

2023. 1. 11



▲ 제약/바이오

Analyst 박송이

02. 6454-4865

songyi.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 17,500 원

현재주가 (1.10) 10,200 원

상승여력 71.6%

KOSPI 2,351.31pt

시가총액 6,122억원

발행주식수 6,002만주

유동주식비율 90.59%

외국인비중 9.81%

52주 최고/최저가 15,700원/8,570원

평균거래대금 51.4억원

주요주주(%)

김현수 외 5 인 9.39

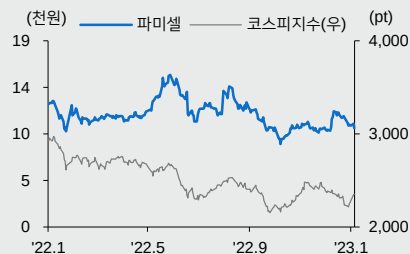
국민연금공단 6.14

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.5 -16.4 -20.3

상대주가 3.1 -16.4 -0.8

주가그래프



파미셀 005690

4Q22E Preview: 착실하게 쌓고 있는 주춧돌

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 17,500원 유지
- ✓ 4Q22E 별도 기준 매출액 185억원(YoY +56.8%, QoQ +7.2%), 영업이익 43억원(QoQ +42.1%)으로 이전 추정치에 부합 전망
- ✓ 4Q22 제 2공장 가동 시작해 1H23 내로 Full 가동 예정
- ✓ 올리고핵산치료제 등 뉴클레오시드 수요 증대로 매출액 성장 기대

4Q22E Preview

파미셀의 4Q22E 별도 기준 매출액 185억원(YoY +56.8%, QoQ +7.2%), 영업이익 43억원(QoQ +42.1%)을 기록할 것이다. 뉴클레오시드 14T를 생산할 수 있는 제 2공장이 2022년 9월말부터 가동을 시작해 2023년 6월 Full 가동에 도달할 예정이다. 뉴클레오시드 생산 Capacity가 13T에서 27T으로 늘어나면서 2024년 기준 연간 매출액 1,000억원을 달성할 전망이다.

건조한 뉴클레오시드 수요

뉴클레오시드는 진단키트와 올리고핵산치료제 등에 사용된다. 진단키트의 수요 증가, RNA 기반 의약품들의 상용화로 전방산업 성장에 따른 수혜가 예상된다. COVID-19 백신으로 흥행에 성공한 모더나는 차기작으로 mRNA 기반 항암 백신을 꼽고 있다. 2023년 키트루다 병용 3상 임상시험 시작 예정이고, HIV, 고형암 등에 대해서도 연구 중이다. 뉴클레오시드 기반 의약품들의 연구가 활발해지면서 임상 시험용 시료, 상업용 원료 수요 모두 견조할 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 17,500원 유지

파미셀에 대한 투자 의견 Buy와 적정주가 17,500원을 유지한다. 12M Fwd 예상 EPS 378원에 코스피 의약품 평균 12M Fwd P/E 46배 적용하여 적정주가 17,500원을 산출하였다. 향후 1) 제 2공장의 가동률 상승, 2) 2H23 뉴클레오시드 20T를 생산할 수 있는 제 3공장의 완공, 3) 제 3공장의 dNTP 등 고마진 제품 생산 및 RNA 비중 확대로 수익성 개선이 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	50.9	7.6	9.5	159	81.6	1,090	82.2	12.0	82.1	15.5	46.6
2022E	66.8	13.9	16.3	271	70.8	1,461	41.7	7.7	40.5	21.2	46.1
2023E	86.1	19.8	22.7	378	39.3	1,839	27.0	5.5	23.1	22.9	40.6
2024E	113.8	27.2	30.2	503	33.2	2,341	20.3	4.4	17.2	24.1	38.4
2025E	150.5	34.7	34.7	577	14.8	2,919	17.7	3.5	13.4	21.9	37.1

표1 파미셀 (별도) 4Q22E Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	18.5	11.8	56.8%	17.3	7.2%	17.8	3.9%
영업이익	4.3	-0.6	624.3%	3.0	42.1%	4.1	3.7%
OPM (%)	23.0%	-5.0%	362.0%	17.3%	32.6%	23.0%	-0.1%
당기순이익	5.2	1.9	178.8%	3.9	34.6%	7.1	-26.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 파미셀 (별도) 연간 실적 추정 변경

(십억원)	변경 전			변경 후			(% diff.)		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출액	65.8	81.6	108.3	66.8	86.1	113.8	1.5%	5.5%	5.1%
영업이익	13.8	18.8	25.9	13.9	19.8	27.2	0.8%	5.3%	5.0%
OPM (%)	21.0%	23.0%	23.9%	20.8%	23.0%	23.9%	-0.7%	-0.2%	-0.1%
당기순이익	16.0	21.5	28.7	16.3	22.7	30.2	1.6%	5.4%	5.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 파미셀 (별도) 분기 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	12.2	13.8	13.2	11.8	17.4	13.6	17.3	18.5	50.9	66.8	86.1
% YoY	27.8%	20.8%	67.2%	31.5%	43.3%	-1.4%	31.0%	56.8%	34.8%	31.1%	28.9%
영업이익	1.4	3.4	3.4	-0.6	4.9	1.8	3.0	4.3	7.6	13.9	19.8
% YoY	0.9	-0.1	1.7	적전	249.3%	-48.3%	-12.0%	흑전	5.2%	82.8%	42.3%
OPM (%)	11.6%	24.6%	25.8%	-5.0%	28.2%	12.9%	17.3%	23.0%	15.0%	20.8%	23.0%
당기순이익	3.9	5.2	5.4	5.5	5.8	5.9	6.9	5.2	9.5	16.3	22.7
% YoY	121.1%	-27.0%	394.7%	172.6%	49.7%	13.4%	26.7%	-5.7%	81.5%	70.8%	39.4%
NPM (%)	31.9%	37.9%	41.1%	46.9%	33.3%	43.6%	39.8%	28.2%	18.7%	24.3%	26.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 파미셀 공장 현황

	제 1공장	제 2공장	제 3공장
뉴클레오시드 CAPA	13T	14T	20T
내용	뉴클레오시드, mPEG 등 의약품 원료물질 및 기타 화학물질 생산	2022.06.30 완공 뉴클레오시드 전용 생산시설	1, 2 공장 대비 약 1.7배 규모의 부지 2023년 12월 말 완공 예정



2024년 기준
연간 47T의
뉴클레오시드
생산 가능

자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

파미셀 (005690)

Income Statement

(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
매출액	50.9	66.8	86.1	113.8	150.5
매출액증가율 (%)	34.8	31.1	28.9	32.3	32.3
매출원가	27.4	38.1	44.8	58.2	76.9
매출총이익	23.5	28.6	41.3	55.7	73.6
판매관리비	15.9	14.7	21.5	28.5	39.0
영업이익	7.6	13.9	19.8	27.2	34.7
영업이익률	15.0	20.8	23.0	23.9	23.0
금융손익	0.4	-2.3	-2.1	-2.0	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	4.6	5.0	5.0	0.0
세전계속사업이익	9.5	16.3	22.7	30.2	34.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.5	16.3	22.7	30.2	34.7
지배주주지분 순이익	9.5	16.3	22.7	30.2	34.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-5.2	7.4	21.6	22.0	23.7
당기순이익(손실)	9.5	16.3	22.7	30.2	34.7
유형자산상각비	1.7	2.7	6.0	6.5	7.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-16.4	-12.0	-7.1	-14.7	-18.0
투자활동 현금흐름	-9.4	-30.2	-10.3	-14.8	-8.4
유형자산의증가(CAPEX)	-4.3	-24.4	-7.0	-8.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	18.5	6.9	1.5	3.2	3.9
차입금의 증감	18.8	5.1	1.5	3.2	3.9
자본의 증가	0.0	5.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.3	-14.2	12.8	10.3	19.3
기초현금	20.9	26.2	12.1	24.9	35.2
기말현금	26.2	12.1	24.9	35.2	54.5

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
유동자산	66.5	76.6	102.7	140.5	193.4
현금및현금성자산	26.2	12.1	24.9	35.2	54.5
매출채권	9.6	15.0	18.2	24.7	32.7
재고자산	16.9	26.5	32.0	43.6	57.6
비유동자산	29.3	51.5	52.5	53.9	46.9
유형자산	19.2	41.4	42.4	43.8	36.8
무형자산	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	95.8	128.1	155.2	194.4	240.2
유동부채	24.9	31.8	34.4	39.8	46.4
매입채무	0.8	1.3	1.6	2.2	2.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.5	8.6	10.4	14.1	18.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.5	40.4	44.8	53.9	65.0
자본금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	188.4	193.5	193.5	193.5	193.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-152.9	-135.6	-113.0	-82.8	-48.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.4	87.7	110.4	140.5	175.2

Key Financial Data

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	849	1,113	1,434	1,896	2,508
EPS(지배주주)	159	271	378	503	577
CFPS	185	320	478	612	695
EBITDAPS	156	278	430	562	695
BPS	1,090	1,461	1,839	2,341	2,919
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	82.2	41.7	27.0	20.3	17.7
PCR	70.5	35.4	21.3	16.7	14.7
PSR	15.4	10.2	7.1	5.4	4.1
PBR	12.0	7.7	5.5	4.4	3.5
EBITDA	9.4	16.7	25.8	33.8	41.7
EV/EBITDA	82.1	40.5	23.1	17.2	13.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.5	21.2	22.9	24.1	21.9
EBITDA 이익률	18.4	25.0	30.0	29.6	27.7
부채비율	46.6	46.1	40.6	38.4	37.1
금융비용부담률	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	4.5				
매출채권회전율(x)	5.2	5.4	5.2	5.3	5.2
재고자산회전율(x)	4.4	3.1	2.9	3.0	3.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

파미셀 (005690) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

