

KOSDAQ | 제약과생물공학

에스텍파마 (041910)

글로벌 네트워크 확대를 통한 가치상승 기대

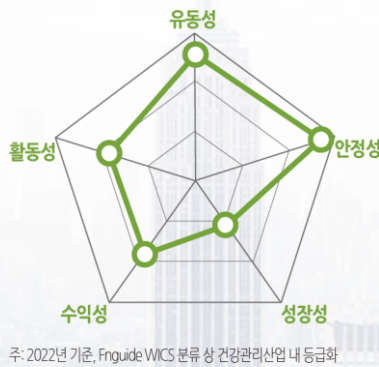
체크포인트

- 동사는 원료의약품 전문기업으로서 제네릭 의약품을 주력으로 약 60여종의 원료의약품을 생산 중. 1996년 에스텍케미칼로 설립되었고 2004년 코스닥 시장에 상장됨
- 동사는 합성의약품 원료 생산 전문기업으로 화성에 GMP 인증 공장을 보유, 향후 기대되는 품목은 AGB(당뇨병치료제)로 현재 일본으로의 수출이 진행 중임. 또한 일본 뿐만 아니라 미국, 중국 등 다양한 국가로의 수출확대를 위해 노력 중
- 동사의 2023년 예상 PSR 지표를 살펴보면 동사가 1.2배 수준으로 삼진제약의 1.0배보다는 높음. 따라서 현시점 동사가 주력하는 수출비중 확대를 통한 매출증가율이 상승한다면 이는 주가 상승으로 이어질 가능성이 높다는 판단

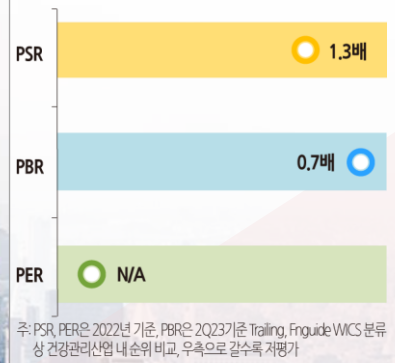
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



에스텍파마 (041910)

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
제약과생물공학

원료의약품 전문기업

동사는 원료의약품 전문기업으로서 제네릭 의약품을 주력으로 약 60여종의 원료의약품을 생산 중. 1996년 에스텍케미칼로 설립되었고 2004년 코스닥 시장에 상장됨. 동사는 유기합성기술, 미세입자화기술 등을 이용하여 제네릭 의약품부터 신약까지 다양한 완제의약품의 원료의약품을 생산하고 있음. 2023년 2분기 누적 기준 매출 비중은 원료의약품 제품(91.1%), 원료의약품 상품(8.7%), 기타(0.2%)임.

해외수출 확대를 위해 노력 중

동사는 합성의약품 원료 생산 전문기업으로 화성에 GMP 인증 공장을 보유, 다양한 원료의약품을 생산. 향후 기대되는 품목은 AGB(당뇨병치료제)로 현재 일본으로의 수출이 진행 중임. 또한 일본 뿐만 아니라 미국, 중국 등 다양한 국가로의 수출확대를 위해 노력 중. 원료의약품은 수출이 마진이 높기 때문에 수출비중 확대는 향후 이익개선에 긍정적인 전망. 동사는 풍부한 현금 유동성으로 다양한 투자자산을 보유, 투자회사를 통한 사업영역 확대에 대한 기대감 존재.

수출비중 확대로 가치상승 기대

동사의 경쟁사들은 국내 원료의약품 생산 업체들임. 동사의 2023년 예상 PER은 13.8배 수준으로 이는 원료의약품 업체 중 가장 시가총액이 큰 삼진제약의 16.5배보다는 낮음. 그러나 2023년 예상 PSR 지표를 살펴보면 동사가 1.2배 수준으로 삼진제약의 1.0배보다는 높음. 이는 매출증가액 대비 시가총액이 상대적으로 높다는 것을 의미함. 따라서 현시점 동사가 주력하는 수출비중 확대를 통한 매출증가율이 상승하게 된다면 이는 주가 상승으로 이어질 가능성이 높다는 판단.

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	465	611	603	620	652
YoY(%)	15.3	31.4	-1.3	2.9	5.1
영업이익(억원)	36	81	43	32	41
OP 마진(%)	7.7	13.3	7.1	5.1	6.3
지배주주순이익(억원)	151	157	51	-64	57
EPS(원)	1,268	1,321	433	-535	479
YoY(%)	129.1	4.2	-67.3	적전	흑전
PER(배)	8.2	9.6	22.2	N/A	14.5
PSR(배)	2.7	2.5	1.9	1.4	1.3
EV/EBIDA(배)	13.6	9.2	9.2	9.6	12.8
PBR(배)	1.2	1.3	0.9	0.7	0.7
ROE(%)	15.8	14.4	4.3	-5.4	4.8
배당수익률(%)	1.0	0.8	1.0	1.4	1.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/6)	6,940원
52주 최고가	8,900원
52주 최저가	6,210원
KOSDAQ (9/6)	917.95p
자본금	59억원
시가총액	826억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	1.77%
주요주주	김재철 외 5인 24.90%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.7	-16.1	-13.8
상대주가	4.7	-25.4	-26.8

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 원료의약품 전문기업

동사는 원료의약품 제조사

동사는 원료의약품 전문기업으로서 제네릭 의약품을 주력으로 약 60여종의 원료의약품을 생산하고 있다. 동사는 1996년 에스텍케미칼로 설립되었고 2004년 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 유기합성기술, 미세입자화기술 등을 이용하여 제네릭 의약품부터 신약까지 다양한 완제의약품의 원료의약품을 생산하고 있다. 2023년 2분기 누적 기준 매출 비중은 원료의약품 제품(91.1%), 원료의약품 상품(8.7%), 기타(0.2%)이다.

동사는 기존 원료의약품 생산보다 부가가치가 높은 CMO 사업도 영위 중

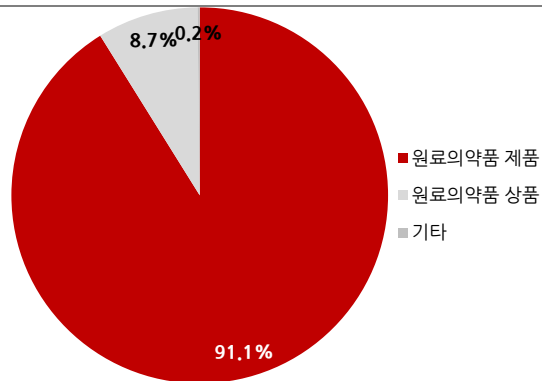
동사는 다양한 원료의약품 합성 기술을 바탕으로 CMO(Contract Manufacturing Organization) 사업을 영위 중이다. 동사의 CMO는 중간체 생산을 포함한 주문자 맞춤 합성 및 새로운 제형 개발 생산이 가능함으로써 고객 니즈를 충족시킬 수 있다는 장점이 있다. 또한 다양한 글로벌 제약사와의 협업과 신규제품인 조영제 원료 및 완제품 개발로 경쟁력을 강화시키고 있다.

동사의 기업개요

회사명	주식회사 에스텍파마
대표이사	김재철
설립연도	1996년 6월
임직원수	153명
사업영역	원료의약품 생산 및 투자업
자본금	59억원(2023년 2분기 기준)

자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

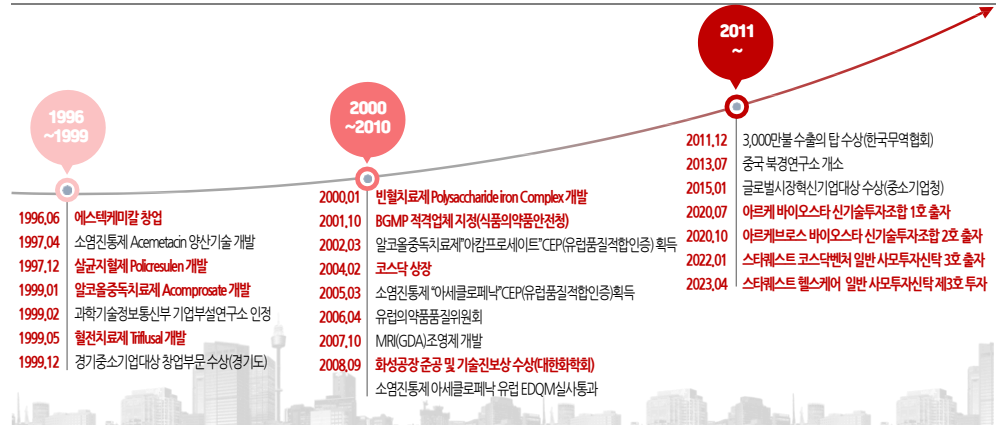
동사의 매출비중



자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

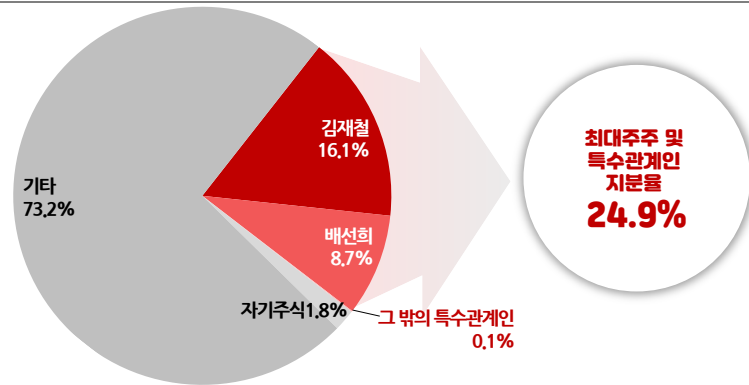
주: 2023년 2분기 누적 기준

동사의 연혁



자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주주구성



자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2023년 2분기 기준

산업 현황

1 국내 원료의약품 시장현황

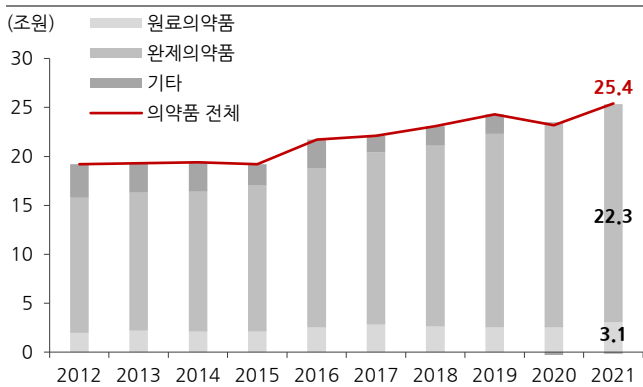
**원료의약품이란 완제의약품에
주성분으로 들어가는 원료**

원료의약품(API, Active Pharmaceutical Ingredient)이란 합성, 발효, 추출 등으로 제조된 물질로, 완제의약품을 만드는 데 사용하는 원료이다. 쉽게 말해 완제의약품에 주성분으로 들어가는 원료를 뜻한다. 반면, 완제의약품(Drug Product)이란 모든 제조공정이 완료되어 최종적으로 인체에 투여할 수 있도록 제조된 의약품을 의미한다.

**국내 의약품 시장규모는
2021년 기준 25.3조원**

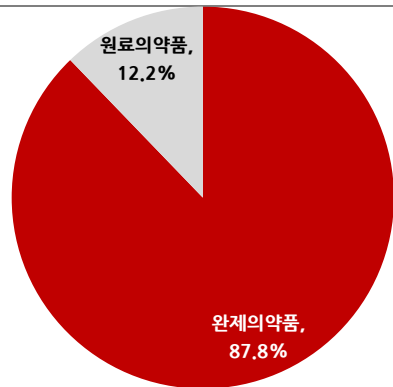
2021년 기준, 국내 의약품 시장은 25.4조원을 기록하며 전년대비 9.5% 성장했다. 의약품 시장은 크게 완제의약품(22.3조원)과 원료의약품(3.1조원)으로 나뉘며, 원료의약품 비중이 약 12.2%이다. 완제의약품과 원료의약품은 2012~2021년 연평균 성장률 각각 5.5%, 5.0%를 시현하며 전체적으로 고른 성장률을 기록하였다.

의약품전체 및 원료의약품, 완제의약품 시장규모 추이



자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

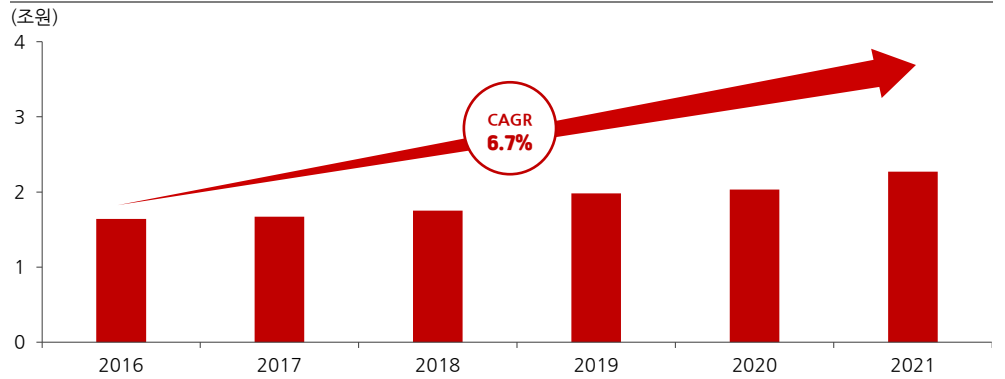
원료의약품 비중(2021년 기준)



자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

특히 국내 원료의약품의 수출금액이 늘어나며 시장규모가 커지고 있다. 2016~2021년 연평균 성장률 6.7%를 기록하며 2021년 수출금액 2.3조원을 기록하였다. 성장의 배경에는 원료의약품 업체들이 1) 국내에서의 약가 인하 정책과, 2) 내수 경쟁 심화로 인해 해외 시장 판로를 적극적으로 확장하고 있기 때문이다.

원료의약품 수출 추이(2012~2021년)



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

원료의약품 산업은

1) 고령화 추세와, 2)

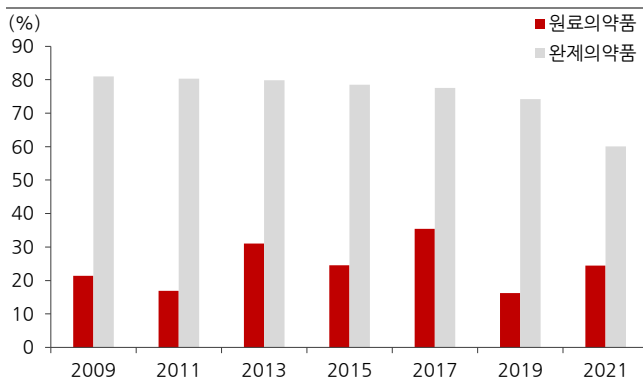
만성질환의 증가에 따라 시장은

커질 것으로 전망

원료의약품 산업은 1) 범사회적인 고령화 추세와, 2) 만성질환의 증가에 따라 지속적으로 커질 것으로 전망된다. 특히, 노인성 질환인 파킨슨병, 알츠하이머, 고혈압 등 미충족 의료 수요가 높은 질병이 증가하며 의약품 수요가 증가할 것으로 판단된다. 또한 전세계적으로 대형 오리지널 의약품의 특허 만료가 늘어남에 따라 제네릭 의약품과 바이오시밀러 제품 확대가 예상되는데, 이는 원료의약품 산업 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

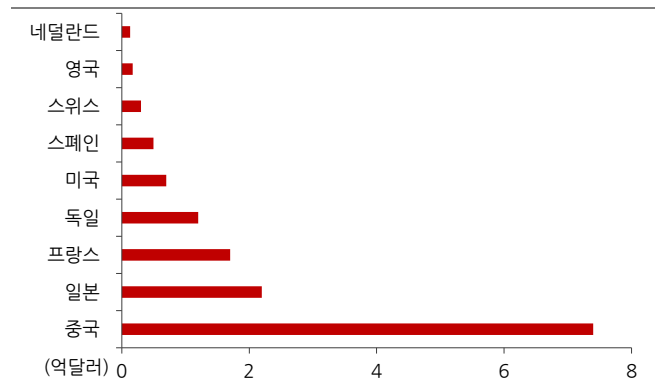
하지만 최근 원료의약품 산업에서의 가장 큰 이슈는 국내 자금률이 감소하고 있다는 것이다. 시장규모는 지속적으로 커지고 있지만 해외 의존도가 심화되면서 보건안보는 약화되고 있다. 특히 중국의 의존도가 높다. 2021년 전체 원료의약품 수입액 중 중국이 차지하는 비중이 약 41%(9,774억원, 7.4억달러)로 가장 높다. 따라서 중국 등에서 의약품 공급을 중단하면 최악의 경우 아파도 약을 못 먹는 상황이 발생할 수 있는 것이다. 이미 우리나라는 2020년 코로나19 위기로 중국의 원료의약품 공장이 멈춘 여파로 큰 피해를 본 적이 있다.

연도별 국내 의약품 자금도



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

원료의약품 수입액 상위 국가



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

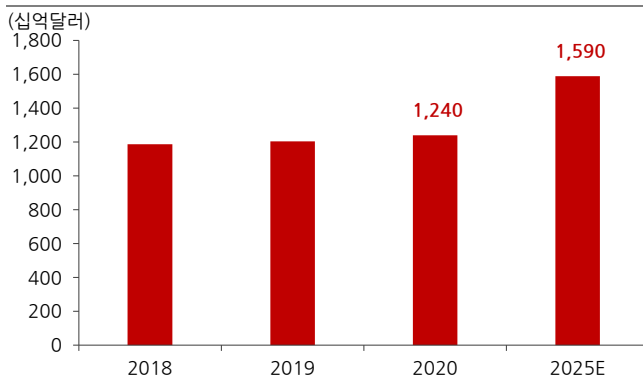
식품의약품안전처에 따르면 2009년 81.0%였던 완제의약품의 자급도는 2019년 74.2%, 2021년에는 60.1%로 하락했다. 원료의약품의 경우 하락폭이 더욱 가파르는데, 2017년 35.4%였던 자급도가 2019년 16.2%로 최저치를 경신했고 2021년에도 24.4%로 소폭 상승했지만 여전히 낮은 수준을 기록했다. 이에 따라 정부는 원료의약품 자급률을 높이기 위해 정책적 지원을 약속했다. 정부는 원료의약품의 자급률 제고를 위해 약가 우대 등 인센티브를 마련하겠다고 밝혀 국내 원료의약품의 안정적 공급이 기대된다. 이는 국내 원료의약품 업체들의 수혜로 이어질 전망이다.

2 글로벌 원료의약품 시장 현황

**글로벌 원료의약품 시장은
2020년 기준 약 약
1,586조원(1.2억 달러)규모**

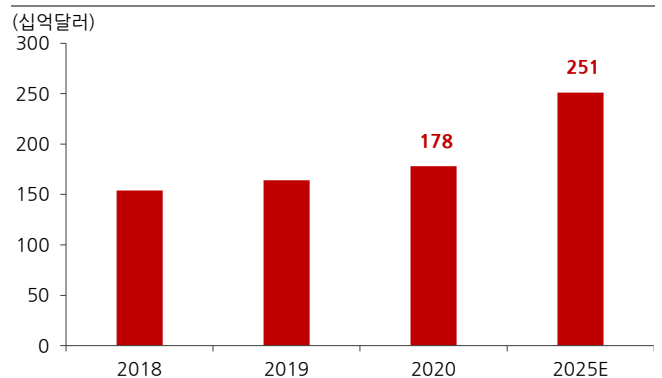
Global Industry Analysts에 따르면 2020년 기준 세계 의약품 시장 규모는 약 1,586조원(1.2조 달러)이다. 2025년까지 연평균 성장률 6.3% 시현하며 약 2,076조원(1.6조 달러)까지 성장할 것으로 전망된다. 글로벌 원료의약품 시장은 2020년 기준 232조원 (1,775억달러) 규모를 기록하였다. 2025년까지 연평균 성장률 7.1%를 시현하며 약 328조원 (2,514억달러)까지 성장할 것으로 예상된다. 글로벌 원료의약품 시장은 1) 여러 선진국에서의 제네릭 의약품 개발과, 2) 바이오의약품 시장의 성장, 3) 글로벌 CMO, CDMO의 시장 활성화로 원료의약품 시장은 계속 성장할 것으로 전망된다.

2020년 글로벌 세계 의약품 시장규모 및 전망



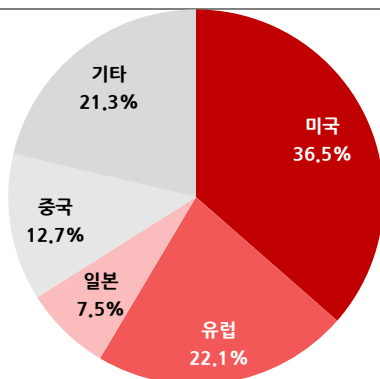
자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

2020년 글로벌 원료의약품 시장규모 및 전망



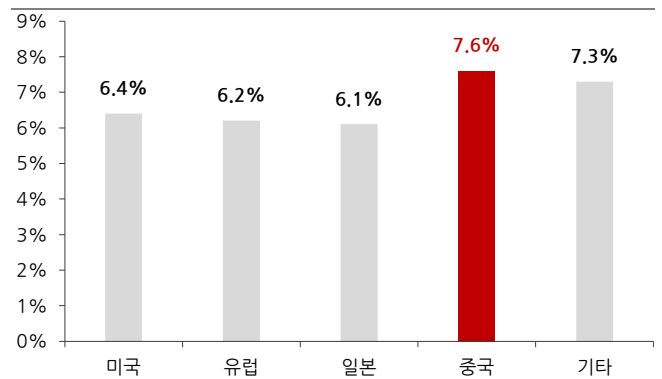
자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

2020년 지역별 원료의약품 비중



자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

2020~2027년 지역별 원료의약품 연평균 성장률 전망



자료: 식품의약품안전처, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 원료의약품 시장은 미국(36.5%), 유럽(22.1%), 중국(12.7%), 일본(7.5%), 기타(21.3%)가 차지하고 있다. 2027년까지의 연평균 성장률 전망치를 보면 미국(6.4%), 유럽(6.2%), 중국(7.6%), 일본(6.1%), 기타(7.3%)로 중국의 성장률이 높은 편이다. 중국의 성장률이 높은 이유는 1) 급격하게 고령화되고 있는 인구 구조, 2) 좋은 제조 인프라, 3) 정부의 산업 발전에 대한 의지 등이 복합적으로 작용되어 있기 때문이다. 2008년 이후 중국 정부는 제약 산업을 고부가가치 산업으로 규정하면서 R&D와 수출을 지속적으로 지원하고 있어 빠르게 성장하고 있는 추세이다.

투자포인트

1 합성의약품 전문 원료회사

합성의약품 전문 원료회사로
화성에 GMP 인증 공장을 보유

동사는 합성의약품 전문 원료회사로 화성에 GMP 인증 공장을 보유하고 있다. 원료의약품은 우선 원재료인 원료를 사와서 정제 한 이후 원료의약품을 만들게 된다. 정제된 원료의약품이 실질적인 재고자산으로 인식하게 된다. 주로 제네릭 원료의약품을 생산하며 총 60여종의 원료의약품을 생산하고 있다.

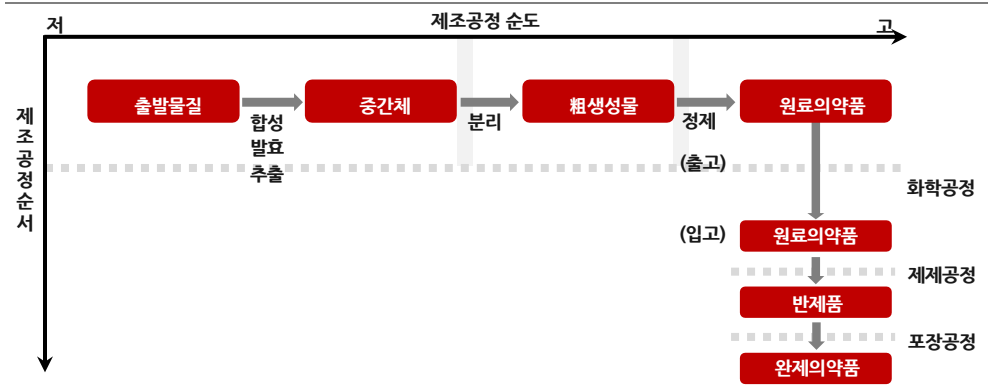
글로벌 제네릭 의약품 시장규모는 2020년부터 2025년까지 연평균 9.6%의 성장률 시현이 예상되는 만큼 양호한 전망 산업에서의 성장률에 힘입어 동사의 제네릭 원료의약품 생산 역시 지속 성장할 것으로 전망된다.

동사의 합성의약품 원료를 제조

	합성의약품	바이오의약품
원료	합성화학물질	생물체 유래물질 (세포, 조직, 유전물질 등)
원료의 고려사항	품질(시험분석으로 확인 가능)	시험분석으로 확인 가능한 품질 외에 공여(기증)자의 동의 등 윤리성, 감염질환 확인 등 안전성 확보 필요
구조	물리화학적 특성이 명확한 저분자 구조	정확한 특성 분석이 불가능하고, 활성과 구조가 일정하지 않음
제조	화학적 합성으로 대량생산 가능	세포에 의한 생산 등, 복잡한 제조과정의 맞춤형 소량 생산
비임상 시험	동물 시험으로 인체결과를 예측하는데 한계	동물 시험으로 인체결과를 예측하는데 한계
투약방법	대부분 경구/주사 등 일반적 투여경로	대부분 주사 또는 주입, 이식 등 기술을 동반한 투여

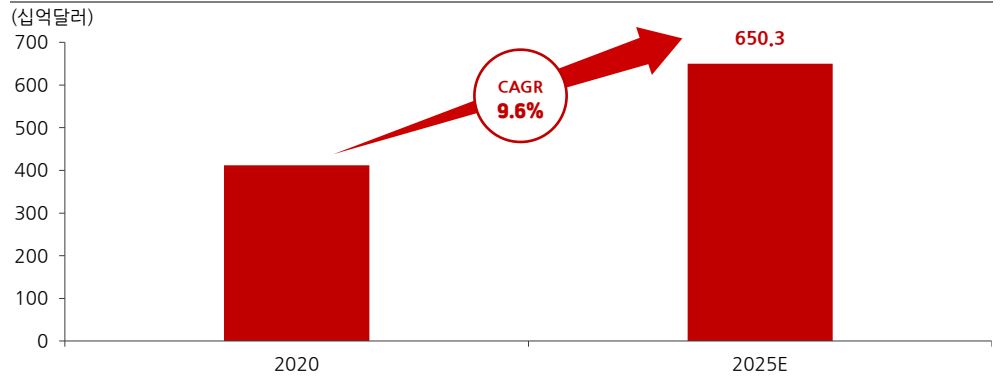
자료: 에스텍파마, 한국R협의회 기업리서치센터

원료의약품의 제조 과정



자료: 에스텍파마, 한국R협의회 기업리서치센터

글로벌 제네릭 의약품 시장규모는 양호한 성장률이 예상



자료: Research and markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 원료의약품 생산에 특화된 회사로 유기합성기술, 키랄 합성기술, 미세입자화기술 등 다양한 생산 기술을 보유, 이에 따라 타사 대비 경쟁 우위에 있다는 판단이다.

동사가 보유한 다양한 원료의약품 생산 기술력

기술	내용
유기합성기술	원하는 유기 분자 구조의 물질을 단계적으로 만드는 기술
키랄 합성기술	광학 이성질체 중 특정 광학활성 분자만을 합성하는 기술
고온 · 고압 반응기술	고온과 고압을 이용하는 반응 기술
유기금속 착물기술	금속이 가지고 있는 상자성을 이용한 MRI 조영제활용 기술
미세입자화기술	고체 물질 입자의 평균지름을 감소시키는 공정기술
초저온 반응기술	액체질소 등을 사용하여 매우 낮은 온도에서 이뤄지는 화학반응기술
나노필터기술	자연유기물과 합성유기물의 연화(이온제거) 멤브레인 여과공정기술
수소 반응 · 산화 반응 기술	수소 또는 산화를 통한 반응물 간의 전달로 일어나는 반응 기술

자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주요 제품으로는 GPC(뇌기능개선제), RBM(위궤양치료제), UDCA(간기능개선제) 등이 있으며 가장 많은 비중을 차지한 제품은 GPC로 전체 매출액의 26%를 차지하고 있다. 동사는 과거 PLK(천식치료제) 일본 수출로 인해 200억원의 매출액을 기록한 적이 있으나 코로나19 이후 수출 감소로 인해 매출은 축소되었다.

동사는 차세대 주요 제품을 AGB(당뇨병치료제)에서 기대하고 있는데 현재 일본으로의 수출이 진행 중, 향후 매출증가세가 기대되며 전체 매출성장세를 견인할 전망이다.

동사의 주요 제품군



자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 글로벌 네트워크 확대 중

글로벌 네트워크 확대를 통해
해외수출 비중을 늘리려고
노력 중

동사는 글로벌 네트워크 확대를 통해 해외수출 비중을 늘리기 위해 노력 중이다. 따라서 향후 해외수출 비중 확대
로 인한 마진 개선이 가능하다는 판단이다.

동사는 과거 PLK(천식치료제)를 단독으로 200억원의 매출액을 시현하였다. 하지만 코로나19 이후 수출채널이 막
히면서 수출 비중이 축소되어 현재 중국, 미국, 일본 등의 각 주요 지역으로 수출 판로를 모색 중이다. 중국 판로
의 경우 영업 조직내에 중국인을 보충하였고 미국 수출을 위해 추가적인 인력 보충을 진행 중이다. 또한 일본 시
장 진출도 준비 중이며 이집트, 터키 등과 같은 유럽지역은 중간상을 통해 수출이 조금씩 이루어지고 있다.

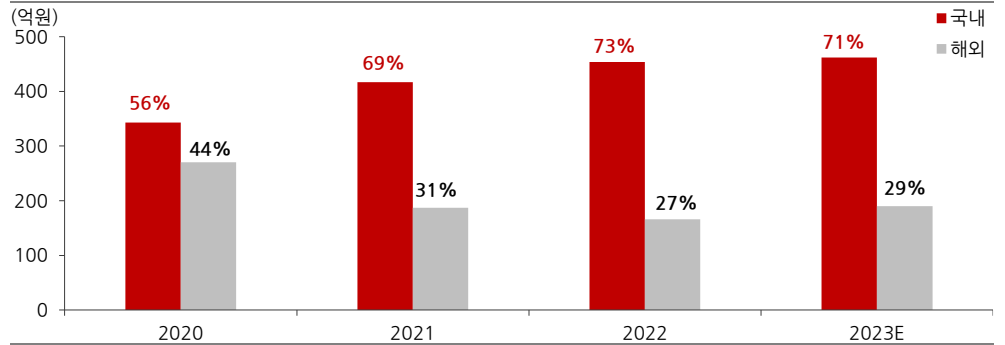
현재 가장 수출비중이 높은 국가는 일본(2023년 상반기 기준 83%)인데 신제품 AGB(당뇨병치료제)를 판매 준비
중에 있으며 추가적인 제품 판매를 위해 노력하고 있어 향후 일본향 수출비중은 더욱 확대될 전망이다.

글로벌 네트워크 확대



주: ACF(소염제), APS(중추신경용약), TOP(항전간제), GDM(MRI조영제), PIC(무기질제제), ALB(외피용약), DRX(중추신경용약), GDA(MRI조영제)
자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 연간 국내 및 해외 매출비중 추이



자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 사업영역 확장을 위해 다양한 투자 진행 중

단순 투자가 아닌 사업영역 확장을 위한 다양한 투자를 진행 중

동사는 2012년 이후부터 다양한 투자를 진행하며 고수익을 실현하였다. 진행하는 투자들은 단순 투자 목적이 아닌 사업영역확장을 위한 투자인데 최근에 기대되는 투자는 암 치료 방사선 기술을 보유한 미국의 ‘Alpha Tau Medical’이다.

‘Alpha Tau Medical’은 내성 종양, 국부적 및 절제 불가능한 암, 재발성, 난치 암 환자를 대상으로 차별화된 알파선 암 치료 기술을 보유하고 있다. 주요 핵심 기술은 근접 치료기술(Alpha Brachytherapy)인데 이는 방사선원 중 유일하게 DNA를 직접 절단이 가능하여 X선이나 감마선에 비해 치료 효과가 크다는 장점이 있다.

다양한 투자를 진행하며 사업영역 확대 노력 중

구분	투자월	기업명	사업영역
직접 투자	2012.04	올리패스	올리고뉴클레오타이드 관련 고유 플랫폼 기술 보유
	2014.12	비보존	비마약성 진통제 개발 및 사업화
	2019.11	빌릭스	빌리루빈나노입자 기반의 플랫폼 기술(항염증치료제)
	2017.08	더웨이브톡	레이저를 이용한 박테리아 오염분석 및 측정장비 개발
	2018.06	코어파마	혈중암세포 수 변화 진단 및 유전체 분석법 개발
	2020.07	휴런(Heuron)	AI 기반 뇌질환진단기기개발기업
	2020.10	피에이치파마	바이오신약(Bio-New Drug, Biomedicine) 개발 사업 외
	2020.11	쿼드메디슨	약물전달용마이크로니들 개발
	2021.01	큐로젠	난치병질환신약연구개발
	2021.07	오믹스맵	표적항암제대체제 개발
펀드, 조합	2022.01	Alpha Tau Medical	알파선을 이용한 혁신적 항암치료기기
	2020.07	네오젠티씨	T 세포 기반의 면역항암세포치료제
	2020.10	테라이문	조절 T 세포기반의자가면역세포치료제
	2020.10	에이비온	항암치료제, 희귀질환치료제

자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

이 치료제는 현재 이스라엘에서는 일부 피부 및 부분 편평상피세포의 판매승인을 취득했고 일본 역시 인증을 획득하고 판매 직전까지 도달하였다. 미국 FDA 허가는 현재 진행 중이며 허가 이후 국내 허가까지는 6개월 정도 소요될 예정이다. 만약 국내 판매를 하게 되면 동사가 중간 판매자가 될 가능성이 높다. 현재 종양으로는 피부암과 유방암, 췌장암 쪽으로도 연구가 진행 중, 향후 결과가 주목된다.



실적 추이 및 전망

1 안정적인 실적 성장세 시현 중

2023년 연간 실적은 매출액 652억원(+5.1%YoY), 영업이익 41억원(+30.0%YoY) 전망

동사의 실적은 큰 폭의 변동 없이 안정적으로 양호한 성장세를 시현 중이다. 2022년 연간 실적은 매출액 620억원(+2.9%YoY), 영업이익은 32억원(-26.6%YoY, OPM 5.1%)을 시현하였다. 2022년 연간 매출액은 원료의약품 판매 증가로 성장세를 시현하였으나 영업이익은 저마진 제품 위주의 판매로 원가상승에 따라 역성장세를 시현하였다. 특히 해외매출비중의 축소(31% → 27%)가 영업이익 감소의 원인이 되었다.

2023년에는 매출액 652억원(+5.1%YoY), 영업이익 41억원(+30.0%YoY, OPM 6.3%)로 양호한 성장을 시현이 전망된다. 우선 원료의약품은 안정적인 성장세를 바탕으로 고마진 제품인 AGB의 일본향 수출이 증가하면서 영업이익률 개선세가 예상, 전년대비 1.2%p 상승할 것으로 전망된다.

2023년 상반기 실적은 매출액 332억원(+0.3%YoY), 영업이익 37억원(+68.1%YoY)으로 양호한 실적을 시현하였다. 동사의 2023년 하반기 실적은 성과급 지급에 따른 판관비 집행으로 인해 상반기 대비 영업이익 성장률은 둔화될 것으로 전망된다.

연간 실적 Breakdown

	2020	2021	2022	2023E
매출액	611	603	620	652
내수	343	417	454	462
수출	270	187	166	190
영업이익	81	43	32	41
세전이익	-83	38	-10	-34
당기순이익	-101	-28	-42	-55

자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 수출비중 확대로 가치상승 기대

PSR 지표는 경쟁사 대비 높아
수출비중 확대로
기업가치상승이 가능할 전망

동사의 경쟁사들은 국내 원료의약품 생산 업체들이다. 동사의 2023년 예상 PER은 13.8배 수준으로 이는 원료의약품 업체 중 가장 시가총액이 높은 삼진제약의 16.5배보다는 낮다. 그러나 2023년 예상 PSR 지표를 살펴보면 동사가 1.2배 수준으로 삼진제약의 1.0배보다는 높다. 이는 매출증가액 대비 시가총액이 상대적으로 높다는 것을 의미한다. 따라서 현시점 동사가 주력하는 수출비중 확대를 통한 매출증가율이 상승하게 된다면, 현재 주가는 PSR 밴드 하단에 있기 때문에 향후 주가 상승으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

동사의 PSR Band 차트



자료: 에스텍파마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 주요 경쟁사 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		에스텍파마	삼진제약	경보제약	화일약품	하이텍팜	평균
코드		A041910	A005500	A214390	A061250	A106190	
현재 주가 (9/05)		6,620	22,000	7,500	2,140	14,930	
시가총액		788	3,058	1,793	1,424	1,058	
매출액	2020	611	2,352	2,153	1,236	745	
	2021	603	2,501	1,707	1,070	733	
	2022	620	2,740	1,963	1,321	1,029	
	2023F	652	2,954	N/A	N/A	N/A	
영업이익	2020	81	322	87	46	-33	
	2021	43	339	-66	43	-4	
	2022	32	232	14	48	49	
	2023F	41	205	N/A	N/A	N/A	
영업이익률	2020	13.3	13.7	4.0	3.7	-4.5	
	2021	7.1	13.6	-3.9	4.0	-0.6	
	2022	5.1	8.5	0.7	3.6	4.8	
	2023F	6.3	6.9	N/A	N/A	N/A	
순이익	2020	157	279	94	28	-32	
	2021	51	284	-75	28	-12	
	2022	-64	219	6	-63	59	
	2023F	57	185	N/A	N/A	N/A	
EPS 성장률	2020	31.6	134.7	77.9	-29.0	25.3	52.2
	2021	13.1	1.9	-179.7	-17.1	61.1	-33.4
	2022	-223.6	-0.2	108.2	-315.8	579.3	92.9
	2023F	-189.5	-15.5	N/A	N/A	N/A	-15.5
PER	2020	9.6	13.6	41.6	80.3	-41.5	23.5
	2021	22.2	12.9	-34.3	60.4	-79.3	-10.1
	2022	N/A	16.3	391.5	-29.7	13.2	97.8
	2023F	13.8	16.5	N/A	N/A	N/A	16.5
PBR	2020	1.3	1.6	2.5	1.6	1.4	1.8
	2021	0.9	1.4	1.8	1.0	1.0	1.3
	2022	0.7	1.2	1.7	1.1	0.8	1.2
	2023F	0.7	1.0	N/A	N/A	N/A	1.0
ROE	2020	14.4	13.6	6.2	2.0	-3.3	4.6
	2021	4.3	12.7	-5.0	1.7	-1.3	2.0
	2022	-5.4	8.0	0.4	-3.5	6.1	2.7
	2023F	4.8	6.8	N/A	N/A	N/A	6.8
PSR	2020	2.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
	2021	1.9	1.5	1.5	1.6	1.3	1.5
	2022	1.4	1.3	1.2	1.4	0.8	1.2
	2023F	1.2	1.0	N/A	N/A	N/A	1.0

주:1) 에스텍파마의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 9월 5일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

리스크 요인

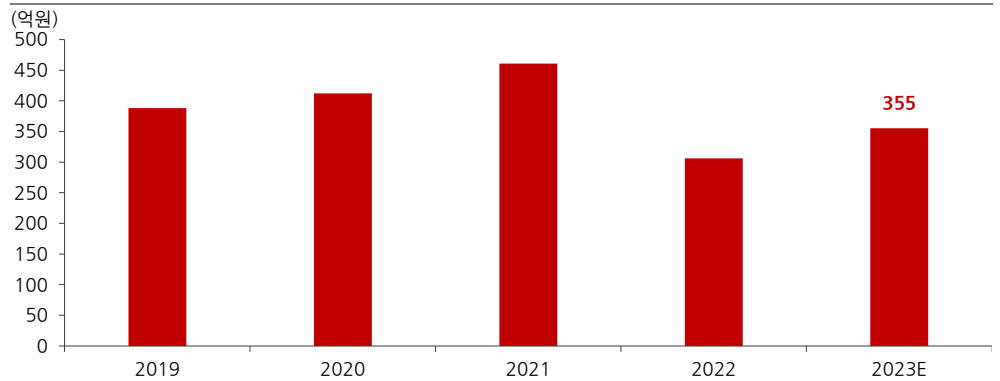
1 투자에 대한 리스크

투자자산의 추가하락시 손실 발생에 따른 리스크 존재

동사의 재무구조는 풍부한 유동자금으로 탄탄한 재무구조를 보유하고 있다. 부채비율도 2022년 연말 기준 7.1%로 낮은 수준이며 보유현금도 300억원 이상으로 충분한 상황이다. 따라서 이러한 현금 활용이 적절하게 잘 이루어져야 한다는 판단이다.

현재 동사는 여러가지 투자를 진행하고 있다. 따라서 투자 손실이 발생하게 되면 그것이 법인세전이익에 영향을 미친다. 실제로 2022년에는 'Alpha Tau Medical'의 추가 하락으로 금융상품 평가손실이 반영되어 당기순이익 적자를 기록하였다. 따라서 동사의 가장 큰 리스크 요인은 투자에 대한 리스크라는 판단, 추가 하락기에는 손실이 발생할 수 있음에 유의해야 할 것으로 판단된다.

동사의 현금 및 현금성 자산 추이



자료: 에스텍파마, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	465	611	603	620	652
증가율(%)	15.3	31.4	-1.3	2.9	5.1
매출원가	335	440	466	494	519
매출원가율(%)	72.0	72.0	77.3	79.7	79.6
매출총이익	130	171	137	127	133
매출이익률(%)	28.0	28.1	22.8	20.4	20.4
판매관리비	94	90	94	95	92
판매비율(%)	20.2	14.7	15.6	15.3	14.1
EBITDA	62	107	69	57	66
EBITDA 이익률(%)	13.4	17.5	11.5	9.2	10.0
증가율(%)	48.4	72.2	-35.6	-17.4	14.9
영업이익	36	81	43	32	41
영업이익률(%)	7.7	13.3	7.1	5.1	6.3
증가율(%)	144.2	128.0	-47.0	-26.6	30.0
영업외손익	153	112	12	9	5
금융수익	141	125	21	13	9
금융비용	0	0	21	12	13
기타영업외손익	11	-13	12	8	8
종속/관계기업관련손익	0	0	0	-125	25
세전계속사업이익	188	193	55	-84	71
증가율(%)	138.3	2.7	-71.4	적전	혹전
법인세비용	37	36	4	-21	14
계속사업이익	151	157	51	-64	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	151	157	51	-64	57
당기순이익률(%)	32.5	25.7	8.5	-10.3	8.7
증가율(%)	129.2	4.2	-67.3	적전	혹전
지배주주지분 순이익	151	157	51	-64	57

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	39	48	6	-16	-56
당기순이익	151	157	51	-64	57
유형자산 상각비	25	25	25	24	24
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
외환손익	1	2	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-34	-7	-73	-86	-15
기타	-105	-130	2	109	-122
투자활동으로인한현금흐름	117	-9	56	-125	117
투자자산의 감소(증가)	154	-4	71	-126	119
유형자산의 감소	2	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-22	-20	-14	0
기타	-28	17	4	15	-2
재무활동으로인한현금흐름	-7	-13	-13	-14	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-6	-12	-12	-12	-12
기타	-1	-1	-1	-2	0
기타현금흐름	-0	-2	0	-0	0
현금의증가(감소)	149	24	49	-156	49
기초현금	239	388	412	462	306
기말현금	388	412	461	306	355

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	657	810	840	677	745
현금성자산	388	412	461	306	355
단기투자자산	13	109	48	0	0
매출채권	111	120	150	146	153
재고자산	136	160	173	220	231
기타유동자산	10	10	8	6	6
비유동자산	502	478	477	566	547
유형자산	324	319	313	311	287
무형자산	41	19	19	9	8
투자자산	137	140	145	218	224
기타비유동자산	0	0	0	28	28
자산총계	1,160	1,289	1,318	1,243	1,292
유동부채	114	102	90	70	74
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	38	53	41	33	35
기타유동부채	76	49	49	37	39
비유동부채	21	28	15	12	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	28	15	12	12
부채총계	135	130	105	82	86
지배주주지분	1,024	1,159	1,213	1,161	1,206
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	305	305	305	305	305
자본조정 등	-19	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	-6	-16	-2	1	1
이익잉여금	685	829	869	814	860
자본총계	1,024	1,159	1,213	1,161	1,206

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	8.2	9.6	22.2	N/A	14.5
P/B(배)	1.2	1.3	0.9	0.7	0.7
P/S(배)	2.7	2.5	1.9	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	13.6	9.2	9.2	9.6	12.8
배당수익률(%)	1.0	0.8	1.0	1.4	1.4
EPS(원)	1,268	1,321	433	-535	479
BPS(원)	8,610	9,738	10,191	9,757	10,138
SPS(원)	3,907	5,135	5,067	5,214	5,480
DPS(원)	100	100	100	100	100
수익성(%)					
ROE	15.8	14.4	4.3	-5.4	4.8
ROA	14.1	12.8	3.9	-5.0	4.5
ROIC	4.9	14.4	5.6	0.0	5.3
안정성(%)					
유동비율	575.6	797.5	930.3	962.6	1,007.5
부채비율	13.2	11.2	8.7	7.1	7.1
순차입금비율	-38.6	-44.6	-41.7	-25.5	0.8
이자보상배율	297.0	912.2	737.6	106.7	91.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	4.7	5.3	4.5	4.2	4.4
재고자산회전율	3.5	4.1	3.6	3.2	2.9

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.