2026.05.13

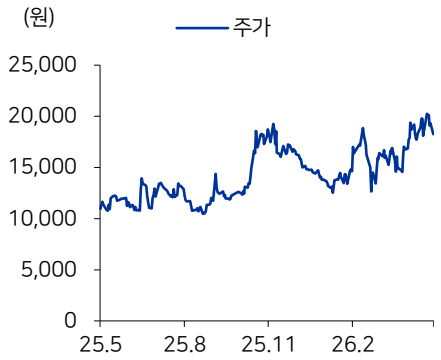
(005690)

파미셀

IT/전기전자 이주형
6190 / jhlee2207@eugenefn.com

독점 벤더의 실적은 쉬지 않는다

투자의견	BUY(유지)
목표주가	26,000 원(상향)
현재주가	18,170 원(5/12)



- **1Q26 Review: 파미셀의 1분기 실적은 매출액 367억원(YoY +36%, QoQ +6%), 영업이익 131억원(YoY +56%, QoQ +35%, OPM 35.6%)**으로 매출액은 당초 추정치를 상회했으나, 바이오메디컬 부문의 부진으로 수익성은 소폭 하회

- **저유전율 전자소재:** 1분기 주요 고객사향 저유전율 전자소재 매출액은 YoY 44% 증가한 375억원을 기록. 1분기 중 주요 고객사의 북미 고객향 CCL 매출액 대비 동사 저유전율 전자소재 매출액 비중은 11.4%. 이는 전기비 1.2%p 개선된 수준. 1분기 이원화 노이즈에도 불구하고 역대 최대 매출액과 영업이익률을 재차 경신. 주요 고객사의 연간 매출액 추정치 상향 조정에 따라 올해와 내년 파미셀의 저유전율 전자소재 매출액 전망을 각각 11%, 9% 상향 조정. 3분기 중 차세대 제품향 공급 시작되며 고객사와 함께 단가 상승 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상. 연간 파미셀의 저유전율 전자소재 매출액은 YoY 78% 증가한 1,151억원 예상

- **낮은 이원화 가능성:** 파미셀이 국내 주요 고객사향으로 공급하는 레진 및 경화제는 단순 범용 화학소재라기보다, 고객사 공정 조건에 맞춰 장기간 최적화된 맞춤형 소재에 가까운 것으로 판단

- 레진은 고분자화합물 특성상 반응기, 배합 조건, 건조·희석 공정 등 미세한 공정 변수 변화에도 물성 편차가 발행할 수 있음. 실제로 파미셀은 고객사로부터 반응기 단위의 인증까지 받은 것으로 파악됨. 이는 동일한 조성의 제품이라도 생산 설비 변경 시 재검증이 필요하다는 의미로, 신규 업체가 단기간 내 동일 품질을 구현하기 어려운 구조. 공정 측면에서도 제조 난이도는 높은 편. 원재료를 반응기 내 액상 상태로 혼합한 뒤 건조 과정을 거쳐 고형화하고, 이후 고객사가 사용하기 적합한 형태로 다시 희석하여 액상 제품으로 출하하는 구조. 이 과정에서 레진은 약 1주일, 경화제는 약 2주일의 제조 리드타임이 소요됨. 파미셀이 제조하는 저유전율 전자소재는 단순 보조재 이상의 기술적 중요도를 보유하고 있다고 판단

- 파미셀의 저유전율 전자소재는 고객사 인증, 공정 재현성, 물성 안정성, 난연 특성 확보가 모두 요구되는 제품. 반응기 변경만으로도 품질 오류가 발생할 수 있는 소재 특성을 감안하면, **벤더 이원화의 가능성은 매우 낮으며, 파미셀의 독점적 공급 지위가 지속될 것으로 예상**

- 2026년 연간 실적은 매출액 1,725억원(YoY +51%), 영업이익 639억원(YoY +86%, OPM 37%)예상. 연간 EPS 추정치 859원에 타겟 P/E 29.7x(심텍, 이수페타시스, 대덕전자 '26F P/E 평균 20% 할인)를 적용하여 **목표주가 기존 24,000원에서 26,000원으로 상향 조정**

시가총액(십억원)	1,096
발행주식수(천주)	60,017
52 주 최고	21,150 원
최저	10,360 원
52 주 일단 Beta	0.74
60 일 평균 거래대금	273 억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(26E)	0.3%
주주구성	
김현수	9.4%
김용만	0.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	9.1	-2.5	68.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	26,000	24,000	▲
영업이익(26E)	63.9	63.3	▲
영업이익(27E)	95.3	93.3	▲

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	65	114	172
영업이익	5	34	64
세전손익	6	35	65
당기순이익	6	40	52
EPS(원)	105	671	863
증감률(%)	77.0	536.3	28.5
PER(배)	78.5	21.6	21.2
ROE(%)	7.6	38.3	34.9
PBR(배)	5.7	7.0	6.3
EV/EBITDA(배)	63.0	22.6	15.4

도표 1. **파미셀 세부 실적 추이**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**27.0**	**26.8**	**25.6**	**34.6**	**36.7**	**41.8**	**46.2**	**47.8**	**114.0**	**172.5**	**241.5**
YoY	*146%*	*50%*	*76%*	*61%*	*36%*	*56%*	*80%*	*38%*	*76%*	*51%*	*40%*
QoQ	*26%*	*-1%*	*-4%*	*35%*	*6%*	*14%*	*11%*	*3%*			
바이오메디컬	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	2.5	2.6	3.0
바이오케미컬	26.4	26.2	25.0	34.0	36.0	41.2	45.5	47.2	111.5	169.9	238.6
저유전율 전자소재	16.6	12.9	13.7	21.6	26.0	28.9	35.7	37.0	64.8	127.6	192.1
YoY	*388%*	*135%*	*114%*	*52%*	*57%*	*124%*	*160%*	*71%*	*120%*	*97%*	*51%*
매출비중											
바이오메디컬	*2%*	*2%*	*3%*	*2%*	*2%*	*1%*	*2%*	*1%*	*2%*	*1%*	*1%*
바이오케미컬	*98%*	*98%*	*97%*	*98%*	*98%*	*99%*	*98%*	*99%*	*98%*	*99%*	*99%*
저유전율 전자소재	*61%*	*48%*	*53%*	*62%*	*71%*	*69%*	*77%*	*77%*	*57%*	*74%*	*80%*
영업이익	**8.4**	**8.2**	**8.1**	**9.7**	**13.1**	**14.6**	**17.9**	**18.3**	**34.3**	**63.9**	**95.3**
YoY	*흑전*	*266%*	*536%*	*208%*	*56%*	*79%*	*120%*	*89%*	*640%*	*86%*	*49%*
QoQ	*167%*	*-3%*	*0%*	*19%*	*35%*	*12%*	*23%*	*2%*			
영업이익률	**31.0%**	**30.5%**	**31.7%**	**28.0%**	**35.6%**	**34.9%**	**38.8%**	**38.3%**	**30.1%**	**37.1%**	**39.5%**
영업외손익	0	-1	1	1	2	-1	0	0	0	1	0
세전이익	8	7	9	10	15	14	18	18	35	65	95
YoY	*흑전*	*161%*	*1137%*	*148%*	*76%*	*90%*	*102%*	*79%*	*455%*	*87%*	*47%*
QoQ	*107%*	*-13%*	*19%*	*16%*	*46%*	*-5%*	*26%*	*2%*			
당기순이익	**8.5**	**7.4**	**8.8**	**15.7**	**11.7**	**11.2**	**14.2**	**14.5**	**40.3**	**51.6**	**75.8**
NPM	*31%*	*28%*	*34%*	*45%*	*32%*	*27%*	*31%*	*30%*	*35%*	*30%*	*31%*
YoY	*104%*	*-13%*	*19%*	*78%*	*-25%*	*-4%*	*27%*	*2%*			
EPS(원)	**141**	**123**	**146**	**261**	**195**	**186**	**236**	**241**	**671**	**859**	**1,263**
YoY	*흑전*	*161%*	*1137%*	*278%*	*38%*	*52%*	*61%*	*-8%*	*533%*	*28%*	*47%*

자료: 유진투자증권

도표 1. **두산과 파미셀 주가 추이(2025-01-01 = 100)**

자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 2. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	172.5	241.5	165.1	229.7	*4.5%*	*5.2%*
영업이익	63.9	95.3	63.3	93.3	*1.0%*	*2.2%*
당기순이익	51.6	75.8	55.6	73.3	*-7.2%*	*3.4%*
EPS(원)	859	1,263	926	1,221	*-7.2%*	*3.4%*

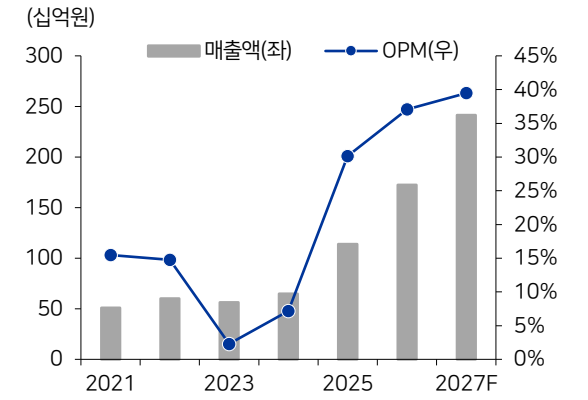
자료: 유진투자증권

도표 3. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F
매출액	41.8	46.2	42.1	41.8	*-0.8%*	*10.6%*
영업이익	14.6	17.9	15.3	16.4	*-4.5%*	*9.7%*
당기순이익	11.2	14.2	12.8	14.2	*-12.3%*	*0.0%*
EPS(원)	186	236	213	236	*-12.3%*	*0.0%*

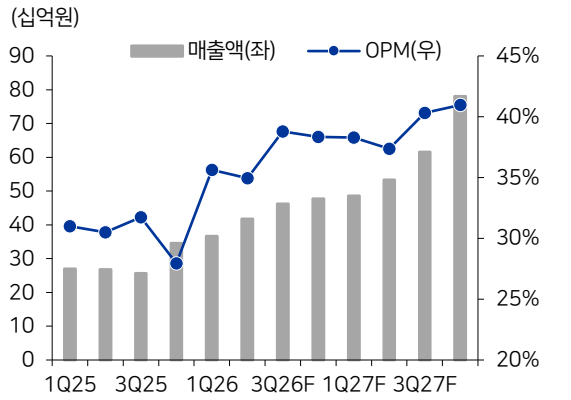
자료: 유진투자증권

도표 4. 파미셀 연간 실적 전망



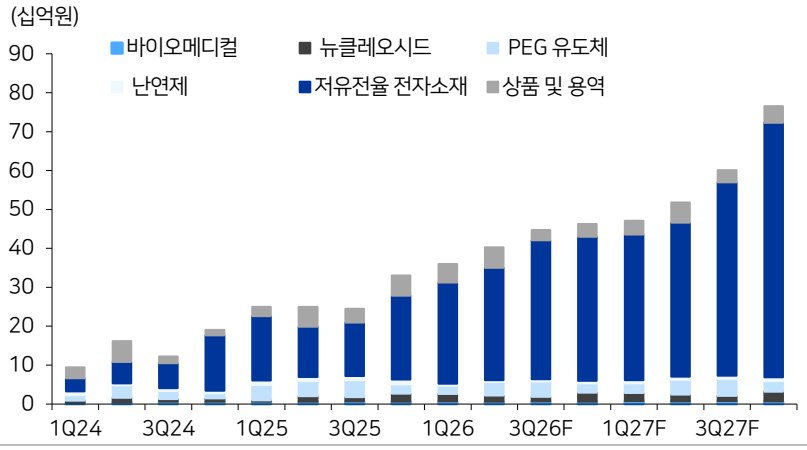
자료: 유진투자증권

도표 5. 파미셀 분기 실적 전망



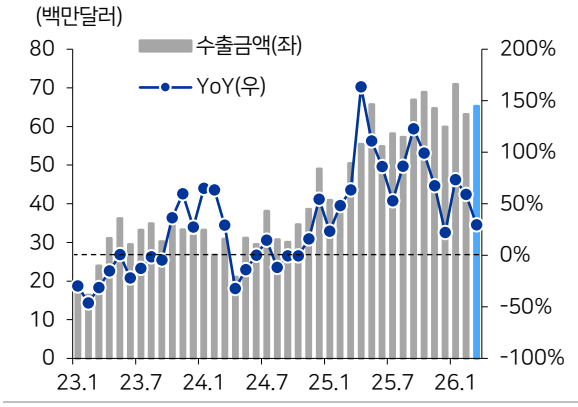
자료: 유진투자증권

도표 6. **파미셀 제품별 매출액 추이**



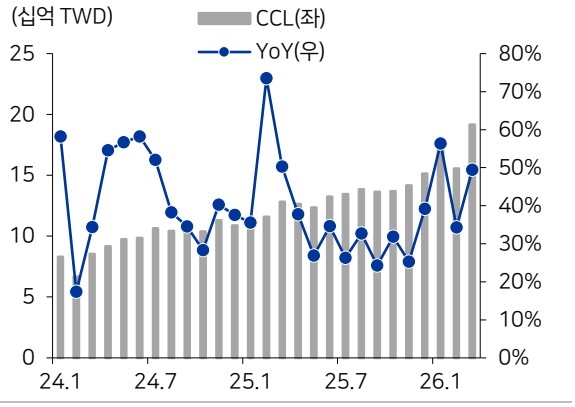
자료: 파미셀, 유진투자증권

도표 7. **월별 CCL 수출입 추이**



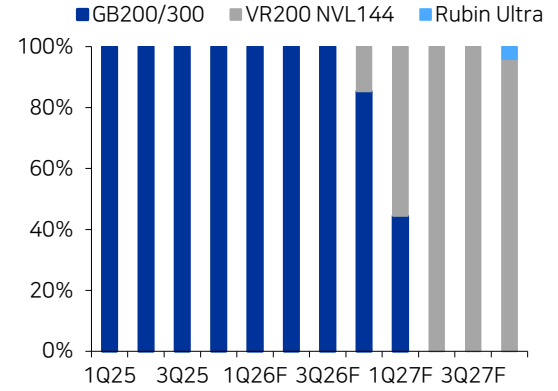
자료: KITA, 유진투자증권

도표 8. **대만 CCL 3 사 월매출 추이**



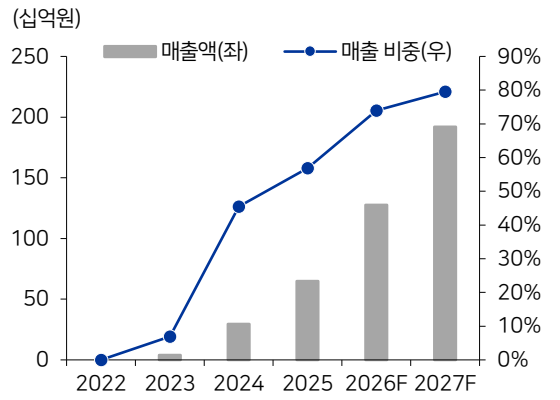
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 9. **아키텍처별 NVL72 랙서버 출하 비중**



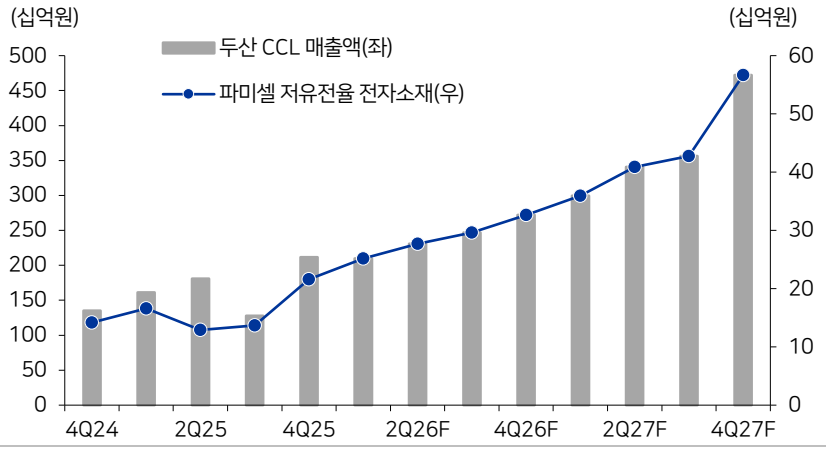
자료: 유진투자증권

도표 10. **파미셀 두산 전자 BG 향 매출 비중**



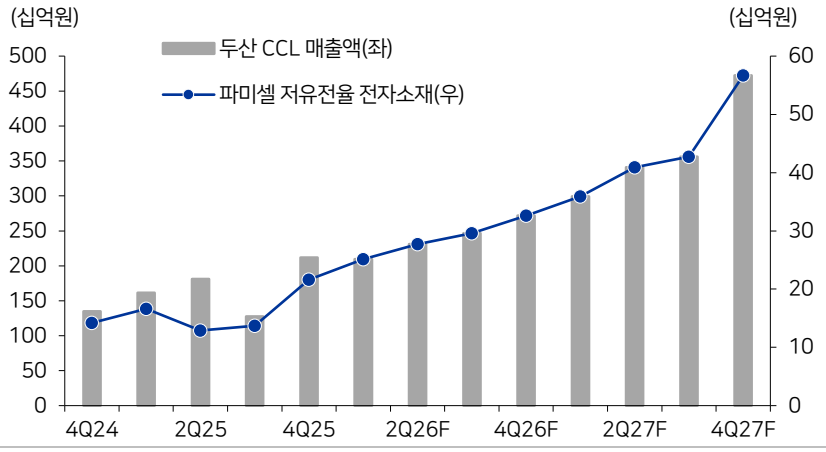
자료: 유진투자증권

도표 11. **북미 고객사향 두산 CCL, 파미셀 전자재료 매출 추이**



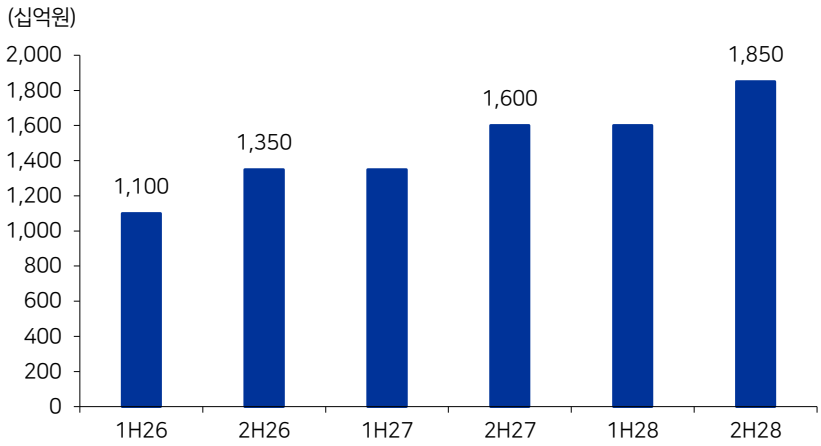
자료: 유진투자증권

도표 12. **북미 고객사향 두산 CCL, 파미셀 전자재료 매출 추이**



자료: 유진투자증권

도표 13. **두산 전자 BG 연간 NWB CCL 캐파 전망**



자료: 두산, 유진투자증권

파미셀(005690.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**99**	**157**	**205**	**286**	**394**
유동자산	48	95	135	204	295
현금성자산	11	44	68	104	193
매출채권	17	22	29	47	47
재고자산	20	16	24	40	40
비유동자산	51	62	70	82	99
투자자산	4	10	10	11	11
유형자산	42	47	54	66	82
기타	6	6	6	5	5
부채총계	**13**	**33**	**32**	**40**	**41**
유동부채	8	20	19	26	26
매입채무	7	13	12	20	20
유동성이자부채	0	6	6	6	6
기타	0	0	0	0	0
비유동부채	5	14	14	14	14
비유동이자부채	0	8	8	8	8
기타	5	5	6	6	6
자본총계	**86**	**124**	**173**	**246**	**353**
지배지분	86	124	173	246	353
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	7	44	93	166	273
기타	(0)	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**86**	**124**	**173**	**246**	**353**
총차입금	1	15	15	15	15
순차입금	(11)	(29)	(54)	(89)	(179)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**65**	**114**	**172**	**242**	**331**
증가율(%)	15.3	75.9	51.2	40.1	37.0
매출원가	44	63	91	126	171
매출총이익	**21**	**51**	**82**	**115**	**159**
판매 및 일반관리비	17	16	18	20	22
기타영업손익	17	(2)	10	10	10
영업이익	**5**	**34**	**64**	**95**	**138**
증가율(%)	259.2	636.8	86.3	49.1	44.3
EBITDA	**8**	**37**	**67**	**100**	**143**
증가율(%)	86.6	383.8	80.7	47.5	43.5
영업외손익	**2**	**0**	**1**	**0**	**1**
이자수익	0	1	2	2	4
이자비용	0	0	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	1	(0)	(1)	(1)	(1)
세전순이익	**6**	**35**	**65**	**96**	**139**
증가율(%)	32.4	455.0	86.6	47.4	45.3
법인세비용	(0)	(6)	13	19	29
당기순이익	**6**	**40**	**52**	**76**	**110**
증가율(%)	77.0	536.3	28.5	47.2	44.4
지배주주지분	6	40	52	76	110
증가율(%)	77.0	536.3	28.5	47.2	44.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**105**	**671**	**863**	**1,270**	**1,834**
증가율(%)	77.0	536.3	28.5	47.2	44.4
수정EPS(원)	105	671	863	1,270	1,834
증가율(%)	77.0	536.3	28.5	47.2	44.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**3**	**41**	**39**	**55**	**115**
당기순이익	6	40	52	76	110
자산상각비	3	3	4	4	5
기타비현금성손익	1	(2)	(0)	0	0
운전자본증감	(8)	(0)	(17)	(26)	(1)
매출채권감소(증가)	(10)	(4)	(7)	(18)	(0)
재고자산감소(증가)	(1)	2	(8)	(15)	(0)
매입채무증가(감소)	1	(0)	(1)	8	0
기타	2	2	(0)	(0)	(0)
투자현금	**(7)**	**(32)**	**(12)**	**(17)**	**(23)**
단기투자자산감소	(2)	(25)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	4	7	11	16	22
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(3)**	**12**	**(3)**	**(3)**	**(3)**
차입금증가	(3)	14	0	0	0
자본증가	0	(1)	(3)	(3)	(3)
배당금지급	0	1	3	3	3
현금 증감	**(5)**	**21**	**24**	**35**	**89**
기초현금	14	8	29	52	87
기말현금	8	29	52	87	176
Gross Cash flow	11	41	56	81	116
Gross Investment	12	8	28	42	23
Free Cash Flow	**(1)**	**33**	**27**	**38**	**93**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	105	671	863	1,270	1,834
BPS	1,440	2,064	2,877	4,097	5,882
DPS	20	50	50	50	50
밸류에이션(배,%)					
PER	78.5	21.6	21.2	14.4	10.0
PBR	5.7	7.0	6.3	4.5	3.1
EV/EBITDA	63.0	22.6	15.4	10.1	6.4
배당수익율	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	45.8	21.4	19.7	13.6	9.5
수익성(%)					
영업이익율	7.2	30.1	37.1	39.5	41.6
EBITDA이익율	11.9	32.7	39.1	41.2	43.2
순이익율	9.8	35.3	30.0	31.6	33.3
ROE	7.6	38.3	34.9	36.4	36.8
ROIC	4.6	29.2	47.8	55.1	65.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(12.3)	(23.7)	(31.0)	(36.2)	(50.7)
유동비율	628.2	484.8	727.5	778.8	1,118.4
이자보상배율	45.9	236.2	92.2	137.5	198.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	5.3	6.0	6.9	6.4	7.0
재고자산회전율	3.2	6.4	8.5	7.5	8.3
매입채무회전율	11.4	11.3	13.7	15.2	16.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 당사에게 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

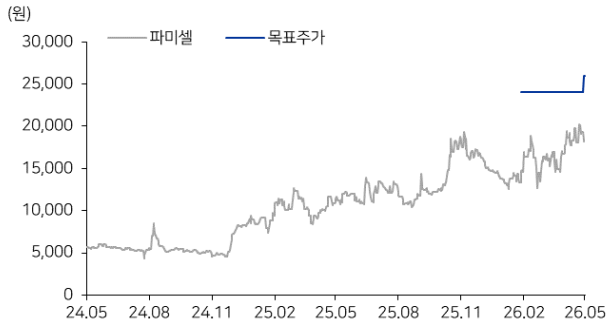
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		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%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2026-02-19	Buy	24,000	1년	-29.7	-15.6
2026-05-12	Buy	26,000	1년		

파미셀(005690.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이주형