

Company Basic

Analyst 문경준

02) 02-6915-5776

juninearth@ibks.com

Not Rated

목표주가 0원

현재가 (12/14) 13,400원

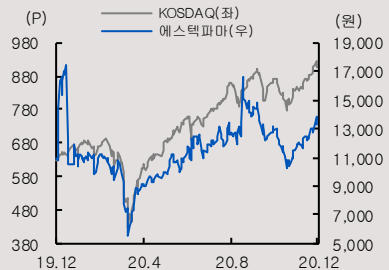
KOSDAQ (12/14)	929.54pt
시가총액	159십억원
발행주식수	11,898천주
액면가	500원
52주 최고가	17,400원
최저가	5,560원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률 (2019.12월)	0.6%

주주구성	
김재철 외 5 인	24.90%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-4%	-17%
절대기준	13%	17%	21%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	554	554	-
EPS(19)	1,280	1,280	-

에스텍파마 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스텍파마 (041910)

원료의약품 사업 순항

에스텍파마의 3Q20누적 실적은 주요 제품의 공급량이 증가하면서 매출액 462억원 (+47.6% yoy), 영업이익 73억원(+135.4% yoy)으로 성장. 매출총이익은 139억원 (+54.4% yoy)으로 매출액 증가세와 비례해서 증가하였으며 판관비는 66억원 (+11.4% yoy)으로 관리 영역 내에 있음. 매출액 상승에 따른 고정비 효과가 발생하면서 3Q20누적 영업이익은 전년 동기 대비 135% 증가. 순이익은 금융수익 41억원을 반영하며 91억원(-30.2% yoy)을 기록. 순이익 감소는 전년도에 일회성으로 발생된 금융수익 118억원이 반영된 기고 효과.

2020년 예상 실적은 매출액 626억원(+34.6% yoy), 영업이익 101억원(+165.7% yoy)으로 원료의약품 본업의 성장으로 전년 대비 큰 폭의 실적 성장이 가능할 것으로 예상. 제품별 매출비중(3Q20누)은 소화성 궤양용제 8.3%, 당뇨병용제 7.5%, 중추신경용제 3.2%, 해열진통소염제 1.1%, 진경제 0.6%, 무기질/기타비타민제 0.6%, 항전간제/진통진양소염제 0.4% 기타 78.1%. 질환별로 고른 외형 성장세를 보여주고 있음.

에스텍파마는 2019년 9월 인트론바이오와 철분 소재 eHeme(engineered Heme) 특허관련 전용 실시권 계약을 체결. Heme은 척추동물의 적혈구 속에 다량으로 존재하는 색소 단백질인 헤모글로빈의 색소 부분을 구성하는 비단백질 성분으로 eHeme은 이를 인공적으로 합성한 물질. eHeme은 높은 철분 운반 기능을 하는데 이를 통해 철분 공급 기능성 식품 및 대체육 원료로 활용하기 위한 상업화 연구가 활발하게 진행중. 인트론바이오는 eHeme관련 특허를 보유하고 있으며 에스텍파마의 원료생산 기술노하우를 활용해 eHeme 상용화를 단계적으로 추진한다는 계획. eHeme 관련 사업에 관해서는 향후 JV(Joint Venture) 설립 및 양산을 위한 기술적 사항 등의 협력안들이 논의 중에 있으며 양산 단계의 상용화까지는 향후 2~3년 정도 시간이 소요될 것으로 판단.

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	45	43	38	40	46
영업이익	1	3	3	2	4
세전이익	-2	5	3	8	19
지배주주순이익	-1	4	3	7	15
EPS(원)	-79	365	233	554	1,280
증가율(%)	-128.4	-562.1	-36.2	138.3	131.0
영업이익률(%)	2.2	7.0	7.9	5.0	8.7
순이익률(%)	-2.2	9.3	7.9	17.5	32.6
ROE(%)	-1.2	5.5	3.4	7.7	15.9
PER	-297.9	29.2	52.5	14.9	8.2
PBR	3.6	1.6	1.7	1.1	1.2
EV/EBITDA	56.2	16.1	19.5	17.4	12.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

주요 원료의약품 제품 판매량 증가

뇌기능개선제 시장은 고령화에 따른 각종 뇌질환 및 치매 환자가 급증하면서 빠르게 시장이 확대되고 있는 영역. 에스텍파마는 이 시장에 대응하는 원료의약품 GPC(Choline Alfoscerate, 콜린알포세레이트)를 핵심 제품으로 보유. 에스텍파마의 GPC 원료의약품의 주요 거래처인 대웅바이오는 글리아티린(Gliatilin, 정제)의 도입 오리지널 의약품 판권기간 종료 후 그동안 구축했던 영업 네트워크를 활용해 제네릭 의약품 글리아타민(Gliatamin, 캡슐제)의 시장 점유율을 빠르게 끌어 올리고 있음. 이에 따라 동사의 뇌기능 개선제 GPC의 매출액도 3Q19 1억원에서 3Q20 62억원으로 급증하며 동사의 핵심 제품으로 자리잡음. 올해 GPC 원료의약품의 매출액은 90억원을 상회하는 수준까지 상승할 것으로 전망.

GPC는 대표적인 뇌기능 개선제로 손상된 뇌신경의 신경전달 기능을 개선시키는 효과. GPC는 혈관뇌장벽(BBB, Blood Brain Barrier)을 통과해 콜린과 인산글리세릴탈란수 소효소로 분리. 여기서 콜린은 뇌중추신경 물질인 아세틸콜린의 전구체로 뇌기능을 개선시키는 역할. 인산글리세릴탈란수소효소는 세포막 구성물질인 인지질로 대사되어 뇌신경 세포 기능을 개선. 인구 고령화에 따라 뇌질환 관련 시장이 급성장하고 있음. 이에 따라 관련 의약품 및 원료의약품 시장도 비례적으로 성장할 것으로 전망.

동사의 대표 제품 라푸티딘(Lafutidine, 위장약)은 라니티딘(Ranitidine, H2수용체 길항제)에서 발암물질이 검출되면서 대체제로 부각되며 공급량이 증가하는 제품. 라푸티딘의 3Q19 매출액은 30억원에서 3Q20 50억원으로 증가하였으며 올해 100억원에 육박하는 수준까지 증가할 것으로 예상됨.

표 1. 주요 품목 3Q20 매출 증감 현황

품목명	3Q20	3Q19	증감	% 증감율
Choline Alfoscerate(GPC)	62	1	61	4519%
Pranlukast hemihydrate(PLK)	127	103	24	24%
Lafutidine(LFT)	50	30	20	67%
Duloxetine hydrochloride(DLX)	11	0	11	5759%
Rebamipide(RBM)	35	26	9	36%
Ilaprazole(IPZ)	13	5	8	143%
URSODESOXYCHOLIC ACID(UDCA)	12	5	7	137%
Pitavastatin calcium(PTC)	13	6	7	105%
Droxidopa(DRX)	15	10	5	53%
Fluvoxamine maleate(FVM)	11	9	2	18%
Glimepiride(GLM)	19	18	1	6%

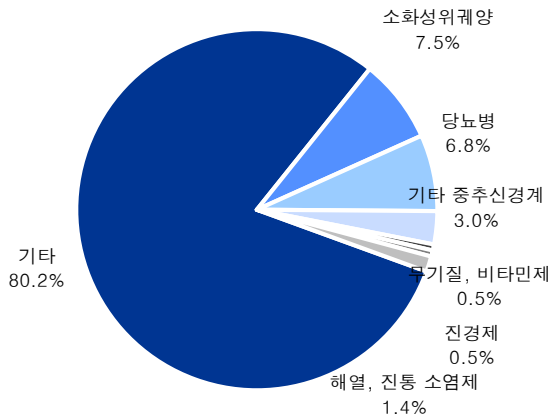
자료: 에스텍파마, IBK투자증권
단위: 억원, %

표 2. 벤처기업 지분투자 현황

업체명	주식수/지분율	사업영역
비보존	916,000주(3.17%)	비마약성 진통제 개발 및 사업화
더웨이브톡	8,715주(2.85%)	레이저를 이용한 박테리아 오염분석 및 측정장비 개발
코어파마	1,250,000주(16.49%)	혈중암세포 수 변화 진단 및 유전체 분석법 개발
펩진	112,250주(4.10%)	독자개발 고수율 및 고순도의 생산 기술로 바이오의약품 제조
빌릭스	7,431주(5.41%)	빌리루빈 나노입자 기반의 플랫폼 기술(항염증치료제)
인트론바이오 테크놀로지	98,530주(0.30%)	바이오신약(Bio-New Drug, Biomedicine) 개발 사업외
휴런	2,963주(0.83%)	Si기반 뇌질환 진단기기 개발기업
아르케브로스 바이오스타 신기술투자조합1호	50,000좌(43.48%)	(주)네오젠티씨 상환전환우선주 투자 - T세포 기반의 면역항암세포치료제

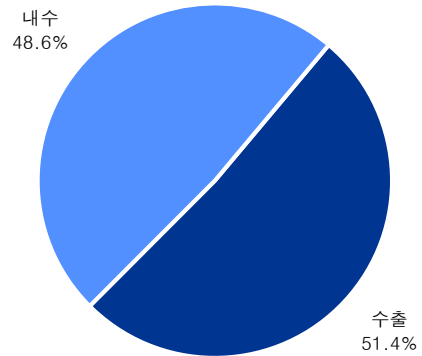
자료: 에스텍파마, IBK투자증권

그림 1. 주요 제품별 매출비중(3Q20누적)



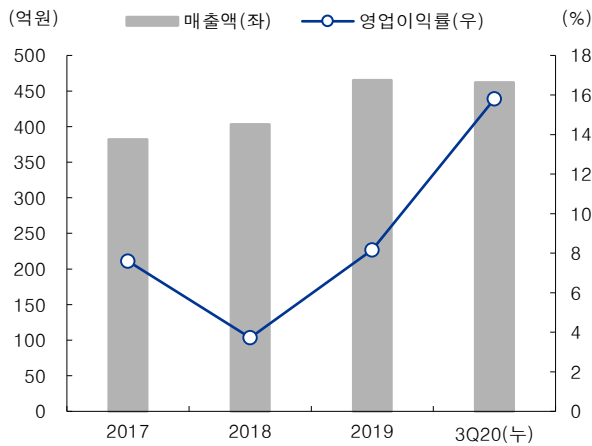
자료: 에스텍파마, IBK투자증권

그림 2. 국내외 수출비중(3Q20누적)



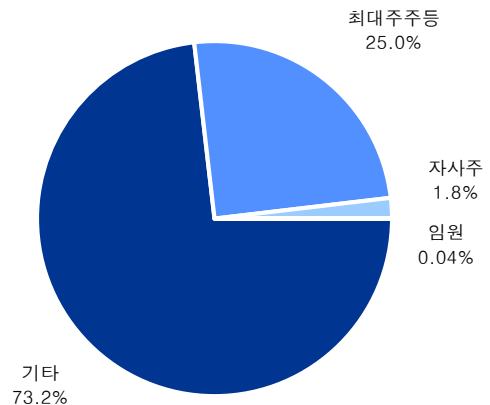
자료: 에스텍파마, IBK투자증권

그림 3. 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 에스텍파마, IBK투자증권

그림 4. 주주현황



자료: 에스텍파마, IBK투자증권

에스텍파마 (041910)

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	45	43	38	40	46
증가율(%)	1.9	-3.7	-11.9	5.6	15.3
매출원가	37	32	27	30	33
매출총이익	8	12	11	10	13
매출총이익률 (%)	17.8	27.9	28.9	25.0	28.3
판매비	8	9	8	8	9
판매비율(%)	17.8	20.9	21.1	20.0	19.6
영업이익	1	3	3	2	4
증가율(%)	na	352.7	3.3	-46.8	148.9
영업이익률(%)	2.2	7.0	7.9	5.0	8.7
순금융손익	-3	0	2	6	14
이자손익	-1	0	0	0	1
기타	-2	0	2	6	13
기타영업외손익	1	2	-2	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-2	5	3	8	19
법인세	-1	0	0	1	4
법인세율	50.0	0.0	0.0	12.5	21.1
계속사업이익	-1	4	3	7	15
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	4	3	7	15
증가율(%)	-128.7	-576.7	-34.3	141.7	131.1
당기순이익률 (%)	-2.2	9.3	7.9	17.5	32.6
지배주주당기순이익	-1	4	3	7	15
기타포괄이익	0	0	4	0	-1
총포괄이익	-1	4	6	6	14
EBITDA	5	7	7	4	7
증가율(%)	26.0	50.9	-7.4	-35.2	53.4
EBITDAmargin(%)	11.1	16.3	18.4	10.0	15.2

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	-79	365	233	554	1,280
BPS	6,451	6,771	6,996	7,501	8,633
DPS	50	50	50	50	100
밸류에이션(배)					
PER	-297.9	29.2	52.5	14.9	8.2
PBR	3.6	1.6	1.7	1.1	1.2
EV/EBITDA	56.2	16.1	19.5	17.4	12.9
성장성지표(%)					
매출증가율	1.9	-3.7	-11.9	5.6	15.3
EPS증가율	-128.4	-562.1	-36.2	138.3	131.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.5	0.4	0.6	1.0
ROE	-1.2	5.5	3.4	7.7	15.9
ROA	-0.9	4.4	2.8	6.8	14.2
ROIC	-1.2	6.2	4.5	12.1	29.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	26.7	25.9	15.3	10.2	13.3
순차입금 비율(%)	2.8	-10.4	-18.3	-27.0	-38.8
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	4.9	4.1	4.7	4.7
재고자산회전율	2.5	2.8	2.7	3.0	3.5
총자산회전율	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	37	46	46	47	66
현금및현금성자산	10	20	21	24	39
유가증권	1	0	0	0	1
매출채권	8	10	9	9	11
재고자산	16	15	14	13	14
비유동자산	55	52	49	52	50
유형자산	43	38	35	33	33
무형자산	6	6	2	2	4
투자자산	5	7	11	16	14
자산총계	91	97	95	98	116
유동부채	12	13	11	6	12
매입채무및기타채무	3	4	3	2	4
단기차입금	7	7	0	0	0
유동성장기부채	0	0	6	0	0
비유동부채	7	7	2	3	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	6	0	0	0
부채총계	19	20	13	9	14
지배주주지분	72	77	82	89	103
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	25	27	29	30	30
자본조정등	-1	-1	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	0	0	4	0	-1
이익잉여금	42	46	45	55	69
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	72	77	82	89	103
비이자부채	6	7	7	9	14
총차입금	13	13	6	0	0
순차입금	2	-8	-15	-24	-40

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	10	8	7	7	4
당기순이익	-1	4	3	7	15
비현금성 비용 및 수익	9	4	4	-2	-6
유형자산감가상각비	4	4	4	3	3
무형자산상각비	0	1	0	0	0
운전자본변동	4	0	2	2	-3
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	2	2	1	3	-1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-2	0	-2	0	-2
투자활동 현금흐름	10	0	2	1	12
유형자산의 증가(CAPEX)	3	2	1	0	1
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	-2
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	2	-1	15
기타	12	-4	-1	2	-2
재무활동 현금흐름	-14	1	-6	-6	-1
차입금의 증가(감소)	6	0	0	0	0
자본의 증가	0	2	2	1	0
기타	-20	-1	-8	-7	-1
기타 및 조정	1	1	-2	0	0
현금의 증가	7	10	1	2	15
기초현금	4	10	20	21	24
기말현금	10	20	21	24	39

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	89.7
중립	16	10.3
매도	0	0