

파미셀 (005690)

긍정적인 변화 점검

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 일회성 이슈에도 높은 수익성 유지

파미셀의 2Q26 별도 기준 실적은 매출액 390억원(+45.7% YoY), 영업이익 132억원(+62.1% YoY, OPM 33.9%)을 기록, 시장 컨센서스를 각각 1.6%, 7.0% 하회했다. 4월 발생한 주요 원재료 수급 차질 영향으로 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재 매출이 예상 대비 부진했다(1Q26 260억원 → 2Q26 263억원). 다만 5월부터 원재료 수급이 정상화되면서 5~6월 매출은 뚜렷한 우상향 흐름으로 마무리된 것으로 파악된다. 또한 메디컬 사업부의 적자가 지속됐음에도 불구하고, mPEG-Nucleosides 등 고마진 의약품 원료의 성장에 힘입어 영업이익률 33.9%를 기록하며 PCB/CCL 밸류체인 내 차별화된 수익성을 재차 입증했다는 점은 긍정적이다.

새로운 변화 시작

상반기 주요 고객사향 매출에서는 두 가지 유의미한 변화가 확인된다. 하반기에도 견조한 AI 수요 기반 매출 성장의 질적 개선이 이어지며 우상향 흐름이 기대된다.

1. 주요 고객사의 해외 생산 사이트향 매출 비중이 점진적으로 확대되고 있다. 최근 주요 고객사의 800G 등 네트워크향 물량 증가에 따른 효과로 파악된다. 해외 생산 사이트향 제품은 레진과 경화제가 혼합된 형태로 공급돼 국내향 대비 상대적으로 높은 수익성이 기대된다. 주요 고객사가 4Q26 중 해외 생산 사이트의 브라운필드 증설을 마무리할 예정이라는 점도 긍정적이다. 향후 추가 증설 가능성까지 감안하면 해외향 매출 확대와 이에 따른 제품 믹스 개선이 지속될 것으로 예상된다.
2. 기존 저유전율 소재와는 다른 신규 소재의 주요 고객사향 매출도 빠르게 확대되고 있다. 해당 소재는 주요 고객사의 광모듈용 CCL에 적용되는 것으로 파악되며, 발열 제어 및 방열 특성 개선에 기여하는 소재로 추정된다. 올해 상반기 매출은 이미 지난해 연간 매출을 상회했으며, 광모듈 시장이 올해 대비 내년 2.5배 이상 성장할 것으로 예상되는 만큼 관련 CCL 수요 확대와 함께 동사의 신규 소재 매출 역시 본격적인 성장 국면에 진입할 전망이다.

Capa 확대와 차세대 소재로 이어지는 중장기 성장

'27년부터는 기존 1·2공장을 합산한 규모의 3공장 가동이 예정돼 있어 추가적인 Capa 확대가 본격화될 전망이다. 또한 Hydrocarbon 등 차세대 레진 개발에도 적극 대응하고 있어, 차세대 CCL에서도 동사 소재가 핵심 원재료로 채택될 가능성이 높다. 최근 주요 고객사와 함께 주가 부진이 장기화되고 있으나, 여전히 AI 시대의 핵심 소재 밸류체인으로서 중장기 성장성은 유효하다고 판단한다. 하반기에는 실적 성장과 동행하는 기업가치의 우상향 흐름을 기대한다.

Meritz Research 2026. 8. 14

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (8.13)	11,920원
상승여력	-

표1 파미셀 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	39.0	26.8	45.7%	36.7	6.2%	39.6	-1.6%
영업이익	13.2	8.2	62.1%	13.1	1.1%	14.2	-7.0%
지배주주순이익	10.4	7.4	40.7%	11.7	-11.4%	11.9	-12.8%
영업이익률(%)	33.9%	30.5%		35.7%		35.9%	
순이익률(%)	26.6%	27.6%		31.9%		30.0%	

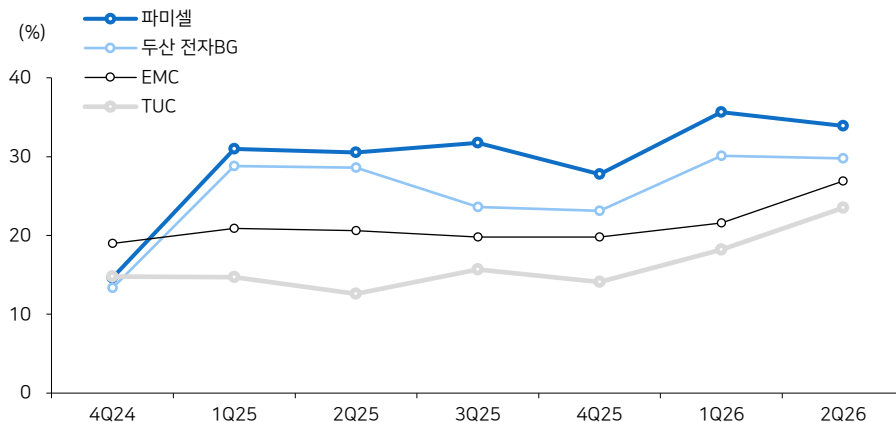
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

표2 파미셀 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	27.0	26.8	25.7	34.6	36.7	39.0	40.7	44.2	114.1	160.5	221.9
(%, QoQ)	25.9%	-1.0%	-4.1%	35.0%	6.0%	6.2%	4.3%	8.7%			
(%, YoY)	146.4%	50.3%	75.8%	61.2%	35.7%	45.7%	58.5%	27.7%	75.9%	40.7%	38.2%
바이오 케미컬	26.4	26.2	25.0	34.0	36.0	38.1	39.7	43.2	111.5	157.0	216.9
바이오 메디컬	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	2.5	3.6	5.0
영업이익	8.4	8.2	8.1	9.6	13.1	13.2	15.2	15.7	34.3	57.2	81.7
(%, QoQ)	166.9%	-2.6%	-0.2%	18.2%	36.0%	1.1%	15.0%	3.3%			
(%, YoY)	30.0%	265.9%	535.9%	206.4%	56.1%	62.1%	87.0%	63.4%	636.1%	66.9%	42.7%
영업이익률	31.0%	30.5%	31.7%	27.8%	35.7%	33.9%	37.4%	35.6%	30.1%	35.7%	36.8%
당기순이익	8.5	7.4	8.8	15.7	11.7	10.4	13.2	15.0	40.3	50.3	78.7

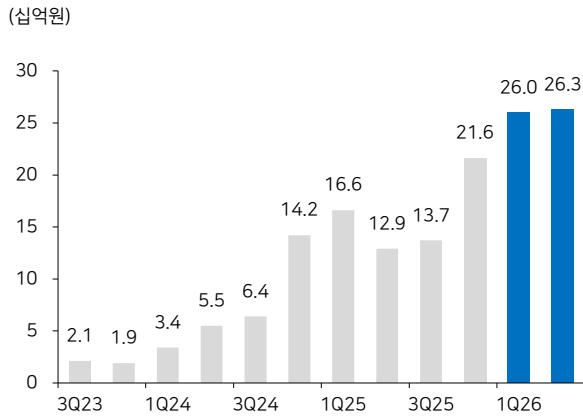
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 CCL 밸류체인 영업이익률 비교



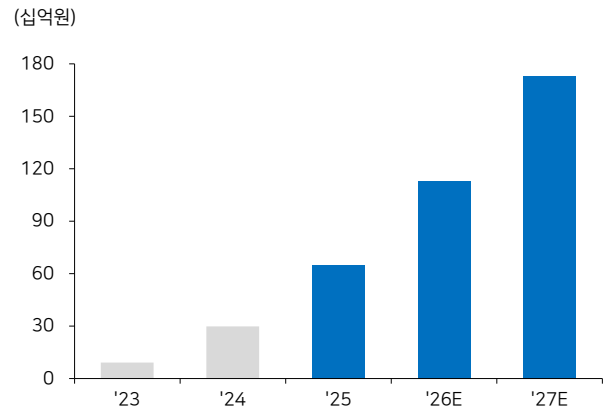
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 파미셀 저유전율 소재 분기 매출액 추이



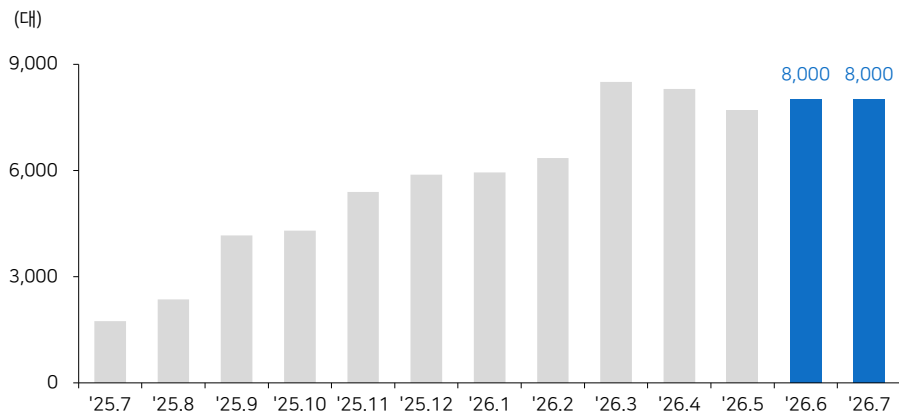
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림3 파미셀 저유전율 소재 연간 매출액 추이 및 전망



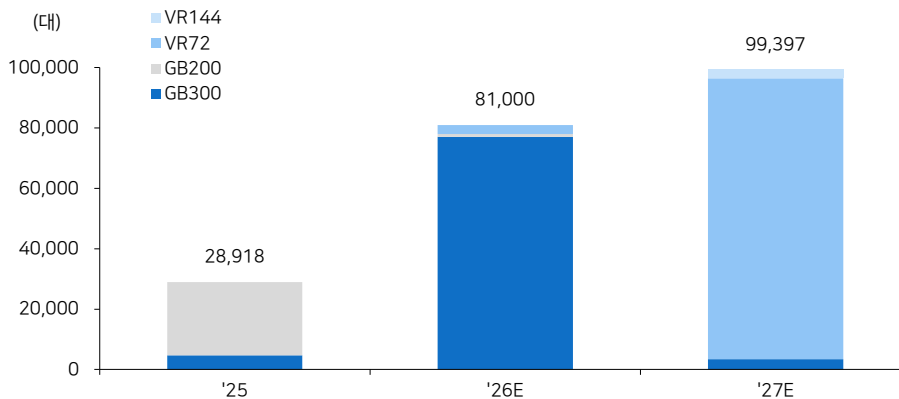
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림4 월별 NVL72 서버랙 출하량 추이



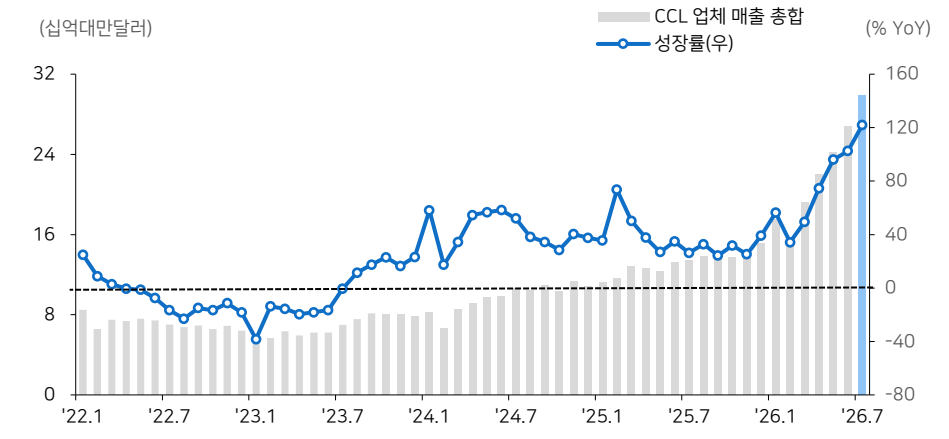
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 연도별 NVL72 서버랙 출하량 추이 및 전망



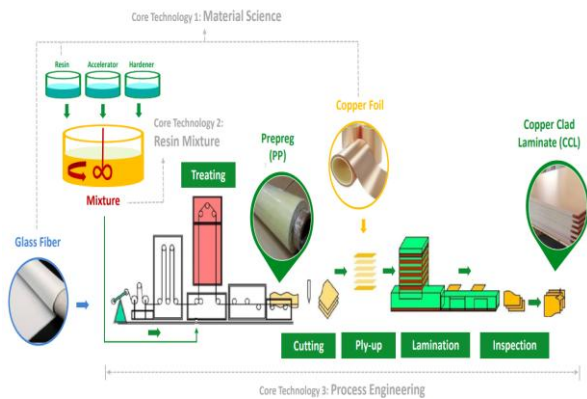
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 대만 CCL 업체 합산 매출액 추이



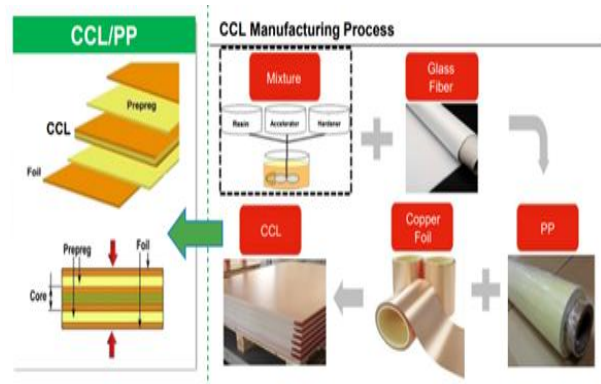
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CCL 제조 과정



자료: ITEQ

그림8 CCL 구성



자료: ITEQ

표3 Resin 종류별 저유전계수 특징

Resin Type	Dk	Df	Tg
Epoxy Resin	3.6	0.025	120~150℃
BMI Resin	3.1	0.002	250~300℃
PPO/PPE	2.4	0.0007	160~200℃
PCH (Hydrocarbon) Resin	2.4	0.0002	160~280℃
PTFE Resin	2.1	0.0004	-

자료: Prismark, 메리츠증권 리서치센터

표4 PCB, CCL 밸류체인 밸류에이션 비교

		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E	2027E	2028E
ABF Substrate	삼성전기	78,871	35.9	23.2	8.3	6.3	107.9	55.1	24.8	30.0	18,925	24,676	3,982	6,185	20.9	14.4
	Ibiden	38,140	52.5	35.1	8.2	6.8	54.2	49.3	17.9	20.2	4,199	5,274	1,067	1,549	21.0	15.8
	Kinsus	13,944	33.1	16.6	7.8	6.0	143.0	97.7	25.4	37.1	2,452	3,703	523	972	19.2	11.1
	Nanya PCB	24,414	27.9	15.7	10.7	7.0	157.3	77.6	42.3	50.7	3,017	4,497	1,046	1,903	17.3	10.4
	Unimicron	49,408	25.2	14.6	9.1	5.9	86.5	71.7	41.4	45.2	8,544	11,816	2,425	4,230	15.2	9.7
	AT&S	7,323	20.2	16.2	4.6	3.6	-825.6	24.3	24.1	20.4	3,133	3,711	597	722	8.3	6.8
	대덕전자	3,923	17.5	14.3	4.2	3.3	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	10.5	8.9
MLCC	삼성전기	78,871	35.9	23.2	8.3	6.3	107.9	55.1	24.8	30.0	18,925	24,676	3,982	6,185	20.9	14.4
	Murata	102,362	31.6	23.1	4.8	4.2	39.8	38.9	16.7	19.4	14,990	17,863	3,837	5,207	18.5	14.8
	Taiyo Yuden	9,291	27.8	18.3	3.5	3.0	78.2	51.7	14.0	17.4	2,904	3,331	443	636	12.4	9.5
	TDK	39,455	21.6	18.0	2.4	2.2	17.2	20.5	11.8	12.6	19,012	20,973	2,427	2,891	9.3	8.2
	Yageo	42,381	20.9	13.6	3.6	2.6	62.6	53.5	30.1	32.5	7,639	9,410	2,529	3,480	15.4	10.8
MLB	이수페타시스	4,992	17.9	14.1	4.9	3.7	47.4	26.9	33.5	31.6	2,113	2,611	510	639	12.7	10.1
	대덕전자	3,923	17.5	14.3	4.2	3.3	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	10.5	8.9
	Unimicron	49,408	25.2	14.6	9.1	5.9	86.5	71.7	41.4	45.2	8,544	11,816	2,425	4,230	15.2	9.7
	Victory Giant	38,434	16.0	11.4	5.1	3.8	87.2	40.6	35.4	36.6	8,534	11,905	2,794	3,901	12.5	9.2
	WUS(Kunshan)	34,419	25.7	14.1	7.9	5.1	59.8	82.3	33.1	38.7	6,106	9,362	1,816	2,797	16.1	10.3
	Shennan Circuits	38,166	33.1	24.1	8.7	6.7	48.0	37.2	30.5	32.1	6,211	7,787	1,275	1,720	23.6	18.2
	Gold Circuit	16,239	15.5	10.2	8.2	5.0	62.7	50.8	60.4	49.5	4,613	6,491	1,481	2,108	11.1	7.0
	TTM Tech	14,549	20.0	17.5	5.9	4.1	42.9	13.8	28.9	n/a	5,531	6,079	921	943	14.4	13.1
PCB	LGI노텍	10,226	13.8	11.5	1.9	1.7	17.5	18.2	14.6	15.3	26,643	28,358	1,423	1,712	6.0	5.5
	코리아써키트	1,119	8.5	6.2	2.4	1.8	50.9	37.3	28.2	29.1	2,237	2,570	243	329	6.9	5.5
	심텍	2,785	12.5	9.3	3.7	2.7	74.2	34.1	34.8	32.6	2,518	2,896	375	533	9.2	7.3
	티엘비	520	13.4	8.3	2.6	2.0	30.2	60.3	23.3	28.8	470	684	82	136	8.7	5.5
	대덕전자	3,923	17.5	14.3	4.2	3.3	46.4	22.4	25.9	25.0	1,957	2,321	400	486	10.5	8.9
	해성디에스	699	8.4	6.8	1.4	1.1	43.1	25.1	17.2	18.3	1,011	1,155	148	187	5.1	4.3
	Tripod Tech	8,091	12.6	10.4	3.5	2.7	29.5	21.5	29.0	31.6	3,735	4,185	851	1,028	7.5	5.8
AI CCL	EMC	63,401	25.3	16.0	14.9	9.9	96.1	58.4	79.2	69.5	10,217	15,325	3,215	5,004	19.2	12.1
	TUC	14,368	20.7	11.2	11.2	7.6	108.7	84.4	62.3	69.5	3,252	5,402	945	1,660	14.8	8.3
	ITEQ	5,302	20.5	22.3	5.7	4.8	73.4	-8.4	30.5	32.0	2,116	2,441	363	445	12.8	12.5
	Shengyi Tech	51,036	38.3	25.1	12.6	8.2	47.2	52.6	38.8	44.3	8,603	11,925	1,685	2,421	27.6	19.7
소재/부품	Ajinomoto	34,575	33.0	27.1	7.2	7.0	20.9	22.0	20.3	23.4	11,513	12,217	1,527	1,785	17.4	15.5
	Nitto Boseki	3,828	22.0	16.6	2.9	2.6	35.4	32.5	14.0	16.4	1,027	1,172	243	314	11.4	8.7
	MEC	965	18.0	15.8	3.2	2.9	33.3	16.0	20.0	19.7	200	214	68	81	10.5	10.0
	Union Tool	2,073	22.1	n/a	2.7	n/a	21.7	n/a	n/a	n/a	402	n/a	113	n/a	12.2	n/a
	Topoint	1,935	23.0	12.4	10.1	n/a	115.3	85.8	41.5	n/a	427	660	130	231	n/a	n/a
	Dtech	27,714	71.5	46.4	34.6	24.0	91.1	54.2	44.8	46.4	1,149	1,687	449	692	48.5	30.5
	네오티스	192	10.5	6.7	3.2	2.3	113.0	58.0	33.8	38.1	164	254	34	59	7.1	4.8
	Mitsui Mining	10,628	16.5	14.7	3.0	2.6	12.9	12.3	19.6	19.0	5,566	5,873	852	964	10.1	8.9

주: 시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 국내 기업은 십억원, 해외 기업은 백만달러 단위

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

파미셀 (005690)

KOSPI	6,813.34pt
시가총액	7,152억원
발행주식수	6,000만주
유동주식비율	90.61%
외국인비중	11.23%
52주 최고/최저가	20,250원/8,760원
평균거래대금	80.7억원

주요주주(%)

김현수 외 6 인	9.39
-----------	------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	-27.1	0.8
상대주가	4.5	-41.1	-52.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	51.8	7.9	9.5	158	80.3	1,065	82.8	12.25	80.0	15.6	47.7
2022	60.2	8.9	8.3	138	-12.6	1,277	82.0	8.85	60.9	11.8	43.0
2023	56.2	1.3	3.6	60	-56.7	1,340	101.8	4.53	85.4	4.6	15.1
2024	64.9	4.7	6.3	106	77.0	1,440	78.5	5.75	63.0	7.6	14.8
2025E	79.5	7.3	8.1	135	28.3	1,556	73.5	6.40	58.6	9.0	22.0

파미셀 (005690)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	51.8	60.2	56.2	64.9	79.5
매출액증가율(%)	37.2	16.2	-6.6	15.3	22.5
매출원가	28.1	36.4	40.7	43.5	52.4
매출총이익	23.7	23.8	15.5	21.3	27.1
판매관리비	15.9	15.0	14.2	16.7	19.8
영업이익	7.9	8.9	1.3	4.7	7.3
영업이익률(%)	15.2	14.7	2.3	7.2	9.2
금융손익	0.4	-4.6	0.5	0.3	0.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.2	1.6	3.0	1.3	0.0
세전계속사업이익	9.5	6.0	4.7	6.3	8.1
법인세비용	0.0	-2.3	1.2	-0.1	-0.1
당기순이익	9.5	8.3	3.6	6.3	8.1
지배주주지분 순이익	9.5	8.3	3.6	6.3	8.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	-5.2	7.9	11.8	3.5	-4.4
당기순이익(손실)	9.5	8.3	3.6	6.3	8.1
유형자산상각비	1.7	2.1	2.8	3.0	2.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
운전자본의 증감	-16.4	-5.5	3.5	-7.5	-15.4
투자활동 현금흐름	-9.4	-20.5	5.9	-6.8	-2.7
유형자산의증가(CAPEX)	-4.3	-19.0	-6.0	-4.3	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	-1.3	0.1	-0.8
재무활동 현금흐름	18.5	-0.3	-18.7	-3.2	-1.0
차입금의 증감	18.8	1.0	-19.2	-2.9	0.2
자본의 증가	0.0	5.2	-144.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	5.3	-11.9	-0.6	-5.5	-8.1
기초현금	20.9	26.2	14.4	13.7	8.3
기말현금	26.2	14.4	13.7	8.3	0.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	65.0	62.4	43.2	48.0	64.8
현금및현금성자산	26.2	14.4	13.7	8.3	0.1
매출채권	6.6	10.8	6.9	16.2	26.3
재고자산	18.4	22.9	20.9	19.8	32.2
비유동자산	29.3	47.3	49.4	51.2	49.2
유형자산	19.2	36.6	40.0	41.7	38.9
무형자산	6.2	6.2	5.6	5.6	5.6
투자자산	0.0	0.0	1.3	1.2	2.0
자산총계	94.3	109.7	92.5	99.3	113.9
유동부채	24.9	28.6	7.8	7.7	12.4
매입채무	0.8	2.7	1.8	3.1	5.0
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	4.4	4.4	5.2	8.2
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	33.0	12.1	12.8	20.6
자본금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	188.4	193.6	49.4	49.4	49.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-154.4	-146.9	1.1	7.1	14.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	63.9	76.7	80.4	86.4	93.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	864	1,004	937	1,081	1,324
EPS(지배주주)	158	138	60	106	135
CFPS	184	219	134	181	169
EBITDAPS	160	184	69	129	169
BPS	1,065	1,277	1,340	1,440	1,556
DPS	0	0	0	20	20
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	82.8	82.0	101.8	78.5	73.5
PCR	70.8	51.5	45.2	45.8	59.0
PSR	15.1	11.3	6.5	7.7	7.5
PBR	12.25	8.85	4.53	5.75	6.40
EBITDA(십억원)	9.6	11.1	4.1	7.7	10.1
EV/EBITDA	80.0	60.9	85.4	63.0	58.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.6	11.8	4.6	7.6	9.0
EBITDA 이익률	18.5	18.4	7.4	11.9	12.7
부채비율	47.7	43.0	15.1	14.8	22.0
금융비용부담률	3.2	1.2	1.5	0.2	0.6
이자보상배율(x)	4.7	11.9	1.5	45.9	14.7
매출채권회전율(x)	6.2	6.9	6.4	5.6	3.7
재고자산회전율(x)	4.2	2.9	2.6	3.2	3.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율