



# PHARMICELL

INVESTOR RELATIONS 2026

파미셀(주)



## Disclaimer

파미셀㈜("회사")가 준비한 본 프레젠테이션은 단지 정보 제공을 위한 것입니다. 본 문서는 회사의 구두 설명이 없이는 불완전하며 회사의 구두 설명과 함께 검토되어야만 합니다. 귀하는 본 프레젠테이션에 참석함으로써 아래와 같은 제한 사항에 구속됨에 동의하신 것으로 간주됩니다.

본 프레젠테이션에 포함된 정보와 의견은 본 프레젠테이션 일자를 기준으로 하며 별도 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 문서의 정보는 외부기관에 의해 검증되지 않았습니다. 본 문서에 대하여 명시적이거나 암묵적인 어떠한 진술이나 보장도 이루어지지 않았으므로, 제시된 정보가 정확, 공정 또는 완전하다고 신뢰하여서는 안됩니다. 본 문서의 목적은 회사의 재무상태 또는 전망에 대한 완전하거나 종합적인 분석을 제공하고자 하는 것이 아니며, 이러한 자료들이 그러한 분석을 제공한다고 신뢰하여서는 안됩니다.

과거의 실적은 미래의 결과를 나타내는 것이 아닙니다. 또한, 본 프레젠테이션의 정보에는 변경될 수 있는 본 프레젠테이션 일자 기준의 유력한 조건과 경영 전망을 반영한 미래예측 진술을 포함합니다. 이러한 미래예측 진술은 사업, 경제 및 경쟁에 의한 불확실성 및 불의의 사고뿐 아니라 다양한 위험요인들에 따라 변경될 수 있는 수많은 예측 및 현재의 가정에 입각한 것으로서, 이는 시간이 지나면 변경될 수 있으며 회사가 통제할 수 없는 것입니다. 미래의 사건이 반드시 발생하거나 계획이 실행되고 회사의 가정이 정확하다고 보장할 수는 없습니다. 따라서, 실제 결과는 미래예측 진술에 예정된 것과 현저히 다를 수 있습니다. 회사는 본 프레젠테이션 일자 이후의 새로운 정보나 미래의 사건 등을 반영해 정보를 업데이트할 것을 약속하지 않습니다.

본 문서의 어떠한 내용도 회사가 발행하는 증권에 대한 투자 권고나 법, 회계 또는 세무상의 조언으로 해석되어서는 안 됩니다. 본 프레젠테이션은 투자 제안서의 전부 또는 일부를 구성하지 않으며 어떠한 증권의 매도를 제안하거나 매수제안을 위한 것이 아닙니다. 본 프레젠테이션의 내용은 어떠한 목적으로도 회사의 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부 제3자에게 직간접적으로 제공, 배포 또는 전달되거나 활용될 수 없습니다.

# Table of Contents

## CH.1 Pharmicell Overview

- 01. Company Overview
- 02. Business Portfolio

## CH.2 BioChemical Division

- 01. 저유전율 전자소재
- 02. 산업용 첨단소재
- 03. Nucleosides
- 04. mPEGs

## CH.3 BioMedical Division

- 01. Cellgram® 소개
- 02. Stem Cell Products
- 03. Half-Serum™ DMEM
- 04. Stem Cell CDMO
- 05. Stem Cell Cosmetics

## CH.4 Investment Highlight



# Company Overview

## 대표이사

**김 현 수** 대표이사  
김현수클리닉 대표원장



연세대학교 원주의과대학 졸업  
아주대학교 대학원 의학 석사 졸업  
(前) 아주대병원 혈액종양내과 조교수  
연세대학교 원주의과대학 겸임교수

회사명	파미셀 주식회사 (Pharmicell Co., Ltd.)
설립일	2002년 5월
자본금	300억원
직원수	166명 (2026.03)
사업장	<ul style="list-style-type: none"> <li>서울본사 서울특별시 강남구 언주로 874 쌍봉빌딩 7층</li> <li>성남사무소(바이오메디컬사업부) 경기도 성남시 중원구 갈마치로 215 금강페테리움IT타워 A305호</li> <li>(바이오메디컬사업부) 성남 GMP 1공장, 2공장 경기도 성남시 중원구 둔촌대로 484 시콕스타워 5층, 9층</li> <li>(바이오케미컬 사업부) 울산 1공장, 울산 2공장 울산 울주군 온산읍 공단로 249</li> </ul>

## 회사 연혁

- 2002 회사설립
- 2010 성남 바이오메디컬 GMP 공장 완공
- 2011 세계 최초 줄기세포치료제 하티셀그램-에이엠아이 (Hearticellgram-AMI) 품목허가 - KFDA
- 2013 아이디비캠(주) 소규모 합병, 케미컬부문 편입
- 2016 '혁신형제약기업' 선정(보건복지부)
- 2018 바이오케미컬 울산 1공장 준공
- 2022 바이오케미컬 울산 2공장 준공
- 2024 바이오메디컬 제2GMP공장 완공
- 2025 바이오케미컬 울산 3공장 건설 진행 중 ( ~ 2026.09)



## 바이오케미컬(BC) 사업부문

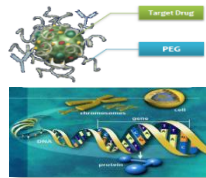
### 저유전율 전자소재

시가속기, 5G용 network 보드,  
고가의 네트워크 장비등



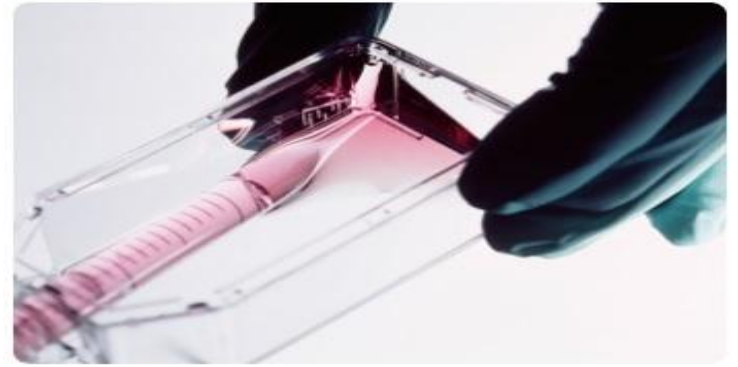
### mPEG, Nucleosides

단백질 신약을 효과적으로 전달  
시키기 위한 전달체, RNA 치료  
제, 진단시약 및 백신 원료



### 산업용 첨단소재

친환경 난연제, 작물보호제,  
광학렌즈원료 등



## 바이오메디컬(BM) 사업부문

### 줄기세포 치료제

2011년 세계 최초 줄기세포 치료제  
Cellgram-AMI 상용화



### 화장품 개발 사업

바이오 생명과학 기술력으로 탄생시킨  
인체골수유래 줄기세포배양액 화장품

By Pharmicell<sup>Lab</sup>

### CDMO

줄기세포치료제 개발 기술력과  
GMP 생산시설을 바탕으로  
신약 임상개발 및 상업화 서비스 제공



# Table of Contents

## CH.1 Pharmicell Overview

- 01. Company Overview
- 02. Business Portfolio

## CH.2 BioChemical Division

- 01. 저유전율 전자소재
- 02. 산업용 첨단소재
- 03. Nucleosides
- 04. mPEGs

## CH.3 BioMedical Division

- 01. Cellgram® 소개
- 02. Stem Cell Products
- 03. Half-Serum™ DMEM
- 04. Stem Cell CDMO
- 05. Stem Cell Cosmetics

## CH.4 Investment Highlight



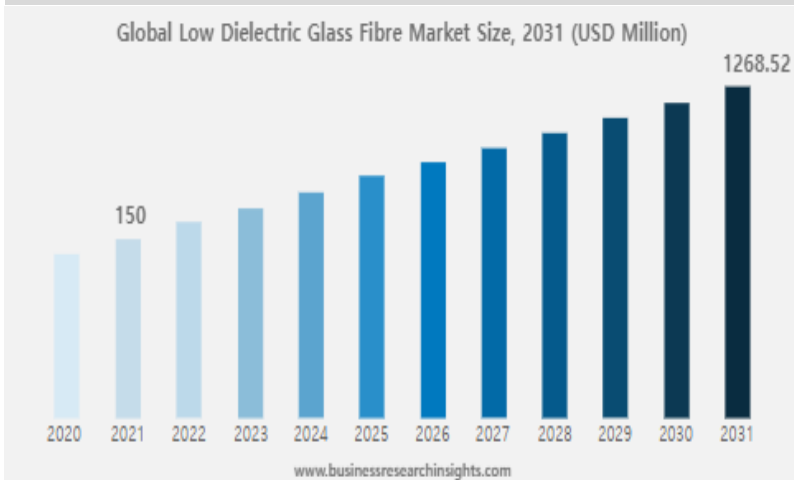
# 저유전율 전자소재(레진, 경화제)

## 저유전율 전자소재

개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>고기능 전자제품이 증가함에 따라 높은 데이터 전송 속도, 낮은 지연시간 등을 구현하기 위한 소재의 수요 증가</li> </ul>
주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI Accelerator, 5G용 network 보드, 고가의 네트워크 장비 등 저유전 기판 제조용</li> </ul>
경쟁력	<ul style="list-style-type: none"> <li>고품질 및 공급 안정성, 최고의 고객 서비스</li> </ul>
전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI 가속기 수요는 지속적으로 늘어날 것으로 전망</li> <li>2026년 저유전율 전자소재 관련 매출 전년 대비 대폭 증가할 것으로 기대</li> </ul>

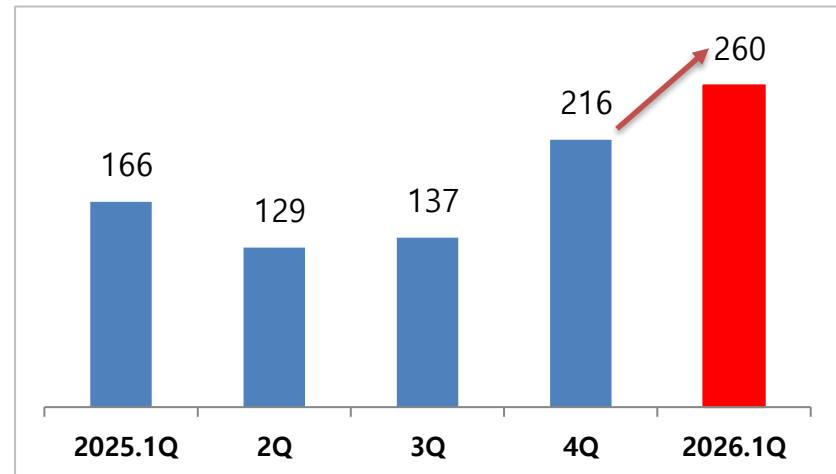


## 저유전율 전자소재 기대 성장률



저유전율소재 기대 성장률

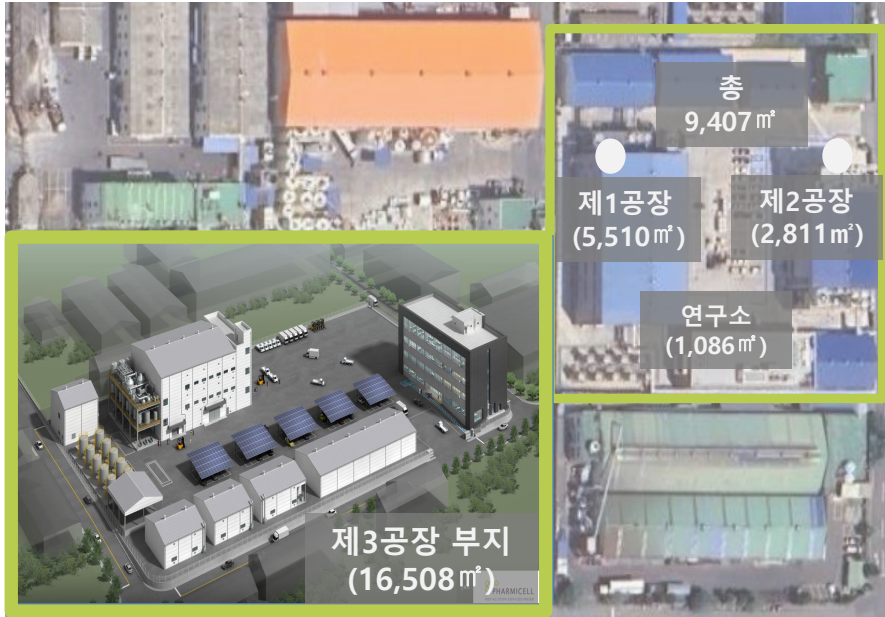
## 저유전율 전자소재 분기 매출액 (단위:억원)



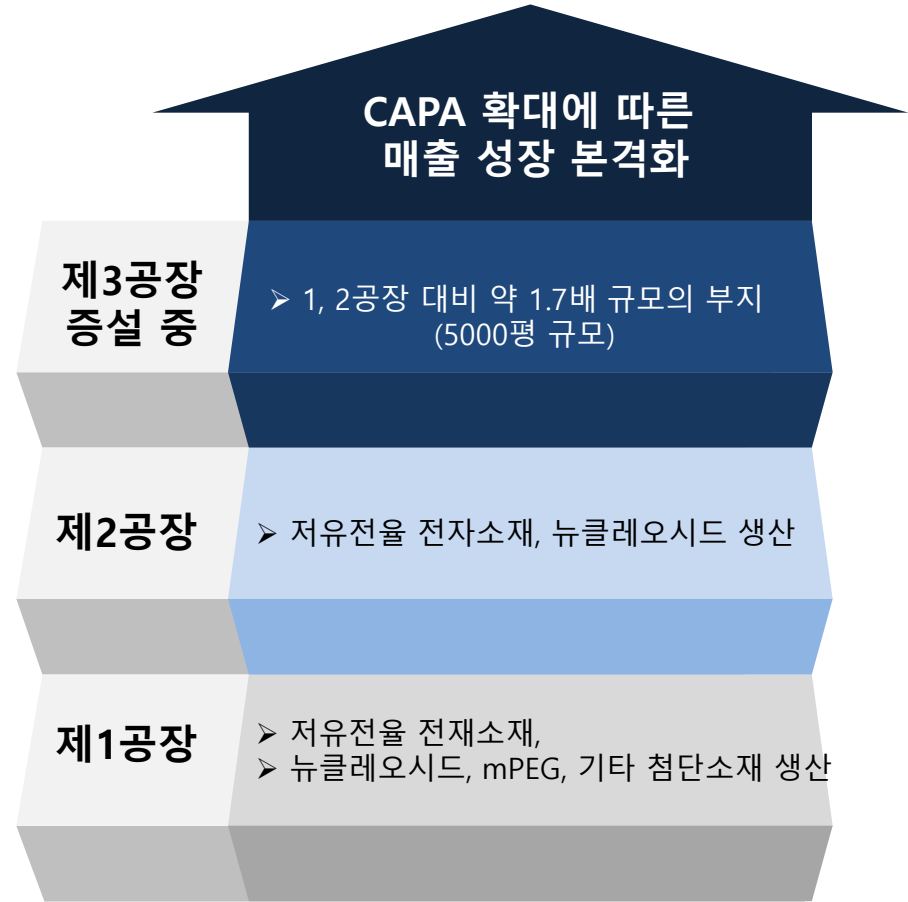
• **2025년 매출 648억원 -> 2026년 전년비 대폭 증가**



# 바이오케미컬사업 CAPA 확대



울산 제3공장 신규 시설투자	
투자규모	300억원
투자기간	2025.03.24 ~ 2026.09.30



인공지능(AI) 관련 산업 및 유전자 치료제 시장의 급속한 성장에 따른 저유전율 전자소재 및 의약 원료의 확대되는 수요에 대응하고 안정적인 공급능력을 확보하기 위해 증설



# 바이오케미컬사업 CAPA 확대

## 제 3공장 예상 조감도



저유전율 첨단 전자재료  
(AI가속기, 고가의 네트워크장비, 5G등)

연구동/Future area  
(dNTP, 인공혈액, cGMP 설비)

스마트 팩토리 구축  
(디지털 전환, 운영 System 고도화)



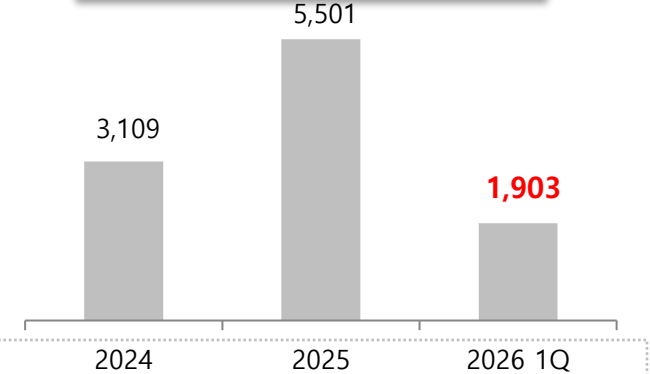
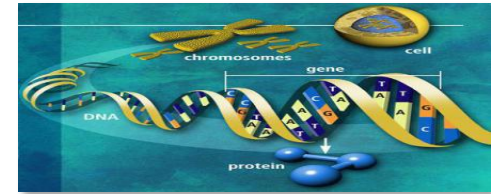


# 산업용 첨단소재

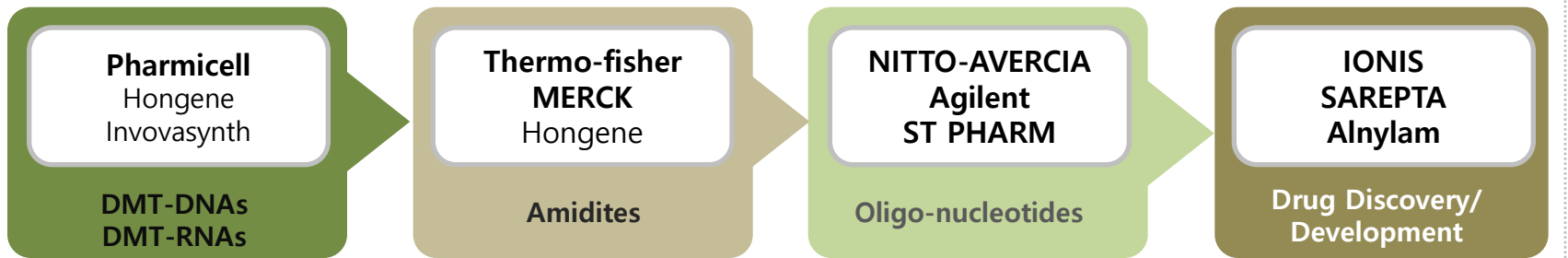
작물보호제 중간체		광학용 소재		친환경(Halogen free) 난연제	
살균제 원료	<ul style="list-style-type: none"> <li>LG 화학의 살균제(원제명 : ethaboxam) 제조를 위한 중요 원료 물질</li> </ul> 	광학용 소재	<ul style="list-style-type: none"> <li>고효율 투과도 특성을 가진 광학용 렌즈 제조를 위한 원료</li> </ul> 	난연제	<ul style="list-style-type: none"> <li>인쇄회로기판(PCB)에 사용되는 반응형/첨가형 난연제, Polyester섬유에 사용하는 반응형 난연제</li> </ul> 
주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>식물 역병 보호용(예방용) 살균제</li> </ul>	주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>광학용 렌즈 제조용 원료</li> </ul>	주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>PCB 전단계인 CCL 제조에 사용하며 난연성 부여</li> <li>모바일·가전 제품 등 PCB</li> <li>Polyester 섬유에 난연성 부여</li> </ul>
거래처 & 영업 상황	<ul style="list-style-type: none"> <li>LG화학</li> <li>독점 공급</li> <li>중국 생산 제품</li> </ul>	거래처 & 영업 상황	<ul style="list-style-type: none"> <li>E사</li> <li>독점 공급</li> <li>중국 생산 제품</li> </ul>	거래처 & 영업상황	<ul style="list-style-type: none"> <li>섬유제조사, 전자재료업계</li> <li>중국 생산 제품 수입 및 국내 제조 후 판매</li> </ul>

## Nucleosides

개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>유전자 기본 요소인 DNA, RNA의 구성 요소에 해당하는 물질</li> </ul>
주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>유전자 진단시약 원료</li> <li>Antisense drug/RNAi 의약품의 원료 및 연구용</li> </ul>
경쟁력	<ul style="list-style-type: none"> <li>세계 최고의 품질 및 고객 서비스</li> </ul>
주요 고객사	<ul style="list-style-type: none"> <li>ThermoFisher Scientific(미국)</li> <li>MERCK(SIGMA-ALDRICH)</li> </ul>

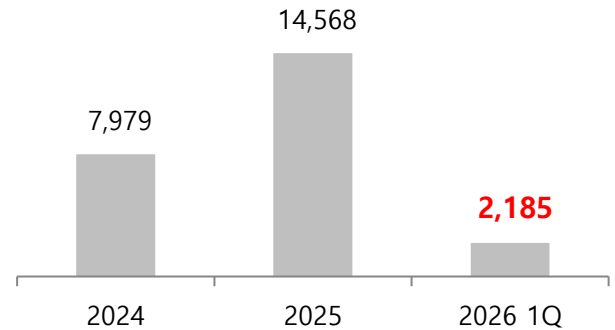
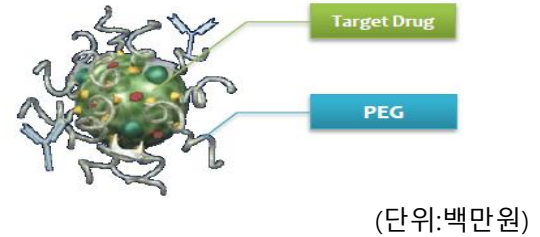


## Nucleosides Supply Chain



## mPEGs

개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>단백질 신약을 효과적으로 전달시키기 위한 전달체 (Drug Delivery System)</li> <li>mRNA 백신 및 RNAi치료제용 Lipids 구성 성분</li> </ul>
주요 용도	<ul style="list-style-type: none"> <li>단백질 신약 체내 흡수 시</li> <li>1) 면역 반응 감소 2) 독성 감소 3) 약물 지속시간 증가의 효과</li> </ul>
경쟁력	<ul style="list-style-type: none"> <li>DDS(약품전달 시스템)을 주도하고 있는, Nektar, Merck, Roche, UCB 등에 제품 공급</li> <li>고분자 화합물의 특징상 당사 제품 지속 사용</li> </ul>
주요 고객사	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nektar, Merck, Roche, UCB, LaysanBio 등</li> <li>국내 SunBio</li> </ul>



## mPEG 시장 전망



2020년부터 류머티스 관절염 및 크론병 치료제인 Cimzia 4세대 제품에 mPEG(20K) 상업공급 시작.



고품질, 고순도의 mPEG 제조기술 확보로 인한 Non-GMP, cGMP, 공동마케팅 협력.



뉴라스타(호중구감소증치료제)의 기본원료인 mPEG(20K)를 공급 중. 백혈구감소증 환자에 적용하는 신약. 유럽, 캐나다, 호주, 멕시코 판매 중. 미국 승인 완료 시 추가 수요 증가가 예상됨

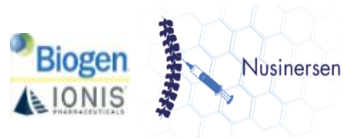


# Nucleosides, mPEG를 활용한 대표적인 의약품

## Nucleosides

### Biogen-SPINRAZA

영아의  
척수성 근위축성 질환  
치료제



### Alnylam-ONPATTRO

다발성신경병증 동반  
hATTR 아밀로이드증  
치료제



### Novartis-LEQVIO

RNAi 기반  
고지혈증 치료제



### Geron-IMETELSTAT

수혈 의존성 저위험  
골수이형성증후군  
(MDS) 치료제



## mPEGs

### Takeda-Adynovate

성인과 어린이  
혈우병 A 치료제



### UCB-Cimzia

류마티스 관절염, 건선  
관절염, 강직성 척수염,  
판상건선, 크론질환 치료제  
등 7가지 적응증



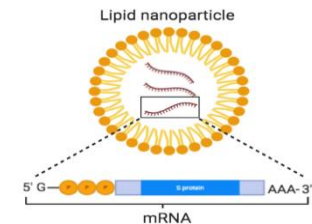
### Sunbio-Neupeg

호중구감소증치료제



### LIPIDS 원료

mRNA 백신 및 RNAi  
치료제용 Lipids 제조 원료





# KOSPI 업종변경, 증권사 리포트

## KOSPI 업종 변경 (2026.5.4)

- ▷ 변경 전 : KOSPI 의약품(기초 의약품 제조업)
- ▷ 변경 후 : KOSPI 전자전자(전자부품 제조업) -> 매출액 비중 변동(저유전율소재 매출 비중 증가)

## 증권사 리포트

- ▷ 유진투자증권(5/13) : 목표가 26,000원 / 독점 벤더의 실적은 쉬지 않는다. 낮은 이원화 가능성
- ▷ DS증권(5/13): 목표가 26,000원 / 두산향 발주 증가 예고, 캐파 대응 본격화 필요, 초기부터 다져온 협업이 진입 장벽
- ▷ 메리츠증권(5/13) 목표가 Not Rated / 1Q 압도적인 수익성 유지, 저유전율 소재 AI CCL 업황과 함께 성장 지속

(005690) **파미셀**

2026.05.13

파미셀의 실적은 쉬지 않는다

목표가 26,000원 / 18,170원

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

저유전율 전자소재: 1분기 주요 고객사향 저유전율 전자소재 매출액은 YoY 57% 증가한 2,650억원을 기록. 1분기 중 주요 고객사의 핵심 고객인 CCL 매출에 대해 동사 저유전율 전자소재 매출에 비해서는 11.4% 이는 1분기 1.2%p 개편 이후 1분기 이원화 노익으로 불구하고 역대 최대 매출액과 영업이익을 올린 것임. 주요 고객사의 연간 매출액 추정치 상향 조정에 따라 올해와 내년 파미셀의 저유전율 전자소재 매출액 전망을 각각 11%, 9% 상향 조정. 3분기 중 자체제 제품량 공급 시작되며 고객사와 함께 단기 상승 효과를 누릴 수 있을 것으로 예상. 연간 파미셀의 저유전율 전자소재 매출액은 YoY 78% 증가한 1,276억원 예상

낮은 이원화 가능성: 파미셀이 국내 주요 고객사로부터 공급하는 레진 및 경화제는 단순 방출 화석소재이다. 고객사 공정 조건에 맞춰 3년간 최적화된 맞춤형 소재가 기본으로 판매

레진은 고분자화합물 특성상 반응기, 배합 조건, 건조·회색 공정 등 미세한 공정 변수 변화에도 물성 편차가 발생할 수 있음. 실제로 파미셀은 고객사로부터 반응기 단말의 인출까지 받은 것으로 실제는 이는 동일한 조건의 제품이라도 생산 설비 변경 시 재공급이 필요하다는 의미로, 신규 입찰이 단기간 내 동일 물질을 구매하기 어려운 구조. 공정 확대에도 계속 낮은 높은 원가 부담을 반응기 내 액상 상태를 혼합한 뒤 건조 과정까지 고려하고, 이후 고객사가 사용하기 적합한 형태로 다시 회색에서 생산. 제조 문제로 출하하는 구조. 이 과정에서 레진은 약 1주일, 경화제는 약 2주일의 제조 리드타임이 소요. 파미셀이 제조하는 저유전율 전자소재는 단순 보조재 이상의 기술적 중요도를 보유하고 있다고 판단

파미셀의 저유전율 전자소재는 고객사 인건, 공정 재현성, 물성 안정성, 난연 특성 확보가 모두 요구되는 제품. 반응기 개발안으로 품질 오류 발생할 수 있는 소재 특성을 감안하면, 벤더 이원화의 가능성은 매우 낮으며, 파미셀의 특장점 공급 조화가 지속될 것으로 예상

2026년 연간 실적은 매출액 1,725억원(YoY +51%), 영업이익 639억원(YoY +86%, OPM 37%) 예상. 연간 EPS 추정치 859원을 타겟 P/E 29.7(상대, 야누메타치) 대비 전자 26 P/E 평균 20% 할인율 적용하여 목표주가 기준 24,000원에서 26,000원으로 상향 조정

유진투자증권

DS INVESTMENT & SECURITIES

파미셀 005690

매사침을 웃도는 수익성

1Q26 매출 367억원 (+36% YoY), 영업이익 131억원 (+56.1% YoY, OPM 35.6%)로 당사 영업익 추정치 116억원을 상회하는 역대 최대치를 기록했다. 이 중 두산 연간 목표 매출은 200억원을 기록하여 +57% YoY 성장 중이다. 수익성 측면에서 레진 대비 높은 정제비 비중이 증가한 것으로 추정되며 이로 인해 OPM은 당사 추정치 32%를 상회하는 35%를 기록했다. 바이오 부문의 손실은 16억원으로 적자 폭이 줄어든 것도 긍정적이다.

두산향 발주 증가 예고, 캐파 대응 본격화 필요

두산 연간 BG가 증가 폭이 가능성을 시사하기 때문에 전체 대우가 필요한 것으로 판단된다. 9월 일공되는 제 3공장은 27년 가동이 때문에 06년 11월부터 발주 증가에 대한 대응 본격화가 필요하다. 이러한 수요 대응을 위해 공 정 개선을 통해 기존 대비 약 20~30%의 생산량 확대가 가능한 것으로 판단된다. 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, 배려부터 초기 이원화 가능성 낮아 배려부터 개발 초기 단계부터 공들여 테스트를 통해 단말 공급사 변경 리스크는 없다. CCL부터 고객사 측에서 개발 이력과 공급 능력이 사실상 진입 장벽이다. 상당 기간 이원화 가능성은 낮은 것으로 판단된다.

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

26년 매출 1,602억원 (+40.4% YoY), 영업이익 579억원 (+68.1% YoY, OPM 36%)는 가시적이라고 판단된다. 제 3공장 가동으로 27년 실적 성장도 가시적이다. 27년째 가해지는 3공장 매출 개편은 현재 단가 기준 약 2,000억원으로 기존 1~2공장 매출 개편과 2배에 달한다. 두산이 이번 매출 개편 발표 발표 기준에 인입공급 내 추가 증설 가능성도 열어 있다. 다만 CCL 업계 대비 개편 계획이 뒤 어 있어 발표된 일부 조정을 통해 목표주가는 26,000원으로 상향 조정된다.

Financial Data

단위: 억원	2022	2023	2024	2025*	2026F*
매출액	300	56	65	116	160
영업이익	9	1	6	34	60
영업이익률	14.7	2.3	7.2	30.0	36.6
영업이익/주	6	5	6	40	59
비영업이익(순이익)	-	-	-	6	40
EPS(원)	1.30	0.60	1.05	47.1	59.7
영업이익	-13.7	-96.7	77.0	338.9	47.2
ROE(%)	11.8	4.6	7.6	36.0	39.2
PER(배)	22.1	101.8	78.5	21.6	18.4
PER(배)	6.8	4.5	5.7	6.9	6.2
EV/EBITDA(배)	50.9	85.9	63.0	22.3	18.7

Company Analysis

2026.05.13

매수

2026년 실적은 매출액 1,620억원(+42.0% YoY), 영업이익 584억원(+70.3% YoY)을 전망한다. 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재의 경우, AI 세제 네트워킹 패키징 CCL 수요 확대에 따른 양한 호조로 고객사의 종합 입찰 방식 변경과 물량이 모두 증가하고 있을 것으로 전망된다. 동시에 27년 가동이 되는 제 3공장 완공 후 활용에 따른 생산능력 확대 효과가 반영되며 추가적인 매출 성장에 기대된다. 또한 이번 가동에는 핵심 AI 고객사 신제품용 물량이 시차되고, 이에 대응하는 국내 CCL 고객사의 신규 라인도 역시 예정되어 있어 실적 확대 흐름이 지속될 전망이다. 이에 따라 올해 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재 매출액은 1,172억원(+80.9% YoY)으로 성장할 것으로 예상된다. 신공장 가동 효과가 본격화되는 2027년에는 1,772억원(+51.2% YoY)까지 확대될 전망이다. 최근 Sabic의 이번 투자 이후로 한자 공장의 PPO 수치 상향이 중단되며 한자 수급 변동성이 확대되고 있으나, 동사와 국내 고객사의 경우 관련 소재를 전환 미국에서 조달하고 있어 실질적인 공급 차질 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

이러한 부담 없는 기회

CCL은 배합 과정에서 원료 변경 시 물성 변화 및 신제품 리스크가 높아 공급망 전환에 보수적인 접근이 불가피하다. 특히 레진 경쟁처는 고객사 회사를 특정사 미세한 공 정 변수 변화에도 물성 편차가 발생할 수 있어 신규 소재 채택에 따른 부담이 크다. 또한 물성 안정성 평가에 소모적인 구조로 특성상, 동사가 이번 제3공장 인입공급 자체로, 제품 개발 단계부터 고객사와의 공동으로 참여하고 있어 단기간 내 공급망 이원화 가능성은 제한적이라고 판단된다. 배려부터 내 상대적으로 높은 수익성과 실적 성장 가시성을 보유하고 있음에도, 동사와 26년 기준 PER(당사 추정 20.7배) 글로벌 PCB/CCL Peer 대비 낮은 수준에 거래되고 있어 밸류에이션 매력에 높다는 기준 의견을 유지한다.

meritz Securities

Company Brief

파미셀 (005690)

의심은 없고 숫자는 높고

1Q26 Review: 압도적인 수익성 유지

파미셀의 1Q26 별도 기준 실적은 매출액 367억원(+35.7% YoY), 영업이익 131억원(+56.1% YoY, OPM 35.6%)을 기록. 영업이익 기준 당사 추정치(123억원)를 상회했다. 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재 매출 성장(4025.21억원 → 1Q26 2607억원)이 부류에이플드 등용 원료이벤팅 성장세가 실적 개선에 견인됐다. 특히 AI 세제 사업에서 두 저산수 패키징 저유전율소재에 불구하고, 전사 기준 역대 최고 분기 수익성을 달성했으며 다른 CCL 밸류체인 대비 차별화된 수익성을 유지했다(그림1).

저유전율 소재, AI CCL 업황과 함께 성장 지속

2026년 별도 실적은 매출액 1,620억원(+42.0% YoY), 영업이익 584억원(+70.3% YoY)을 전망한다. 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재의 경우, AI 세제 네트워킹 패키징 CCL 수요 확대에 따른 양한 호조로 고객사의 종합 입찰 방식 변경과 물량이 모두 증가하고 있을 것으로 전망된다. 동시에 27년 가동이 되는 제 3공장 완공 후 활용에 따른 생산능력 확대 효과가 반영되며 추가적인 매출 성장에 기대된다. 또한 이번 가동에는 핵심 AI 고객사 신제품용 물량이 시차되고, 이에 대응하는 국내 CCL 고객사의 신규 라인도 역시 예정되어 있어 실적 확대 흐름이 지속될 전망이다. 이에 따라 올해 국내 CCL 고객사향 저유전율 소재 매출액은 1,172억원(+80.9% YoY)으로 성장할 것으로 예상된다. 신공장 가동 효과가 본격화되는 2027년에는 1,772억원(+51.2% YoY)까지 확대될 전망이다. 최근 Sabic의 이번 투자 이후로 한자 공장의 PPO 수치 상향이 중단되며 한자 수급 변동성이 확대되고 있으나, 동사와 국내 고객사의 경우 관련 소재를 전환 미국에서 조달하고 있어 실질적인 공급 차질 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

이러한 부담 없는 기회

CCL은 배합 과정에서 원료 변경 시 물성 변화 및 신제품 리스크가 높아 공급망 전환에 보수적인 접근이 불가피하다. 특히 레진 경쟁처는 고객사 회사를 특정사 미세한 공 정 변수 변화에도 물성 편차가 발생할 수 있어 신규 소재 채택에 따른 부담이 크다. 또한 물성 안정성 평가에 소모적인 구조로 특성상, 동사가 이번 제3공장 인입공급 자체로, 제품 개발 단계부터 고객사와의 공동으로 참여하고 있어 단기간 내 공급망 이원화 가능성은 제한적이라고 판단된다. 배려부터 내 상대적으로 높은 수익성과 실적 성장 가시성을 보유하고 있음에도, 동사와 26년 기준 PER(당사 추정 20.7배) 글로벌 PCB/CCL Peer 대비 낮은 수준에 거래되고 있어 밸류에이션 매력에 높다는 기준 의견을 유지한다.

Meritz Research 2026. 5. 13

Not Rated

적정주가 (12개) -

현재주가 (8.12) 18,170원

상승여력 -

# Table of Contents

## CH.1 Pharmicell Overview

- 01. Company Overview
- 02. Business Portfolio

## CH.2 BioChemical Division

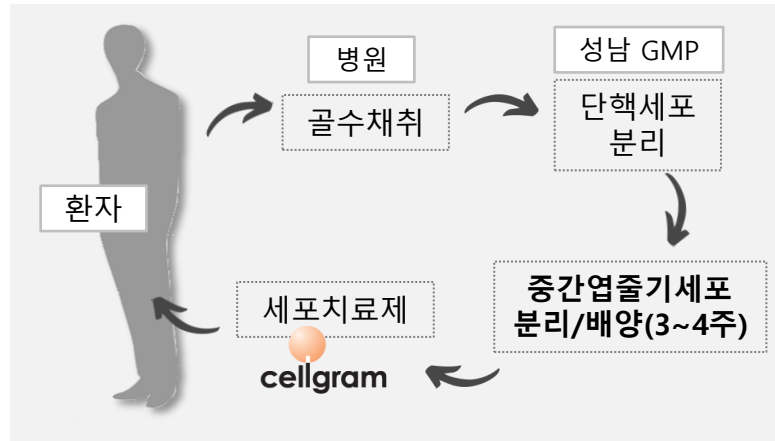
- 01. 저유전율 전자소재
- 02. 산업용 첨단소재
- 03. Nucleosides
- 04. mPEGs

## CH.3 BioMedical Division

- 01. Cellgram® 소개
- 02. Stem Cell Products
- 03. Half-Serum™ DMEM
- 04. Stem Cell CDMO
- 05. Stem Cell Cosmetics

## CH.4 Investment Highlight

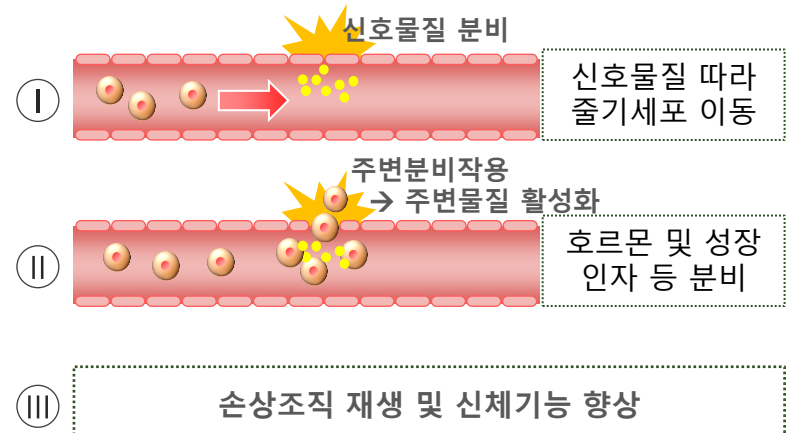
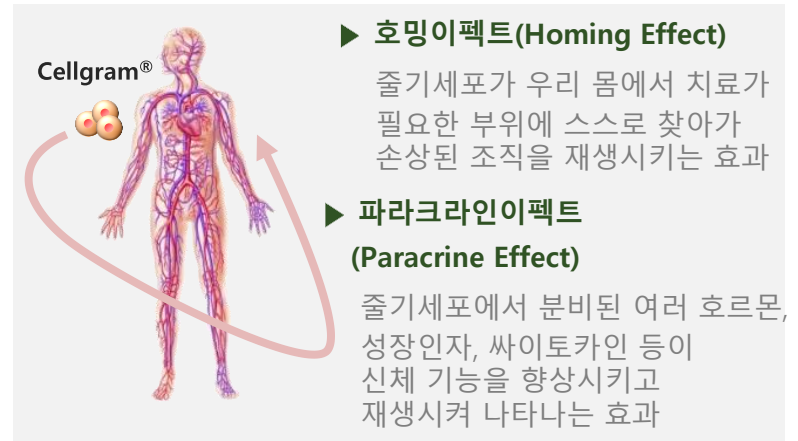
## Cellgram® 환자 투여 과정 및 방법



타 줄기세포치료제와는 달리 근육, 정맥, 피하 모두 투여 가능

- 분화능력
- 면역조절 능력
- 항사멸 능력
- 혈관형성 능력
- 세포증식 능력

## 줄기세포치료제 작용원리





# R&D Pipelines

구분	상업화 단계	전임상 단계	연구자임상	상업화 1상	상업화 2상	상업화 3상	품목허가	판매	
Cellgram (MSC) 중간엽 줄기세포	심장질환 치료제								
	자가	급성 심근경색증 (Hearticellgram-AMI)							
		간질환 치료제							
		간경변(국내) (Cellgram-LC) <span style="float: right;">3상 환자 모집 중</span>							
	기타	발기부전 (Cellgram-ED) <span style="float: right;">2상 환자모집 완료 / 추적 관찰 중</span>							
		신장질환 치료제							
동종	만성신장질환 (Cellgram-CKD) <span style="float: right;">1상 완료</span>								
	급성 신손상 (Cellgram- AKI)								
DC 수지상 세포	암질환 치료제								
	췌장암등 고형암 (Cellgram-DC- WT)								



# Hearticellgram-AMI (급성심근경색)

" 전 세계 최초 시판 허가 줄기세포 치료제 "

24시간의 유효시간으로 Cellgram® 세계시장 진입 및 판매 증가 기대

## Hearticellgram®-AMI 소개

<b>적용 질환</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>급성심근경색 환자             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 심근경색으로 인해 연간 9천명 이상 사망</li> </ul> </li> <li>좌심실구혈률이 40% 이하로 떨어진 환자의 경우 적극적으로 줄기세포치료 고려 필요</li> </ul>
<b>효능</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>온몸으로 피를 보내는 좌심실의 기능 향상</li> <li>분화능력, 면역조절 능력, 항사멸 능력, 혈관형성 능력, 세포증식 능력 제공</li> </ul>
<b>적용 방법</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>관상동맥 내 주입</li> </ul>
<b>영업 전략</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>순환기내과 전문가 모임을 통한 치료 효과 공유</li> <li>건강보험 등재 추진을 통한 가격부담 최소화</li> </ul>
<b>제품 현황</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>'11.7. MFDS 허가 취득 → '11.9. 생산 개시</li> <li>~'25.12. 제품 출하 누적량 약 2,400여 건</li> </ul>

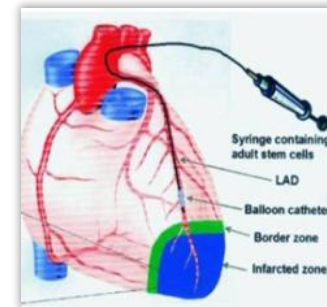
\* DC: Drug Committee (종합병원약사심의위원회)

## 시술방법 및 효능·효과

▶ 시술방법 : 관상동맥 내 주입

▶ 효능·효과

흉통 발현 후 72시간 이내에 관상동맥 성형술을 시행하여 재관류된 급성심근경색 환자의 좌심실 구혈률 개선





# Cellgram®-LC (간경변치료제)

## 자가 골수유래 중간엽 줄기세포

**Cellgram®-LC**  
(간경변 치료제)

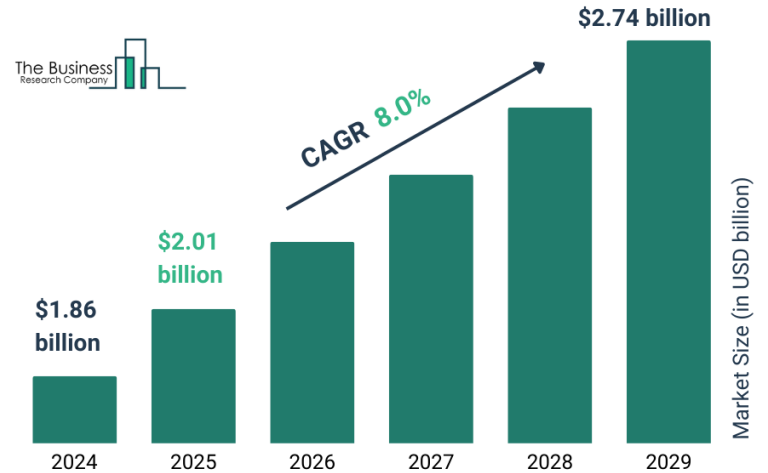
▶ 국내 임상 3상 승인 (KFDA, 2020.12)

### ▶ 국내임상 3상

현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>직접적 치료제 부재</li> <li>간 이식술 만이 효과적인 치료법이나 공여자 부족과 높은 의료비용, 이식 후 합병증 등의 문제가 존재</li> </ul>
진행 사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>임상 3상 승인(2020.12) / 승인일로부터 60개월               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 시험대상자: 총 200명 (시험군 100명, 대조군 100명)</li> <li>- 시험 기관: 총 11개의 기관 (원주세브란스, 은평성모, 서울대, 고려대 안암, 용인 세브란스, 강원대, 순천향대 서울, 순천향대 부천, 순천향대 천안, 춘천성심, 강릉아산)</li> </ul> </li> </ul>
적용 방법	<ul style="list-style-type: none"> <li>간동맥 내 주입</li> </ul>

## 간경변치료제 시장 전망

### Liver Cirrhosis Global Market Report 2025



(출처 : The Business Research Company)



Published online September 8, 2025

Copyright © Gut and Liver.

## Gut and Liver

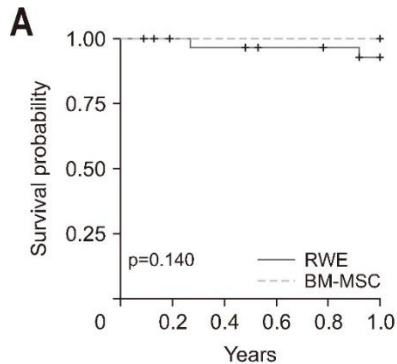
### Transplantation of Autologous Bone Marrow-Derived Mesenchymal Stem Cells for the Treatment of Decompensated Liver Cirrhosis: A Real-World Evidence Study in a Population-Based Cohort

소화기 분야  
국제 학술지

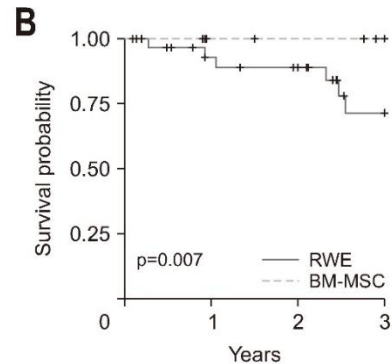
▶ “비대상성 간경변 환자에서 자가 골수유래 중간엽 줄기세포 이식 : 인구 기반 코호트에서의 실제 임상근거 연구” / 연세대학교 원주의과대학 김문영교수 연구팀

#### ▶ 연구결과

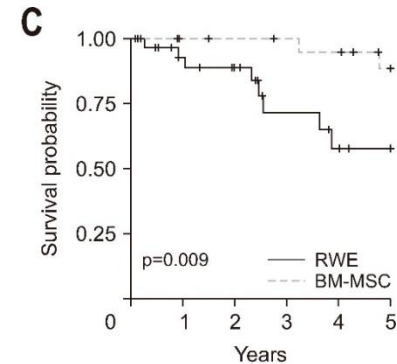
요약	<ul style="list-style-type: none"> <li>파미셀의 자가 골수유래 중간엽 줄기세포(BM-MSK)를 이용한 치료가 알코올성 간경변 환자의 장기 생존율을 향상시킨다는 연구 결과</li> </ul>
상세	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kaplan-Meier 생존 곡선 1년, 3년, 5년 사망률 비교               <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ RWE(Real World Evidence) 그룹 : 1년 7%, 3년 10.9%, 5년 42.1%</li> <li>▶ BM-MSK 그룹 : 1년 0%, 3년 5%, 5년 11.3%</li> </ul> </li> <li>• <b>5년 사망률 42.1% -&gt; 11.3%로 약 4배 감소 효과</b></li> </ul>



No. at risk						
RWE	33	30	29	27	26	24
BM-MSK	33	33	33	33	33	22



No. at risk				
RWE	33	24	21	11
BM-MSK	33	22	21	19



No. at risk						
RWE	33	24	21	11	8	5
BM-MSK	33	22	21	20	19	9

(출처 : Gut and Liver)



# Cellgram®-CKD (만성신장질환) 1상 / 완료

## 동종 골수유래 중간엽 줄기세포

**Cellgram®-CKD  
(만성신장질환 치료제)**

▶ **국내 임상 1상 완료 (KFDA, 2024.02) / 첨단재생임상연구 신청 ('26년 6월)**

임상시험대상자 : 10명 / 추적관찰 완료

임상시험 기관 : 서울아산병원 신장내과

보건복지부 보건의료기술연구개발사업 연구비 지원 (2018.04 ~ 2022.12)

<b>만성신장질환</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 단백뇨, 혈뇨 등 신장의 손상이 있거나 신장의 기능 저하가 3개월 이상 지속되는 상태를 의미</li> <li>• 고혈압, 심부전, 신경 손상, 뼈의 약화 등 다양한 합병증 유발</li> </ul>
<b>현 황</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 고령화와 함께 고혈압, 당뇨병, 대사증후군 등 위험요인이 늘어나면서 매년 환자 수 증가세</li> <li>• 진료인원 2017년 21만명 → 2018년 23만명 → 2019년 25만명으로 매년 10% 이상 증가(2019 건강보험통계연보, 건강보험심사평가원)</li> </ul>
<b>적용 방법</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 정맥 내 3 회 투여</li> </ul>
<b>효능 · 효과</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중간엽줄기세포에 의해 분비된 다양한 종류의 성장인자 및 사이토카인 (VEGF, IL-6, MCP-1, SDF-1<math>\alpha</math>, HGF, IGF-1emd)이 신세뇨관 세포의 사멸 억제 및 증식 촉진, 혈관형성 촉진, 신장의 섬유화 감소 등 신장의 기능 개선</li> </ul>
<b>제품의 특성</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 중간엽줄기세포는 강력한 면역억제 기능을 가지고 있어 동종 세포치료가 가능</li> <li>• 정상인 공여자의 골수로부터 중간엽줄기세포를 분리, 증식시키며 세포은행 과정을 거쳐 의약품을 대량 생산할 수 있기 때문에 다수의 환자 치료 가능</li> </ul>



# CDMO (위탁개발생산)



- ▶ 첨단바이오의약품 제조업 허가
- ▶ 식약처 인증 GMP 제조시설
- ▶ 인체세포등 관리업 / 세포처리시설 허가

## 성남 GMP 제1공장, 제2공장

- ▶ 첨단재생바이오법의 시행으로 강화되고 있는 GMP 규정에 부합하는 최신시설 설계
- ▶ 중앙통제 시스템을 통해 한곳에서 효율적으로 통제 가능
- ▶ 무균작업실별 개별공조장비 설치로 다양한 형태의 의약품 제조 가능
- ▶ 연간 의약품 생산량 총 1,400건 생산량 확대 가능
- ▶ **CAPA증대로 CDMO 사업 본격화**
- ▶ 취급세포 : 골수유래 단핵세포, 자가 및 동종 골수, 지방, 탯줄유래 중간엽줄기세포등 총 7종의 세포

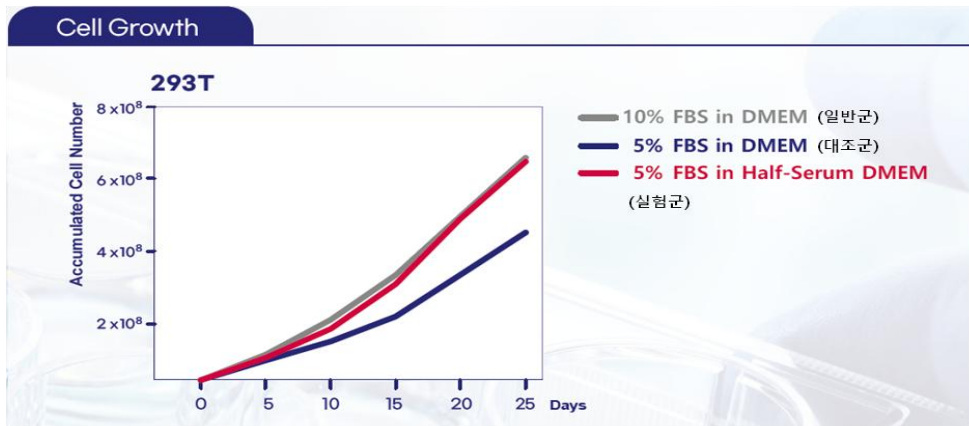
## CDMO 제공 서비스

- ▶ **위탁생산**  
임상연구 및 첨단재생의료 임상연구 세포 공급
- ▶ **연구개발**  
세포치료제 제조공정 개발 및 확립  
세포치료제 품질관리시스템 개발 및 확립

## 수탁 시험

- ▶ 세포치료제 관련 다수의 수탁시험 진행
- ▶ 무균시험, 마이코플라스마부정시험, 외래성바이러스부정시험 등

<p>개 요</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 세포 배양 시 사용되는 제품</li> <li>• 세포 배양배지에 필수성분이지만 배양 과정에서 가장 큰 비용을 차지하는 FBS(Fetal Bovine Serum, 소태아혈청) 사용량을 50% 감소시킴</li> <li>• 세포 연구 기업 및 연구소에서 FBS 비용절감 효과로 타 연구 프로젝트 수행 및 연구 장비 구입 등 기업의 이익증대 효과 기대</li> </ul>
<p>경쟁력</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 특허 출원 기술 활용 및 <b>바이오케미컬사업부에서 생산한 원료의약품질이 첨가된 제품</b>으로 기술경쟁력 확보</li> <li>• 다양한 인체 유래 중간엽 줄기세포(HMSC) 적용 : 골수, 제대혈, 지방 등</li> <li>• 2027년 국내 배지산업 시장 규모는 8,900억 원으로 전망되는 지속 성장하는 산업에서 원료 감소 기여로 가격경쟁력 확보</li> </ul>



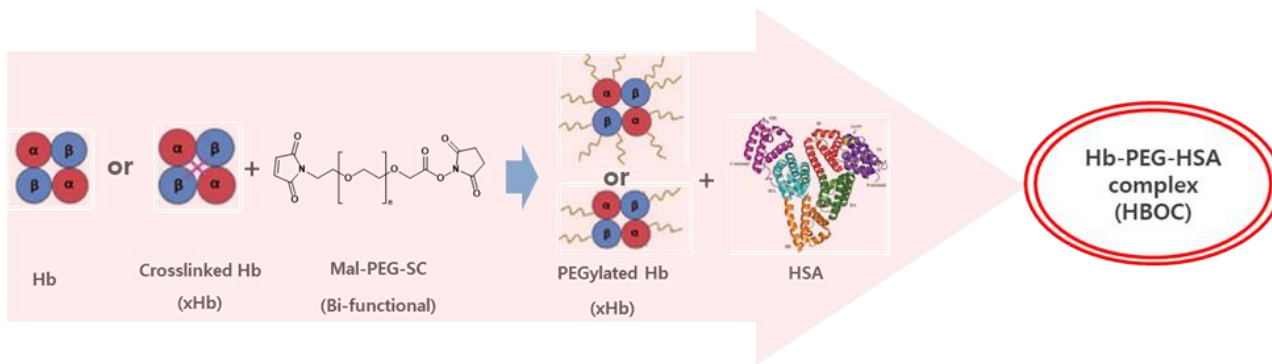
▲ **본 배양배지 제품을 사용한 상업화 세포를 25일 동안 장기배양한 결과, FBS 사용량을 절반으로 감소시켰음에도 동일한 세포성장속도를 유지하고 있다는 것을 그래프로 확인할 수 있음**





# Hempharmin-16 (인공혈액)

개 요	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>독자기술로 완전합성 방식의 인공혈액 합성 성공</b></li> <li>• 기존 세포 기반 방식이 아닌, 인체 구성 물질과 제약 성분을 직접 합성해 실제 혈액의 특성을 구현한 차세대 인공혈액</li> <li>• 파미셀 독창 기술인 Mal-PEG-SC(5k) 이중 기능 링커 시스템을 적용, 헤모글로빈과 알부민을 분자단위에서 안정적으로 결합</li> </ul>
성 능	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>원주세브란스기독병원과 공동 검증을 통해 성능 입증</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 산소운반능력 : 97.1% (정상혈액 96.6%와 동등)</li> <li>➢ 혈액가스 반응성 : CO<sub>2</sub>/O<sub>2</sub> 반응이 자연혈액과 동일</li> <li>➢ 온도 안정성: 4°C~40°C에서 전해질 농도를 완전 유지</li> </ul> </li> </ul>
계 획	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 바이오메디컬사업부와 바이오케미컬사업부의 융합연구 지속 진행</li> <li>• 임상 시험을 위한 준비단계로 대량 합성, 순수 분리 기술을 향상시켜 전임상 동물 시험 준비중</li> <li>• 세계 인공혈액 시장 규모는 2029년 약 32조 8,000억원에 이를 것으로 전망되는 지속 성장하는 산업</li> </ul>





## 바이파미셀 랩 · 플레이 셀

프레스티지부터 영뷰티 라인을 모두 갖춘 줄기세포배양액 화장품 브랜드  
파미셀만의 줄기세포 배양 기술력으로 독자적인 줄기세포배양액 함유

### By Pharmicell <sup>Lab</sup>

리바이탈라이징 기초케어 세트 / 선블록 / 셀그램 에스 앰플 / 비타앰플



### LET'S PLAY CELL!

판테놀 닥터 라인\_ 토너 / 앰플 / 크림 / 선크림 / 젤클렌저 / 마스크



# Table of Contents

## CH.1 Pharmicell Overview

- 01. Company Overview
- 02. Business Portfolio

## CH.2 BioChemical Division

- 01. 저유전율 전자소재
- 02. 산업용 첨단소재
- 03. Nucleosides
- 04. mPEGs

## CH.3 BioMedical Division

- 01. Cellgram® 소개
- 02. Stem Cell Products
- 03. Half-Serum™ DMEM
- 04. Stem Cell CDMO
- 05. Stem Cell Cosmetics

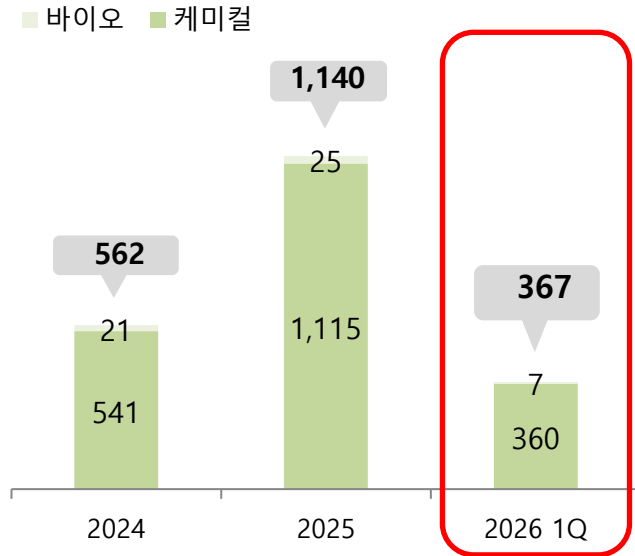
## CH.4 Investment Highlight



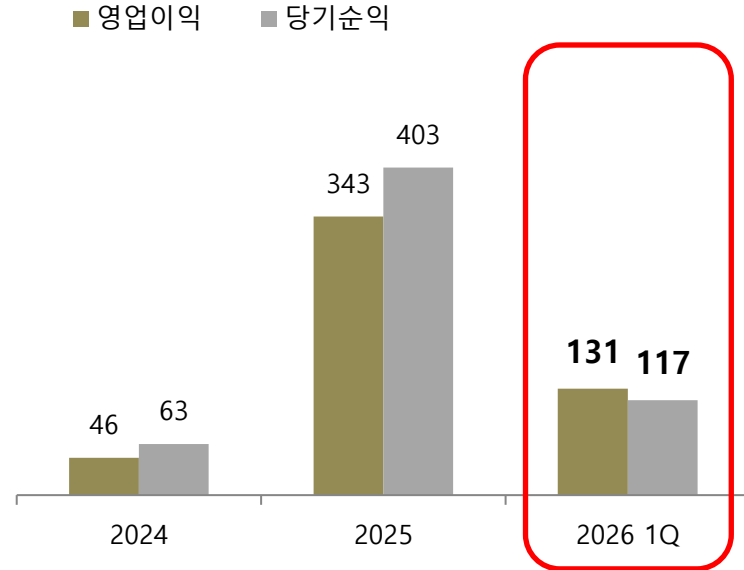
# Investment Highlight

## 우수한 기술력과 안정적인 제품 공급 능력으로 경쟁력 강화

### 케미컬사업 중심 매출 성장



### 영업이익 증가 지속



### 2026년 손익현황

(단위: 억원)

구분	'26년 1Q	'25년 1Q	증감액	증감율
매출액	367	270	97	36%
영업이익	131	84	47	56%
영업이익률	35.6%	31.0%	-	-

- '25년 1Q 대비 매출액 36% 증가,
  - 영업이익 131억원, 당기순익 117억원 기록하며 영업이익률 35.6% 달성
- ➔ 분기 기준 매출액 · 영업이익 역대 최대 실적 달성



# Investment Highlight

## 재무상태표

구분	2026년 1Q	2025년	2024년
유동자산	1,076	951	480
비유동자산	605	621	512
<b>자산총계</b>	<b>1,681</b>	<b>1,572</b>	<b>992</b>
유동부채	157	196	76
비유동부채	196	137	52
<b>부채총계</b>	<b>353</b>	<b>333</b>	<b>128</b>
자본금	300	300	300
자본잉여금	450	450	450
가타자본항목	53	51	42
이익잉여금	524	437	72
<b>자본총계</b>	<b>1,328</b>	<b>1,238</b>	<b>864</b>

## 손익계산서

(단위: 억원)

구분	2026년 1Q	2025년	2024년
<b>수익(매출액)</b>	<b>367</b>	<b>1,141</b>	<b>648</b>
매출원가	193	634	435
매출총이익	174	507	213
판매비와관리비	43	164	166
<b>영업이익</b>	<b>131</b>	<b>343</b>	<b>47</b>
기타이익	15	11	23
기타손실	1	14	10
금융수익	6	9	4
금융원가	2	2	1
<b>법인세비용차감 전순이익</b>	<b>149</b>	<b>348</b>	<b>63</b>
<b>당기순이익</b>	<b>117</b>	<b>403</b>	<b>63</b>

# 감사합니다.



## 서울본사

서울특별시 강남구 언주로 874 쌍봉빌딩 7층  
TEL : 02-3496-0114

## 성남사무소

경기도 성남시 중원구 갈마치로 215, 금강펜테리움IT타워 A305호



## GMP공장

경기도 성남시 중원구 둔촌대로 484 시콕스타워 901호

## 울산공장

울산광역시 울주군 온산읍 공단로 249