

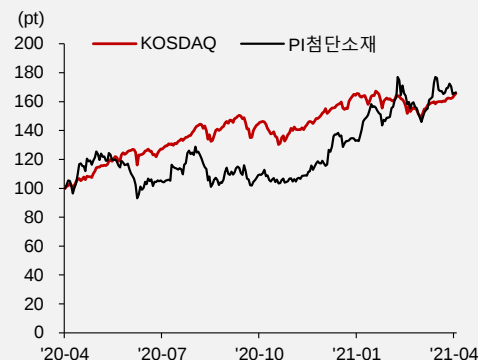
Company Report

2021.04.12

BUY(유지)

목표주가	(상향) 70,100 원
현재주가	45,750 원
Upside	53.2 %
Key Data	2021 년 04 월 09 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	989.39
시가총액 (억원)	13,435
발행주식수 (천주)	29,366
외국인 지분율 (%)	12.2
52 주 고가 (원)	48,700
저가 (원)	25,600
60 일 일평균거래대금 (십억원)	15.5
주요주주	(%)
코리아 PI 홀딩스 외 1 인	54.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	11.7 52.3 58.3
상대주가	1.2 34.1 -1.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

PI 첨단소재(178920)

가격인상 + 램프업 효과

1Q21 가격 인상 일부 반영 + 4Q20 풀가동 효과

1Q21 실적은 매출액 743 억(+20.5% y-y), 영업이익 197 억(+33.9% y-y)으로 영업이익률이 26.5%에 이를 것으로 추정된다. 영업이익률이 높게 나오는 이유는 1) 4Q20 가동률 100%에 따른 효과와 2) 1Q21 진행된 가격인상 효과 때문이다. 타이트한 수급 영향으로 고객들의 연초 선제적 물량 확보 움직임이 강하게 나타났다. 1Q21의 높은 영업이익률은 연간 지속될 것으로 추정된다.

2Q21 가격 인상 온기 반영 + 램프업 물량 증가

1Q21에 진행된 가격인상이 2Q21부터 온기 반영되고, 물량 증가도 본격적으로 나타나게 될 것이다. 2020년 Capa 3,900 톤에서 Ramp up에 의해 2021년은 4,300 톤으로 +10.3% y-y 증가하게 된다. 100% 가동률에도 보유재고가 1개월분이 안 된다는 것은 그만큼 수요가 강하다는 반증이다. 또, 최근 DMF 등 일부 원재료에서 가격 상승이 소폭 나타나고 있어, 가격 인상을 부추길 수 있는 환경이 조성되고 있다. 과거 경험했던 원재료 상승에 따른 이익률 훼손은 타이트한 수급이 지속되고 있는 현시점에서는 걱정할 필요가 없다.

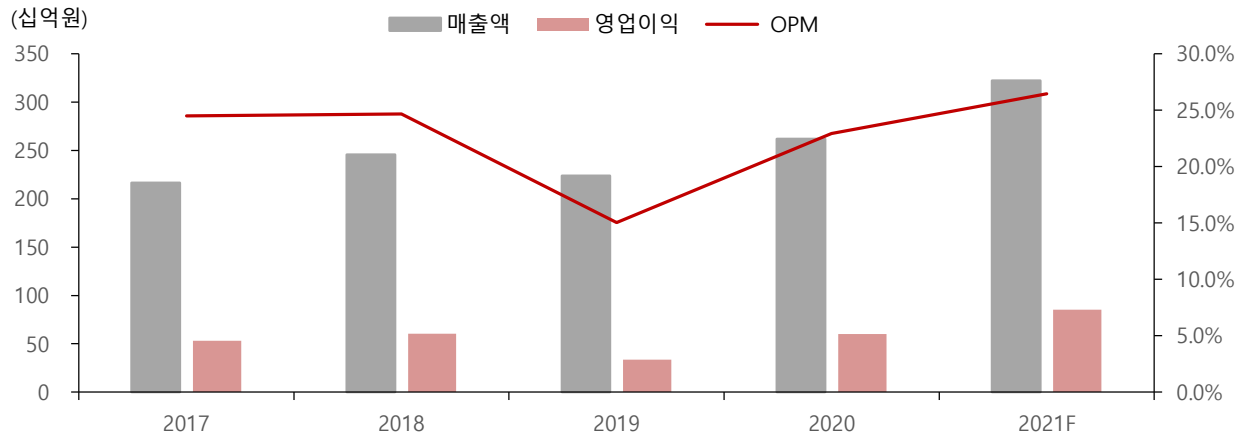
FPCB, 방열시트, 첨단산업 모두가 좋다. 목표주가 70,100 원으로 상향

핸드셋 메이커들의 판매량 호조에 따라 FPCB 향 PI 필름 물량은 점진적으로 상승하고 있다. 방열시트향도 모바일향으로 함께 늘어가고 있고, 최근 전기 자동차향 수요가 빠르게 늘고 있어 새로운 시장 개화에 대한 기대까지 가능한 상황이다. 마지막으로 2021년 +30.7% y-y 성장을 보여줄 첨단산업은 전기 자동차향(EV 모터 권선 코팅용 바니쉬 등) 비중이 지속 늘어남과 동시에 폴더블폰, PI Varnish 등 다양한 아이템으로 영역을 확대하고 있다. 2021년 매출액 3,220 억(+23.0% y-y), 영업이익 851 억(+41.8% y-y)으로 추정치를 상향하고 상장 후 6yr Avg PER 31.5x를 적용해 목표주가를 70,100 원(Upside 53.2%)으로 상향한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	2,164	2,455	2,237	2,618	3,220
영업이익 (억원)	530	605	336	600	851
영업이익률 (%)	24.5	24.7	15.0	22.9	26.4
지배순이익 (억원)	328	350	177	417	654
PER (배)	42.3	27.9	58.0	26.0	21.3
PBR (배)	5.6	3.8	4.1	3.8	4.3
ROE (%)	13.8	13.8	6.9	15.6	21.4
EPS (원)	1,116	1,191	603	1,421	2,225

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 실적 추이



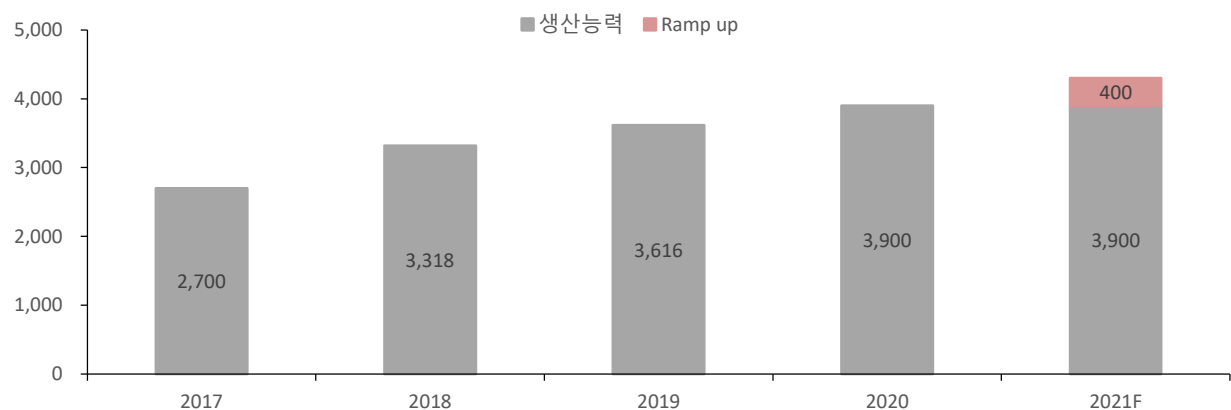
자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적테이블

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	61.6	55.8	74.5	69.9	74.3	74.5	88.9	84.4	223.7	261.8	322.0
FPCB	25.5	23.6	31.1	30.4	31.1	32.8	37.1	35.6	96.8	110.6	136.6
방열시트	22.2	18.0	28.6	24.8	26.5	23.7	32.3	27.8	74.9	93.6	110.2
첨단산업	13.9	14.1	14.8	14.7	16.7	17.9	19.5	21.0	51.8	57.5	75.1
영업이익	14.7	12.5	15.9	16.8	19.7	19.0	23.8	22.6	33.6	60.0	85.1
OPM	23.9%	22.5%	21.4%	24.1%	26.5%	25.5%	26.8%	26.8%	15.0%	22.9%	26.4%
순이익	12.4	7.0	11.7	10.6	15.1	14.6	18.3	17.4	17.7	41.7	65.4
NIM	20.1%	12.5%	15.7%	15.2%	20.3%	19.6%	20.6%	20.6%	7.9%	15.9%	20.3%
y-y											
매출액	53.2%	-10.6%	15.7%	23.3%	20.5%	33.6%	19.3%	20.7%	-8.9%	17.0%	23.0%
FPCB	50.0%	-17.2%	23.4%	16.0%	22.0%	39.1%	19.2%	17.2%	-1.6%	14.3%	23.5%
방열시트	184.6%	-20.4%	12.2%	30.5%	19.2%	31.8%	12.8%	12.0%	-19.7%	25.0%	17.8%
첨단산업	-9.7%	24.8%	8.8%	26.7%	20.0%	27.0%	32.0%	43.0%	-3.7%	11.0%	30.7%
영업이익	366.2%	26.1%	10.1%	178.7%	33.9%	51.5%	49.5%	34.3%	-44.5%	78.6%	41.8%
순이익	491.1%	75.8%	34.0%	265.7%	21.8%	109.0%	56.1%	63.5%	-49.4%	135.5%	56.6%

자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 생산능력



자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
자산총계	3,412	3,724	3,930	4,040	4,040
유동자산	1,302	1,059	1,085	1,440	1,440
현금및현금성자산	711	112	285	758	758
단기금융자산	101	104	2	3	3
매출채권및기타채권	295	256	299	345	345
재고자산	176	515	467	316	316
비유동자산	2,110	2,665	2,844	2,600	2,600
장기금융자산	1	6	10	11	11
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,000	2,540	2,554	2,401	2,401
무형자산	56	65	59	115	115
부채총계	929	1,137	1,417	1,211	767
유동부채	575	588	937	809	808
단기차입부채	165	149	424	381	381
기타단기금융부채	0	0	4	4	4
매입채무및기타채무	336	399	334	337	337
비유동부채	355	549	480	403	-42
장기차입부채	225	386	303	228	228
기타장기금융부채	0	6	4	2	2
자본총계*	2,482	2,587	2,513	2,829	3,274
지배주주지분*	2,482	2,587	2,513	2,829	3,274
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	2,164	2,455	2,237	2,618	3,220
매출원가	1,456	1,653	1,664	1,771	2,101
매출총이익	708	802	573	847	1,120
판매비와관리비	178	196	237	247	269
영업이익	530	605	336	600	851
EBITDA	684	764	525	815	851
비영업손익	-106	-166	-124	-73	-13
이자수익	7	7	2	2	2
이자비용	11	9	20	13	12
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-12	11	3	-16	-6
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-90	-174	-110	-46	3
세전계속사업이익	424	439	212	527	838
법인세비용	96	89	34	110	184
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	328	350	177	417	654
지배주주순이익*	328	350	177	417	654
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	1	-10	-8	-9	0
총포괄손익	329	340	169	409	654

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동으로인한현금흐름	697	179	381	809	226
당기순이익	328	350	177	417	654
현금유입(유출)이없는수요	286	254	278	377	201
자산상각비	154	158	189	215	0
영업자산부채변동	135	-330	-21	51	-444
매출채권및기타채권	-38	38	-47	-49	0
재고자산감소(증가)	55	-324	38	156	0
매입채무및기타채무	139	29	-25	8	0
투자활동현금흐름	-224	-694	-145	-124	-80
투자활동현금유입액	7	4	105	4	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	1	0	0	0	0
투자활동현금유출액	231	698	249	128	80
유형자산	121	673	239	89	70
무형자산	1	17	3	20	10
재무활동현금흐름	-196	-88	-65	-212	-325
재무활동현금유입액	0	290	311	82	15
단기차입부채	0	0	201	22	15
장기차입부채	0	290	110	60	0
재무활동현금유출액	64	144	133	202	121
단기차입부채	64	144	128	196	121
장기차입부채	0	0	4	6	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-6
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	4	2	-0	0
현금변동	276	-599	173	473	-186
기초현금	436	711	112	285	758
기말현금	711	112	285	758	573

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	1,116	1,191	603	1,421	2,225
BPS*	8,453	8,810	8,557	9,633	11,147
CFPS	2,372	611	1,296	2,756	768
SPS	7,368	8,359	7,617	8,915	10,965
EBITDAPS	2,330	2,601	1,788	2,777	2,898
DPS (보통, 현금)	800	830	315	711	711
배당수익률 (보통, 현금)	1.7	2.5	0.9	1.9	1.5
배당성향 (보통, 현금)	71.7	69.7	52.2	50.0	31.9
PER*	42.3	27.9	58.0	26.0	21.3
PBR*	5.6	3.8	4.1	3.8	4.3
PCFR	19.9	54.4	27.0	13.4	61.7
PSR	6.4	4.0	4.6	4.2	4.3
EV/EBITDA	20.3	13.3	20.4	13.3	16.4
재무비율					
매출액증가율	41.4	13.4	-8.9	17.0	23.0
영업이익증가율	63.9	14.2	-44.5	78.6	41.8
지배주주순이익증가율*	56.3	6.7	-49.4	135.5	56.6
매출총이익률	32.7	32.7	25.6	32.3	34.8
영업이익률	24.5	24.7	15.0	22.9	26.4
EBITDA이익률	31.6	31.1	23.5	31.1	26.4
지배주주순이익률*	15.2	14.3	7.9	15.9	20.3
ROA	16.3	17.0	8.8	15.1	21.1
ROE	13.8	13.8	6.9	15.6	21.4
ROIC	19.1	19.7	9.7	17.1	23.2
부채비율	37.4	43.9	56.4	42.8	23.4
차입금비율	15.7	20.7	28.9	21.5	18.6
순차입금비율	-13.0	16.4	17.6	-5.3	-4.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

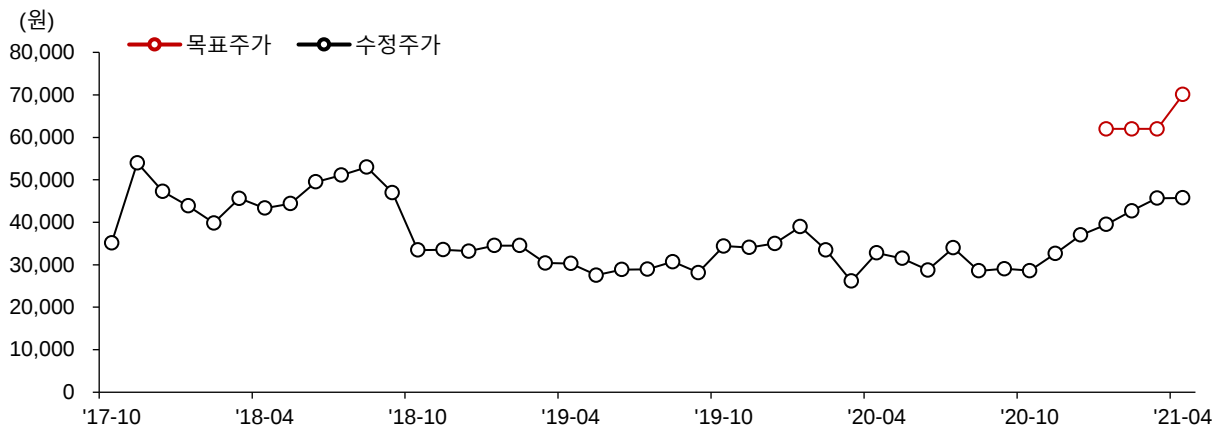
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

PI 첨단소재(178920)

일자	2021-01-27	2021-04-12
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	62,000 원	70,100 원
과리율(%)		
평균주가대비	-28.7%	
최고(최저)주가대비	-21.5%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%