

# PI 첨단소재(178920)

## 건조한 PI 수요, 증설로 외형 성장

2021.04.27

1Q21 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **63,000**원(상향)

현재주가: 49,950원(04/26)

시가총액: 1,467(십억원)

Mobile/Device 노경탁\_02)368-6647\_kyoungkt@eugenefn.com

### 1Q21 Review

1Q21 실적은 매출액 776 억원(+25.9%yoy, +11.0%qoq), 영업이익 207 억(+40.6%yoy, +22.6%qoq)으로 시장예상치(영업이익 190 억원)를 상회하였으며, 매출액과 영업이익 모두 분기 최대 실적을 기록. 부문별 매출액은 FPCB 용 310 억원, 방열시트용 263 억원, 첨단소재 용 203 억원.

1 분기는 모바일 및 전장 등 IT 제품군 수요 호조에 따라, FPCB 및 방열시트용 PI 필름의 매출이 크게 증가하였으며, 2 차전지용 필름 등 EV 관련 제품군과 산업공정용 PI, CoF 등 첨단산업용 고부가가치 소재의 수요 증가가 호실적을 견인함. 건조한 PI 공급에 따라, 1 분기 평균가동률은 전년대비 10.2%p 상승한 89.4%로 단위당 고정비 감소에 따른 수익성 개선이 나타남.

### 2Q21 Preview

2Q21 영업이익은 전년대비 51.8%yoy 증가한 190 억원을 기록할 것으로 전망된다. 2 분기는 통상적인 비수기 구간이나, 제품 판가 인상 반영 및 타이트한 재고 수준으로 높은 수익성이 유지되며, 장기공급계약에 따른 안정적 공급 지속과 EV, MLCC, 폴더블, CoF 등 첨단산업군의 성장 뒷받침으로 예년 대비 높은 매출액 성장세(+31.3%yoy)를 기록할 것으로 전망된다.

### 고부가가치 소재 비중 증가, 증설을 통한 외형성장에 주목

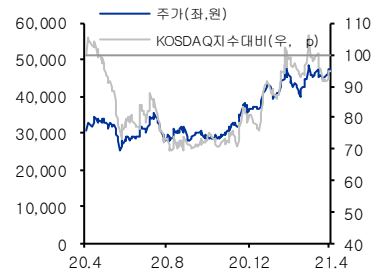
PI 필름의 어플리케이션 다변화 및 수요 증가에 맞춰 당사는 지속적인 시설투자를 진행하고있으며, 2022 년 하반기 8 호기 가동에 이어, 전일 730 억원 규모의 신규 생산시설(9 호기) 투자를 공시하였다. 9 호기는 EV/2 차전지 전용 PI 필름 라인으로 EV 배터리용 PI 필름 수요 대응 및 선점을 위한 선제적 증설이며, 2023 년 가동예정이다. 라인 전용화에 따라 생산량 및 생산 효율이 향상될 것으로 기대되며, 중장기 성장성도 확보할 것으로 판단된다. 고부가가치 소재 비중 증가 및 높은 가동률 유지, 증설을 통한 지속적인 외형성장을 반영하여 기존 실적 추정치를 18% 상향조정하며, PI 첨단소재에 대해 목표주가를 '63,000 원'으로 상향조정한다. 목표 주가는 2021 년 예상 EPS(2,195 원)에 과거 평균 P/E 밸류에이션 28.4 배를 적용하였다.

발행주식수	29,366천주
52주 최고가	50,400원
최저가	25,600원
52주 일간 Beta	0.64
60일 일평균거래대금	135억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2021F)	1.5%

주주구성	
코리아피아이홀딩스	54.1%
국민연금공단	5.0%

	1M	6M	12M
주가상승률	8.6%	75.6%	62.4%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	63,000	42,000	▲
영업이익(21)	86	73	▲
영업이익(22)	95	81	▲



(단위: 십억원, %,%p)	1Q21P					2Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	78	70	10.3	74	4.4	73	-5.7	31.3	262	323	23.5	355	9.9
영업이익	21	16	29.2	19	6.5	19	-7.9	51.8	60	86	43.8	95	10.3
세전이익	21	15	38.6	19	9.4	17	-16.3	69.9	53	81	53.2	91	12.5
순이익	16	12	35.2	15	9.8	14	-15.2	97.6	42	64	54.5	73	12.9
영업이익률	26.6	22.7	3.9	26.1	0.5	26.0	-0.6	3.5	22.9	26.7	3.8	26.8	0.1
순이익률	20.9	17.1	3.9	19.9	1.0	18.8	-2.1	6.3	15.9	19.9	4.0	20.5	0.5
EPS(원)	2,213	1,637	35.2	2,016	9.8	1,876	-15.2	97.6	1,421	2,195	54.5	2,478	12.9
BPS(원)	9,475	9,766	-3.0	10,137	-6.5	9,945	5.0	11.7	9,633	11,117	15.4	12,883	15.9
ROE(%)	23.4	16.8	6.6	19.9	3.5	18.9	-4.5	8.2	15.6	21.2	5.5	20.6	-0.5
PER(X)	21.4	28.9	-	23.5	-	25.2	-	-	26.0	21.6	-	19.1	-
PBR(X)	5.0	4.8	-	4.7	-	4.8	-	-	3.8	4.3	-	3.7	-

자료: PI첨단소재, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 1. PI 첨단소재 1Q21 실적 Review(IFRS 개별기준)

(단위:십억원, %)

	1Q21P	4Q20		1Q20		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(opp)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	77.6	69.9	11.0	61.6	25.9	74.4	4.4	70.3	10.3
영업이익	20.7	16.8	22.6	14.7	40.6	19.4	6.5	16.0	29.2
세전이익	20.6	12.8	60.5	15.1	35.8	18.8	9.4	14.8	38.6
순이익	16.3	13.6	19.4	12.4	31.0	14.8	9.8	12.0	35.2
수익성(%)									
영업이익률	26.6	24.1		23.9		26.1		22.7	
세전이익률	26.5	18.3		24.6		25.3		21.1	
순이익률	20.9	19.5		20.1		19.9		17.1	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2. PI 첨단소재 분기별 실적 전망(수정후, IFRS 개별기준)

(단위: 십억원, %)

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F	2022F
실적(십억원)												
매출액	224	62	56	74	70	262	78	73	89	83	323	355
영업이익	34	15	13	16	17	60	21	19	24	23	86	95
세전이익	21	15	10	15	13	53	21	17	22	21	81	91
순이익	18	12	7	9	14	42	16	14	18	17	64	73
수익성(%)												
영업이익률	15.0	23.9	22.5	21.4	24.1	22.9	26.6	26.0	27.0	27.0	26.7	26.8
세전이익률	9.5	24.6	18.2	19.7	18.3	20.1	26.5	23.5	25.0	24.9	25.0	25.6
순이익률	7.9	20.1	12.5	11.7	19.5	15.9	20.9	18.8	20.0	19.9	19.9	20.5
부문별 매출												
FPCB 용	97	25	24	31	30	111	31	28	35	34	126	140
방열시트용	75	22	18	29	25	94	26	26	31	28	113	121
일반산업용	52	15	14	15	15	58	20	19	23	21	86	97

자료: 유진투자증권

도표 3. PI 첨단소재 분기별 실적 전망(수정전, IFRS 개별기준)

(단위: 십억원, %)

	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F	2022F
실적(십억원)												
매출액	224	62	56	74	70	262	70	64	85	78	297	326
영업이익	34	15	13	16	17	60	16	14	22	20	73	81
세전이익	21	15	10	15	13	53	15	13	21	19	68	77
순이익	18	12	7	9	14	42	12	11	17	15	55	63
수익성(%)												
영업이익률	15.0	23.9	22.5	21.4	24.1	22.9	22.7	22.8	26.4	25.2	24.4	24.7
세전이익률	9.5	24.6	18.2	19.7	18.3	20.1	21.1	21.1	25.1	23.9	23.0	23.7
순이익률	7.9	20.1	12.5	11.7	19.5	15.9	17.1	17.1	20.4	19.4	18.6	19.2
부문별 매출												
FPCB 용	97	25	24	31	30	111	28	27	35	33	123	137
방열시트용	75	22	18	29	25	94	26	21	33	27	106	114
일반산업용	52	15	14	15	15	58	17	16	17	17	67	75

자료: 유진투자증권

## PI첨단소재(178920.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>109</b>	<b>144</b>	<b>189</b>	<b>240</b>	<b>294</b>
현금및 현금성자산	29	76	93	134	178
단기금융상품	0	0	0	0	0
매출채권	30	34	56	62	68
재고자산	47	32	38	42	46
기타	3	2	2	2	2
<b>비유동자산</b>	<b>284</b>	<b>260</b>	<b>252</b>	<b>245</b>	<b>241</b>
투자자산	23	8	9	9	9
유형자산	255	240	231	224	219
무형자산	6	12	12	12	12
<b>자산총계</b>	<b>393</b>	<b>404</b>	<b>441</b>	<b>485</b>	<b>535</b>
<b>유동부채</b>	<b>94</b>	<b>81</b>	<b>73</b>	<b>65</b>	<b>54</b>
매입채무	28	29	30	33	36
단기차입금	43	39	30	19	4
기타유동부채	23	14	14	14	14
<b>비유동성부채</b>	<b>48</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>42</b>
장기금융부채	31	23	23	23	23
기타	17	17	18	19	19
<b>부채총계</b>	<b>142</b>	<b>121</b>	<b>114</b>	<b>107</b>	<b>96</b>
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
자본조정	(78)	(78)	(78)	(78)	(78)
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	127	159	202	254	315
<b>자본총계</b>	<b>251</b>	<b>283</b>	<b>326</b>	<b>378</b>	<b>439</b>
<b>순차입금</b>	<b>45</b>	<b>(15)</b>	<b>(40)</b>	<b>(93)</b>	<b>(152)</b>

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금</b>	<b>38</b>	<b>81</b>	<b>59</b>	<b>88</b>	<b>95</b>
당기순이익	18	42	64	73	81
비현금수익비용가감	28	38	22	21	21
유형자산감가상각비	18	20	20	19	19
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	0	0	1	1	1
영업활동 자산부채변동	(2)	5	(27)	(6)	(7)
매출채권 감소(증가)	(5)	(5)	(22)	(6)	(6)
재고자산 감소(증가)	4	16	(6)	(4)	(4)
매입채무 증가(감소)	(3)	1	1	3	3
기타자산 부채변동	1	(6)	0	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>(14)</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>	<b>(14)</b>	<b>(15)</b>
유형자산처분(취득)	(24)	(9)	(11)	(12)	(13)
무형자산감소(증가)	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)
투자자산감소(증가)	10	0	(0)	(0)	(0)
기타투자활동	(1)	(2)	(0)	(0)	(0)
<b>재무활동 현금</b>	<b>(7)</b>	<b>(21)</b>	<b>(30)</b>	<b>(32)</b>	<b>(36)</b>
차입금의 증가(감소)	18	(12)	(9)	(11)	(15)
자본의 증가(감소)	(24)	(9)	(21)	(21)	(21)
배당금의 지급	24	9	21	21	21
기타재무활동	0	(0)	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>17</b>	<b>47</b>	<b>17</b>	<b>42</b>	<b>44</b>
기초현금	11	29	76	93	134
기말현금	29	76	93	134	178

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>224</b>	<b>262</b>	<b>323</b>	<b>355</b>	<b>391</b>
매출원가	166	177	209	226	247
<b>매출총이익</b>	<b>57</b>	<b>85</b>	<b>115</b>	<b>130</b>	<b>144</b>
판매비및관리비	24	25	28	34	36
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>86</b>	<b>95</b>	<b>107</b>
영업외손익	(12)	(7)	(5)	(4)	(6)
이자수익	0	0	1	1	1
이자비용	2	1	1	1	1
외환손익	0	(2)	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	(1)	(0)	0	0	0
기타	(14)	(7)	(7)	(6)	(7)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>21</b>	<b>53</b>	<b>81</b>	<b>91</b>	<b>102</b>
계속사업법인세비용	3	11	16	18	20
계속사업이익	18	42	64	73	81
중단사업손익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>73</b>	<b>81</b>
(포괄손익)	18	42	64	73	81
EBITDA	53	82	107	115	127
매출총이익률	25.6	32.3	35.5	36.5	36.7
EBITDA마진율(%)	23.5	31.1	33.1	32.5	32.5
영업이익률(%)	15.0	22.9	26.7	26.8	27.4
세전계속사업이익률(%)	9.5	20.1	25.0	25.6	26.0
ROA(%)	4.6	10.5	15.3	15.7	15.9
ROE(%)	6.9	15.6	21.2	20.6	19.9
수경ROE*(%)	6.9	15.6	21.2	20.6	19.9

## 주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>투자지표</b>					
PER(배)	58.0	26.0	21.6	19.1	17.1
수경 PER(배)	58.0	26.0	21.6	19.1	17.1
PBR(배)	4.1	3.8	4.3	3.7	3.2
배당수익률(%)	0.9	1.9	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	20.4	13.1	12.6	11.2	9.8
<b>성장성(% YOY)</b>					
매출액	(8.9)	17.0	23.5	9.9	9.9
영업이익	(44.5)	78.6	43.8	10.3	12.6
세전계속사업손익	(51.8)	149.2	53.2	12.5	11.7
포괄손익	(49.4)	135.5	54.5	12.9	11.7
EPS	(49.4)	135.5	54.5	12.9	11.7
<b>안정성(배,%)</b>					
유동비율	115.8	178.1	257.9	367.4	547.9
부채비율	56.4	42.8	35.0	28.3	21.9
이자보상배율	17.1	44.7	91.9	109.8	134.1
순차입금/자기자본	17.8	(5.2)	(12.3)	(24.6)	(34.6)
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	603	1,421	2,195	2,478	2,766
수경EPS	603	1,421	2,195	2,478	2,766
BPS	8,557	9,633	11,117	12,883	14,940
EBITDA/Share	1,788	2,777	3,650	3,931	4,324
CFPS	1,550	2,704	2,929	3,193	3,466
DPS	315	711	710	710	710

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

