

# INVESTING V A L U E

IV 리서치

## Company Note

2025.12.01

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자의견	Not Rated
목표주가	- 원
현재주가	117,000 원
Upside	- %

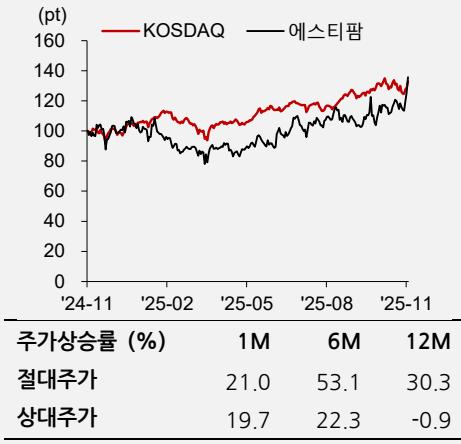
## Company Info

주요주주	(%)
동아쏘시오홀딩스 외 4 인	37.7

## Stock Info

기준일	2025년 11월 28일
산업분류	코스닥 제약
KOSDAQ(pt)	912.67
시가총액 (억원)	24,221
발행주식수 (천주)	20,702
외국인 지분율 (%)	9.1
52 주 고가 (원)	117,000
저가 (원)	67,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	19.9

## 주가 추이



# 에스티팜(237690)

올리고 실적으로 주가도 올리고!

## 올리고 및 RNA 수요 급증과 상업화 파이프라인 가시성 확대

동사의 RNA 계열 치료제 수요 증가로 올리고 프로젝트가 전년 대비 40% 이상 확대되었으며, guide RNA, AOC 등 고부가 영역의 수주 역시 증가하는 추세다. 동사가 공급한 원료가 포함된 만성질환 치료제는 우수한 임상 3상 결과 기반으로 NDA 제출이 2025년 연말 예상되어, 2H26 허가 가능성성이 높아졌고, 이에 따라 초도물량 준비가 진행 중이다. 중증 고지혈증 프로그램은 미국 환자 수 (100 만명 Target) 기준 연간 약 960kg 의 원료 수요가 가능해 동사의 중장기 성장 기여도가 큰 파이프라인으로 판단한다. Small Molecule 분야에서도 2026년부터 글로벌 프로젝트의 본격적인 매출액 기여가 예상됨에 따라 중장기 실적 성장의 기반이 확대될 것으로 전망된다.

## 생산능력 확장과 수주잔고 증가로 중장기 성장 기반 강화

동사의 시화, 반월 공장은 추가 증설과 가동률 상승으로 영업 레버리지 효과가 기대된다. 특히 반월 공장은 2025년 Oligo Plant의 신규 라인 2개가 추가되는 구조로, RNA, 올리고 수주 증가에 대응할 수 있는 기반이 마련되었다. 3Q25 말 기준 CDMO 수주잔고는 2 억 4,300 만 달러로 증가하였으며, 동사가 IR 활동을 통해 소통해 온 프로젝트 확대 흐름이 실제 데이터로 확인되고 있다는 판단이다. Early-stage 프로젝트들 역시 성장세가 지속되고 있어 동사는 향후 3년 내 매출화가 본격화될 수 있다고 전망되며, 이는 중장기 성장의 가시성을 높이는 요인이라는 판단이다.

## 효소합성, mRNA, sgRNA 전 분야 기술경쟁력의 질적 개선

동사는 효소합성 기반 생산기술을 2026~2028년 순차적으로 도입할 계획으로, Enzymatic Ligation 과 LPOS 기반 공정이 생산성 향상과 공정 효율 개선에 기여할 것으로 예상된다. sgRNA 는 공정 최적화를 통해 순도가 기존 44%에서 82%로 개선되었으며, 이는 고부가 CRISPR/RNA editing 프로젝트 수주에서 경쟁력을 높이는 요소다. mRNA 부문에서도 5' Capping 특허 기반의 사업화가 확대되고 있으며, 기술 포트폴리오가 과거 대비 명확히 강화된 모습이다.

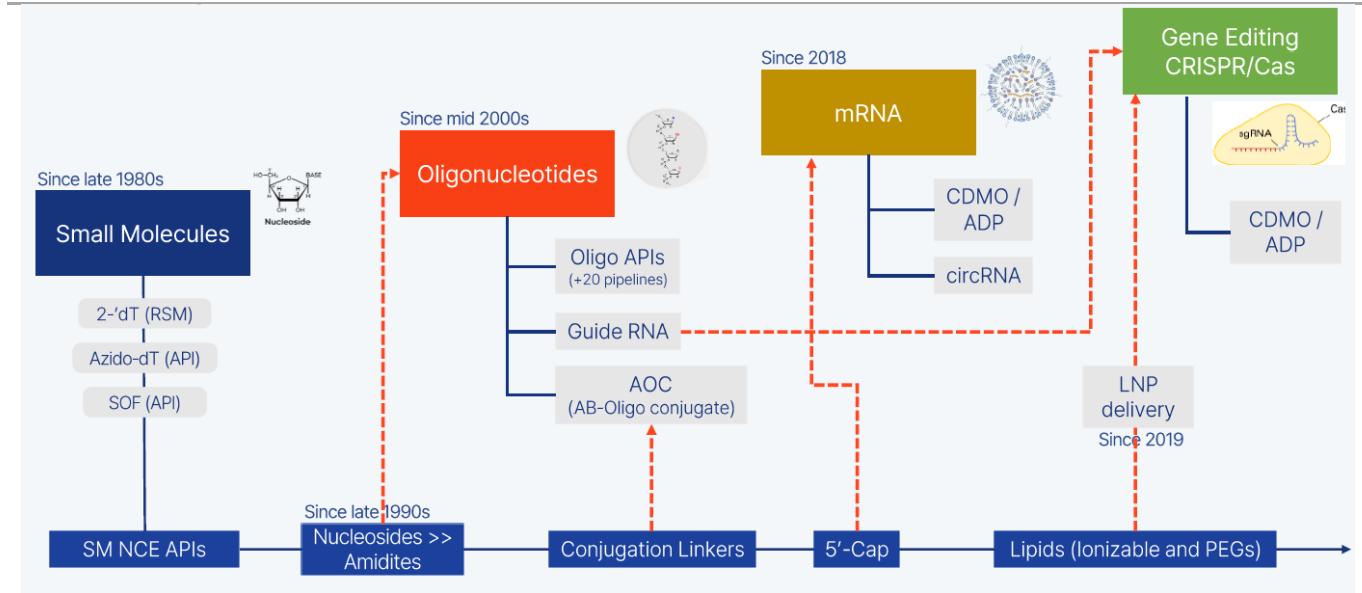
## 2028년까지 가시적인 실적 성장 스토리

Covid-19 모멘텀 소멸에 따른 매도 물량 출회로 인해, 동사의 주가는 지난 3~4년간 기업 펀더멘탈 개선을 반영하지 못했다고 판단한다. 3Q25 실적발표 이후부터, 동사의 실적 성장에 대한 기대감이 지속됨에 따라, 개선된 동사의 펀더멘탈이 점진적으로 주가에 반영될 수 있을 것으로 전망한다. 2025년 올리고핵산 매출액은 연간 가이던스를 상회할 것으로 전망되며, 환율 상승 또한 동사의 실적에 우호적인 상황이다. 동사의 실적이 4 분기에 집중되는 구조는 고객사의 예산 집행 패턴에 따른 일반적인 현상으로 판단되며, 2026년 실적 또한 성장세를 이어갈 전망이다. 동사는 상업화 매출 비중 확대와 기술 및 CAPA의 진전이 동시에 확인되고 있어, RNA 기반 CDMO 기업들 중 중장기 실적 성장 가시성이 가장 높은 기업으로 판단된다.

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 API에서 올리고핵산 신약, mRNA, 유전자 편집까지 사업 영역 확장 진행중



(Source: 에스티팜, IV Research)

Figure 2. CAPA 현황, 제 2 올리고동은 4Q25 가동 시작

생산시설	Chemical Plant	Oligo Plant	mRNA Plant
	SM, Generic, Monomer	Oligonucleotide API	mRNA, sgRNA
Capacity	96 reactors, 376,250 L	6 lines, 6~8 mole	Max. 100M Dose/Yr
Banwol Site (28,220 sqm)			
<ul style="list-style-type: none"> <li>Established in 1984 and acquired in 2015</li> <li><b>12 workshops:</b> Small molecule/Oligonucleotide/mRNA/LNP</li> <li>Expansion Schedule:           <ul style="list-style-type: none"> <li>3 oligo lines (Oligo Plant 2) newly installed in 2025</li> <li>2 more Kilo-scale lines of OEL3A for small molecule by 1H, 2026</li> </ul> </li> <li>Regularly inspected by US-FDA since 2006</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Established in 1987</li> <li><b>8 workshops:</b> Small molecule</li> <li>Expansion :           <ul style="list-style-type: none"> <li>Extended Plants planned to be ready by 2028 (extended capacity with OEL3A and automation)</li> </ul> </li> <li>Regularly inspected by US-FDA since 2006</li> </ul>		

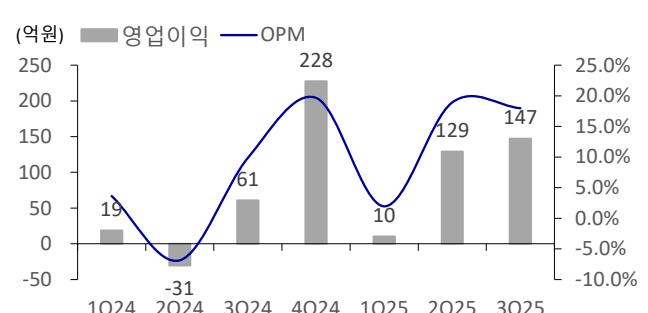
(Source: 에스티팜, IV Research)

Figure 3. 분기별 매출액 및 성장률 추이 (억원, %)



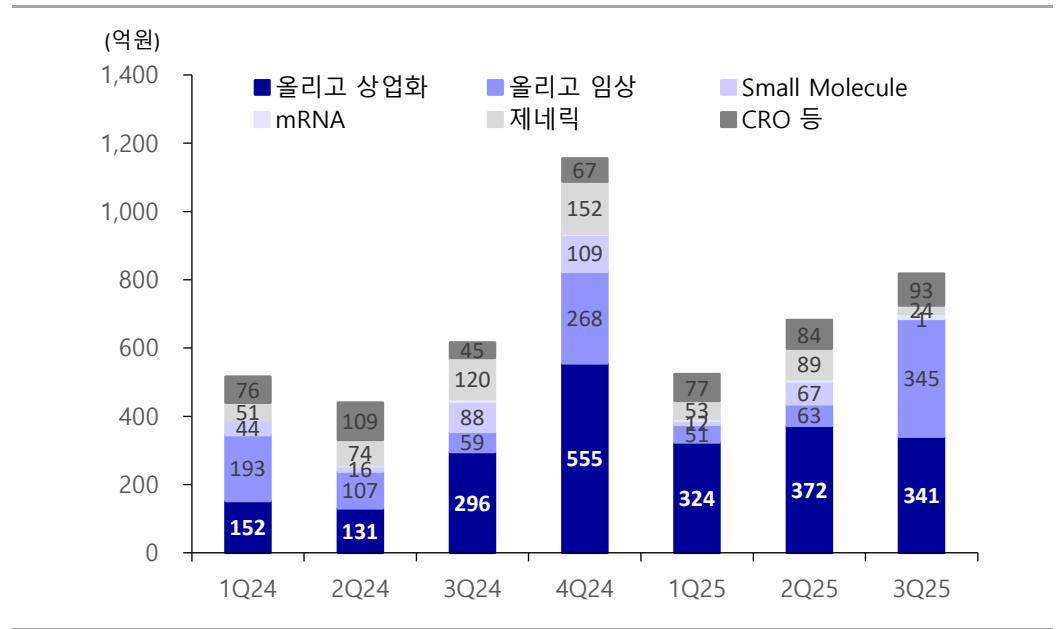
(Source: Dart, IV Research)

Figure 4. 영업이익 및 영업이익률 추이 (억원, %)



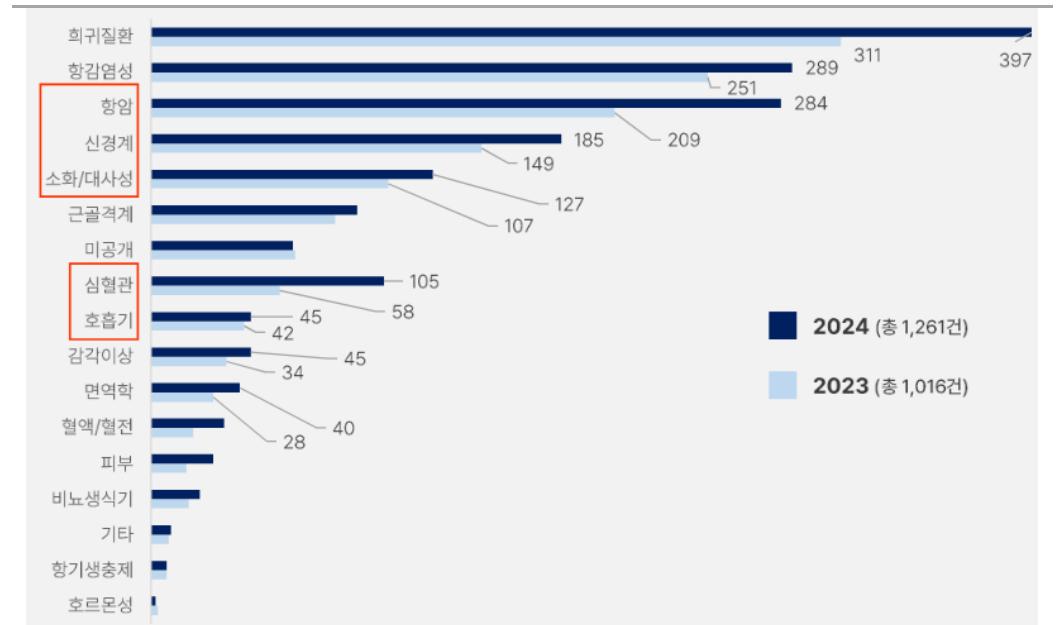
(Source: Dart, IV Research)

Figure 5. 분기별 매출액 Breakdown



(Source: 에스티팜, Dart, IV Research)

Figure 6. 올리고핵산 치료제의 영역 확장 (만성질환 등 환자수가 많은 영역으로 확장 진행 중)



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

Figure 7. 수주잔고 현황 (3Q25 분기보고서 기준, 수주잔고가 남아있는 계약만 포함, 천 USD, 천 CHF)

품목	수주 일자	납기	적용증	결제 통화	수주총액	기납품액	수주잔고	
올리고핵산치료제 신약 원료의약품 (Oligonucleotide)	2023.05	2025.12	혈액암(상업화)	USD	18,691	12,635	6,056	
	2024.07	2025.12	혈액암(상업화)	USD	27,758	22,038	5,720	
	2024.07	2025.12	혈액암(상업화)	USD	7,971	2,656	5,315	
	2024.08	2025.12	고지혈증(상업화)	USD	63,263	29,719	33,544	
	2024.12	2026.12	혈액암(상업화)	USD	10,486	-	10,486	
	2024.11	2025.12	유전성 혈관부종(3상)	USD	1,687	-	1,687	
	2025.01	2027.12	혈액암(상업화)	USD	14,518	-	14,518	
	2025.01	2026.03	동맥경화증(3상)	USD	14,665	5,206	9,459	
	2025.01	2026.06	IgA 신병증(3상)	CHF	2,269	-	2,269	
	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	-	14,275	
	2025.03	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,482	-	13,482	
	2025.03	2026.12	미공개 siRNA	USD	3,258	-	3,258	
	2025.05	2026.02	안구건조증	CHF	2,073	-	2,073	
	2025.06	2026.04	가족성 킬로미크론혈증	USD	11,040	-	11,040	
	2025.06	2026.04	가족성 킬로미크론혈증	USD	5,520	-	5,520	
	2025.06	2026.12	혈액암(상업화)	USD	13,285	-	13,285	
	2025.06	2025.12	당뇨병	USD	1,690	-	1,690	
	2025.07	2026.12	혈액암(상업화)	USD	7,688	-	7,688	
	2025.08	2026.08	현팅턴증후군	CHF	1,240	-	1,240	
글로벌제약사의 설비 투자 무상지원 및 설비 사용수수료 지급	2020.1	2030.12	-	CHF	54,353	35,702	18,651	
모노머	2024.10.	2025.12	MOR-PA	USD	3,980	717	3,263	
저분자 화학합성 신약 원료의약품	2024.04	2025.06	소아 근위축증	USD	4,333	3,905	428	
	2024.07	2025.09		USD	2,889	-	2,889	
	2025.01	2025.10.		USD	7,222	-	7,222	
	2025.05	2026.09		USD	7,222	-	7,222	
	2025.05	2026.09		USD	7,666	-	7,666	
	2025.06	2026.09		USD	7,666	-	7,666	
	2025.04	2026.04	미공개	USD	5,029	-	5,029	
제네릭 원료의약품	2024.12	2025.12	MRI 조영제	USD	7,665	-	7,665	
	2025.07	2026.10		USD	7,194	-	7,194	
합계				USD	633,388	409,083	224,306	
				CHF	81,381	55,787	25,594	

(Source: Dart, 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 투자 의사 결정을 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.