

파미셀(005690)

Not Rated

승리의 주역

줄기세포와 화학 합성의 쌍두 마차

파미셀은 바이오메디컬 사업부와 바이오케미컬 사업부를 보유하고 있다. 바이오메디컬 사업부에서는 줄기세포를 이용한 치료제 및 화장품 개발, 줄기세포 CDMO 사업을 진행 중에 있으며, 바이오케미컬 사업부에서는 Nucleoside(뉴클레오사이드), mPEG(methoxy polyethylene glycol), 첨단소재 등의 원료 물질 합성 사업을 영위 중이다. 줄기세포와 관련해서는 2011년 급성심근경색 치료제 하티셀그람-AMI를 출시하였으며, 그 외에도 간경변 치료제, 발기부전 치료제, 만성 신장 질환 치료를 위한 동종 유래 줄기세포 등의 파이프라인이 개발 진행 중에 있다. 바이오케미컬 사업부는 뉴클레오사이드 매출 증가를 바탕으로 급격한 성장을 이루고 있다. DNA, RNA의 구성 요소인 뉴클레오사이드는 백신, 진단 kit 생산의 원료 물질로 사용된다. 이 외에도, 네트워크 장비를 위한 산업용 수지, 난연재, 고분자 촉매 등 화학 합성 사업에서 연 매출의 약 50% 수준의 실적이 발생하며, 확고한 캐쉬 카우를 확보하고 있다.

2분기 실적은 부진, 연간으로는 증가 예상

파미셀의 2분기 매출액은 136억원(-1.4% YoY), 영업이익은 18억원(-48.3% YoY)를 기록하며 부진했다. 상대적으로 마진율이 낮은 DNA 합성용 뉴클레오사이드 생산에 집중된 것이 주된 원인으로 파악된다. 2022년 상반기 뉴클레오사이드 생산 실적은 약 9톤으로, 작년 생산 실적인 11톤의 약 82% 수준이다. 하반기에도 유사한 수준의 생산이 진행된다면, 뉴클레오사이드 매출액 318억원(+82.3% YoY), 전체 매출액 620억원(+21.8% YoY)을 예상된다.

꾸준한 수주 실적

파미셀의 합성 기술은 글로벌 기업의 수주 실적으로 입증된다. 현재 다양한 원료 제품을 Thermo Fisher, Sigma-Aldrich(Merck), Nektar, Roche 등에 공급 중이다. 원료 품질은 최종 제품 생산 수율, 순도에 굉장히 중요한 요소인 만큼, 사용자 lock-in 효과가 크게 발생한다. 향후에도 공급이 유지 및 확대될 가능성이 높다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	25	(5)	(39)	(671)	NM	(1)	NM	(259.6)	5.9	(52.1)	NM
2018A	28	0	(13)	(214)	NM	2	NM	379.0	15.4	(24.5)	NM
2019A	32	2	4	73	NM	4	116.3	131.3	9.9	8.8	0.0
2020A	38	7	5	87	19.2	9	198.9	112.7	18.1	9.7	0.0
2021A	51	8	10	159	82.8	9	82.1	82.2	12.0	15.5	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

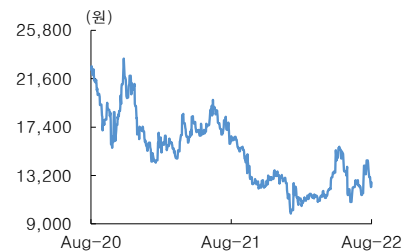
Stock Data

KOSPI(8/25)	2,477
주가(8/25)	12,600
시가총액(십억원)	755
발행주식수(백만)	60
52주 최고/최저(원)	17,250/9,830
일평균거래대금(6개월, 백만원)	13,171
유동주식비율/외국인지분율(%)	90.7/9.6
주요주주(%)	김현수 외 5 인 9.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	16.7	(24.1)
KOSPI 대비(%p)	0.2	24.1	(2.8)

주가추이



자료: FnGuide

오익림

leo.oh@koreainvestment.com

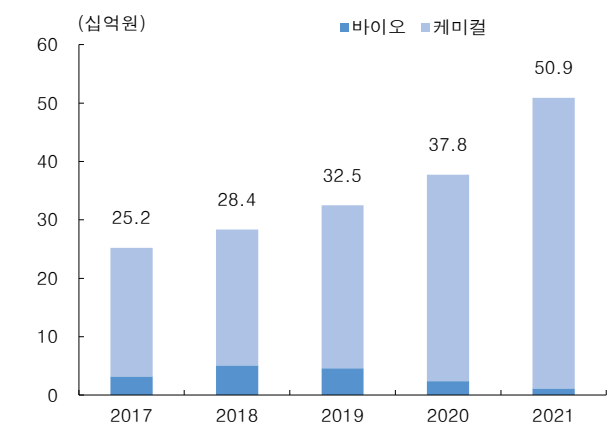
정승훈

sh.jeong@koreainvestment.com

기대되는 공장 증설

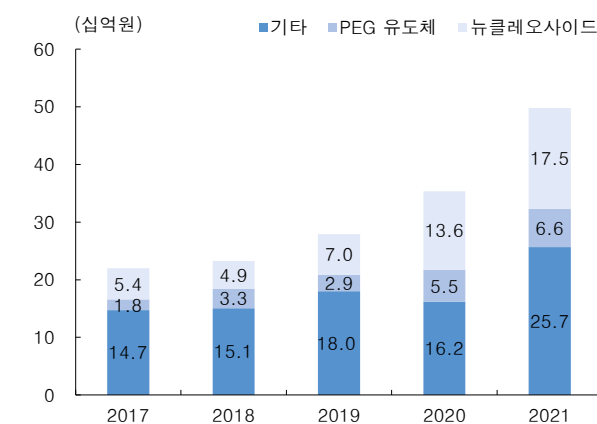
뉴클레오사이드는 사용 목적에 따라 크게 DNA 합성용, RNA 합성용 원료로 구분된다. RNA 합성용 원료 제작 시, DNA 합성용 대비 추가 공정이 필요해 합성 소요 시간이 길고, 제조 난이도가 높아 단가가 3~4배 가량 더 높다. 현재 1공장 한 곳에서 여러 종류의 원료 생산이 진행되고 있어, 고마진 제품인 RNA 합성용 뉴클레오사이드 생산에만 집중하기 어렵다. 올해 2월 완공된 2공장은 뉴클레오사이드 전용 공장으로서, 생산 효율이 증가함에 따라서 실적 개선으로 직결될 것으로 판단한다. 2022년 4분기부터 시운전이 종료되고 생산이 시작될 것으로 예상되며, 본격적인 실적 개선에 따라 주가 상승도 가능할 것이다.

[그림 1] 파미셀의 연간 매출액 추이



자료: Dart, 한국투자증권

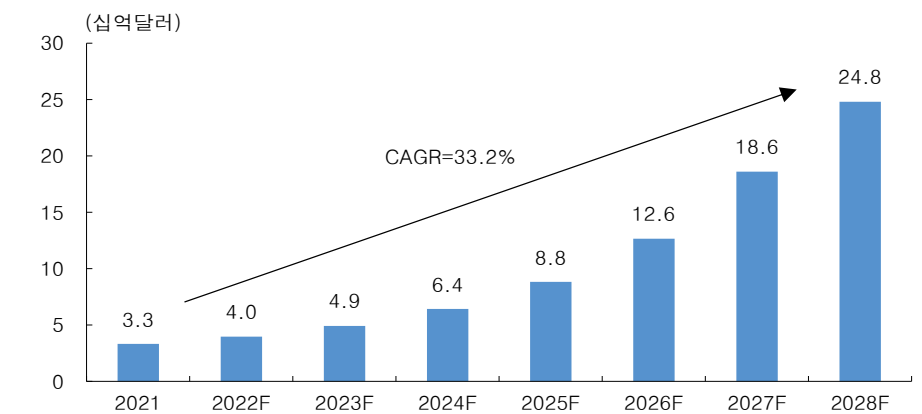
[그림 2] 케미컬 사업부 매출 추이



자료: Dart, 한국투자증권

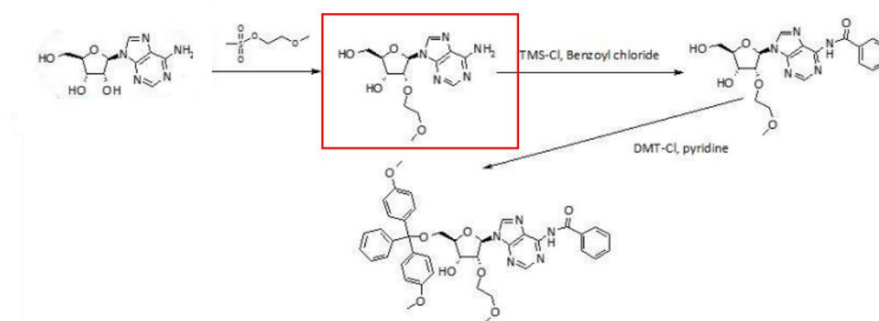
주: 기타 사업부는 난연제, 의약, 농약, 전자재료 중간체 등의 합

[그림 3] DNA, RNA 의약품 시장 규모



자료: Global data, 한국투자증권

[그림 4] 뉴클레오사이드 합성 scheme 예시(DMT-MOE-A(Bz))



주: 빨간 상자는 RNA 합성용 뉴클레오사이드 생산 과정에서 추가로 필요한 공정
 자료: 파미셀, 한국투자증권

[그림 5] 줄기세포 치료제 파이프라인

구분		상업화 단계	전임상 단계	연구자임상	상업화 1상	상업화 2상	상업화 3상	품목허가	시판후 조사
Cellgram (MSC) 중간엽 줄기세포	자가	심장질환 치료제							
		급성 심근경색증 (Hearticellgram-AMI)	재심사 완료						
		간질환 치료제							
		간경변(국내) (Cellgram-LC)							
		간경변(미국)							
	기타								
		발기부전 (Cellgram-ED)							
		신장질환 치료제							
		만성신장질환 (Cellgram-CKD)							
		급성 신손상 (Cellgram- AKI)							
DC 수지상 세포	암질환 치료제								
	난소암 (Cellgram-DC)								
	전립선암 (Cellgram-DC – PC)								

자료: 파미셀, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

- Nucleoside: DNA, RNA 등 유전체를 구성하는 기본 구성 단위. 질소염기와 5탄당으로 구성되며, 인산기가 결합하면 nucleotide(뉴클레오타이드)가 된다
- mPEG: methoxy poly(ethylene glycol). 탄소 사슬이 이어지는 형태의 화합물로, 약물 전달 및 결합에 사용되는 원료 물질
- 자가유래 줄기세포: autologous stem cell. 환자에게서 채취한 시료를 바탕으로 제조된 줄기세포. 부작용이 적은 대신, 치료를 위해서는 환자가 직접 병원에 내원하여 시료 채취를 하고, 채취한 시료를 배양(3~4주)하는 시간이 소요되는 단점이 존재
- 동종유래 줄기세포: allogenic stem cell. 인간에서 유래한 줄기세포. 특정한 환자 개인이 아닌, 일반적인 인간 세포를 바탕으로 제조되는 줄기세포. 치료제 준비(배양) 기간이 1주 내외로 짧은 장점이 있으나, 개인 맞춤형 치료가 어렵고 부작용이 자가유래 대비 상대적으로 높은 단점이 존재

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	25	28	32	38	51
매출원가	17	17	19	20	27
매출총이익	8	12	13	18	23
판매관리비	13	12	11	11	16
영업이익	(5)	0	2	7	8
영업이익률(%)	-18.1	0.9	6.0	19.2	15.0
EBITDA	(1)	2	4	9	9
EBITDA Margin(%)	-4.9	6.6	11.6	23.8	18.4
영업외수익	(17)	(13)	0	(2)	2
금융수익	0	0	0	0	2
금융비용	0	0	0	0	2
기타영업외손익	(18)	(13)	0	(2)	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(22)	(13)	2	5	10
법인세비용	0	0	(2)	0	0
당기순이익	(22)	(13)	4	5	10
당기순이익률(%)	NM	NM	13.4	13.9	18.7
조정당기순이익	(39)	(13)	4	5	10
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	-9.5	12.5	14.6	16.2	34.8
영업이익 증가율	NM	NM	654.7	268.4	5.2
당기순이익 증가율	NM	NM	NM	20.6	81.5
EPS 증가율	NM	NM	NM	19.2	82.8
EBITDA 증가율	NM	NM	99.4	139.7	3.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동현금흐름	(2)	3	(0)	9	(5)
당기순이익	(22)	(13)	4	5	10
유형자산감가상각비	1	1	2	2	2
무형자산상각비	3	1	0	0	0
자산부채변동	(1)	1	(5)	(1)	(16)
기타	18	14	(1)	3	(0)
투자활동현금흐름	3	(7)	(2)	(4)	(9)
유형자산투자	(4)	(5)	(1)	(1)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	7	(2)	(0)	(3)	(5)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
기타	0	(0)	(0)	0	(0)
재무활동현금흐름	0	9	(0)	(0)	19
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	0	3	(0)	(0)	19
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(1)	1
현금의증가	1	6	(2)	4	5
FCF	33	12	(2)	9	(9)

주: K-IFRS (개별) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

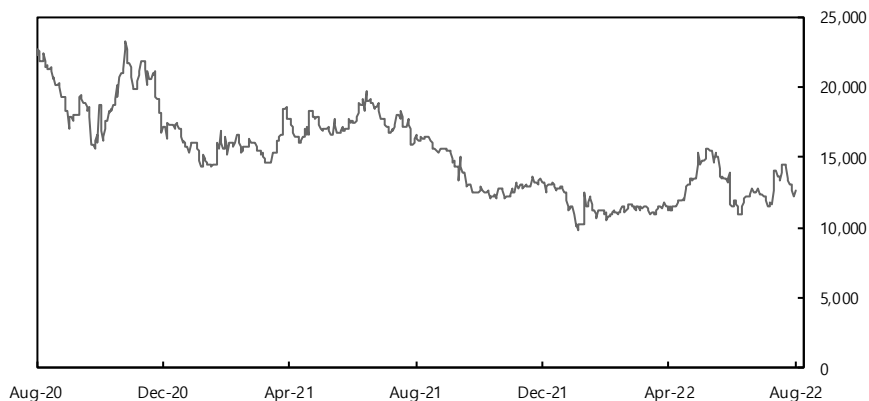
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	62	59	63	70	96
유동자산	26	33	35	43	67
현금성자산	13	19	17	21	26
매출채권및기타채권	7	6	7	10	13
재고자산	5	5	8	6	17
비유동자산	36	27	29	27	29
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	15	18	18	17	19
무형자산	20	7	7	6	6
부채총계	8	12	12	13	30
유동부채	2	3	6	7	25
매입채무및기타채무	2	2	2	3	3
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	17
유동성장기부채	0	0	3	3	0
비유동부채	5	8	6	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	3	0	0	0
자본총계	54	47	52	57	65
자본금	29	30	30	30	30
자본잉여금	180	188	188	188	188
기타자본	3	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	(158)	(171)	(167)	(161)	(153)
조정자본총계	56	47	52	57	65
순차입금	(13)	(18)	(16)	(23)	(14)

주요 투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표(원)					
EPS	(671)	(214)	73	87	159
BPS	961	794	861	954	1,092
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	-26.8	-21.0	7.1	7.9	11.5
ROE	-52.1	-24.5	8.8	9.7	15.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	14.3	24.5	22.8	22.1	46.6
차입금/자본총계비율(%)	0.7	6.3	6.0	5.4	33.4
이자보상배율(x)	NM	4.6	19.4	85.2	4.5
순차입금/EBITDA(x)	10.5	-9.4	-4.2	-2.5	-1.5
Valuation(x)					
PER	NM	NM	116.3	198.9	82.1
최고	(10.9)	(123.1)	258.9	300.6	127.0
최저	(5.3)	(24.8)	90.1	86.8	75.5
PBR	5.9	15.4	9.9	18.1	12.0
최고	7.6	33.2	21.9	27.4	18.5
최저	3.7	6.7	7.6	7.9	11.0
PSR	13.2	25.6	15.7	27.5	15.4
EV/EBITDA	(259.6)	379.0	131.3	112.7	82.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
파미셀 (005690)	2020.03.24	NR	—	—	—
	2021.03.24	1년경과	—	—	—
	2022.03.24	1년경과	—	—	—
	2022.08.25	NR	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2022년 8월 25일 현재 파미셀 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
91.6%	8.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.