

# Pi칩단소재

# BUY(유지)

178920 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	38,000원	현재주가(11/23)	30,700원	Up/Downside	+23.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 24

## 증설 공시는 완료, 이제 수요 대응 시작

### News

**8호기 증설 공시:** Pi칩단소재는 23일 공시를 통해 700억원을 투자해 연간 600톤 규모의 Pi 8호기 생산라인 시설을 증설기로 했다고 밝혔다. 투자기간은 20년 11월 24일부터 2022년 12월까지다. 투자 금액은 자기자본의 27.86%에 달하는 액수로, 차세대 고사양 Pi필름 생산을 위한 설비투자로 밝혀졌다.

### Comment

**캐파 증설로 5G, EV 등 신규 수요 대응:** 증설에 대한 필요성과 기대는 20년 내내 계속 언급되어 왔다. Pi필름은 주요 적용처가 FPCB, 방열시트에서 폴더블, 5G안테나, EV 등 다양한 어플리케이션으로 확장되면서 시장 규모가 커지고 있다. 하지만 동사의 3Q20 기준 캐파 가동률은 80% 가량에 육박하기 때문에, 21년 본격 시작되는 신규 사업을 고려해 추가 증설을 선택한 것으로 추정된다. 증설은 보유 현금성 자산과 일부 산업은행 차입을 통해 투자금을 마련할 계획이다. 2021년에는 증설 물량 효과가 없다. 21년에는 재고와 가동률 제고를 통해 연간 4,200~4,300톤 가량의 캐파로 3,100억원 가량의 매출을 기록할 것으로 추정된다. 2022년 증설 완료되는 600톤은 5G, EV, 폴더블 등 다양한 신규 사업에 활용될 예정이라고 알려졌다. 22년 하반기 양산을 목표로 하고 있으며 600톤 증설 후 300~420억원 가량의 매출이 추가될 것으로 추정된다.

### Action

**목표주가 38,000원 유지, 투자 의견 BUY 유지:** 기대했던 증설은 공시가 완료되었고, 이제는 21년 이후 FPCB, 방열시트, 5G, EV 그리고 폴더블 등 전방 산업의 시장 성장을 바라볼 시기다. Pi 필름 글로벌 1위 업체의 21년 이후 성장성을 보고 투자한다면 21년 기준 PER 13.8배는 여전히 저평가되어 있다고 판단된다. 목표주가 38,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.


Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	22,450/41,500원
매출액	245	224	259	316	332	KOSDAQ /KOSPI	873/2,603pt
(증가율)	13.4	-8.9	15.8	22.1	5.0	시가총액	9,015억원
영업이익	61	34	57	85	81	60일-평균거래량	206,354
(증가율)	14.2	-44.5	68.8	49.4	-5.0	외국인지분율	7.9%
순이익	35	18	42	65	62	60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
EPS	1,191	603	1,419	2,221	2,128	주요주주	코리아피아이홀딩스 외 1인 54.1%
PER (H/L)	48.6/24.7	63.0/42.3	21.6	13.8	14.4	(천원)	
PBR (H/L)	6.6/3.3	4.4/3.0	3.2	2.7	2.3	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	21.7/11.9	22.0/15.4	11.2	8.0	7.9	절대기준	5.3 8.5 -8.4
영업이익률	24.7	15.0	21.9	26.8	24.2	상대기준	-2.6 -1.1 -33.5
ROE	13.8	6.9	15.6	20.9	17.1		

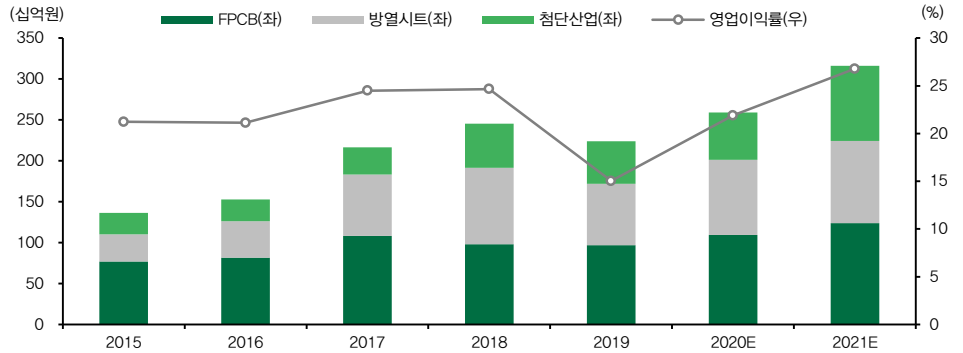
도표 1. PI첨단소재 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>40</b>	<b>62</b>	<b>64</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>75</b>	<b>67</b>	<b>245</b>	<b>224</b>	<b>259</b>	<b>316</b>
FPCB	17	29	25	26	25	24	31	29	98	97	109	124
방열시트	8	23	26	19	22	18	29	23	93	75	92	100
첨단산업	15	11	14	12	15	14	15	15	54	52	58	92
YoY%	-40.5	-7.8	-5.4	34.4	53.2	-10.6	15.8	18.7	13.4	-8.9	15.8	22.1
QoQ%	-4.7	55.2	3.1	-11.9	8.7	-9.5	33.6	-9.6				
<b>영업이익</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>61</b>	<b>34</b>	<b>57</b>	<b>85</b>
YoY%	-81.2	-40.8	-21.4	-28.9	365.2	26.1	9.9	126.0	14.2	-44.5	68.8	49.4
QoQ%	-62.9	214.6	45.6	-58.2	143.0	-14.8	26.9	-14.0				
<b>영업이익률</b>	<b>7.9</b>	<b>15.9</b>	<b>22.5</b>	<b>10.7</b>	<b>23.9</b>	<b>22.5</b>	<b>21.3</b>	<b>20.3</b>	<b>24.7</b>	<b>15.0</b>	<b>21.9</b>	<b>26.8</b>
<b>세전이익</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>3</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>44</b>	<b>21</b>	<b>52</b>	<b>80</b>
<b>순이익</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>35</b>	<b>18</b>	<b>42</b>	<b>65</b>

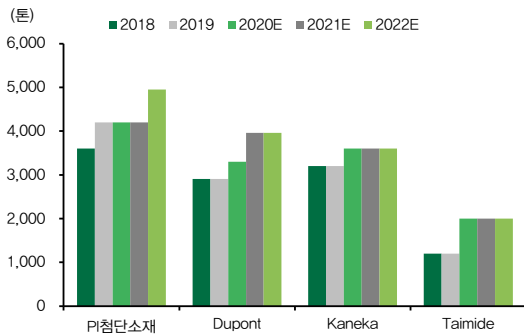
자료: PI첨단소재, DB 금융투자

도표 2. 부문별 실적 전망



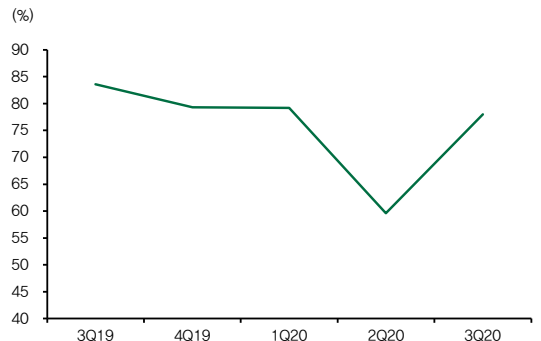
자료: DB 금융투자

도표 3. PI 공급 업체 캐파 추이 및 전망



자료: DB 금융투자  
주: 생산 가능 캐파 기준

도표 4. PI첨단소재 분기 기동률 추이



자료: DB 금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	106	109	148	205	259
현금및현금성자산	11	29	58	96	140
매출채권및기타채권	26	30	32	39	44
재고자산	52	47	54	66	69
비유동자산	266	284	285	291	295
유형자산	254	255	257	264	268
무형자산	6	6	5	4	4
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	372	393	436	499	557
유동부채	59	94	104	111	116
매입채무및기타채무	40	33	44	51	55
단기차입금및단기차	2	22	22	22	22
유동성장기부채	13	20	20	20	20
비유동부채	55	48	48	48	48
사채및장기차입금	39	30	30	30	30
부채총계	114	142	152	159	164
지분금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	135	127	160	216	269
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	251	284	340	393

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	245	224	259	316	332
매출원가	165	166	178	202	220
매출총이익	80	57	81	115	112
판관비	20	24	25	30	31
영업이익	61	34	57	85	81
EBITDA	76	53	82	110	106
영업외손익	-16	-12	-5	-5	-4
금융손익	0	-2	-2	2	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-10	-3	-3	-3
세전이익	44	21	52	80	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	42	65	62
지배주주지분순이익	35	18	42	65	62
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	17	42	65	62
총감률(%YoY)					
매출액	13.4	-8.9	15.8	22.1	5.0
영업이익	14.2	-44.5	68.8	49.4	-5.0
EPS	6.7	-49.4	135.3	56.4	-4.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	18	38	69	80	84
당기순이익	35	18	42	65	62
현금유출이없는비용및수익	25	28	37	42	40
영업및무형자산상각비	16	19	25	25	25
영업관련자산부채변동	-33	-2	1	-12	-5
매출채권및기타채권의감소	4	-5	-2	-7	-6
재고자산의감소	-32	4	-8	-12	-3
매입채무및기타채무의증가	3	-3	10	7	4
투자활동현금흐름	-69	-14	-25	-30	-28
CAPEX	-67	-24	-26	-31	-29
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-7	-12	-12	-12
사채및차입금의 증가	15	19	0	0	0
지분금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-9	-9	-9
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	-60	17	29	38	45
기초현금	71	11	29	58	96
기말현금	11	29	58	96	140

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,191	603	1,419	2,221	2,128
BPS	8,810	8,557	9,661	11,567	13,380
DPS	830	315	315	315	315
Multiple(배)					
P/E	27.9	58.0	21.6	13.8	14.4
P/B	3.8	4.1	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	13.2	20.4	11.2	8.0	7.9
수익성(%)					
영업이익률	24.7	15.0	21.9	26.8	24.2
EBITDA마진	31.1	23.5	31.5	34.7	31.9
순이익률	14.3	7.9	16.1	20.6	18.8
ROE	13.8	6.9	15.6	20.9	17.1
ROA	9.8	4.6	10.1	14.0	11.8
ROIC	18.3	9.1	14.8	21.7	19.9
안정성및기타					
부채비율(%)	43.9	56.4	53.6	46.9	41.6
이자보상배율(배)	65.0	17.1	25.1	37.5	35.7
배당성향(배)	69.7	52.2	22.2	14.2	14.8

자료: P1 차관소재 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**머첨다소세 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
20/11/09	Buy	38,000	-	-					