

파미셀 (005690)



Not Rated

주가(8/23) 12,200원

제약/바이오 Analyst 허혜민

02) 3787-4912/hyemin@kiwoom.com

2분기 실적은 고마진의 RNA 의약품 시드 매출 약 30억원이 이월되었고, 일회성 비용이 발생하면서, 1분기 대비 부진한 실적을 기록하였다. 9월말 뉴클레오시드 전용 공장인 2공장 가동이 시작되면서 하반기 실적 개선이 전망된다. 최근 써모피셔가 생산 시설 업그레이드 투자를 발표하였고, 동사 또한 기존 1공장(13톤)에서 2공장(14톤)으로 CAPA 확장됨에 따라 하반기 '23년에 대한 주주 공급 계약 확대가 기대된다.

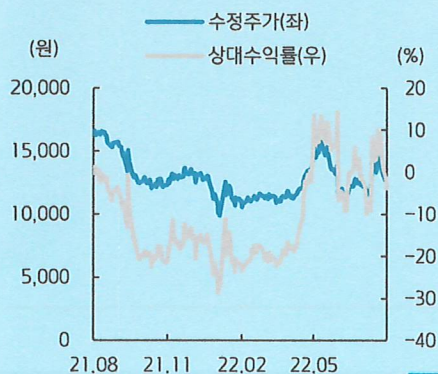
Stock Data

KOSPI (8/23)		2,435.34pt	
시가총액		7,315억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	16,600 원	9,880원	
최고/최저가 대비 등락	-26.5%	23.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.2%	-2.9%
	6M	10.4%	23.3%
	1Y	-24.2%	-3.8%

Company Data

발행주식수	59,959 천주
일평균 거래량(3M)	1,149천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(21)	0.0%
BPS (21)	1,090원
주요 주주	김현수 외 5 인
	9.3%

Price Trend



펀더멘털 변화의 변곡점

>>> 2공장 가동으로 본격 턴어라운드

1공장(13톤)이 풀 가동 중으로 제품 교체 등이 발생하거나, 다양한 제품을 생산할 경우 효율이 높지 않았을 것으로 추측된다. 2공장 가동 전인데도 불구하고, 뉴클레오시드 상반기 매출액은 159억원(YoY +101%)으로 증가하고 있다. 4분기부터 가동될 2공장(14톤)은 가장 고마진 제품인 뉴클레오시드 전용 공장으로 활용할 계획으로 주주 증가 뿐만 아니라 생산 효율 또한 높아 본격적인 실적 턴어라운드가 기대된다. 동사는 최근 심장질환 ATTR-CM 3상 긍정적 데이터를 내놓으며 화두가 된 엘라일람의 RNAi 치료제 온파트로에도 써모피셔를 통해 뉴클레오시드를 공급하는 것으로 추측된다. 써모피셔가 의약품 수요 증가에 맞춰 '23년 중반까지 생산시설 업그레이드를 진행하고 있어, 오는 9월 말 4분기 2공장 가동이 시작되면 '23년에 대한 본격적인 주주 계약 체결 또한 기대해볼 수 있다. 2공장 감가상각비는 연간 약 10억원 내외로 실적에 미치는 부담은 적을 것으로 보인다.

>>> 올해 영업이익 두 배+ 성장 전망

2분기 매출액은 136억원(YoY -1%, QoQ -22%), 영업이익 18억원(YoY -48%, QoQ -63%, OPM 13%)로 부진한 실적을 기록하였는데, 고마진의 RNA 의약품 시드 매출 약 30억원 이상이 이월되었고, 우리사주 등의 일회성 비용이 약 8억원 반영되었기 때문이다.

올해 상반기 매출액은 310억 원(YoY +20%), 영업이익 67억 원(YoY +39%, OPM 21.5%)을 기록하였으며, 연간 매출액 700억원 (YoY +38%), 영업이익 150억 원(YoY +97%, OPM 21%) 달성 가능할 것으로 전망된다. 4분기 고마진의 뉴클레오시드 2공장 생산 가동율에 따라 추가 성장도 가능할 것으로 전망된다. 올해 주주 받은 뉴클레오시드 340억원 중 남은 물량은 약 180억원으로 하반기 생산 및 공급이 예정되어 있다.

>>> 고마진의 제품 생산 비중 증가 기대

siRNA 만성질환 치료제 시대가 '25~'26년 본격화될 것으로 예상되면서 수요 폭증에 대비해 니토텐코 아베시아, 애질런트, 에스티팜, 우시STA 모두 증설을 단행했다. 동사는 써모피셔, 시그마 등으로 뉴클레오시드를 공급하고 있으며, 전방위 산업 호조에 따른 원부자재 수혜가 예상된다.

공장 부지

기
존
시
설



2
공
장
건
설
중



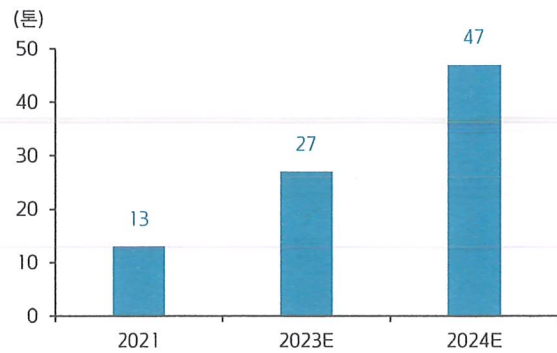
3
공
장
부
지



자료: 파마셀, 키움증권 리서치센터

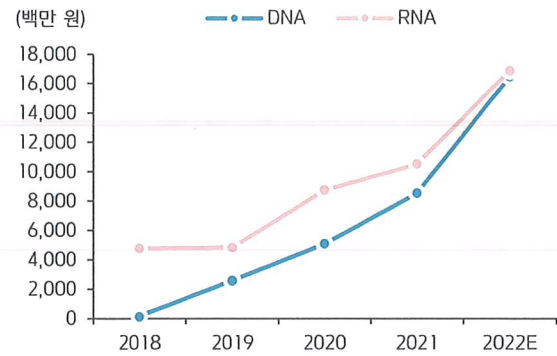
키움증권

뉴클레오시드 생산 CAPA



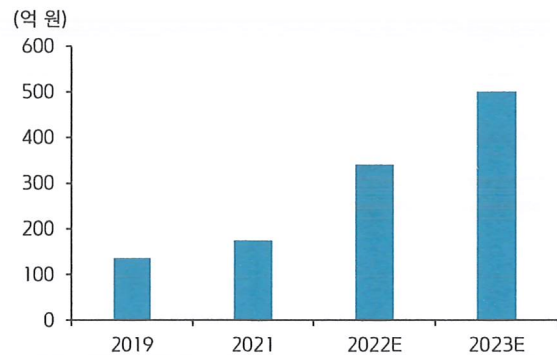
자료: 파미셀, 키움증권 리서치센터

뉴클레오시드 매출 구성 추이(DNA, RNA)



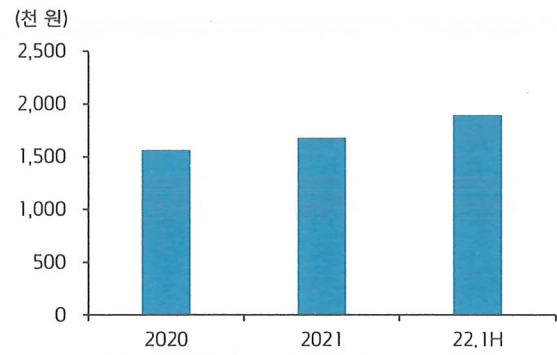
자료: 파미셀, 키움증권 리서치센터

뉴클레오시드 매출액 추이 및 전망



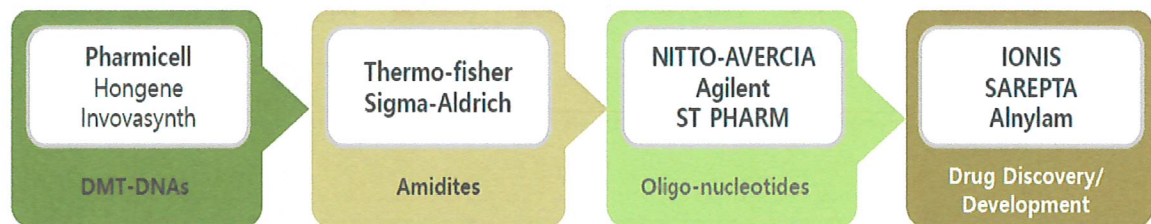
자료: 파미셀, 키움증권 리서치센터

뉴클레오시드 가격 변동 추이



자료: 파미셀, 키움증권 리서치센터

Nucleosides 공급망



자료: 파미셀, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	25.2	28.4	32.5	37.8	50.9
매출원가	17.1	16.5	19.5	20.0	27.4
매출총이익	8.1	11.8	13.0	17.8	23.5
판매비	12.6	11.5	11.1	10.5	15.8
영업이익	-4.6	0.3	2.0	7.2	7.6
EBITDA	-1.2	1.9	3.8	9.0	9.3
영업외손익	-17.4	-12.9	0.5	-2.0	1.9
이자수익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	1.7
외환관련이익	0.1	0.2	0.4	0.2	1.9
외환관련손실	0.6	0.1	0.1	1.7	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-17.1	-13.1	0.1	-0.6	1.6
법인세차감전이익	-22.0	-12.7	2.4	5.2	9.5
법인세비용	0.0	0.0	-1.9	0.0	0.0
계속사업순이익	-22.0	-12.7	4.3	5.2	9.5
당기순이익	-22.0	-12.7	4.3	5.2	9.5
지배주주순이익	-22.0	-12.7	4.3	5.2	9.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.5	12.7	14.4	16.3	34.7
영업이익 증감율	흑전	-106.5	566.7	260.0	5.6
EBITDA 증감율	-181.0	-258.3	100.0	136.8	3.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-42.3	-133.9	20.9	82.7
EPS 증감율	적지	적지	흑전	20.6	81.5
매출총이익율(%)	32.1	41.5	40.0	47.1	46.2
영업이익률(%)	-18.3	1.1	6.2	19.0	14.9
EBITDA Margin(%)	-4.8	6.7	11.7	23.8	18.3
지배주주순이익률(%)	-87.3	-44.7	13.2	13.8	18.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-2.1	3.4	-0.1	9.0	-5.2
당기순이익	-22.0	-12.7	4.3	5.2	9.5
비현금항목의 가감	21.0	15.1	0.7	4.5	1.6
유형자산감가상각비	0.6	1.0	1.6	1.5	1.7
무형자산감가상각비	2.8	0.6	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.6	13.5	-1.1	2.8	-0.2
영업활동자산부채증감	-1.3	0.8	-5.2	-0.9	-16.4
매출채권및기타채권의감소	0.3	0.4	-1.3	-3.4	0.3
재고자산의감소	-1.5	0.1	-2.9	1.9	-10.6
매입채무및기타채무의증가	0.3	0.3	-0.5	1.4	-1.1
기타	-0.4	0.0	-0.5	-0.8	-5.0
기타현금흐름	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1
투자활동 현금흐름	2.7	-6.7	-1.7	-3.6	-9.3
유형자산의 취득	-3.8	-4.7	-1.1	-0.6	-4.3
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	0.0	-0.5	-0.2	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.8	-1.7	-0.1	-2.9	-5.0
기타	0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	0.5	8.9	-0.1	-0.2	18.5
차입금의 증가(감소)	0.4	2.6	0.0	0.0	18.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	6.3	-0.1	-0.2	-0.4
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-1.0	1.3
현금 및 현금성자산의 순증가	1.2	5.6	-1.9	4.2	5.3
기초현금 및 현금성자산	11.9	13.0	18.6	16.7	20.9
기말현금 및 현금성자산	13.0	18.6	16.7	20.9	26.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	25.9	32.5	34.7	42.9	66.5
현금 및 현금성자산	13.0	18.6	16.7	20.9	26.2
단기금융자산	0.3	2.1	2.1	5.0	10.0
매출채권 및 기타채권	6.6	6.1	7.2	10.3	12.6
재고자산	5.4	5.4	8.2	6.3	16.9
기타유동자산	0.6	0.3	0.5	0.4	0.8
비유동자산	36.0	26.6	28.6	26.8	29.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	14.6	18.1	17.8	16.8	19.2
무형자산	20.4	6.7	7.1	6.3	6.2
기타비유동자산	1.0	1.8	3.7	3.7	3.9
자산총계	61.9	59.1	63.3	69.7	95.8
유동부채	2.4	3.3	5.5	6.5	24.9
매입채무 및 기타채무	1.8	2.3	1.6	2.8	2.5
단기금융부채	0.0	0.0	3.0	3.0	17.2
기타유동부채	0.6	1.0	0.9	0.7	5.2
비유동부채	5.4	8.3	6.2	6.1	5.5
장기금융부채	0.4	3.0	0.1	0.0	0.1
기타비유동부채	5.0	5.3	6.1	6.1	5.4
부채총계	7.8	11.6	11.7	12.6	30.5
자본지분	54.1	47.5	51.5	57.1	65.4
자본금	29.2	30.0	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	179.9	188.3	188.4	188.4	188.4
기타자본	2.9	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-157.9	-170.8	-166.8	-161.2	-152.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	54.1	47.5	51.5	57.1	65.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	-376	-214	73	87	159
BPS	927	792	859	952	1,090
CFPS	-16	41	83	163	185
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-	-	117.1	197.9	82.2
PER(최고)	-	-	260.7		
PER(최저)	-	-	90.8		
PBR	6.15	15.40	9.88	18.16	11.97
PBR(최고)	7.91	33.27	22.00		
PBR(최저)	3.87	6.70	7.66		
PSR	13.21	25.55	15.67	27.48	15.37
PCFR	-351.1	294.1	101.8	106.3	70.5
EV/EBITDA	-259.7	379.0	131.4	112.7	81.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-26.8	-21.0	7.1	7.9	11.5
ROE	-29.5	-25.0	8.8	9.7	15.5
ROIC	-7.2	0.6	-0.2	18.5	17.3
매출채권회전율	3.7	4.5	4.9	4.3	4.4
재고자산회전율	5.4	5.2	4.8	5.2	4.4
부채비율	14.3	24.5	22.8	22.1	46.6
순차입금비율	-24.0	-37.3	-30.5	-40.1	-29.1
이자보상배율		4.6	19.4	85.2	4.5
총차입금	0.4	3.0	3.1	3.1	17.2
순차입금	-13.0	-17.7	-15.7	-22.9	-19.0
NOPLAT	-1.2	1.9	3.8	9.0	9.3
FCF	-6.7	-1.9	-5.0	7.4	-11.4