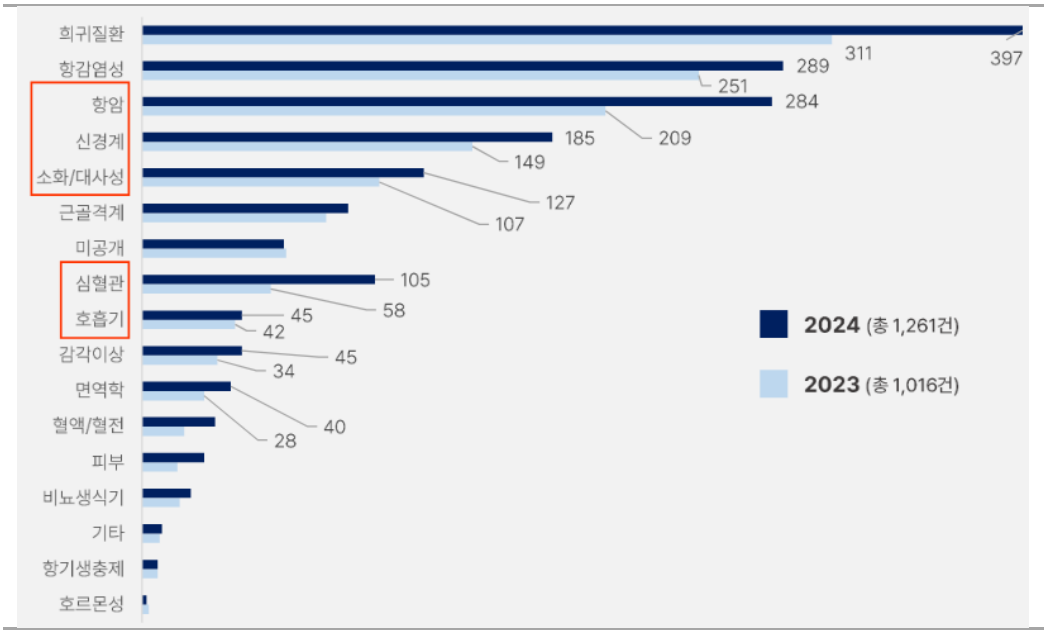
(Source: IV Research)

Figure 1. 저분자 신약 API 에서 올리고핵산 신약으로 사업 영역 확장 진행중



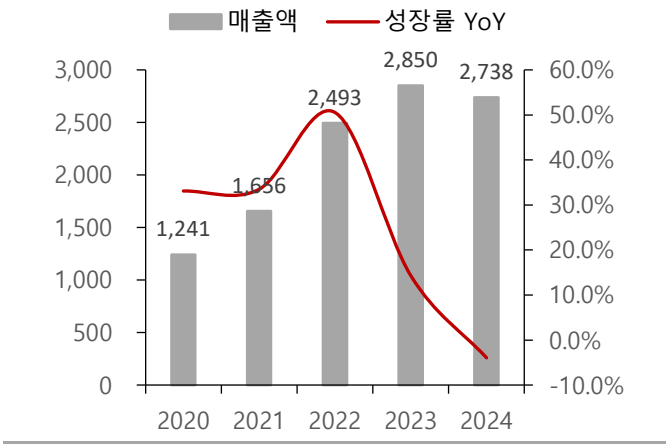
(Source: 에스티팜, IV Research)

Figure 2. 올리고핵산 치료제의 영역 확장 (만성질환 등 환자수가 많은 영역으로 확장 진행 중)



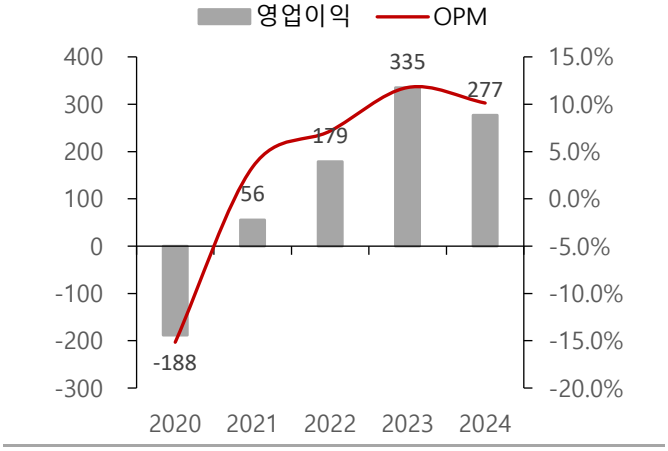
(Source: American Society of Gene and Cell Therapy, 에스티팜, IV Research)

Figure 3. 매출액 및 성장률 추이 (억원, %)



(Source: IV Research)

Figure 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 (억원, %)



(Source: IV Research)

Figure 5. 수주잔고 현황 (1Q25 분기보고서 기준, 수주잔고가 남아있는 계약만 포함)

품목	수주일자	납기	적응증	결제통화	수주총액	기납품액	수주잔고
올리고핵산치료제 신약 원료의약품 (Oligonucleotide)	2023.05	2025.12	혈액암(상업화)	USD	18,691	12,209	6,482
	2024.08	2025.12	혈액암(상업화)	USD	27,758	13,482	14,276
	2024.08	2025.12	혈액암(상업화)	USD	7,971	-	7,971
	2024.08	2025.12	고지혈증(상업화)	USD	63,263	-	63,263
	2024.12	2026.12	혈액암(상업화)	USD	10,486	-	10,486
	2024.11	2025.06	고중성지방혈증(3상)	USD	19,288	-	19,288
	2024.11	2025.12	유전성 혈관부종(3상)	USD	1,687	-	1,687
	2025.01	2026.03	동맥경화증(3상)	USD	14,665	-	14,665
	2025.01	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	2,269	-	2,269
	2025.02	2025.06	척수성근위축증(상업화)	USD	4,875	-	4,875
	2025.02	2025.09	만성B형간염(2상)	USD	15,237	-	15,237
	2025.02	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	1,361	-	1,361
	2025.03	2025.12	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	-	11,040
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	14,275	-	19,288
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	-	13,482
글로벌제약사의 설비 투자 무상지원 및 설비 사용수수료 지급	2020.1	2030.12	-	CHF	54,353	34,038	20,315
모노머	2024.04	2024.12	PMM-PA	USD	4,805	3,268	1,537
	2024.10.	2025.12	MOR-PA	USD	3,980	-	3,980
저분자 화학합성 신약 원료의약품	2023.09	2024.05	소아 근위축증	USD	5,777	5,492	285
	2024.01	2025.05		USD	4,333	2,621	1,712
	2024.04	2025.06		USD	4,333	2,621	1,712
	2024.07	2025.09		USD	2,889	-	2,889
	2025.01	2025.10.		USD	7,222	-	7,222
	2025.04	2026.04	미공개	USD	5,029	-	5,029
제네릭 원료의약품	2024.12	2025.12	MRI 조영제	USD	7,665	-	7,665
합계				USD	268,751	39,693	229,058
				CHF	57,983	34,038	23,945

(Source: Dart, 에스티팜, IV Research)

Figure 6. CAPA 현황, 제 2 올리고동은 4Q25 가동 예정

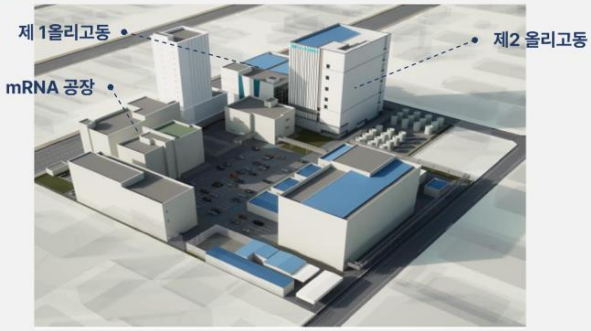
▪ 생산 시설

생산시설	화학합성동	제1 올리고동	mRNA 공장
	저분자 및 제네릭 API, 모노머	올리고핵산 API	mRNA, LNP
설비 현황	96 (Reactors)	4 (Lines)*	-
Capacity	376,250 L	6.4 mole (≈ 2.2T)**	Max. 100M Dose/연

* 라인 수는 합성기 보유 기준
** 1 mole ≈ 167kg ~ 500kg

▪ 시화 캠퍼스

▪ 반월 캠퍼스



(Source: 에스티팜, IV Research)

▶ Compliance Notice

。동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
。당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
。본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
。당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
。본 자료는 당사의 투자의사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
。본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

©. 2025 IV Research. All rights reserved