

에스티팜 (237690)

미운오리새끼

투자의견	BUY (유지)
목표주가	100,000 원(하향)
현재주가	61,400 원(12/13)
시가총액	1,155 (십억원)

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

- 2023년 주가 수익률: -29%, 턴어라운드 성공, 그러나 시장의 기대치는 더 높았다.
- 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 10만원(중전 15만원)으로 하향
- 24년 이후 영업이익을 30% 하향 조정: 상업화 물량 확대 효과를 2024년에서 2025년말로 이연, 연구개발비 상향
- RNA 치료제 시장 2번째 개화기는 2025년. 에스티팜은 동 시기를 겨냥하여 생산 능력 확대 중
- 2024년 5월: 에이즈치료제 신약 후보 STP0404(Primategravir) 임상 2상 종료, R&D 파이프라인 가치 상승 기대
- 2024년 6월: 상업화 물량 생산이 시작된 혈액암 치료제 FDA PDUFA date, FDA 승인 기대
- 2024년 하반기: 임상 3상 진행 중인 파이프라인들(4개) 상업화 생산을 위한 FDA 실사 예정
- 2025년 중기: 제 2 올리고동 완공 예정, 생산 수율 계속 상승 중, 중장기 수익성 목표로 영업이익률 20% 제시
- 확대될 생산능력은 시장성이 큰 만성질환 분야 RNA 치료제 생산에 투입되도록 고객사들과 협의 중
- RNA 치료제 및 백신 분야에서 밸류체인 완성을 통해 글로벌 RNA CDMO로 성장할 것: 해외 법인 버나젠(mRNA 백신), 레바티오 테라퓨틱스(Circular RNA, CAR-NKT), 해외 CRO 법인도 경쟁력 강화를 위한 발판 역할을 수행

주가(원, 12/13)	61,400
시가총액(십억원)	1,150

발행주식수	18,809천주
52주 최고가	93,500원
최저가	60,400원
52주 일간 Beta	0.50
60일 일평균거래대금	48억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(2020F)	0.8%

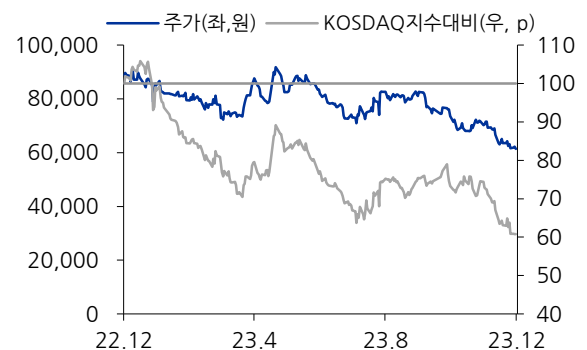
주주구성	
동아쏘시오홀딩스 (외 5인)	46.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-19.6	-18.9	-42.8
절대기준	-12.5	-26.5	-26.8

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	100,000	150,000	▼
영업이익(23)	25	27	▼
영업이익(24)	41	46	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	166	249	266	300
영업이익	6	18	25	41
세전손익	1	19	22	40
당기순이익	3	18	18	36
EPS(원)	176	957	1,165	2,313
증감률(%)	흑전	443.5	21.7	98.6
PER(배)	790.5	91.5	52.7	26.5
ROE(%)	1.1	5.4	6.0	10.8
PBR(배)	8.1	4.9	3.0	2.7
EV/EBITDA(배)	131.1	48.9	25.2	19.0

자료: 유진투자증권



목표주가 10만원으로 하향

제 2 올리고동 증설 효과를 이연하면서 2025년 실적 하향조정

투자의견 BUY 유지하나 목표주가는 10만원(종전 15만원)으로 하향 조정한다. 목표주가 하향은 2024년 이후 영업이익을 약 30% 하향 조정한 것에 기인한다. 고객사들의 신약 출시 시기와 제 2 올리고동 가동 시기를 고려하여 상업화 물량 증가 시기를 2024년에서 2025년으로 이연하였고, 연구개발비를 상향조정하였다. 연구개발비 상향 조정은 에이즈치료제 신약 후보물질이 임상 2 상에 진입한 것과 해외 연구개발 자회사들의 비용 증가를 반영한 것이다.

내년 하반기 기업가치 상승 모멘텀 기대

RNA 치료제 시장 성장과 생산능력 확대 효과가 예상보다 늦어지면서 에스티팜의 주가는 연초 이후 29% 하락하였다. 주요 제약바이오업종 기업 중 낮은 주가 수익률을 보이고 있다. 그러나 내년 하반기부터 에이즈치료제 임상 결과 가시화, 상업화 물량이 확대되면서 R&D 가치 증가, 외형 성장에 따른 이익 레버리지 확대로 주가 상승 모멘텀이 발생할 것으로 기대한다.

중장기 시각에서 현 주가 수준은 투자매력이 높음

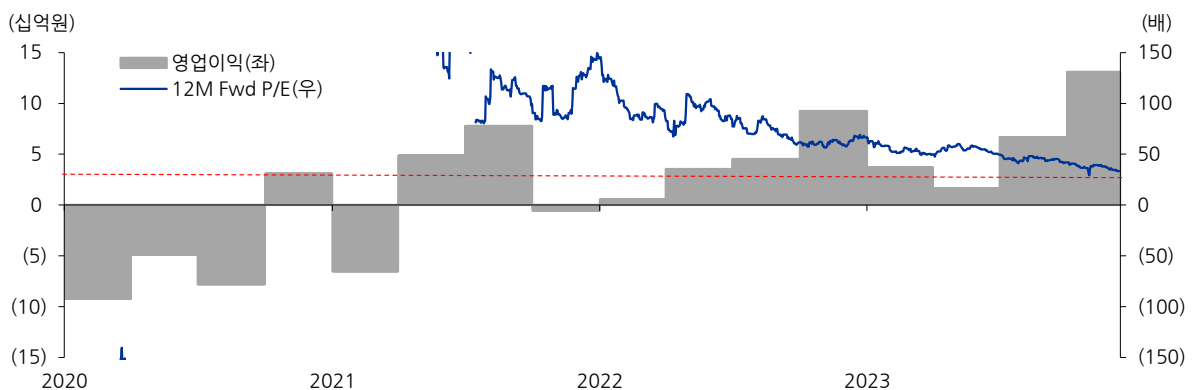
단기 모멘텀은 부족하나 글로벌 RNA CDMO 기업으로서 RNA 치료제 시장과 병행하여 중장기 기업가치 상승여력이 매우 높다고 판단한다. 따라서 중장기 투자자들에게 현 주가 수준은 투자매력이 매우 높다고 판단한다.

도표 1. 에스티팜 연결 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, (%,%p))	수정 후				수정 전			Change (%) (%p)		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
매출액	249	266	300	360	291	351	429	(9.6)	(14.5)	(16.0)
영업이익	18	25	41	53	27	46	72	(7.0)	(11.1)	(26.2)
순이익	18	22	44	57	24	43	69	(8.7)	1.2	(17.8)
영업이익률	7.2	9.5	13.6	14.7	9.2	13.2	16.8	0.3	0.5	(2.04)
순이익률	7.0	8.2	14.5	15.7	8.2	12.3	16.1	0.1	2.3	(0.35)

자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 2. 에스티팜 영업이익 전망 및 P/E valuation 추이



자료: 에스티팜, 유진투자증권

턴어라운드 성공했으나 시장의 기대치는 더 높았다.

이익 성장은 이루어지고 있으나 성장 속도가 기대치를 하회, 밸류에이션 프리미엄 축소

에스티팜 주가는 2023년 연초 이후 29% 하락하였다. 2023년 예상 영업이익이 2022년보다 23% 성장했지만 시장의 기대치는 더 높았기 때문이다. 특히 2021~2022년 COVID-19 팬더믹으로 mRNA 백신 시장이 폭발적으로 성장하고 RNA 치료제들이 처음으로 출시되면서 대부분의 투자자들은 RNA 백신 및 치료제 원료인 올리고뉴클레오타이드 시장의 확대에 높은 기대를 하고 있었다. 이러한 기대감을 선반영하여 2조까지 형성되었던 에스티팜 기업가치는 하락세가 지속되고 있다. 이익은 고성장하고 있지만 시장의 기대치를 미달하며 밸류에이션 프리미엄이 축소되고 있기 때문이다.

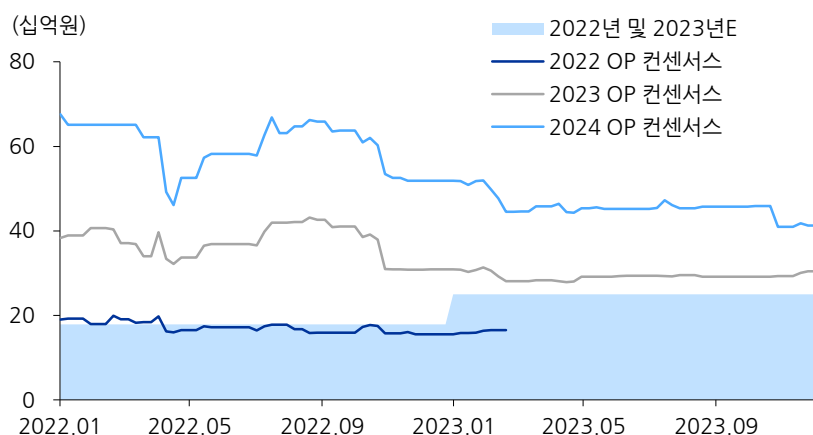
2022년부터 실적 추정치 하향 조정 지속

전방산업의 성장성을 미리 반영한 실적 전망치가 높게 추정된 실적은 2022년부터 지속적으로 하향조정 되고 있다. 에스티팜의 실적 추정치는 2023년 실적 기준으로 2022년 초에는 380억원, 2022년 말과 2023년 초에는 310억원, 2023년 11월 304억원으로 지속적으로 하향 조정되었다. 현 시점에서 2023년 실적 하향 조정이 소폭이나마 추가로 있을 것으로 예상된다.

전방 산업 성장은 2025년부터 시작

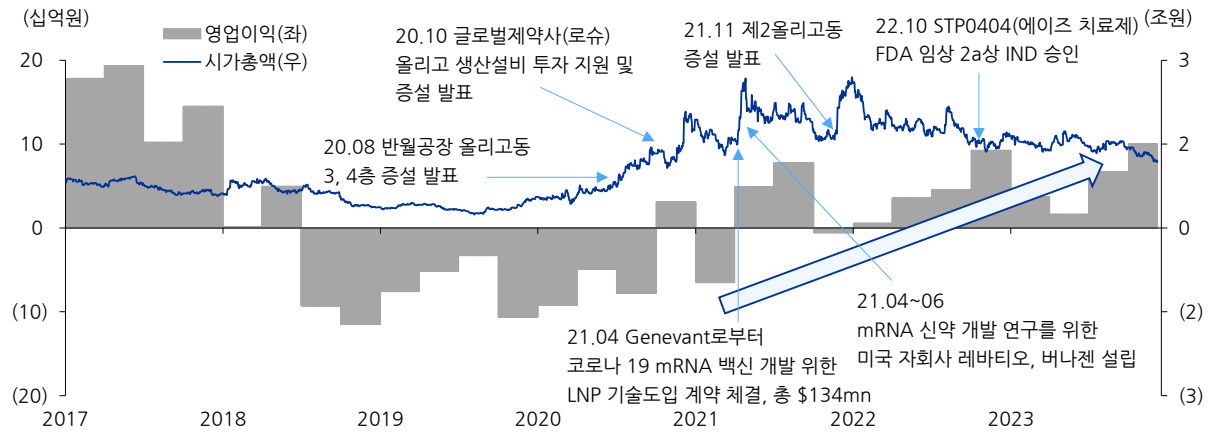
올리고뉴클레오타이드 생산 시장은 2025년부터 고성장 할 것으로 예상된다. 2020~2022년 올리고뉴클레오타이드 시장이 초기 성장 시장에 진입한 것은 맞으나, 2023~2024년은 신규 RNA 백신 및 치료제들의 출시가 주춤해지는 시기이기 때문이다. 2025년부터는 시장성이 높은 RNA 치료제들이 하나둘씩 출시될 전망이다.

도표 3. 에스티팜 영업이익 예상치 하향 조정



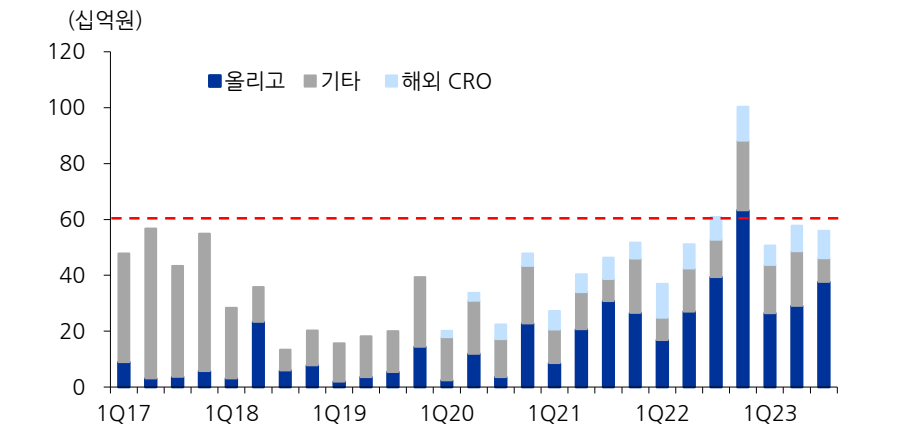
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 4. 에스티팜 시가총액, 영업이익, 이벤트 차트: 2021 년 턴어라운드 성공



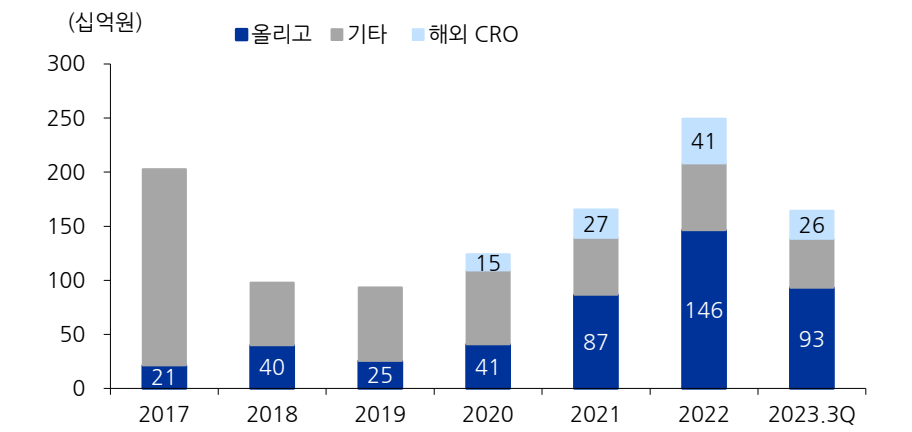
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 5. 에스티팜 분기별 매출액 (연결)



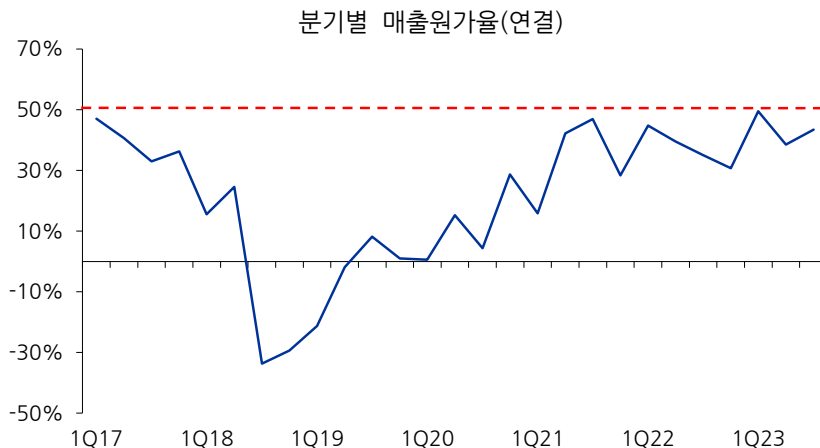
자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 6. 에스티팜 연도별 매출액 추이



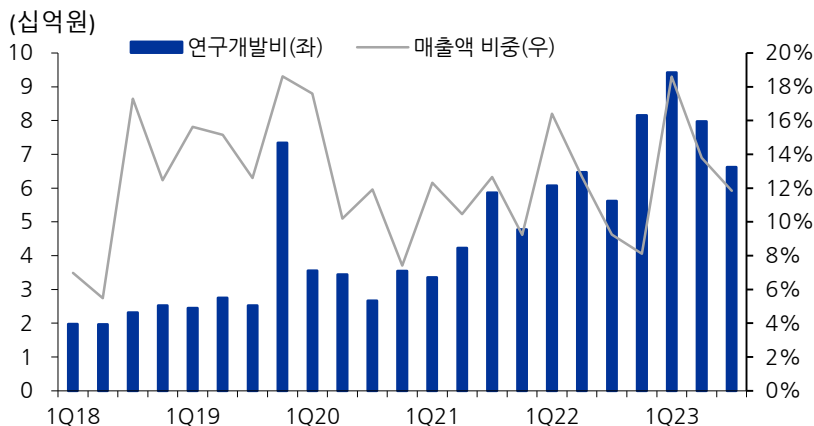
자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 7. 에스티팜 분기별 매출원가율 추이



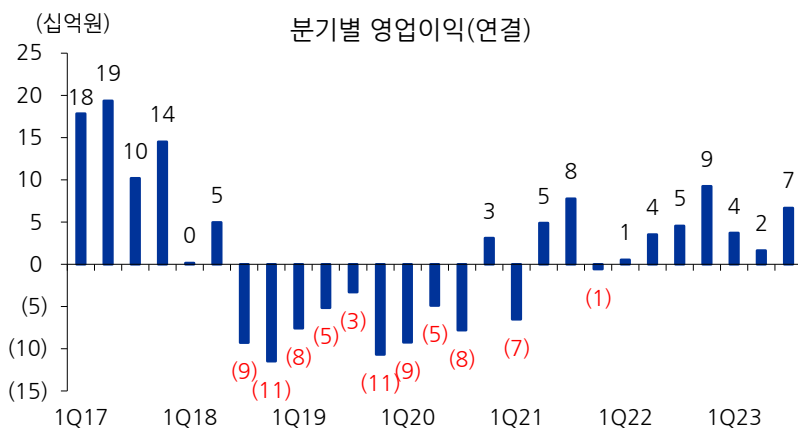
자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 8. 에스티팜 분기별 R&D 비용 지출액



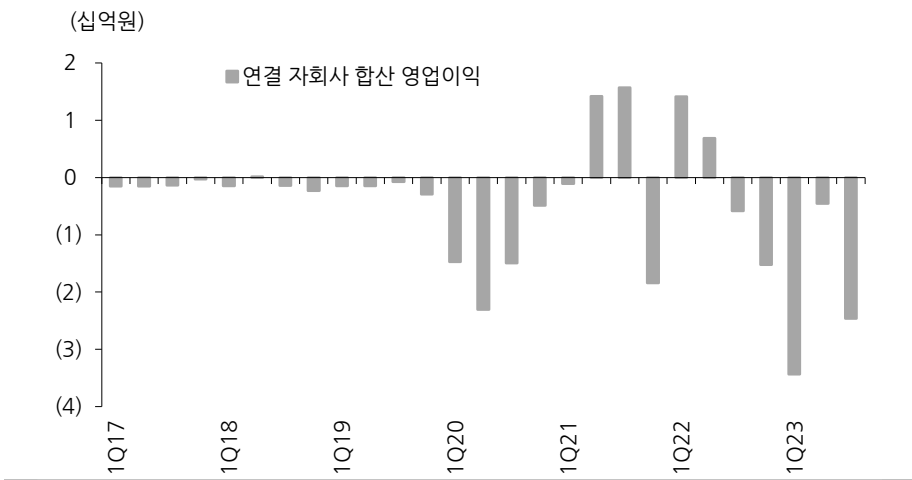
자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 9. 에스티팜 분기별 영업이익 (연결)



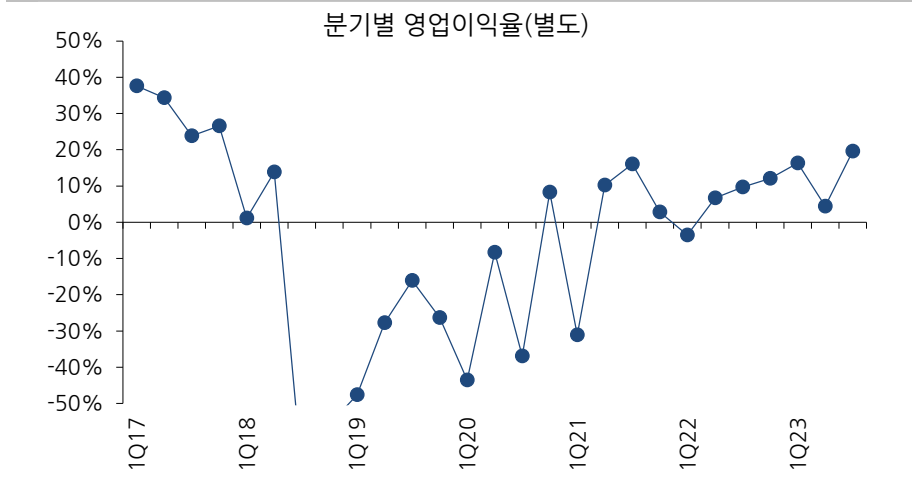
자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 10. 에스티팜 연결 자회사 합산 영업이익 (분기별)



자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 11. 에스티팜 분기별 영업이익률 (별도)



자료: 에스티팜, 유진투자증권

RNA 치료제 시장과 에스티팜의 중장기 전략

제 2 올리고동 2025년 3분기 완공 예정	당사는 지난 주 에스티팜이 주최한 제 2 올리고동 건설 현장(반월공단에 위치)을 방문하였다. 에스티팜은 2025년 하반기 완공을 목표로 올리고 생산능력을 2023년 말 대비 100% 이상 확대되는 신공장을 건설 중이다. 2023년 8월 착공하여 2025년 중기까지 진행될 예정이다. 제 2 올리고동 완공 이후 에스티팜 연간 생산능력은 7톤으로 글로벌 상위 Top 3 수준이 될 것으로 예상된다.
RNA 치료제 시장 2025년 다시 확대	RNA 치료제 시장의 2 번째 개화기는 2025년으로 예상되는데, 에스티팜이 현재 임상 3상 진행 중인 파이프라인들(4개)도 2024년 하반기부터 순차적으로 상업화 물량으로 전환될 예정이다. 2025년 다시 성장기로 진입하는 RNA 치료제 시장 동향에 맞게 에스티팜은 제 2 올리고동 건설을 계획하였으며, 2020년 중장기 투자전략으로 투자자들에게 제시한 바 있다.
수율 개선을 통한 생산성 향상	2025년 하반기 제2 올리고동 완공 전까지는 생산성을 향상을 통한 매출 성장을 예상하고 있다. 2023년 지속될 수율 개선 작업으로 생산성이 20% 상승하였으며, 2024년에도 생산성 향상을 통한 실적 성장은 지속 가능할 전망이다.
에스티팜의 중장기 영업이익률 20% 이상	에스티팜은 중장기 수익성 목표를 영업이익률 20%(2022년 7.2%, 2023년 예상 9.5%) 제시하고 있다. 이는 올해 초(3월 10일) 개최한 CEO 간담회에서도 처음으로 제시한 바 있다.
만성질환 RNA 치료제 생산에 투입시킬 계획	2025년 확대된 생산능력은 만성질환 적응증을 가진 RNA 치료제 생산에 집중할 계획이다. 현재 만성질환 적응증을 가진 RNA 치료제 파이프라인을 보유한 빅파마들과 긴밀한 관계를 유지하고 향후 논의하고 있다고 밝혔다.

도표 12. 올리고동 제조시설 현황 (규모 및 투자내역)

		AS-IS (제 1 올리고동)	TO-BE (제 2 올리고동)	비고
CAPA	CAPA Size	6,400mmol (Large line 2 / Roche line 1)	2,300mmol (Large 1 / Middle 1 / Small line 1)	2.3 ~ 7.0 ton (2차 Large line 2 확장)
	생산 규모	1 ~ 3.2 ton	1.4 ~ 4.6 ton	
투자 내용	투자 금액	905억원	1,100억원	* 금액 산출기준 : 제1올리고동 1차 투자(2층) + 3,4층 증설 비용
	투자 범위	1~4층 건물 및 유틸리티 등 제반시설 (건축 295억원, 설비 610억원)	1~7층 건물 및 유틸리티 등 제반시설, 미래 공간: 건축 427억원, 설비 673억원	
	소요 시간	1차: 2016.06~2019.04 (1,2층) 2차: 2020.08~2022.02 (3,4층 증설) ▶ 4년 5개월 소요	2022.03~2025.05 ▶ 3년 2개월 소요	* 기간 : 개념 설계부터 시험 생산 가동일 기준

자료: 에스티팜, 유진투자증권

도표 13. 올리고동 신축 현황 (일정)

구분	2023				2024				2025	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
기본설계		건축 허가								
상세설계			BIM							
건축			공사						사용승인	입주
장비		외산장비 발주	국내 발주			입고	적격성 평가			

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: BIM(Building Information Modeling)은 3D 가상공간을 이용한 건물정보 모델링

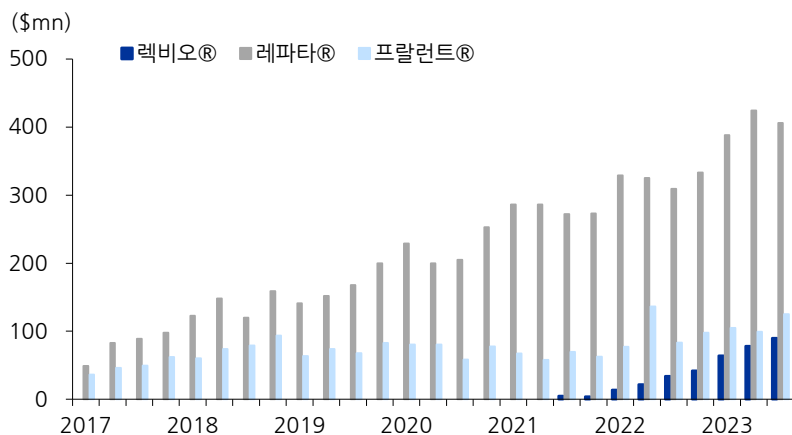
도표 14. 에스티팜 올리고 파이프라인 (전체 프로젝트 > 20 개)

고객사	적응증	Stage				현황
		Phase 1	Phase 2	Phase 3	상업화	
글로벌제약사 A	고지혈증					2023년 예상 매출액 3.4억 달러
글로벌제약사 B	척수성근위축증					2023년 예상 매출액 18억 달러
글로벌바이오텍 C	MDS/MF/AML					2024년 6월 FDA PDUFA date
글로벌제약사 A	동맥경화증					2024년 하반기~2025년 상업화를 대비하여 FDA 실사 예정
글로벌바이오텍 D	심혈관 질환					
글로벌제약사 E	만성 B형 간염					
글로벌바이오텍 D	유전성혈관부종					
글로벌바이오텍 D	혈전증					2022년 5월 임상 2b상 완료
글로벌제약사 F	만성 B형 간염					2023년 12월 임상 2b상 완료 예정 베피로비르센과 병용투여 임상 진행 예정
글로벌제약사 G	황반변성					2024년 6월 임상 2상 완료 예정
글로벌제약사 G	만성 B형 간염					2025년 1월 임상 2상 완료 예정

자료: 에스티팜, 유진투자증권

주: MDS(Myelodysplastic syndrome), 골수 이형성 증후군; MF(Myelofibrosis), 골수 섬유증; AML(Acute Myeloid Leukemia), 급성 골수성 백혈병

도표 15. 렉비오 분기별 매출액 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 16. 2025년 FDA 승인이 예상되는 주요 RNA 신약 후보 물질들

후보물질	임상명	회사	적응증	출시 예정일	
Phase 3					
1	Imetelstate (아메텔스타트)	IMerge NCT02598661 IMpactMF NCT04576156	Geron	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 골수이상형성증후군(MDS), 골수섬유증(MF) 2023년 6월 MDS 치료제로 NDA 신청 PDUFA Date: 2024.06.16 2025~2026년 MF 치료제로 출시 예상 	2024 ~2025
2	Eplontersen (엠플론티센)	NEURO-TTR NCT01737398	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO ATTR, 추가 적응증 확대 임상 중 2023년 3월 FDA NDA 승인 PDUFA Date: 2023.12.22 	2024
3	Olezarsen (올레자르센)	BALANCE NCT04568434	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO 고중성지방혈증 ApoC-III 생성을 저해 ApoC-III는 lipoprotein lipase를 저해함으로써 혈관 내 triglyceride를 조절하는 단백질 2023년 9월 FCS(가족성 킬로미크론혈증 증후군) 임상 3상 데이터 발표 	2024
4	Pelacarsen (펠라카르센) TQJ230	NCT03385239	Ionis/Akcea /Novartis	<ul style="list-style-type: none"> ASO Lp(a) 타겟 심혈관 위험 있는 고중성 지방혈증 2025년 5월 임상 3상 종료 예정 (N=7,680) 	2025
5	Fitusiran (피투스리안)	ATLAS-PPX NCT03549871	Alnylam/ Regeneron	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 혈우병 (Haemophilia A and B) 2024년 FDA Filing 예정 	2025
6	Cemdisiran (셈디시리안)	NIMBLE NCT05070858	Ionis/ AstraZeneca	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 보체 연관 질환(Complement Mediated Disease) Regeneron의 포젤리맵(Pozelimab) 병용 요법 임상 1차 완료일: 2024.08.14 	2025
7	Donidalorsen (도니다로센)	NCT05392114	Arrowhead	<ul style="list-style-type: none"> ASO 유전성 혈관부종 (Hereditary Angioedema) 2023년 임상 3상 환자 등록 완료 2024년 상반기 임상 3상 데이터 발표 예정 	2025 ~2026
8	Ulefnersen (우레프너센)	FUS-ALS NCT04768972	Alnylam/ Regeneron	<ul style="list-style-type: none"> ASO 루게릭병 2025년 임상 3상 데이터 발표 예정 	2025 ~2026
9	Bepirovirsen (베피로비르센) GSK 3228836	B-Clear Phase 2b NCT04449029	GSK/Ionis (2019~)	<ul style="list-style-type: none"> ASO B형 간염 바이러스 2023년 임상 3상 시작, 2025년 FDA NDA 신청 예정 	2026 ~2027
10	Plozasiran (플로자시리안)	PALISADE NCT05089084	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 고중성지방혈증 (Hypertriglyceridemia) ARO-APOC3 	2026

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 17. 2025년 임상 3상 진입이 예상되는 주요 RNA 신약 후보 물질들

임상	임상명	회사	적응증	임상 1차 종료	
Phase 2					
1	Zilebesiran (질레베시란)	KARDIA-1 (단독) NCT 04936035 KARDIA-2(병용) NCT 05103332	Anylam/Roche	<ul style="list-style-type: none"> siRNA 고혈압 2023년 9월 질레베시란 단독요법 KARDIA-1 임상 2상 탐라인 결과 발표 	2023.04 (단독) 2023.09 (병용)
2	JNJ-3989	HBV NCT 03365947	Arrowhead/GSK	<ul style="list-style-type: none"> siRNA B형 간염 바이러스 2023년 10월, J&J는 JNJ-3989의 개발 및 전 세계 독점 권리를 GSK에게 양도 GSK는 베피로비르센 투여 후 JNJ-3989 투여 임상 진행 계획 	2020.04 임상 2상 종료
3	Vesleteplirsen (베슬레테필리르센)	MOMENTUM NCT 04004065	Sarepta	<ul style="list-style-type: none"> ASO 뒤시엔느 근이영양증(SRP-5051) 	2023.10
4	Sapablursen	NCT 05143957	Ionis	<ul style="list-style-type: none"> ASO 베타 지중해성 빈혈 (B-Thalassemia) 2025년 12월 임상 2상 종료 예정 	2025.01
5	Tominersen (토미너센)	GENERATIONHD2 NCT 05686551	Ionis/Roche	<ul style="list-style-type: none"> ASO 헌팅틴병 2023년 1분기 첫 환자 투여 시작 	2025.01
6	ALN-HBV02	MARCH NCT 04856085	Anylam/Vir	<ul style="list-style-type: none"> siRNA B형 간염 바이러스 2023년 상반기 임상 2상 결과 발표 	2027.06

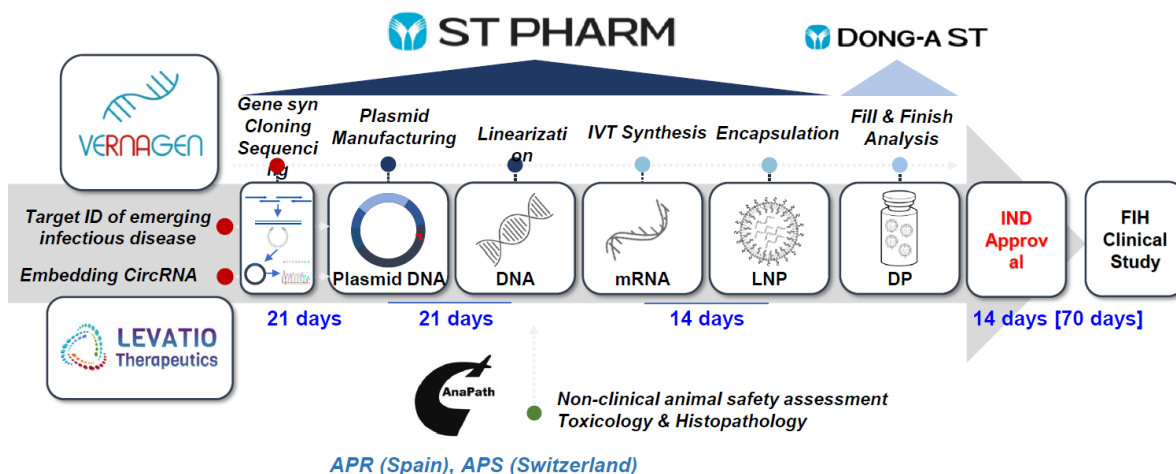
자료: 각 사, 유진투자증권

RNA 치료제 및 백신 분야에서 밸류체인 완성

연구개발력이 있는 해외 자회사들은 에스티팜이 글로벌 RNA CDMO 로 성장하는데 있어 경쟁력 강화를 위한 토대가 될 전망이다. 해외 법인 버나젠(mRNA 백신 분야), 레바티오 테라퓨틱스(Circular RNA, CAR-NKT 분야), 해외 CRO(AnaPath Research & Service)를 보유하고 있다.

시장의 기대에 부합하지는 못했지만 에스티팜의 펀더멘털은 꾸준히 강해지고 있다. 저분자화합물에서 올리고뉴클레오타이드 CDMO 로 비즈니스모델 확장에 성공하며 2021 년 턴어라운드 에 성공하였다. mRNA 치료제 시장의 확대를 예상하고 동 분야로 수직 계열화된 밸류체인을 구축한 것도 높게 평가받을 만하다.

도표 18. RNA 치료제 및 백신 분야에서 수직계열화된 CDMO 로서 경쟁력 보유



자료: 에스티팜, 유진투자증권

에이즈치료제 신약 후보물질 STP0404(Primategravir)

2024년 하반기
에이즈치료제
STP0404
임상 2상 결과
확인 기대

에스티팜이 임상 2 상에서 개발 중인 에이즈치료제 신약 후보물질 STP0404 는 HIV(Human Immunodeficiency Virus)가 증식하는데 필요한 역전사 효소 인테그라아제(Integrase)의 활성부위를 차단하지 않고 비촉매 활성부위를 저해하는 기전으로 동 기전에서 first-in-class 약물이다. STP0404 개발을 위해 노바티스에서 R&D 경험이 풍부한 성무제 부사장님을 2023 년에 영입하였다. 2024 년 5 월 Primary Completion Date 로 2024 년 하반기에는 2 상 유효성 결과를 확인 가능 할 것으로 기대된다.

2030년 글로벌
HIV 치료제 시장
456 억달러 전망

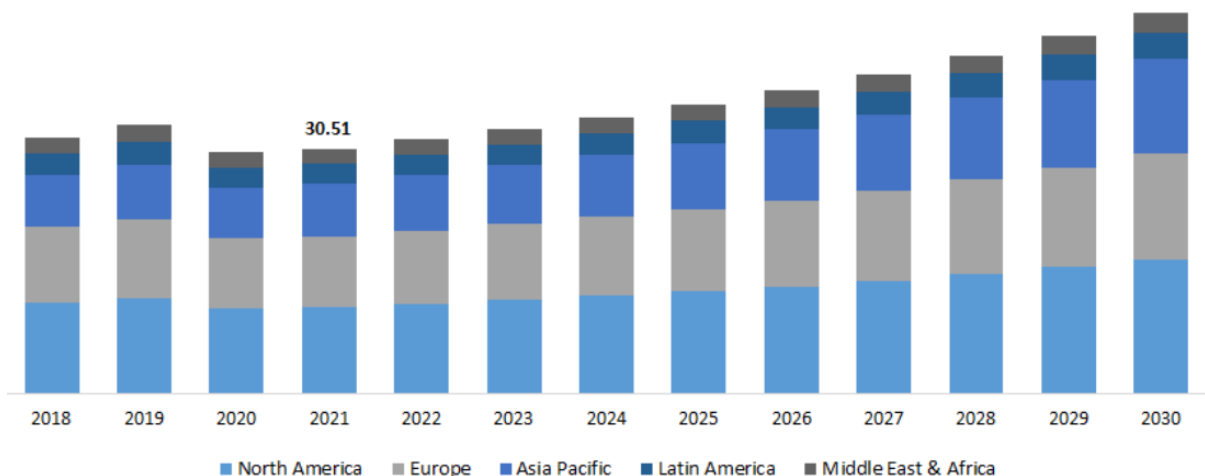
글로벌 HIV 치료제 시장은 2021 년 약 300 억 달러를 형성하고 있으며 2030 년 까지 456 억달러(+5.9%yoy)를 형성할 전망이다. 2022 년 매출액 기준 글로벌 10 위 의약품인 빅타비(Biktary, 길리어드사이언스)가 104 억 달러(+20%yoy)의 매출을 보이며 미국 시장에서 50%에 가까운 시장 점유율을 기록하고 있다.

경구용 제제에서
장기 지속형 제제로
시장 판도 변화 중

기전별로 HIV 작용을 차단하는 성분들이 복합되어 있는 고강도 항레트로바이러스 요법(HAART: highly active antiretroviral therapy)이 표준요법이다. 제형별로는 매일 복용하는 경구용 제제에서 장기 지속형 제제(주사제)에 대한 선호도가 높아지면서 시장 판도가 변화하고 있다. 2021 년 처음으로 장기 지속형 제제(월 1 회 주사제) 카베누바(ViiV/J&)가 출시되었고, 길리어드사이언스는 연 2 회 요법의 제제(선레카)를 2023 년 출시하였다. 에스티팜도 제형 변경 가능성을 염두에 두고 개발 중이라고 밝힌 바 있다.

도표 19. 에이즈치료제 시장 크기 전망: 2060 년까지 456 억달러(+5.9%yoy) 형성

Human Immunodeficiency Virus (HIV) Drugs Market Size, By Region, 2018 - 2030 (USD Billion)



자료: Polaris Market Research Analysis

에스티팜(237690.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	499	571	693	734	792
유동자산	244	263	367	402	444
현금성자산	83	50	181	193	195
매출채권	64	97	67	78	96
재고자산	81	108	111	123	145
비유동자산	254	307	327	332	348
투자자산	33	41	38	39	41
유형자산	209	254	276	280	295
기타	13	12	13	12	12
부채총계	173	230	304	310	321
유동부채	53	179	189	194	204
매입채무	26	41	33	39	48
유동성이자부채	16	115	132	132	132
기타	11	23	24	24	24
비유동부채	120	50	115	116	117
비유동이자부채	92	20	86	86	86
기타	28	31	29	30	31
자본총계	326	341	390	424	471
지배지분	323	338	387	421	469
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	196	196	228	228	228
이익잉여금	116	127	139	174	221
기타	2	6	10	10	10
비지배지분	3	3	2	2	2
자본총계	326	341	390	424	471
총차입금	108	135	218	218	218
순차입금	25	85	37	25	23

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	7	7	86	48	49
당기순이익	3	18	18	36	47
자산상각비	14	18	22	21	22
기타비현금성손익	10	16	19	9	11
운전자본증감	(21)	(41)	26	(17)	(31)
매출채권감소(증가)	(6)	(48)	30	(11)	(19)
재고자산감소(증가)	(37)	(26)	(7)	(12)	(22)
매입채무증가(감소)	8	6	15	6	9
기타	14	27	(11)	0	0
투자현금	(8)	(6)	(122)	(30)	(41)
단기투자자산감소	42	54	(81)	(3)	(4)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	52	60	41	25	36
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	(0)	(0)	(0)
재무현금	(0)	11	84	(9)	(9)
차입금증가	(1)	20	94	0	0
자본증가	0	(9)	(9)	(9)	(9)
배당금지급	0	9	9	9	9
현금 증감	1	11	48	9	(2)
기초현금	39	39	50	98	107
기말현금	39	50	98	107	105
Gross Cash flow	28	51	62	66	80
Gross Investment	72	101	15	44	69
Free Cash Flow	(44)	(50)	47	22	11

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	166	249	266	300	360
증가율(%)	33.5	50.5	6.6	12.9	20.1
매출원가	108	160	149	163	192
매출총이익	58	89	117	137	168
판매 및 일반관리비	52	71	92	96	115
기타영업손익	34	36	30	4	20
영업이익	6	18	25	41	53
증가율(%)	흑전	220.1	40.7	62.7	30.0
EBITDA	20	35	47	62	75
증가율(%)	흑전	77.3	33.6	31.3	20.8
영업외손익	(4)	1	(3)	(1)	(1)
이자수익	1	1	1	2	2
이자비용	5	3	3	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	3	(1)	(0)	(0)
세전순이익	1	19	22	40	52
증가율(%)	흑전	1,426.5	13.2	83.6	30.4
법인세비용	(2)	2	4	4	5
당기순이익	3	18	18	36	47
증가율(%)	흑전	418.6	3.3	98.9	30.4
지배주주지분	3	18	22	44	57
증가율(%)	흑전	443.5	21.7	98.6	30.4
비지배지분	0	(0)	(4)	(8)	(10)
EPS(원)	176	957	1,165	2,313	3,016
증가율(%)	흑전	443.5	21.7	98.6	30.4
수정EPS(원)	176	957	1,165	2,313	3,016
증가율(%)	흑전	443.5	21.7	98.6	30.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	176	957	1,165	2,313	3,016
BPS	17,171	17,951	20,590	22,403	24,919
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	790.5	91.5	52.7	26.5	20.4
PBR	8.1	4.9	3.0	2.7	2.5
EV/ EBITDA	131.1	48.9	25.2	19.0	15.7
배당수익률	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8
PCR	93.9	32.5	18.8	17.5	14.5
수익성(%)					
영업이익률	3.4	7.2	9.5	13.6	14.7
EBITDA이익률	12.1	14.2	17.8	20.7	20.8
순이익률	2.0	7.0	6.8	12.0	13.0
ROE	1.1	5.4	6.0	10.8	12.7
ROIC	1.3	4.3	5.0	8.6	10.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	7.6	24.8	9.5	5.9	4.9
유동비율	464.4	146.9	194.4	206.9	217.7
이자보상배율	1.1	6.2	8.8	14.3	18.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.0	3.1	3.2	4.2	4.1
재고자산회전율	2.6	2.6	2.4	2.6	2.7
매입채무회전율	9.1	7.4	7.2	8.3	8.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

