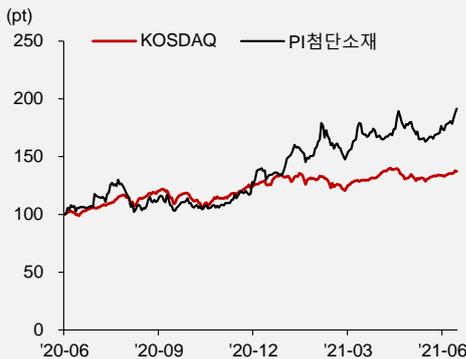


### BUY(유지)

목표주가	(유지) 70,100 원		
현재주가	52,100 원		
Upside	34.5 %		
Key Data	2021년 06월 21일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	1,010.99		
시가총액 (억원)	15,300		
발행주식수 (천주)	29,366		
외국인 지분율 (%)	14.7		
52 주 고가 (원)	52,100		
저가 (원)	27,800		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.4		
주요주주	(%)		
코리아PI 홀딩스 외 1인	54.1		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	15.4	38.8	88.8
상대주가	10.2	30.9	38.5

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈  
 Jhshin2@leading.co.kr  
 +822-2009-7063

# PI첨단소재(178920)

## 실적도 주가도 또 다시 갱신

### 2Q21 OPM 다시 한번 신기록 갱신

2Q21 실적은 매출액 745억(+33.6% y-y), 영업이익 201억(+60.4% y-y)으로 분기사상 최고 영업이익률을 1Q21에 이어 또 다시 갱신할 것으로 예상된다. 영업이익률이 높게 나오는 이유는 1) 90%를 넘어서는 가동률 효과와 2) 1Q21 진행된 가격인상 효과가 2Q21에 온기 반영되었기 때문이다. 연초 물량 확보를 위한 고객사들의 선제적 계약에 다른 가격 인상 외에도 원부자재가격 상승을 고객사로 그대로 전가하는 모습까지 나타나고 있어 가격에 대한 고민은 한동안 할 필요가 없을 것이다. 보유재고가 1개월분이 채 되지 않는다는 점이 이를 뒷받침하고 있다.タイト한 수급 상황은 1H22까지 지속될 것이라 지금이라도 비중 확대를 하길 권한다.

### 비수기도 무시하고 호실적은 지속된다

FPCB와 방열시트는 전방산업이 모바일이다. 모바일 비수기임에도 호실적이 지속되고 있다는 점에 의미를 뒤야 할 것이다. 앞서 언급한 두 가지 이유와 함께 고부가가치를 내는 첨단산업(2차전지용 필름, 모터용 바니쉬 등 EV 관련) 매출 증가 역시 영업이익 개선에 큰 역할을 하고 있다. 2021년 첨단 산업의 연간 매출액은 788억으로 +37.0% y-y 성장해 전체 매출에서 24%를 차지할 것으로 추정된다. 2년내 30%까지 높아지며 실적 개선의 주력 부문이 될 것이라 예상된다.

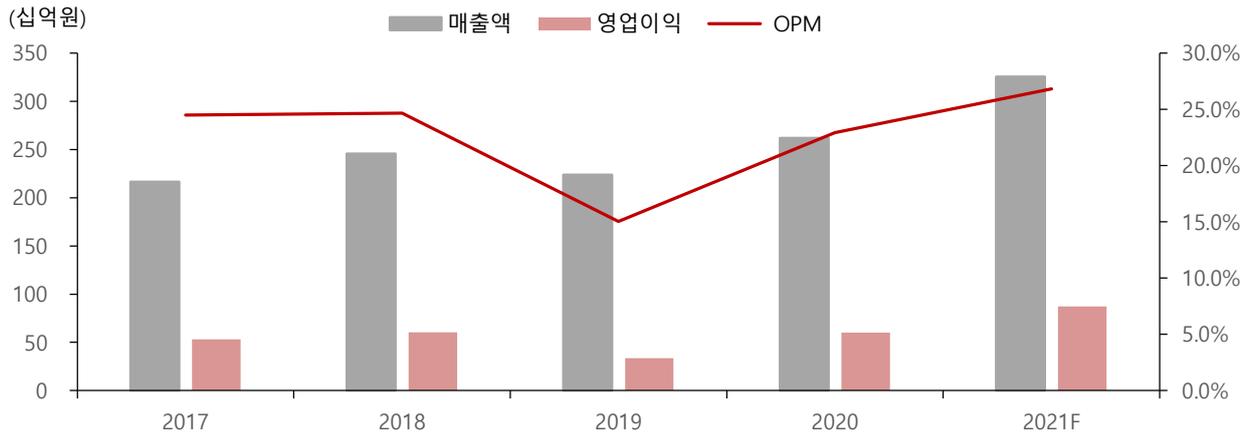
### 이러나 저러나 실적은 증가 그리고 KOSPI 200 편입 예상

비수기가 도래하던, 원부자재 가격이 상승하던 동사의 실적은 지속적으로 증가하고 있다. 지금의 업황은 1개분기 반짝하고 끝나는 Cycle이 아닌 동사의 기업가치를 Re-rating 시킬만큼의 Big Cycle이 진행중인 것이다. 또, 8월경 KOSPI 이전 상장이 진행될 것으로 예상되고, 12월 KOSPI 200 정기 변경에서 편입될 것으로 확실시되고 있어 수급측면에서도 우호적인 환경이 조성될 것이다. 2021년 매출액 3,254억, 영업이익 872억으로 상향하고 목표주가 70,100원을 유지한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	2,164	2,455	2,237	2,618	3,254
영업이익 (억원)	530	605	336	600	872
영업이익률 (%)	24.5	24.7	15.0	22.9	26.8
지배순이익 (억원)	328	350	177	417	675
PER (배)	42.3	27.9	58.0	26.0	22.2
PBR (배)	5.6	3.8	4.1	3.8	4.9
ROE (%)	13.8	13.8	6.9	15.6	22.8
EPS (원)	1,116	1,191	603	1,421	2,299

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 실적 추이



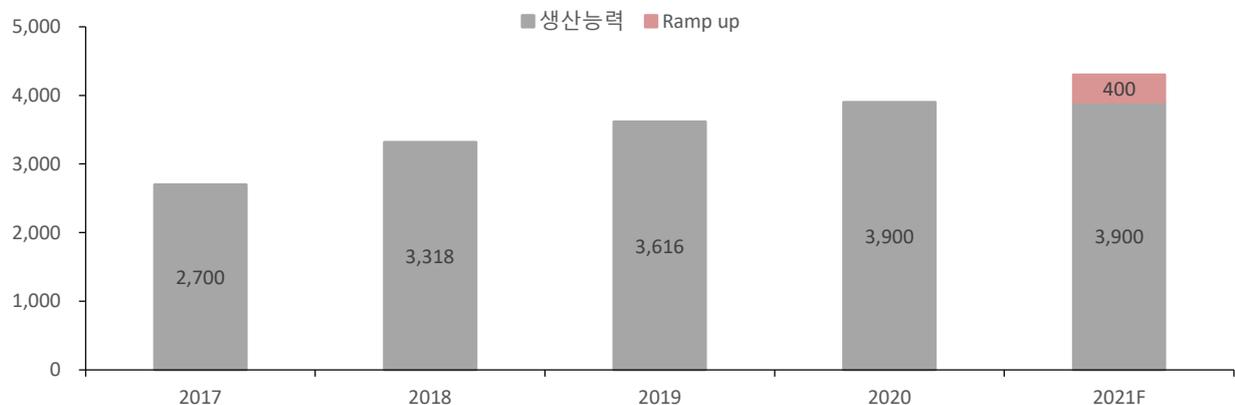
자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적테이블

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
<b>매출액</b>	<b>61.6</b>	<b>55.8</b>	<b>74.5</b>	<b>69.9</b>	<b>77.6</b>	<b>74.5</b>	<b>88.9</b>	<b>84.4</b>	<b>223.7</b>	<b>261.8</b>	<b>325.4</b>
FPCB	25.5	23.6	31.1	30.4	31.0	29.9	37.1	35.6	96.8	110.6	133.6
방열시트	22.2	18.0	28.6	24.8	26.3	23.7	32.3	27.8	74.9	93.6	110.0
첨단산업	13.9	14.1	14.8	14.7	20.3	20.9	19.5	21.0	51.8	57.5	81.8
<b>영업이익</b>	<b>14.7</b>	<b>12.5</b>	<b>15.9</b>	<b>16.8</b>	<b>20.7</b>	<b>20.1</b>	<b>23.8</b>	<b>22.6</b>	<b>33.6</b>	<b>60.0</b>	<b>87.2</b>
<b>OPM</b>	<b>23.9%</b>	<b>22.5%</b>	<b>21.4%</b>	<b>24.1%</b>	<b>26.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>26.8%</b>	<b>26.8%</b>	<b>15.0%</b>	<b>22.9%</b>	<b>26.8%</b>
<b>순이익</b>	<b>12.4</b>	<b>7.0</b>	<b>11.7</b>	<b>10.6</b>	<b>16.2</b>	<b>15.6</b>	<b>18.3</b>	<b>17.4</b>	<b>17.7</b>	<b>41.7</b>	<b>67.5</b>
<b>NPM</b>	<b>20.1%</b>	<b>12.5%</b>	<b>15.7%</b>	<b>15.2%</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.9%</b>	<b>20.6%</b>	<b>20.6%</b>	<b>7.9%</b>	<b>15.9%</b>	<b>20.7%</b>
<b>y-y</b>											
<b>매출액</b>	<b>53.2%</b>	<b>-10.6%</b>	<b>15.7%</b>	<b>23.3%</b>	<b>25.9%</b>	<b>33.7%</b>	<b>19.3%</b>	<b>20.7%</b>	<b>-8.9%</b>	<b>17.0%</b>	<b>24.3%</b>
FPCB	50.0%	-17.2%	23.4%	16.0%	21.7%	26.7%	19.2%	17.2%	-1.6%	14.3%	20.8%
방열시트	184.6%	-20.4%	12.2%	30.5%	18.3%	31.8%	12.8%	12.0%	-19.7%	25.0%	17.5%
첨단산업	-9.7%	24.8%	8.8%	26.7%	46.2%	48.2%	32.0%	43.0%	-3.7%	11.0%	42.2%
<b>영업이익</b>	<b>366.2%</b>	<b>26.1%</b>	<b>10.1%</b>	<b>178.7%</b>	<b>40.6%</b>	<b>60.4%</b>	<b>49.5%</b>	<b>34.3%</b>	<b>-44.5%</b>	<b>78.6%</b>	<b>45.3%</b>
<b>순이익</b>	<b>491.1%</b>	<b>75.8%</b>	<b>34.0%</b>	<b>265.7%</b>	<b>31.0%</b>	<b>123.7%</b>	<b>56.1%</b>	<b>63.5%</b>	<b>-49.4%</b>	<b>135.5%</b>	<b>61.8%</b>

자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 생산능력



자료: PI 첨단소재, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>자산총계</b>	3,412	3,724	3,930	4,040	4,568
유동자산	1,302	1,059	1,085	1,440	1,739
현금및현금성자산	711	112	285	758	887
단기금융자산	101	104	2	3	3
매출채권및기타채권	295	256	299	345	504
재고자산	176	515	467	316	329
비유동자산	2,110	2,665	2,844	2,600	2,829
장기금융자산	1	6	10	11	11
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,000	2,540	2,554	2,401	2,612
무형자산	56	65	59	115	126
<b>부채총계</b>	929	1,137	1,417	1,211	1,481
유동부채	575	588	937	809	1,108
단기차입부채	165	149	424	381	424
기타단기금융부채	0	0	4	4	4
매입채무및기타채무	336	399	334	337	565
비유동부채	355	549	480	403	374
장기차입부채	225	386	303	228	214
기타장기금융부채	0	6	4	2	1
<b>자본총계*</b>	2,482	2,587	2,513	2,829	3,086
지배주주지분*	2,482	2,587	2,513	2,829	3,086
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	697	179	381	809	752
당기순이익	328	350	177	417	675
현금유입(유출)이없는수요	286	254	278	377	435
자산상각비	154	158	189	215	235
영업자산부채변동	135	-330	-21	51	-169
매출채권및기타채권	-38	38	-47	-49	-156
재고자산감소(증가)	55	-324	38	156	-18
매입채무및기타채무	139	29	-25	8	-3
<b>투자활동현금흐름</b>	-224	-694	-145	-124	-465
투자활동현금유입액	7	4	105	4	1
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	1	0	0	0	0
투자활동현금유출액	231	698	249	128	466
유형자산	121	673	239	89	430
무형자산	1	17	3	20	30
<b>재무활동현금흐름</b>	-196	-88	-65	-212	-182
재무활동현금유입액	0	290	311	82	62
단기차입부채	0	0	201	22	43
장기차입부채	0	290	110	60	19
재무활동현금유출액	64	144	133	202	35
단기차입부채	64	144	128	196	33
장기차입부채	0	0	4	6	2
기타현금흐름	0	0	0	0	24
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	4	2	-0	1
<b>현금변동</b>	276	-599	173	473	130
기초현금	436	711	112	285	758
<b>기말현금</b>	711	112	285	758	889

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>매출액</b>	2,164	2,455	2,237	2,618	3,254
매출원가	1,456	1,653	1,664	1,771	2,104
<b>매출총이익</b>	708	802	573	847	1,150
판매비와관리비	178	196	237	247	278
<b>영업이익</b>	530	605	336	600	872
EBITDA	684	764	525	815	1,107
비영업손익	-106	-166	-124	-73	-10
이자수익	7	7	2	2	4
이자비용	11	9	20	13	10
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-12	11	3	-16	32
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-90	-174	-110	-46	-35
<b>세전계속사업이익</b>	424	439	212	527	862
법인세비용	96	89	34	110	187
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	328	350	177	417	675
지배주주순이익*	328	350	177	417	675
비지배주주순이익	0	0	0	0	-0
기타포괄손익	1	-10	-8	-9	0
<b>총포괄손익</b>	329	340	169	409	675

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>주당지표 및 증가배수</b>					
EPS*	1,116	1,191	603	1,421	2,299
BPS*	8,453	8,810	8,557	9,633	10,510
CFS*	2,372	611	1,296	2,756	2,562
SPS	7,368	8,359	7,617	8,915	11,081
EBITDAPS	2,330	2,601	1,788	2,777	3,770
DPS (보통, 현금)	800	830	315	711	711
배당수익률 (보통, 현금)	1.7	2.5	0.9	1.9	1.4
배당성향 (보통, 현금)	71.7	69.7	52.2	50.0	30.9
PER*	42.3	27.9	58.0	26.0	22.2
PBR*	5.6	3.8	4.1	3.8	4.9
PCFR	19.9	54.4	27.0	13.4	19.9
PSR	6.4	4.0	4.6	4.2	4.6
EV/EBITDA	20.3	13.3	20.4	13.3	13.5
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	41.4	13.4	-8.9	17.0	24.3
영업이익증가율	63.9	14.2	-44.5	78.6	45.4
지배주주순이익증가율*	56.3	6.7	-49.4	135.5	61.8
매출총이익률	32.7	32.7	25.6	32.3	35.3
영업이익률	24.5	24.7	15.0	22.9	26.8
EBITDA이익률	31.6	31.1	23.5	31.1	34.0
지배주주순이익률*	15.2	14.3	7.9	15.9	20.7
ROA	16.3	17.0	8.8	15.1	20.3
ROE	13.8	13.8	6.9	15.6	22.8
ROIC	19.1	19.7	9.7	17.1	25.2
부채비율	37.4	43.9	56.4	42.8	48.0
차입금비율	15.7	20.7	28.9	21.5	20.7
순차입금비율	-13.0	16.4	17.6	-5.3	-8.1

(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.

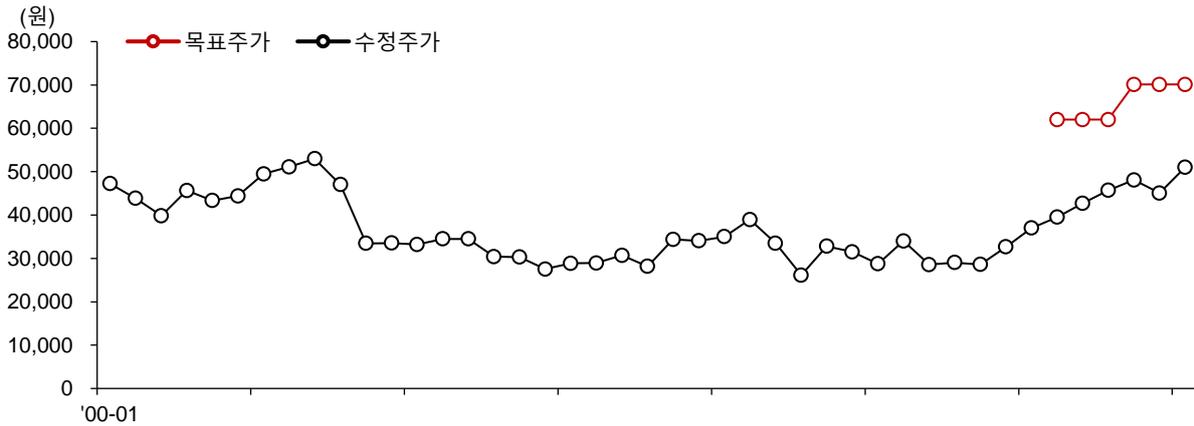
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

PI 첨단소재(178920)

일자	2021-01-27	2021-04-12	2021-06-22
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	62,000 원	70,100 원	70,100 원
과리율(%)			
평균주가대비	-28.7%		
최고(최저)주가대비	-21.5%		

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급 기업

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

산업

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