

파미셀(005690)

고성장하고 있는 RNA 의약품 시장 수혜주

제약/바이오 권해순_02)368-6181_hskwon@eugenefn.com

2022.09.07

Company Visit

투자의견: **NR**

목표주가: -

현재주가: 12,100원(09/06)

시가총액: 705.5(십억원)

탐방보고서: 고성장하고 있는 RNA 의약품 시장 수혜주

2020년부터 RNA 의약품 시장의 수혜주로 주목받고 있는 파미셀을 탐방하여 최근 영업 현황 및 중장기 전망에 대해 점검함. 파미셀(2002년 설립)은 줄기세포 치료제 연구개발기업으로 시장에 알려져 있음. 그러나 2020년 예상치 못했던 COVID-19 팬더믹으로 RNA 의약품 시장이 고성장하면서 동사 바이오케미컬 사업부의 수주도 증가하고 있고 그 결과 실적이 고성장하고 있음. 파미셀의 바이오케미컬 사업부가 RNA 관련 치료제의 핵심 요소인 뉴클레오사이드(nucleoside)를 생산하고 있기 때문임. 당사는 RNA 관련 시장이 성장 초기 단계라고 판단하며, 이에 따라 RNA 치료제 생산과 관련된 밸류 체인에서 최상위에 위치한 파미셀의 이익 고성장이 지속 가능한지 점검하였음

2024년까지 생산능력 260% 증가

파미셀의 바이오케미컬 사업부는 뉴클레오사이드, PEG, 산업용 케미칼 원료 등을 생산하는 '아이디 비캄'을 2013년에 인수하면서 편입되었음. 2021년 실적 기준 바이오케미컬 사업부는 총 매출액의 98%를 차지하며, 뉴클레오사이드, PEG, 기타 매출액은 각각 34%, 13%, 51%를 차지함. 바이오케미컬 사업부의 주요 고객은 진단 및 생명과학분야에 있어 토탈 솔루션을 제공하는 글로벌 기업인 Thermo Fisher(NYSE: TMO)임. 유전자 진단시약 원료로 쓰이던 뉴클레오사이드가 RNA 관련 치료제 연구개발이 활성화되고 상업화 단계에 이르면서 수요가 폭증하게 되었고, 파미셀은 2000년 중반부터 고객사인 Thermo Fisher의 요청으로 관련된 기술 개발에 매진하여 순도 99%의 고품질 뉴클레오사이드 개발에 성공하게 됨. 2020년부터 Thermo Fisher의 주문이 급증하면서 2020년 10월에 제2공장 증설을 시작함. 추가로 제3공장 증설까지 검토 중임. 제2공장 증설로 생산 능력은 기존 13톤에서 27톤으로 증가하며, 제3공장 증설로 생산 능력은 47톤까지 확대될 전망. 2공장 증설 효과는 4분기부터 실적으로 반영될 것으로 예상되며, 제3공장 증설 효과는 2025년부터 숫자로 확인될 전망

이익 레버리지 확대에 따른 이익 고성장 예상

생산능력 증가와 더불어 이익 레버리지도 확대되면서 이익 성장성은 생산능력 증가를 상회할 전망. 기존에 생산했던 DNA 원료 물질에서 수익성이 높은 RNA 원료 물질로 생산 비중이 높아지고 있기 때문. 2021년 12월에 출시된 siRNA 기반 고지혈증 치료제 렉비오(Leqvio, 성분명 inclisiran, 판매사 Novartis)의 기초 원료도 파미셀이 공급하고 있음. 렉비오는 2026년 예상 peak 매출액 20억 달러를 상회할 것으로 기대되는 유망 신약임

생산능력 확대가 완료되는 2025년 실적에 기반한 투자전략이 유효할 전망

제2공장 완공에 따른 생산능력 확대 효과는 4분기 실적부터 본격적으로 나타날 것으로 예상됨. 그러나 제3공장 증설 효과는 2025년 실적에서 극대화될 전망이다. 따라서 단기적인 시각보다 2025년 실적에 기반한 투자전략이 유효할 것으로 판단함.

발행주식수	59,959천주
52주 최고가	17,250원
최저가	9,830원
52주 일간 Beta	1.74
60일 일평균거래대금	126억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(2022F)	-

주주구성	
김현수 (외 6인)	9.3%

	1M	6M	12M
주가상승률	-13.9%	9.0%	-26.4%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(20)	7.2		
영업이익(21)	7.6		

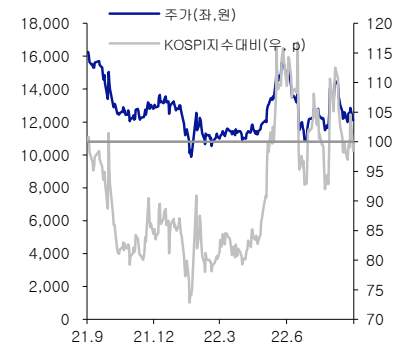
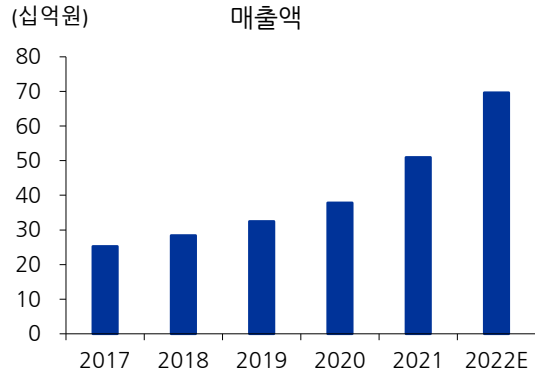
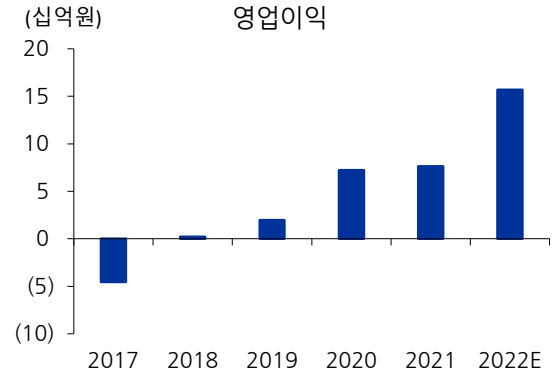


도표 1. 파미셀 매출액 추이 및 전망



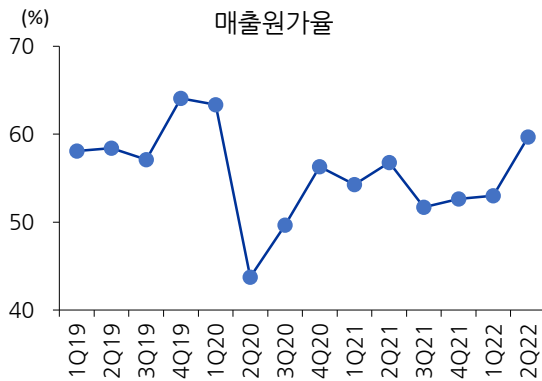
자료: 파미셀, 유진투자증권 추정

도표 2. 파미셀 영업이익 추이 및 전망



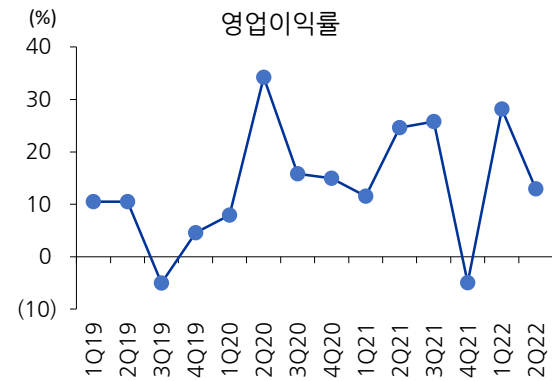
자료: 파미셀, 유진투자증권 추정

도표 3. 파미셀 분기별 매출원가율 추이



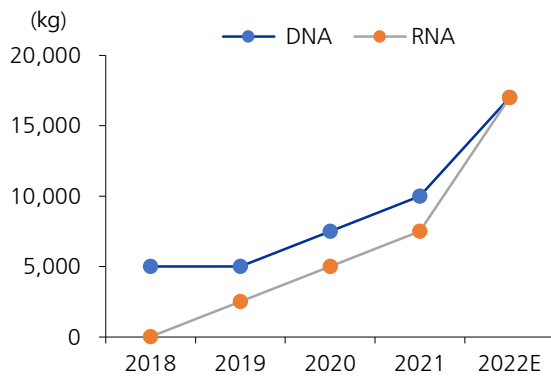
자료: 파미셀, 유진투자증권

도표 4. 파미셀 분기별 영업이익률 추이



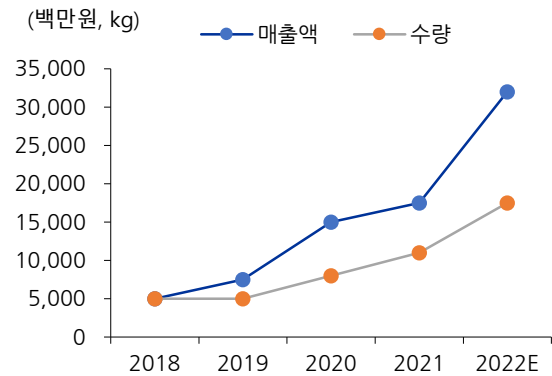
자료: 파미셀, 유진투자증권

도표 5. 파미셀 RNA vs DNA 매출 비중



자료: 파미셀, 유진투자증권

도표 6. 파미셀 뉴클레오타이드 매출액 및 수량 추이



자료: 파미셀, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50% 이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10% 미만	0%

(2022.06.30 기준)

