기업브리프

키움증권
2023. 6. 21

기업 업데이트

PI첨단소재 (178920)

중화향 수요 개선의 움직임

2Q23 영업이익 47억원으로 예상치 상회할 전망. 1Q23 재고 조정이 일단락 된 후 2Q23 재고 축적 수요 확대 중. 동사는 가동률 확대 시 영업레버리지 효과가 두드러지고, 연초 이후 원재료 가격의 하락세 또한 지속되고 있어 2H23 이익 개선의 폭은 당사 예상치를 상회할 것으로 판단. 향후 본업의 정상화뿐 아니라 신규 어플리케이션향 소재 공급 모멘텀 또한 더해질 것으로 기대. 목표주가 51,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지.

>>> 2Q23 영업이익 47억원, 실적 서프라이즈 예상

2Q23 실적은 매출액 605억원(+42%QoQ, -19%YoY), 영업이익 47억원(흑자전환 QoQ, -64%YoY)으로 당사 예상치 및 시장 기대치를 상회할 전망이다. 1Q23까지 재고 조정이 일단락 된 후 2Q23 고객사의 재고 축적 수요가 예상치를 상회하고 있으며, 특히 중화향 모바일 수요 개선이 나타나고 있는 것으로 파악된다. 이로 인해 2Q22부터 하락세가 지속된 동사의 매출액은 재고 수준 정상화와 함께 5개 분기 만에 전 분기 대비 성장이 나타날 전망이다. 동사의 가동률 또한 1Q23 13.2% → 2Q23 47%로 확대 중이며, 2Q23 영업이익률은 8%로 기존 예상치(4%)를 상회할 전망이다.

>>> 수요 반등 본격화, 2H23 가파른 실적 회복 전망

2Q23부터 수요 개선의 움직임이 본격화되는 가운데 2H23은 계절적 성수기에 힘입어 가동률이 75%까지 빠르게 확대되고, 원가율 개선 효과까지 더해져 전년 대비 실적 성장이 나타날 것으로 전망된다. 특히 동사는 가동률 확대 시 영업레버리지 효과가 두드러지고, 연초 이후 원재료 가격의 하락세 또한 지속되고 있어 2H23 이익 개선의 폭은 당사 예상치를 크게 상회할 것으로 판단된다. 3Q23 실적은 매출액 757억원(+25%QoQ, +8%YoY), 영업이익 172억원(+267%QoQ, +22%YoY)으로 예상되며, 영업이익률은 23%(+15%p QoQ, +3%p YoY)로 회복될 전망이다.

>>> 목표주가 51,000원으로 상향, 업황 개선의 초입으로 판단

동사는 향후 본업의 정상화뿐 아니라 신규 어플리케이션향 소재 공급 모멘텀도 더해질 것으로 기대된다. 특히 배터리 절연용 필름 및 Vision Pro를 포함한 XR 기기용 소재 공급 확대가 전망되며, 동사는 꾸준한 증설을 통해 경쟁사 대비 월등히 큰 Capa를 보유 중에 있어 신규 어플리케이션 확대의 수혜가 가장 클 것으로 판단된다. 또한 전기차용으로 납품 중인 PI 바니쉬의 수요 증가가 전망됨에 따라 본업의 개선과 소재 및 어플리케이션 다변화가 지속될 전망이다. 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 51,000원으로 상향하고, 동사에 대한 비중 확대를 추천한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 51,000원(상향)

주가(6/20): 38,500원

시가총액: 11,306억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/20)		2,604.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	39,650원	27,850원
최고/최저가 대비 등락률	-2.9%	38.2%
주가수익률	절대	상대
1M	16.1%	13.1%
6M	27.7%	14.4%
1Y	7.7%	-1.1%

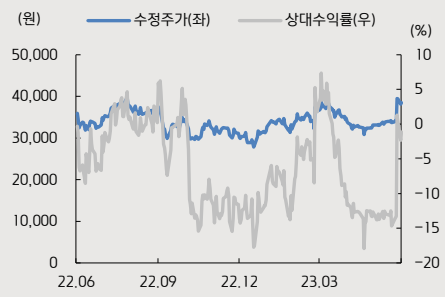
Company Data

발행주식수		29,366 천주
일평균 거래량(3M)		193 천주
외국인 지분율		5.4%
배당수익률(23E)		1.4%
BPS(23E)		11,913원
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1 인	54.2%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,019	2,764	2,464	3,189
영업이익	759	521	269	682
EBITDA	996	780	610	1,057
세전이익	833	540	284	695
순이익	640	457	245	556
지배주주지분순이익	640	457	245	556
EPS(원)	2,179	1,557	833	1,893
증감률(%,YoY)	53.4	-28.6	-46.5	127.2
PER(배)	25.3	18.6	46.2	20.3
PBR(배)	4.97	2.49	3.23	3.03
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	19.9	11.4
영업이익률(%)	25.1	18.8	10.9	21.4
ROE(%)	21.0	13.7	7.1	15.4
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	23.0	19.1

Price Trend



PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	782.7	750.5	702.7	528.5	426.4	605.5	756.8	675.2	2764.4	2463.9	3189.0
%QoQ/%YoY	12%	-4%	-6%	-25%	-19%	42%	25%	-11%	-8%	-11%	29%
FPCB용	354.9	313.2	244.3	191.4	218.3	263.8	291.6	223.7	1103.9	997.3	1102.1
방열시트용	246.2	255.3	313.2	185.1	74.3	187.8	283.4	256.5	999.8	802.1	1001.4
첨단산업용	181.6	182.0	145.6	152.0	133.8	153.9	181.9	195.0	661.2	664.5	1085.5
매출원가	573.2	542.5	483.4	369.7	459.5	478.1	503.0	432.4	1968.8	1873.0	2130.9
매출원가율	73%	72%	69%	70%	108%	79%	66%	64%	71%	76%	67%
매출총이익	209.5	208.0	219.3	158.8	-33.1	127.4	253.8	242.8	795.6	590.9	1058.2
판매비와관리비	77.0	78.6	78.4	40.3	84.3	80.5	81.7	75.6	274.3	322.2	376.3
영업이익	132.4	129.5	140.9	118.6	-117.4	46.8	172.1	167.2	521.4	268.7	681.9
%QoQ/%YoY	-8%	-2%	9%	-16%	-199%	-140%	267%	-3%	-31%	-48%	154%
영업이익률	17%	17%	20%	22%	-28%	8%	23%	25%	19%	11%	21%
법인세차감전손익	140.1	155.9	171.7	72.1	-121.8	55.0	178.6	172.6	539.8	284.4	694.8
법인세비용	21.5	28.4	36.0	-3.2	-41.5	11.0	35.7	34.5	82.7	39.8	139.0
당기순이익	118.6	127.5	135.7	75.3	-80.3	44.0	142.9	138.1	457.1	244.7	555.8
당기순이익률	15%	17%	19%	14%	-19%	7%	19%	20%	17%	10%	17%

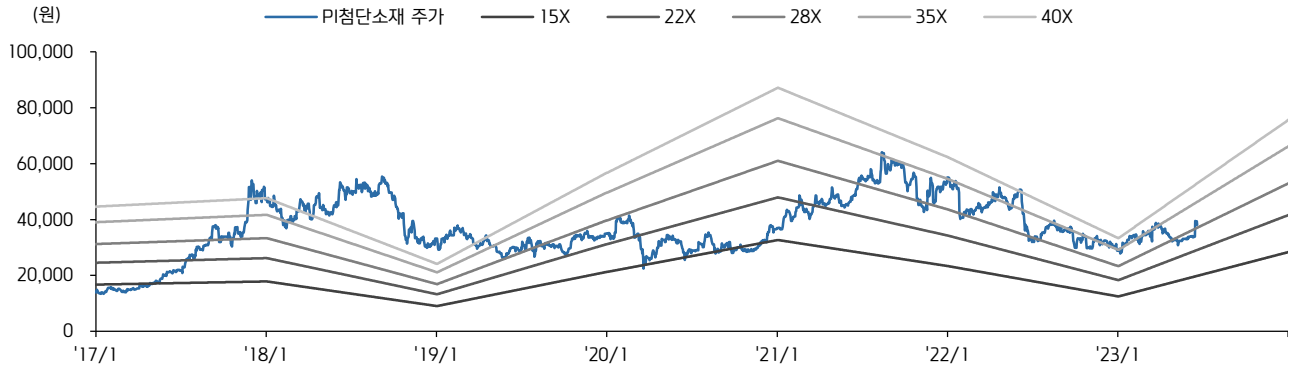
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q23E					2023E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	581.5	605.5	4%	600.0	1%	2,396.8	2,463.9	3%
FPCB용	242.5	263.8	9%	-		923.1	997.3	8%
방열시트용	185.1	187.8	1%	-		809.2	802.1	-1%
첨단산업용	153.9	153.9	0%	-		664.5	664.5	0%
영업이익	24.0	46.8	95%	21.0	123%	126.8	268.7	112%
세전이익	32.2	55.0	71%	-		142.6	284.4	100%
당기순이익	25.8	44.0	71%	16.0	175%	131.2	244.7	87%
영업이익률	4.1%	7.7%		3.5%		5.3%	10.9%	
세전이익률	5.5%	9.1%		-		5.9%	11.5%	
순이익률	4.4%	7.3%		-		5.5%	9.9%	

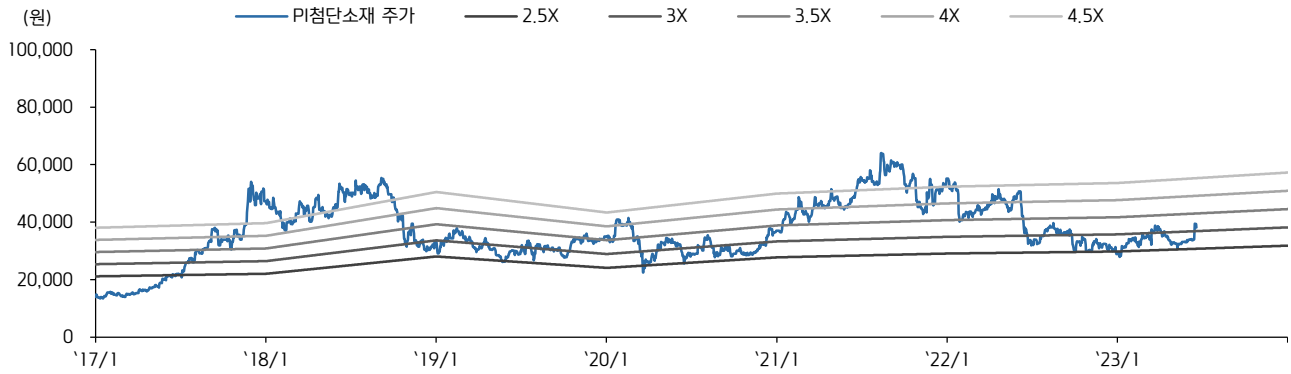
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



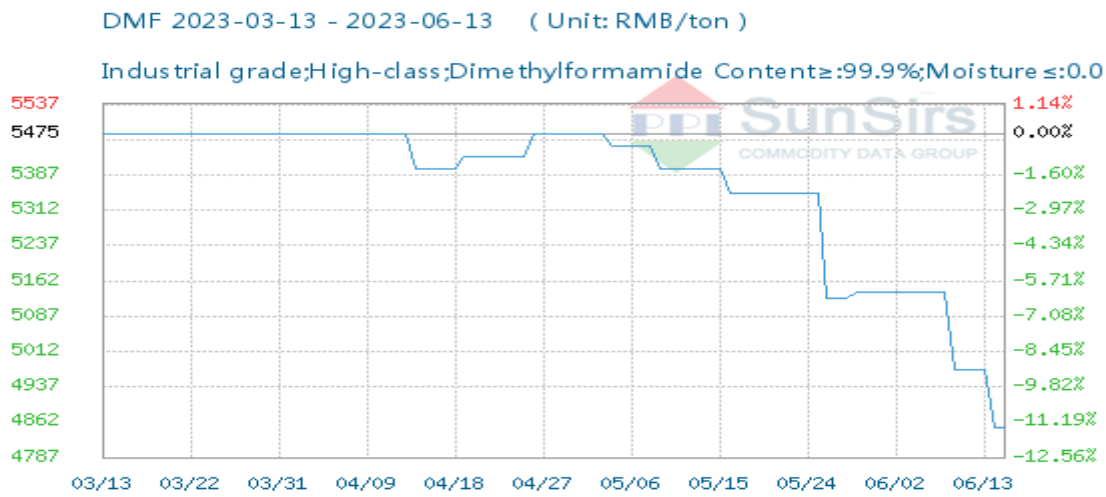
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

DMF Spot 가격 3개월 추이: 연초 이후 약 30% 하락



자료: Sunsirs, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 51,000원 제시

EPS(원)	1,893 원	2024 년 EPS
Target PER(배)	26.96 배	PI 필름 업황 부진 후 회복이 본격화 2021 년 평균 12 개월 Forward P/E
목표주가(원)	51,030 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,618	3,019	2,764	2,464	3,189
매출원가	1,771	1,978	1,969	1,873	2,131
매출총이익	847	1,041	796	591	1,058
판관비	247	282	274	322	376
영업이익	600	759	521	269	682
EBITDA	815	996	780	610	1,057
영업외손익	-73	75	18	16	13
이자수익	2	5	7	15	22
이자비용	13	9	7	8	8
외환관련이익	40	46	102	87	80
외환관련손실	56	26	74	44	36
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	59	-10	-34	-45
법인세차감전이익	527	833	540	284	695
법인세비용	110	193	83	40	139
계속사업순손익	417	640	457	245	556
당기순이익	417	640	457	245	556
지배주주순이익	417	640	457	245	556
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	15.3	-8.4	-10.9	29.4
영업이익 증감율	78.6	26.5	-31.4	-48.4	153.5
EBITDA 증감율	55.2	22.2	-21.7	-21.8	73.3
지배주주순이익 증감율	135.4	53.5	-28.6	-46.4	126.9
EPS 증감율	135.5	53.4	-28.6	-46.5	127.2
매출총이익율(%)	32.4	34.5	28.8	24.0	33.2
영업이익률(%)	22.9	25.1	18.8	10.9	21.4
EBITDA Margin(%)	31.1	33.0	28.2	24.8	33.1
지배주주순이익률(%)	15.9	21.2	16.5	9.9	17.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,440	1,964	1,317	1,130	1,479
현금 및 현금성자산	758	905	164	366	539
단기금융자산	3	153	3	1	1
매출채권 및 기타채권	345	446	301	333	431
재고자산	316	421	837	418	499
기타유동자산	18	39	12	12	9
비유동자산	2,600	2,766	3,673	3,999	3,961
투자자산	11	8	6	6	6
유형자산	2,401	2,551	3,429	3,762	3,729
무형자산	115	135	139	132	127
기타비유동자산	73	72	99	99	99
자산총계	4,040	4,730	4,990	5,128	5,440
유동부채	809	1,086	645	700	774
매입채무 및 기타채무	337	500	334	264	258
단기금융부채	463	567	281	406	486
기타유동부채	9	19	30	30	30
비유동부채	403	384	930	930	930
장기금융부채	241	217	767	767	767
기타비유동부채	162	167	163	163	163
부채총계	1,211	1,471	1,575	1,630	1,704
지배지분	2,829	3,259	3,415	3,498	3,736
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,588	2,018	2,174	2,257	2,495
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,829	3,259	3,415	3,498	3,736

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	809	886	174	995	615
당기순이익	417	640	457	245	556
비현금항목의 가감	373	461	379	398	525
유형자산감가상각비	203	218	235	317	353
무형자산감가상각비	12	19	23	24	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	158	224	121	57	149
영업활동자산부채증감	55	-88	-461	386	-340
매출채권및기타채권의감소	-49	-96	128	-32	-98
재고자산의감소	156	-99	-422	419	-81
매입채무및기타채무의증가	8	174	-171	-71	-6
기타	-60	-67	4	70	-155
기타현금흐름	-36	-127	-201	-34	-126
투자활동 현금흐름	-124	-506	-978	-670	-342
유형자산의 취득	-89	-327	-1,078	-650	-320
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-20	-37	-48	-17	-17
투자자산의감소(증가)	-1	2	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-150	150	1	0
기타	-13	6	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-212	-240	51	-116	-94
차입금의 증가(감소)	-114	-22	384	125	80
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-209	-320	-229	-161
기타	-5	-9	-13	-12	-13
기타현금흐름	0	7	12	-7	-7
현금 및 현금성자산의 순증가	473	146	-741	202	173
기초현금 및 현금성자산	285	758	905	164	366
기말현금 및 현금성자산	758	905	164	366	539

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,421	2,179	1,557	833	1,893
BPS	9,633	11,097	11,627	11,913	12,723
CFPS	2,692	3,749	2,848	2,188	3,680
DPS	711	1,090	779	548	1,082
주가배수(배)					
PER	26.0	25.3	18.6	46.2	20.3
PER(최고)	29.3	31.1	36.0		
PER(최저)	15.0	16.6	18.1		
PBR	3.84	4.97	2.49	3.23	3.03
PBR(최고)	4.33	6.11	4.82		
PBR(최저)	2.21	3.26	2.43		
PSR	4.15	5.36	3.07	4.59	3.55
PCFR	13.7	14.7	10.1	17.6	10.5
EV/EBITDA	13.3	16.0	12.0	19.9	11.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	50.0	50.0	50.0	65.8	57.2
배당수익률(%,보통주,현금)	1.9	2.0	2.7	1.4	2.8
ROA	10.5	14.6	9.4	4.8	10.5
ROE	15.6	21.0	13.7	7.1	15.4
ROIC	15.9	19.5	11.5	5.2	12.0
매출채권회전율	8.1	7.6	7.4	7.8	8.3
재고자산회전율	6.7	8.2	4.4	3.9	7.0
부채비율	42.8	45.1	46.1	46.6	45.6
순차입금비율	-2.0	-8.4	25.8	23.0	19.1
이자보상배율	44.7	81.4	74.0	34.1	81.0
총차입금	704	784	1,049	1,174	1,254
순차입금	-57	-273	882	806	714
NOPLAT	815	996	780	610	1,057
FCF	649	373	-891	291	243

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 20일 현재 'PI첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

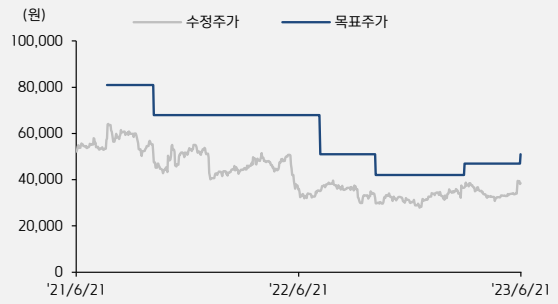
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
PI첨단소재 (178920)	2021-08-10	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.89	-20.86
	2021-09-09	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-28.62	-20.86
	2021-10-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-32.65	-25.88
	2021-11-23	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-26.55	-18.97
	2022-01-25	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-30.38	-18.97
	2022-04-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-31.14	-27.21
	2022-05-31	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-39.64	-25.44
	2022-07-26	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-30.35	-22.25
	2022-10-25	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.23	-18.81
	2022-11-22	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.09	-17.86
	2023-02-07	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-23.23	-10.83
	2023-03-20	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.15	-17.45
	2023-05-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.74	-17.45
	2023-05-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.32	-15.96
	2023-06-21	Buy(Maintain)	51,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

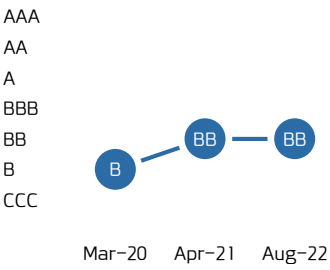
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

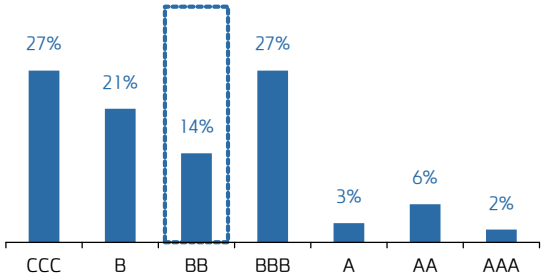
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급

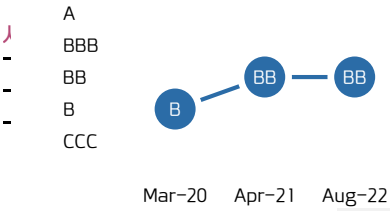


자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 원자재 화학 기업 66개



		산업평균	비중	변동
물 부족	4.1	3.6		
친환경 기술 관련 기회	4.1	3.6	56.0%	▲0.2
사회		4.6	15.0%	▲0.1
화학적 안전성		2.6	15.0%	
지배구조	4.0	3.7	15.0%	▼0.1
기업 지배구조	5.4	3.6	11.0%	▲1.2
기업 활동	3.9	2.4	11.0%	
		2.3	11.0%	
		3.7	33.0%	▲0.7
		4.7		▲1.0
		4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (원자재 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	◀▶
LG CHEM LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
PI Advanced Materials Co Ltd	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	● ●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터