

2025. 5. 12



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Not-Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (5.9) 10,830 원

상승여력 -

KOSPI 2,577.27pt

시가총액 6,500억원

발행주식수 6,002만주

유동주식비율 90.62%

외국인비중 8.36%

52주 최고/최저가 12,640원/4,300원

평균거래대금 157.8억원

주요주주(%)

김현수 외 6 인 9.36

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.3	107.9	91.3
상대주가	14.2	106.6	101.4

주가그래프



파미셀 005690

고공행진

- ✓ 1Q25 실적 매출액 270억원(+146.4% YoY), 영업이익 84억원(Opm: 31.0%) 기록
- ✓ 바이오 케미컬 부문 수익성이 당사 기대치를 상회하는 약 40% 수준에 근접
- ✓ 저유전율 소재 매출액 고객사 고부가 라인 확대, ASIC 신규 고객사 확보, GB300향 물량 증가에 힘입어 분기별로 계단식 성장 기대
- ✓ 2025년 매출액 1,227억원(+89.3% YoY), 영업이익 431억원(+829.9% YoY) 전망

1Q25 Review: 돋보이는 수익성

1Q25 별도 실적은 매출액 270억원(+146.4% YoY), 영업이익 84억원(흑전 YoY, Opm: 31.0%)을 기록했다. 고객사의 원자재 수급 차질 이슈로 저유전율 소재 매출은 예상치를 하회했으나(4Q24 144억원 → 1Q25 166억원), 전사 수익성은 당사 추정을 크게 상회하는 수준을 기록하였다. 바이오 메디컬 부문은 전년과 유사한 수준의 적자를 지속한 것으로 파악되며(분기 20억원), 이를 감안할 때 바이오 케미컬 부문 수익성은 당사 기대치를 상회하는 약 40% 수준에 근접한 것으로 판단된다.

2025년 영업이익 431억원(+829.9% YoY) 전망

2025년 매출액과 영업이익은 각각 1,227억원(+89.3% YoY), 431억원(+829.9% YoY)을 전망한다. 바이오 케미컬 부문은 2025년 매출액 892억원(+89.9% YoY)의 고성장이 예상된다. 저유전율 소재 매출액이 고객사의 고부가 라인 확대, ASIC 신규 고객사 확보, GB300향 물량 증가에 힘입어 분기별로 계단식 성장이 기대되기 때문이다. 바이오 메디컬 부문은 고정비 부담 완화에 따라 하반기 적자 폭이 점진적으로 축소될 것으로 예상된다. 이에 따라 전사 수익성 또한 하반기 추가 개선이 이루어질 가능성이 높다고 판단된다.

우려 없는 업황 흐름, 실적 고공행진 지속 전망

다수의 빅테크 및 밸류체인 기업들의 실적 발표를 통해 AI 서버향 수요가 여전히 견조하게 유지되고 있음이 확인되고 있다. 이는 AI용 초저손실 CCL 내에서 신호 손실을 최소화하는 핵심 소재인 동사의 저유전율 소재 수요가 지속될 것임을 시사한다. 이에 따라 매출 성장에 힘입은 수익성의 추가 개선이 기대되며, 동사는 AI 핵심 소재 공급자로서의 입지를 한층 더 강화해 나갈 것으로 판단된다.

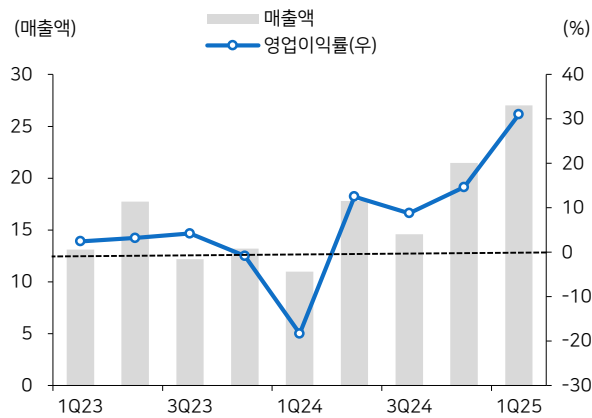
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	37.8	7.2	5.2	87	0.0	952	197.9	18.2	112.7	9.7	22.1
2021	51.8	7.9	9.5	158	80.3	1,065	82.8	12.3	80.0	15.6	47.7
2022	60.2	8.9	8.3	138	-12.6	1,277	82.0	8.8	60.9	11.8	43.0
2023	56.2	1.3	3.6	60	-56.7	1,340	101.8	4.5	85.4	4.6	15.1
2024	64.9	4.7	6.3	106	77.0	1,440	78.5	5.7	63.0	7.6	14.8

표1 파미셀 실적 테이블

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	37.8	51.8	60.2	56.2	64.9	122.7	169.9
(% YoY)	16.2%	37.2%	16.2%	-6.6%	15.3%	89.3%	38.5%
케미컬 사업	35.4	49.8	58.7	54.6	62.8	119.2	164.9
바이오 사업	2.4	1.1	1.5	1.7	2.1	3.5	5.0
영업이익	7.2	7.9	8.9	1.3	4.7	43.1	61.2
(% YoY)	268.9%	8.7%	12.8%	-85.5%	259.7%	829.9%	41.9%
영업이익률 (%)	19.2%	15.2%	14.7%	2.3%	7.2%	35.2%	36.0%
지배주주순이익	5.2	9.5	8.3	3.6	6.3	44.6	63.7
(% YoY)	20.5%	80.3%	-12.6%	-56.7%	76.8%	605.3%	42.7%
지배주주순이익률 (%)	13.9%	18.2%	13.7%	6.4%	9.8%	36.4%	37.5%

자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림1 파미셀 분기 매출 추이



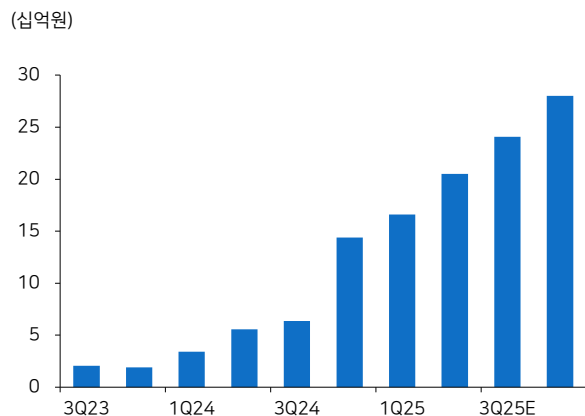
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

표2 파미셀 증설 개요

구분	내용
투자목적	AI 첨단산업소재, 의약품 원료물질 등의 대규모 수요에 대응
투자 내용	울산 제3공장 신설
투자 금액	300억원
투자기간	2025.03.24 ~ 2026.09.30
기타	상기 투자금액은 토지대금(100억원)이 제외된 금액

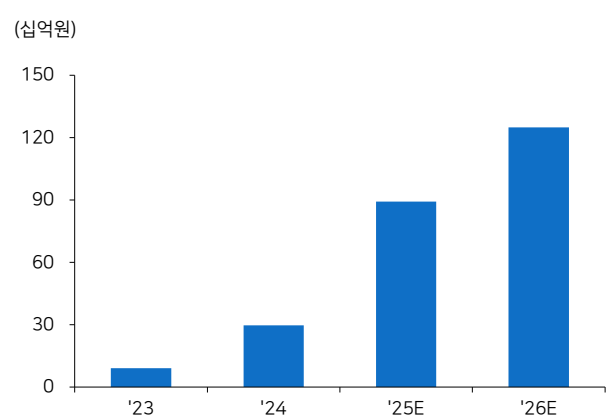
자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림2 파미셀 저유전율 소재 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

그림3 파미셀 저유전율 소재 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 파미셀, 메리츠증권 리서치센터

파미셀 (005690)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	37.8	51.8	60.2	56.2	64.9
매출액증가율(%)	16.2	37.2	16.2	-6.6	15.3
매출원가	20.0	28.1	36.4	40.7	43.5
매출총이익	17.8	23.7	23.8	15.5	21.3
판매관리비	10.6	15.9	15.0	14.2	16.7
영업이익	7.2	7.9	8.9	1.3	4.7
영업이익률(%)	19.2	15.2	14.7	2.3	7.2
금융손익	0.1	0.4	-4.6	0.5	0.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.1	1.2	1.6	3.0	1.3
세전계속사업이익	5.2	9.5	6.0	4.7	6.3
법인세비용	0.0	0.0	-2.3	1.2	-0.1
당기순이익	5.2	9.5	8.3	3.6	6.3
지배주주지분 순이익	5.2	9.5	8.3	3.6	6.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	9.0	-5.2	7.9	11.8	3.5
당기순이익(손실)	5.2	9.5	8.3	3.6	6.3
유형자산상각비	1.5	1.7	2.1	2.8	3.0
무형자산상각비	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
운전자본의 증감	-0.9	-16.4	-5.5	3.5	-7.5
투자활동 현금흐름	-3.6	-9.4	-20.5	5.9	-6.8
유형자산의증가(CAPEX)	-0.6	-4.3	-19.0	-6.0	-4.3
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-1.3	0.1
재무활동 현금흐름	-0.2	18.5	-0.3	-18.7	-3.2
차입금의 증감	-0.0	18.8	1.0	-19.2	-2.9
자본의 증가	0.0	0.0	5.2	-144.2	0.0
현금의 증가(감소)	4.2	5.3	-11.9	-0.6	-5.5
기초현금	16.7	20.9	26.2	14.4	13.7
기말현금	20.9	26.2	14.4	13.7	8.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	42.9	65.0	62.4	43.2	48.0
현금및현금성자산	20.9	26.2	14.4	13.7	8.3
매출채권	10.2	6.6	10.8	6.9	16.2
재고자산	6.3	18.4	22.9	20.9	19.8
비유동자산	26.8	29.3	47.3	49.4	51.2
유형자산	16.8	19.2	36.6	40.0	41.7
무형자산	6.3	6.2	6.2	5.6	5.6
투자자산	0.0	0.0	0.0	1.3	1.2
자산총계	69.7	94.3	109.7	92.5	99.3
유동부채	6.5	24.9	28.6	7.8	7.7
매입채무	2.0	0.8	2.7	1.8	3.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.1	5.5	4.4	4.4	5.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	12.6	30.5	33.0	12.1	12.8
자본금	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
자본잉여금	188.4	188.4	193.6	49.4	49.4
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-161.2	-154.4	-146.9	1.1	7.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	57.1	63.9	76.7	80.4	86.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	630	864	1,004	937	1,081
EPS(지배주주)	87	158	138	60	106
CFPS	163	184	219	134	181
EBITDAPS	150	160	184	69	129
BPS	952	1,065	1,277	1,340	1,440
DPS	0	0	0	0	20
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	197.9	82.8	82.0	101.8	78.5
PCR	106.3	70.8	51.5	45.2	45.8
PSR	27.5	15.1	11.3	6.5	7.7
PBR	18.2	12.3	8.8	4.5	5.7
EBITDA(십억원)	9.0	9.6	11.1	4.1	7.7
EV/EBITDA	112.7	80.0	60.9	85.4	63.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.7	15.6	11.8	4.6	7.6
EBITDA 이익률	23.8	18.5	18.4	7.4	11.9
부채비율	22.1	47.7	43.0	15.1	14.8
금융비용부담률	0.2	3.2	1.2	1.5	0.2
이자보상배율(x)	85.2	4.7	11.9	1.5	45.9
매출채권회전율(x)	4.4	6.2	6.9	6.4	5.6
재고자산회전율(x)	5.2	4.2	2.9	2.6	3.2

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 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	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율