



BUY(Maintain)

목표주가: 69,000원(상향)

주가(4/26): 49,950원

시가총액: 14,668억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/26)	1,030.06pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	49,950원	25,600원	
최고/최저가 대비 등락률	0.0%	95.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	8.6%	0.9%
	6M	75.6%	32.6%
	1Y	50.7%	-5.4%

Company Data

발행주식수	29,366	전주
일평균 거래량(3M)	313	전주
외국인 지분율	12.2%	
배당수익률(21E)	1.5%	
BPS(21E)	11,184원	
주요 주주	코리아파아미홀딩스 외	54.1%
	1 인	

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,237	2,618	3,315	3,656
영업이익	336	600	867	962
EBITDA	525	815	1,084	1,211
세전이익	212	527	856	957
순이익	177	417	670	749
지배주주지분순이익	177	417	670	749
EPS(원)	603	1,421	2,282	2,551
증감률(% YoY)	-49.4	135.5	60.6	11.8
PER(배)	58.0	26.0	21.9	19.6
PBR(배)	4.09	3.84	4.47	3.85
EV/EBITDA(배)	20.8	13.3	13.6	12.2
영업이익률(%)	15.0	22.9	26.2	26.3
ROE(%)	6.9	15.6	21.9	21.1
순차입금비율(%)	24.9	-2.0	3.0	1.5

Price Trend



PI첨단소재 (178920)

추가 증설 발표의 함의



1Q21 영업이익은 207억원(+23%QoQ, +41%YoY)으로, 예상치를 상회하는 역대 최대 실적 기록. EV 및 MLCC용을 포함한 첨단산업용 PI 필름이 기대치를 크게 상회했기 때문. 더불어 600톤 규모의 EV/2차전지용 PI 필름 Capa 증설을 발표하며 PI 필름 수요 강세 및 EV용으로의 매출처 다변화를 재차 확인. 방열시트용을 중심으로 스마트폰 수요 확대가 지속되고 있고, EV향으로의 성장 또한 빠르게 나타나고 있어 기업 가치 재평가가 필요하다고 판단. 목표주가를 69,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지.

>>> 1Q21 영업이익 207억원, 사상 최대 실적 기록

PI첨단소재의 1Q21 실적은 매출액 776억원(+11%QoQ, +26%YoY), 영업이익 207억원(+23%QoQ, +41%YoY)으로, 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 상회하는 역대 최대 실적을 기록했다. FPCB용 및 방열시트용 PI필름의 매출액은 당사 추정치에 부합했으나, EV 및 MLCC용을 포함한 첨단산업용 PI 필름 매출액이 203억원(+38%QoQ, +46%YoY)을 기록하며 당사 예상치를 30% 상회했다. 깜짝 실적과 더불어 600톤 규모의 9호기 증설 계획이 발표됐는데, 주목할 점은 'EV/2차전지 전용 PI 필름 생산 라인' 이라는 것이다. 이는 EV 용 PI 필름의 수요 강세를 방증하며, 향후 생산 라인들을 특정 제품 전용으로 효율화 함으로써 전사 생산성 확대 또한 기대된다. 한편, 영업 외 부문에서는 경쟁사와의 소송 관련 등의 비용이 크게 축소되며 당기순이익이 당사 예상치를 상회했다.

>>> 2Q21 영업이익 191억원, 비수기가 무색한 호실적 예상

2Q21 영업이익은 191억원(-7%QoQ, +53%YoY)으로, 비수기가 무색한 호실적이 예상된다. FPCB용 및 방열시트용 PI 필름의 출하량은 감소할 것으로 예상되나, 가격 인상 효과가 온기로 반영되기 시작하며 계절적 비수기 영향을 최소화 할 것이다. 특히 방열시트용 PI 필름은 총 1,365톤에 달하는 장기 공급 계약 4건을 기 확보했으며, 이는 2020년 방열시트용 PI 필름 총 판매량의 80% 달하는 수준이다. 첨단산업용 PI 필름 또한 EV를 중심으로 한 수요 강세가 지속되고 있어 전 분기에 이어 호실적이 이어질 전망이다. 한편 2021년 예상 실적은 매출액 3,315억원(+27%YoY), 영업이익 867억원(+44%YoY)으로, 전 사업 부문의 성장에 힘입어 시장 예상치를 상회하는 사상 최대의 실적이 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 69,000원으로 상향

5개월 만의 추가 신규 증설 공시는 예상 대비 더욱 강한 PI 필름의 수요를 함의하며, 동사는 선제적 증설을 통해 시장 지위를 더욱 공고히 할 것으로 기대된다. 스마트폰 수요 확대를 넘어 EV향으로의 어플리케이션 다변화가 빠르게 나타나고 있어 기업 가치 재평가가 필요한 시점이다. 목표주가를 69,000원(Target P/E 30.2X)으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	616.2	557.6	744.9	699.2	776.0	742.4	911.3	885.0	2236.8	2617.9	3314.7
%QoQ/%YoY	9%	-10%	34%	-6%	11%	-4%	23%	-3%	-9%	17%	27%
FPCB용	248.0	236.1	310.7	303.7	310.3	300.9	361.2	331.3	969.1	1098.5	1303.7
방열시트용	222.0	180.4	286.2	248.2	262.6	244.4	329.4	321.9	748.9	936.8	1158.3
첨단산업용	146.2	141.1	148.0	147.3	203.2	197.1	220.7	231.8	519.1	582.6	852.7
매출원가	416.8	372.7	516.8	464.8	502.3	481.5	586.5	592.5	1664.0	1771.0	2162.7
매출원가율	68%	67%	66%	66%	65%	65%	64%	67%	74%	68%	65%
매출총이익	199.4	184.9	228.2	234.4	273.7	260.9	324.8	292.4	572.8	846.9	1151.9
판매비와관리비	52.4	59.6	68.9	66.0	67.1	69.7	71.9	76.4	236.8	246.8	285.0
영업이익	147.0	125.3	159.3	168.5	206.7	191.2	253.0	216.1	336.0	600.1	866.9
%QoQ/%YoY	143%	-15%	27%	6%	23%	-7%	32%	-15%	-44%	79%	44%
영업이익률	24%	22%	21%	24%	27%	26%	28%	24%	15%	23%	26%
법인세차감전손익	144.8	101.4	146.5	134.8	205.3	188.4	249.9	212.7	211.6	527.4	856.2
법인세비용	20.8	31.6	29.3	28.5	42.8	41.4	55.0	46.8	34.5	110.2	186.0
당기순이익	124.0	69.7	117.2	106.3	162.5	146.9	194.9	165.9	177.2	417.3	670.2
당기순이익률	20%	13%	16%	15%	21%	20%	21%	19%	8%	16%	20%

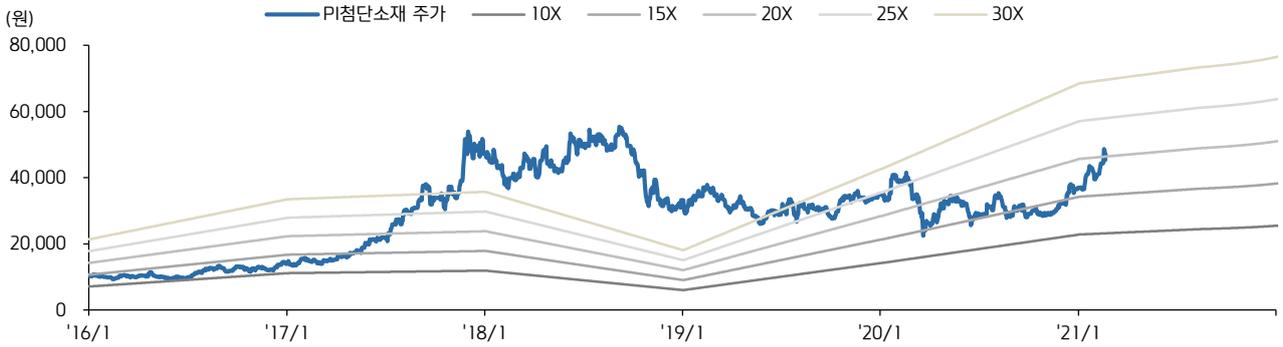
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q21P					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	742.4	776.0	5%	757.0	3%	3,286.6	3,314.7	1%
FPCB용	308.9	310.3	0%	-	-	1,342.6	1,303.7	-3%
방열시트용	277.1	262.6	-5%	-	-	1,277.4	1,158.3	-9%
첨단산업용	156.4	203.2	30%	-	-	666.6	852.7	28%
영업이익	182.4	206.7	13%	190.0	9%	836.3	866.9	4%
세전이익	170.9	205.3	20%	-	-	773.5	856.2	11%
당기순이익	133.3	162.5	22%	153.0	6%	603.4	670.2	11%
영업이익률	24.6%	26.6%	2.1%p	25.1%	+1.2%p	25.4%	26.2%	0.7%p
세전이익률	23.0%	26.5%	3.4%p	-	-	23.5%	25.8%	2.3%p
순이익률	18.0%	20.9%	3.0%p	-	-	18.4%	20.2%	1.9%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



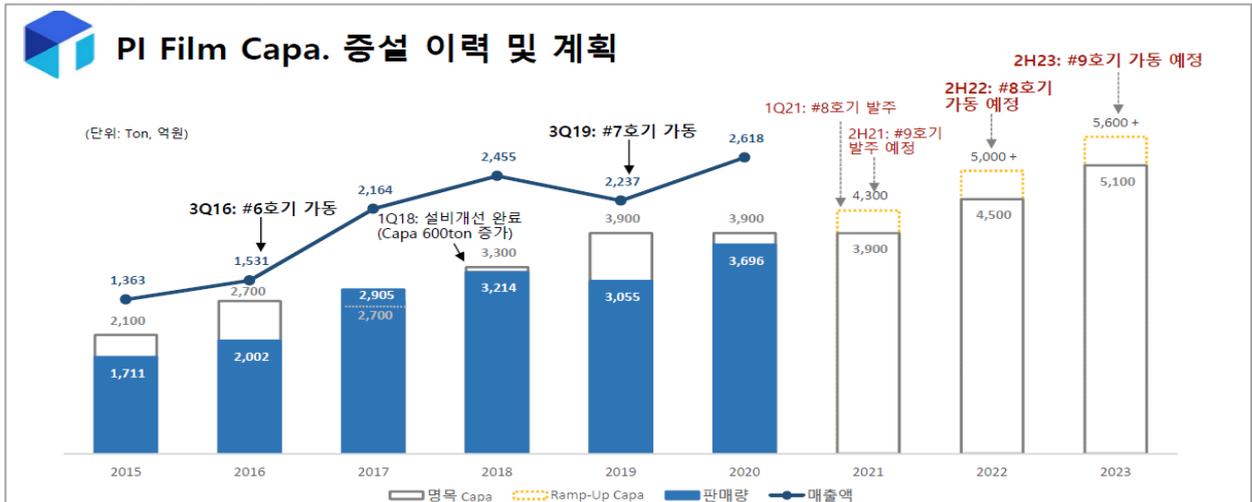
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 69,000원 제시

EPS(원)	2,282 원	2021년 EPS
Target PER(배)	30.2 배	PI 필름 업황 호조 시기의(2017년 ~ 2018년) 평균 Fwd P/E
목표주가(원)	68,916 원	

자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 증설 이력 및 향후 계획



자료: PI첨단소재, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,315	3,656	3,956
매출원가	1,664	1,771	2,163	2,390	2,603
매출총이익	573	847	1,152	1,266	1,353
판관비	237	247	285	304	328
영업이익	336	600	867	962	1,025
EBITDA	525	815	1,084	1,211	1,310
영업외손익	-124	-73	-11	-5	-22
이자수익	2	2	2	2	3
이자비용	20	13	12	11	10
외환관련이익	28	40	51	56	60
외환관련손실	25	56	56	56	56
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-109	-46	4	4	-19
법인세차감전이익	212	527	856	957	1,003
법인세비용	34	110	186	208	218
계속사업손익	177	417	670	749	785
당기순이익	177	417	670	749	785
지배주주순이익	177	417	670	749	785
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.9	17.0	26.6	10.3	8.2
영업이익 증감율	-44.5	78.6	44.5	11.0	6.5
EBITDA 증감율	-31.3	55.2	33.0	11.7	8.2
지배주주순이익 증감율	-49.4	135.6	60.7	11.8	4.8
EPS 증감율	-49.4	135.5	60.6	11.8	4.8
매출총이익률(%)	25.6	32.4	34.8	34.6	34.2
영업이익률(%)	15.0	22.9	26.2	26.3	25.9
EBITDA Margin(%)	23.5	31.1	32.7	33.1	33.1
지배주주순이익률(%)	7.9	15.9	20.2	20.5	19.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,085	1,440	1,468	1,504	2,023
현금 및 현금성자산	285	758	537	523	961
단기금융자산	2	3	4	4	4
매출채권 및 기타채권	299	345	408	450	487
재고자산	467	316	496	502	543
기타유동자산	32	18	23	25	28
비유동자산	2,844	2,600	2,982	3,404	3,389
투자자산	10	11	11	11	11
유형자산	2,554	2,401	2,787	3,209	3,196
무형자산	59	115	111	111	109
기타비유동자산	221	73	73	73	73
자산총계	3,930	4,040	4,450	4,909	5,411
유동부채	937	809	782	728	681
매입채무 및 기타채무	334	337	355	339	322
단기금융부채	593	463	418	380	350
기타유동부채	10	9	9	9	9
비유동부채	480	403	383	368	353
장기금융부채	319	241	221	206	191
기타비유동부채	161	162	162	162	162
부채총계	1,417	1,211	1,165	1,096	1,034
지배지분	2,513	2,829	3,284	3,813	4,377
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	1,272	1,588	2,044	2,572	3,136
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,513	2,829	3,284	3,813	4,377

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	381	809	685	958	1,007
당기순이익	177	417	670	749	785
비현금항목의 가감	278	377	446	499	543
유형자산감가상각비	180	203	194	227	263
무형자산감가상각비	9	12	23	23	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	89	162	229	249	257
영업활동자산부채증감	-21	51	-235	-73	-97
매출채권및기타채권의감소	-47	-49	-63	-42	-37
재고자산의감소	38	156	-180	-6	-41
매입채무및기타채무의증가	-26	8	19	-17	-17
기타	14	-64	-11	-8	-2
기타현금흐름	-53	-36	-196	-217	-224
투자활동 현금흐름	-145	-124	-613	-685	-283
유형자산의 취득	-239	-89	-580	-650	-250
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-3	-20	-19	-22	-22
투자자산의감소(증가)	-4	-1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	102	-1	-1	0	0
기타	-1	-13	-14	-13	-11
재무활동 현금흐름	-65	-212	-280	-274	-271
차입금의 증가(감소)	183	-114	-65	-53	-45
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-244	-93	-209	-215	-221
기타	-4	-5	-6	-6	-5
기타현금흐름	2	0	-14	-14	-14
현금 및 현금성자산의 순증가	173	473	-221	-14	438
기초현금 및 현금성자산	112	285	758	537	523
기말현금 및 현금성자산	285	758	537	523	961

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	603	1,421	2,282	2,551	2,673
BPS	8,557	9,633	11,184	12,984	14,906
CFPS	1,550	2,704	3,802	4,251	4,524
DPS	315	711	731	751	751
주당배수(배)					
PER	58.0	26.0	21.9	19.6	18.7
PER(최고)	63.0	29.3	22.1		
PER(최저)	42.3	15.0	15.9		
PBR	4.09	3.84	4.47	3.85	3.35
PBR(최고)	4.44	4.33	4.51		
PBR(최저)	2.99	2.21	3.24		
PSR	4.60	4.15	4.43	4.01	3.71
PCFR	22.6	13.7	13.1	11.7	11.0
EV/EBITDA	20.8	13.3	13.6	12.2	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.2	50.0	32.0	29.4	28.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.9	1.5	1.5	1.5
ROA	4.6	10.5	15.8	16.0	15.2
ROE	6.9	15.6	21.9	21.1	19.2
ROIC	9.3	15.9	21.3	20.1	19.9
매출채권회전율	8.1	8.1	8.8	8.5	8.4
재고자산회전율	4.6	6.7	8.2	7.3	7.6
부채비율	56.4	42.8	35.5	28.7	23.6
순차입금비율	24.9	-2.0	3.0	1.5	-9.7
이자보상배율	17.1	44.7	71.2	86.2	99.4
총차입금	912	704	639	586	541
순차입금	625	-57	98	59	-424
NOPLAT	525	815	1,084	1,211	1,310
FCF	219	645	62	258	721

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 'P1첨단소재' 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.

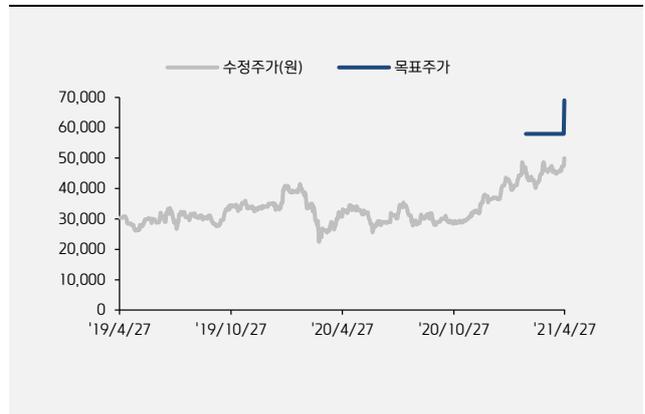
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (213420)	2021-02-22	BUY(Initiate)	58,000원	6개월	-22.53	-13.88
	2021-04-27	BUY(Maintain)	69,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%