

# 파미셀 005690

## 예상치를 웃도는 수익성

### 1Q26 매출 367억원 (+36% YoY), 영업이익 131억원 (+56.1% YoY)

1분기 매출액 367억원 (+36% YoY), 영업이익 131억원 (+56.1% YoY, OPM 35.6%)로 당사 영업이익 추정치 116억원을 상회하는 역대 최대치를 기록했다. 이 중 두산 전자 BG향 매출은 260억원을 기록하여 +57% YoY 성장 중이다. 수익성 측면에서 레진 대비 높은 경화제 비중이 증가한 것으로 추정되며 이로 인해 OPM은 당사 추정치 32%를 상회하는 35.6%를 기록했다. 바이오 부문의 손실은 16억원으로 적자 폭이 줄어든 점도 긍정적이다.

### 두산향 발주 증가 예고, 캐파 대응 본격화 필요

두산 전자 BG가 추가 수요 증가 가능성을 시사했기 때문에 선제적 대응이 필요한 것으로 파악된다. 9월 완공되는 제 3공장은 27년 가동이기 때문에 26년 하반기부터 발주 증가에 따른 대응 본격화가 필요하다. 이러한 수요 대응을 위해 공정 개선을 통해 기존 대비 약 20~30%의 생산량 확대가 가능한 것으로 파악된다. 단가 변화가 없어 하반기 매출 증가율은 상반기를 넘어설 전망이다. 현재 월 평균 두산향 매출은 약 90억원으로 추정되는데 하반기 월 평균 100억원을 상회할 전망이다.

### 초기부터 다져온 협업이 진입 장벽, 베라루빈 초기 이원화 가능성 낮아

베라루빈 개발 초기 단계부터 샘플 테스트를 함께 진행해온 만큼 공급사 변경 리스크는 없다. GB200 초기부터 축적된 협업 이력과 품질 검증이 사실상 진입 장벽이다. 상당 기간 이원화 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

### 두산 해외 추가 증설 가능성 높아 목표주가 26,000원으로 상향 조정

26년 매출 1,602억원 (+40.4% YoY), 영업이익 577억원 (+68.1% YoY, OPM 36%)는 가시적이라고 판단한다. 제 3공장 가동으로 27년 실적 성장도 가시적이다. 27년부터 가동되는 3공장 매출 캐파는 현재 단가 기준 약 2,000억원으로 기존 1~2공장 합산 캐파의 2배에 달한다. 두산의 이번 태국 공장 캐파 증설 발표 외에 인접국가 내 추가 증설 가능성도 열려 있다. 다만 CCL 업체 대비 크게 저평가 되어 있어 멀티플 일부 조정을 통해 목표주가는 26,000원으로 상향 조정한다.

#### Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	60	56	65	114	160
영업이익	9	1	5	34	58
영업이익률(%)	14.7	2.3	7.2	30.0	36.0
세전이익	6	5	6	40	59
지배주주지분순이익	8	4	6	40	59
EPS(원)	138	60	105	671	987
증감률(%)	-12.7	-56.7	77.0	535.9	47.2
ROE(%)	11.8	4.6	7.6	38.0	39.2
PER(배)	82.1	101.8	78.5	21.6	18.4
PBR(배)	8.8	4.5	5.7	6.9	6.2
EV/EBITDA(배)	60.9	85.5	63.0	22.3	16.7

자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김수현 지주회사·미드스몰캡  
02-709-2650  
seankim@ds-sec.co.kr

2026.05.13

### 매수

목표주가(상향)	26,000원
현재주가(05/12)	18,170원
상승여력	43.1%

#### Stock Data

KOSPI	7,643.2pt
시가총액(보통주)	1,091십억원
발행주식수	60,017천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	1,389천주
60일 평균거래대금	24,379백만원
외국인 지분율	10.7%
52주 최고가	21,150원
52주 최저가	10,360원
주요주주	
김현수(외 7인)	9.4%
김용만(외 1인)	0.1%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.5	-21.9
3M	6.9	-31.5
6M	-0.5	-84.7

#### 주가차트

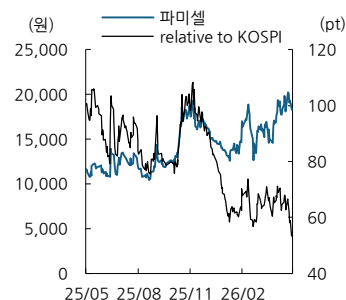


표1 파미셀 1Q26P 실적 vs. 당사 추정치

(십억원, %)	1Q26P 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이(%)
매출액	36.7	35.9	6.1	36.1	1.7
영업이익	13.1	56.1	36.5	11.6	12.9

자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 파미셀 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P
매출액	11.0	17.8	14.6	21.5	27.0	26.8	25.7	34.6	36.7
YoY	-16.3	0.4	19.9	62.5	146.4	50.3	75.8	61.2	35.7
케미컬 사업	10.6	17.4	14.0	20.9	26.4	26.2	25.0	34.0	36.0
YoY	0.0	0.0	0.0	65.4	149.4	50.6	78.5	62.8	36.2
바이오 사업	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
YoY	0.0	0.0	0.0	1.0	59.4	35.1	13.7	6.7	15.7
영업이익	-2.0	2.2	1.3	3.1	8.4	8.2	8.1	9.6	13.1
YoY	0.0	0.0	0.0	흑전	흑전	265.9	535.9	206.4	56.1
OPM	0.0	0.0	0.0	14.6	31.0	30.5	31.7	27.8	35.6
순이익	-1.4	2.8	0.7	4.2	8.5	7.4	8.8	15.7	11.7
YoY	0.0	0.0	0.0	237.4	흑전	160.8	1,136.6	277.6	38.4
NPM	0.0	0.0	0.0	19.3	31.3	27.6	34.2	45.3	31.9
지배주주순이익	-1.4	2.8	0.7	4.2	8.5	7.4	8.8	15.7	11.7

자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터

표2 파미셀 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	37.8	51.8	60.2	56.2	64.8	114.1	160.2
YoY	0.0	37.3	16.1	-6.5	15.3	75.9	40.4
케미컬 사업	35.4	49.8	58.7	54.6	62.8	111.5	157.3
YoY	0.0	40.7	17.9	-7.0	15.1	77.5	41.0
바이오 사업	2.4	1.1	1.5	1.7	2.0	2.5	2.9
YoY	0.0	-52.8	32.6	11.7	21.9	24.6	15.0
영업이익	7.2	7.9	8.9	1.3	4.6	34.3	57.7
YoY	0.0	9.0	12.8	-85.5	259.7	639.2	68.1
OPM	0.0	15.2	14.8	2.3	7.2	30.1	36.0
지배주주순이익	5.3	9.5	8.3	3.6	6.3	40.3	59.3
YoY	0.0	80.0	-12.5	-56.7	76.8	536.5	47.1
NPM	0.0	18.2	13.7	6.4	9.8	35.3	37.0

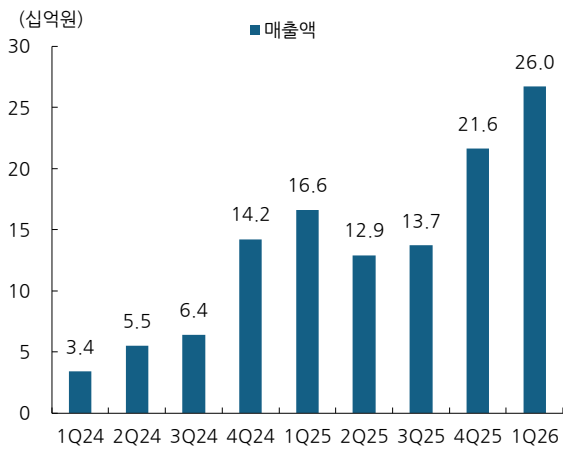
자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터

표3 파미셀 목표주가 산정방식

(십억원, 배, 주)	배수 / 금액	비고
26년 순이익	59	
Target Multiple	30	
적정 기업가치	1,778	
유통주식수	60,004,014	
목표 주가 (원)	26,000	
현재 주가 (원)	18,170	
상승여력 (%)	43.1	

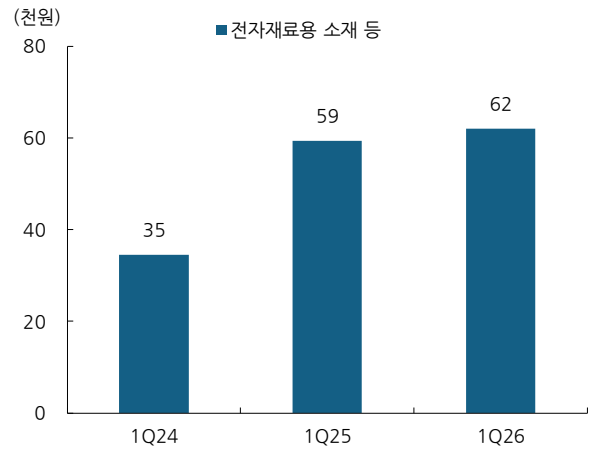
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 두산향 저유전올 전자소재 분기 매출액 추이



자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터

그림2 전자재료용 소재 등 가격 변동 추이



자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터

[ 파미셀 005690 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	62	43	48	83	131	매출액	60	56	65	114	160
현금 및 현금성자산	14	14	8	22	57	매출원가	36	41	44	50	61
매출채권 및 기타채권	12	8	17	21	22	매출총이익	24	15	21	64	99
재고자산	23	21	20	36	48	판매비 및 관리비	15	14	17	29	41
기타	13	1	3	3	3	영업이익	9	1	5	34	58
비유동자산	47	49	51	59	66	(EBITDA)	11	4	8	38	62
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	1	0	2	0	0
유형자산	37	40	42	46	50	이자비용	1	1	0	0	0
무형자산	6	6	6	6	7	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	110	93	99	141	197	기타영업외손익	-4	4	0	6	1
유동부채	29	8	8	11	15	세전계속사업이익	6	5	6	40	59
매입채무 및 기타채무	5	4	7	10	14	계속사업법인세비용	-2	1	0	0	-1
단기금융부채	23	3	0	0	0	계속사업이익	8	4	6	40	59
기타유동부채	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	5	5	5	당기순이익	8	4	6	40	59
장기금융부채	0	0	0	0	0	지배주주	8	4	6	40	59
기타비유동부채	4	4	5	5	5	총포괄이익	8	4	6	40	59
부채총계	33	12	13	16	20	매출총이익률 (%)	39.6	27.6	32.9	55.8	61.7
지배주주지분	77	80	86	125	177	영업이익률 (%)	14.7	2.3	7.2	30.0	36.0
자본금	30	30	30	30	30	EBITDA마진률 (%)	18.4	7.4	11.9	33.3	38.5
자본잉여금	194	49	49	49	49	당기순이익률 (%)	13.7	6.4	9.8	35.3	37.0
이익잉여금	-147	1	7	46	98	ROA (%)	8.1	3.5	6.6	33.5	35.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	11.8	4.6	7.6	38.0	39.2
자본총계	77	80	86	125	177	ROIC (%)	10.6	1.4	4.6	28.1	38.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025	2026F		2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동 현금흐름	8	12	3	23	52	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	8	4	6	40	59	P/E	82.1	101.8	78.5	21.6	18.4
비현금수익비용가감	5	4	5	1	1	P/B	8.8	4.5	5.7	6.9	6.2
유형자산감가상각비	2	3	3	4	4	P/S	11.3	6.5	7.7	7.6	6.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	60.9	85.5	63.0	22.3	16.7
기타현금수익비용	3	2	1	-3	-3	P/CF	51.5	45.2	45.8	21.2	18.0
영업활동 자산부채변동	-5	4	-8	-18	-9	배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.2	0.9	1.0
매출채권 감소(증가)	-5	3	-10	-5	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-5	2	-1	-16	-13	매출액	16.2	-6.6	15.3	75.9	40.4
매입채무 증가(감소)	2	-1	1	3	4	영업이익	12.9	-85.4	259.2	636.0	68.2
기타자산 부채변동	2	-2	2	0	0	세전이익	-36.8	-20.7	32.4	535.8	47.2
투자활동 현금	-21	6	-7	-8	-9	당기순이익	-12.6	-56.7	77.0	535.8	47.2
유형자산처분(취득)	-19	-6	-4	-8	-8	EPS	-12.7	-56.7	77.0	535.9	47.2
무형자산 감소(증가)	0	1	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2	11	-2	0	0	부채비율	43.0	15.1	14.8	12.6	11.2
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	218.5	556.0	628.2	781.4	894.2
재무활동 현금	0	-19	-3	-1	-8	순차입금/자기자본(x)	-5.7	-13.1	-12.3	-19.5	-33.6
차입금의 증가(감소)	0	-19	-3	0	0	영업이익/금융비용(x)	11.9	1.5	45.9	495.5	833.6
자본의 증가(감소)	0	0	0	-1	-8	총차입금 (십억원)	23	4	1	1	1
배당금의 지급	0	0	0	1	8	순차입금 (십억원)	-4	-11	-11	-24	-59
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-12	-1	-5	14	35	EPS	138	60	105	671	987
기초현금	26	14	14	8	22	BPS	1,277	1,340	1,440	2,091	2,948
기말현금	14	14	8	22	57	SPS	1,003	937	1,081	1,900	2,669
NOPLAT	6	1	3	25	42	CFPS	219	134	181	684	1,009
FCF	-13	17	-3	15	43	DPS	n/a	n/a	20	130	190

자료: 파미셀, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**파미셀 (005690) 투자이건 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-02-24	담당자변경				
2025-02-24	매수	15,000	-25.5	-15.7	
2025-03-04	매수	15,000	-24.2	-15.7	
2025-03-25	매수	16,500	-19.9	16.8	
2025-05-09	매수	16,500	-17.0	16.8	
2026-03-11	매수	25,000	-31.3	-19.0	
2026-04-16	매수	25,000	-24.3	-19.0	
2026-05-13	매수	26,000			

**투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

**투자이건 비율**

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.