

PI첨단소재 (178920)

전기차+5G+OLED 밸류 체인의 Upstream

1Q21 Review : 전 사업부 호실적

FPCB 및 OLED 패널, 배터리를 전방수요로 두고 있는 PI첨단소재 1분기 실적은 매출 776억원(YoY + 26%, QoQ + 11%), 영업이익 207억원(YoY + 41%, QoQ + 23%)으로 컨센서스를 상회했다. 1) FPCB 부문(매출 비중 40%)의 경우 모바일에만 국한됐던 전방수요가 BMS, 전장 부품 등 자동차 시장으로 확대되고 모바일 시장 내에서도 5G 칩투울 상승에 따른 MPI (Modified PI) 필름 수요 증가로 Q 와 P 동반 상승하며 부문 매출 YoY 18% 증가했고 1분기 기준으로 3년만에 QoQ 매출 증가했다. 2) OLED 스마트폰에 주로 사용되는 방열시트 부문(비중 34%)의 경우 OLED 칩투울 지속 상승 및 아이폰 12 판매 호조로 매출 YoY 31% 증가했다. 3) 배터리, 구동모터, MLCC 등을 전방 시장으로 두고 있는 첨단소재 부문(비중 26%)의 경우 유럽 전기차 시장 확대 속 각종 배터리에 탑재되는 PI 필름 수요 증가 지속되며 매출 YoY 46% 증가했다.

2021년 순이익 62% 증가 전망

2분기 실적은 매출 739억원(YoY + 33%), 영업이익 194억원(YoY + 55%)으로 성장세 지속될 전망이다. 판가 인상 분이 2분기부터 본격 매출 반영되며 QoQ 매출 소폭 감소 불구 현재의 고마진 유지 가능할 것으로 전망한다. 2021년 실적은 매출 3,305억원(YoY + 26%), 영업이익 877억원(YoY + 46%)으로 가파른 성장기 전망된다. 5G 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 시장 개화 영향으로 스마트폰 시장 내 OLED 칩투울 상승 (2021년 OLED 수요 면적 YoY 21% 증가 전망)과 함께 신규 시장인 전장 FPCB 수요 증가하면서 전방 시장의 파이가 커지고 있다. 다만 경쟁사 타이마이드의 월 매출은 최근 3개월간 월 평균 62% 증가했다. 시장점유율 1,2위인 PI첨단소재와 Kaneka의 증설은 여전히 Zero다. 수요 확대와 공급 부족 맞물리며 3년만에 PI필름 가격 상승했고 고마진 제품 매출 비중 상승으로 과거 20% 초중반이던 영업이익률은 20% 중후반 수준으로 상승했다. 첨단소재 부문인 각종 배터리 PI 필름 및 전동 모터 PI Varnish 매출이 본격화되며 자동차 관련 매출 비중이 상승하고 있는 것은 앞서 언급한 마진율의 상승과 함께 Valuation Re-rating의 논리를 강화시켜줄 요인이다.

지금도 싸다

목표주가를 61,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 상장 이후 평균 PER 25배를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 12M Fwd PER 19배로, 최근 주가 상승 불구 여전히 상승 여력 충분하다고 판단한다. 전기차 배터리 절연필름, 구동모터, 5G MPI 필름 등 전방 시장 확장 국면에서 PI필름 수요 강세 싸이클 장기 지속될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 61,000원(상향) | CP(4월26일): 49,950원

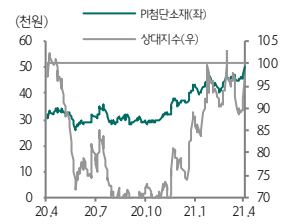
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,030.06
52주 최고/최저(원)	49,950/25,600
시가총액(십억원)	1,466.8
시가총액비중(%)	0.35
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	313.2
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
21년 배당금(예상, 원)	711
21년 배당수익률(예상, %)	1.50
외국인지분율(%)	12.18
주요주주 지분율(%)	
코리아피아이홀딩스외1인	54.14
국민연금공단	5.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.6 75.6 62.4
상대	0.9 32.6 (0.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	325.1	359.0
영업이익(십억원)	82.1	90.5
순이익(십억원)	62.6	70.1
EPS(원)	2,131	2,388
BPS(원)	11,107	12,929

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	223.7	261.8	330.5	379.5	424.6
영업이익	십억원	33.6	60.0	87.7	101.0	114.4
세전이익	십억원	21.2	52.7	86.4	100.8	114.6
순이익	십억원	17.7	41.7	67.8	79.0	89.8
EPS	원	603	1,421	2,308	2,688	3,057
증감율	%	(49.37)	135.66	62.42	16.46	13.73
PER	배	58.04	26.04	20.52	17.62	15.49
PBR	배	3.12	3.01	3.41	2.98	2.60
EV/EBITDA	배	20.42	13.15	12.08	10.26	8.71
ROE	%	6.95	15.62	22.12	22.00	21.26
BPS	원	11,216	12,292	13,889	15,867	18,212
DPS	원	315	711	711	711	711



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

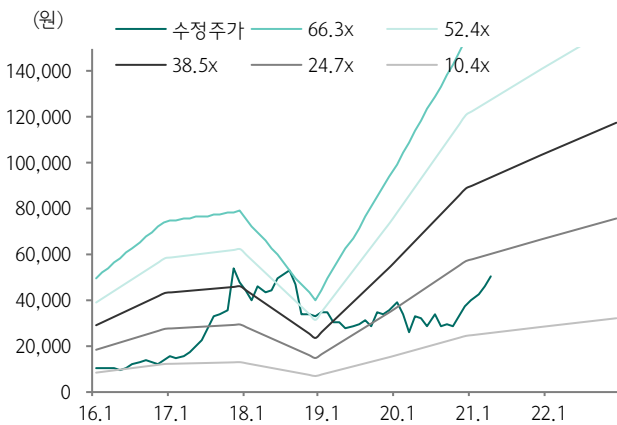
표 1. PI첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	61.6	55.7	74.5	69.9	77.6	73.9	92.0	86.9	223.7	261.7	330.5	379.5
FPCB	25.5	23.6	31.1	30.4	31.0	30.4	37.7	33.1	96.9	110.6	132.2	148.0
방열시트	22.2	18.0	28.6	24.8	26.3	23.5	31.8	30.1	74.9	93.6	111.7	121.4
산업용	13.9	14.1	14.8	14.7	20.3	20.0	22.5	23.7	51.9	57.5	86.6	110.1
영업이익	14.7	12.5	15.9	16.8	20.7	19.4	24.8	22.8	39.2	60.0	87.7	101.0
영업이익률	24%	22%	21%	24%	27%	26%	27%	26%	18%	23%	27%	27%
지배지분순이익	12.4	7.0	11.7	11.6	16.3	14.5	19.3	17.7	22.2	42.7	67.7	79.0
순이익률	20%	13%	16%	17%	21%	20%	21%	20%	10%	16%	20%	21%
부문별매출비중												
FPCB	41%	42%	42%	43%	40%	41%	41%	38%	43%	42%	40%	39%
방열시트	36%	32%	38%	35%	34%	32%	35%	35%	33%	36%	34%	32%
산업용	23%	25%	20%	21%	26%	27%	24%	27%	23%	22%	26%	29%
YoY												
전사 매출	53%	-11%	16%	23%	26%	33%	24%	24%	-9%	17%	26%	15%
FPCB	50%	-17%	23%	16%	22%	29%	21%	9%	-1%	14%	20%	12%
방열시트	185%	-20%	12%	31%	18%	30%	11%	21%	-20%	25%	19%	9%
산업용	-10%	25%	8%	27%	46%	42%	52%	61%	-4%	11%	51%	27%
영업이익	366%	26%	10%	45%	41%	55%	56%	36%	-35%	53%	46%	15%
순이익	491%	76%	34%	57%	31%	108%	64%	52%	-37%	92%	59%	17%

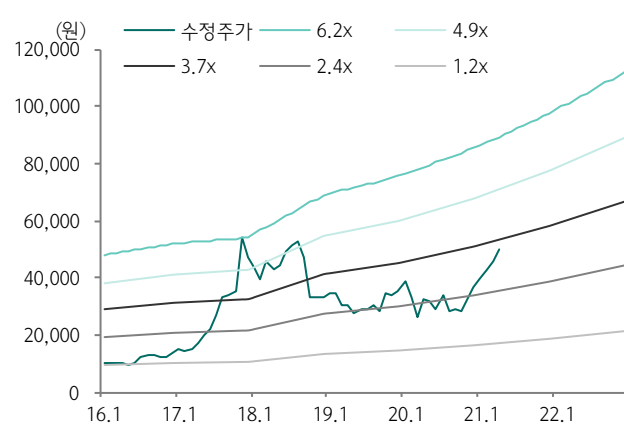
자료: 하나금융투자

그림 1. PI첨단소재 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. PI첨단소재 Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	223.7	261.8	330.5	379.5	424.6
매출원가	166.4	177.1	211.2	242.4	269.8
매출총이익	57.3	84.7	119.3	137.1	154.8
판매비	23.7	24.7	31.6	36.0	40.3
영업이익	33.6	60.0	87.7	101.0	114.4
금융손익	(2.1)	(1.4)	(0.6)	(0.2)	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(10.4)	(5.9)	(0.7)	0.0	0.0
세전이익	21.2	52.7	86.4	100.8	114.6
법인세	3.4	11.0	18.6	21.8	24.8
계속사업이익	17.7	41.7	67.8	79.0	89.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.7	41.7	67.8	79.0	89.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.7	41.7	67.8	79.0	89.8
지배주주지분포괄이익	16.9	40.9	67.8	79.0	89.8
NOPAT	28.1	47.5	68.8	79.1	89.7
EBITDA	52.5	81.5	108.8	120.5	132.1
성장성(%)					
매출액증가율	(8.88)	17.03	26.24	14.83	11.88
NOPAT증가율	(41.70)	69.04	44.84	14.97	13.40
EBITDA증가율	(31.28)	55.24	33.50	10.75	9.63
영업이익증가율	(44.46)	78.57	46.17	15.17	13.27
(지배주주)순이익증가율	(49.43)	135.59	62.59	16.52	13.67
EPS증가율	(49.37)	135.66	62.42	16.46	13.73
수익성(%)					
매출총이익률	25.61	32.35	36.10	36.13	36.46
EBITDA이익률	23.47	31.13	32.92	31.75	31.11
영업이익률	15.02	22.92	26.54	26.61	26.94
계속사업이익률	7.91	15.93	20.51	20.82	21.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	603	1,421	2,308	2,688	3,057
BPS	11,216	12,292	13,889	15,867	18,212
CFPS	1,550	2,704	3,682	4,102	4,500
EBITDAPS	1,788	2,777	3,705	4,102	4,500
SPS	7,617	8,915	11,253	12,923	14,457
DPS	315	711	711	711	711
주가지표(배)					
PER	58.04	26.04	20.52	17.62	15.49
PBR	3.12	3.01	3.41	2.98	2.60
PCFR	22.58	13.68	12.86	11.54	10.52
EV/EBITDA	20.42	13.15	12.08	10.26	8.71
PSR	4.59	4.15	4.21	3.66	3.28
재무비율(%)					
ROE	6.95	15.62	22.12	22.00	21.26
ROA	4.63	10.47	15.62	16.19	16.33
ROIC	9.36	16.48	26.36	32.58	39.85
부채비율	56.38	42.82	40.56	31.94	28.66
순부채비율	17.81	(5.16)	(23.12)	(40.01)	(52.40)
이자보상배율(배)	17.14	44.75	89.03	102.21	115.56

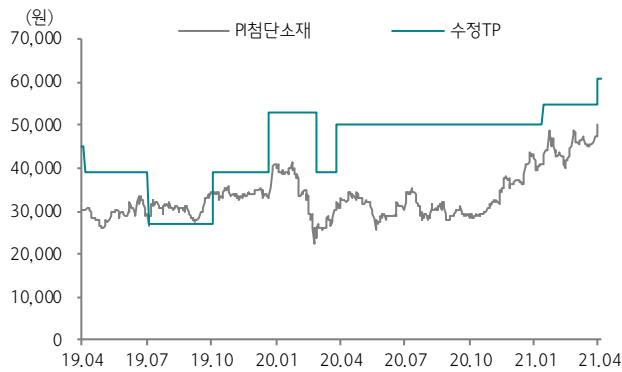
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	108.5	144.0	222.4	288.3	381.7
금융자산	28.8	76.1	138.0	216.8	301.0
현금성자산	28.5	75.8	137.6	216.5	300.7
매출채권	29.7	34.4	42.7	36.2	40.8
재고자산	46.7	31.6	39.3	33.2	37.5
기타유동자산	3.3	1.9	2.4	2.1	2.4
비유동자산	284.4	260.0	241.1	223.5	205.9
투자자산	1.0	1.1	1.3	1.1	1.3
금융자산	1.0	1.1	1.3	1.1	1.3
유형자산	255.4	240.1	222.4	206.3	189.7
무형자산	5.9	11.5	10.0	8.7	7.6
기타비유동자산	22.1	7.3	7.4	7.4	7.3
자산총계	393.0	404.0	463.5	511.7	587.6
유동부채	93.7	80.9	89.3	82.7	87.4
금융부채	42.8	38.5	38.7	38.6	38.7
매입채무	11.5	13.7	17.1	14.5	16.3
기타유동부채	39.4	28.7	33.5	29.6	32.4
비유동부채	48.0	40.3	44.5	41.2	43.5
금융부채	30.7	23.0	23.0	23.0	23.0
기타비유동부채	17.3	17.3	21.5	18.2	20.5
부채총계	141.7	121.1	133.7	123.9	130.9
지배주주지분	251.3	282.9	329.8	387.8	456.7
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
자본조정	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	127.2	158.8	205.7	263.8	332.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	251.3	282.9	329.8	387.8	456.7
순금융부채	44.7	(14.6)	(76.3)	(155.2)	(239.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	38.1	80.9	89.8	97.7	108.0
당기순이익	17.7	41.7	67.8	79.0	89.8
조정	2	3	2	2	2
감가상각비	18.9	21.5	21.2	19.4	17.7
외환거래손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(16.8)	(18.8)	(19.2)	(17.4)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	(2.1)	5.1	0.9	(0.7)	0.5
투자활동 현금흐름	(14.5)	(12.4)	(2.3)	(1.7)	(0.2)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	0.2	(0.1)
자본증가(감소)	(23.9)	(8.9)	(2.0)	(2.0)	0.0
기타	9.8	(3.4)	0.0	0.1	(0.1)
재무활동 현금흐름	(6.5)	(21.2)	(20.7)	(21.0)	(20.8)
금융부채증가(감소)	19.3	(12.0)	0.2	(0.2)	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.4)	0.1	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(24.4)	(9.3)	(20.9)	(20.9)	(20.9)
현금의 증감	17.3	47.3	61.7	78.8	84.2
Unlevered CFO	45.5	79.4	108.1	120.5	132.1
Free Cash Flow	14.2	72.0	87.8	95.7	108.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

PI첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.26	BUY	61,000		
21.2.7	BUY	55,000	-18.18%	-11.45%
20.4.20	BUY	50,000	-35.35%	-12.90%
20.3.23	BUY	39,000	-30.19%	-22.95%
20.1.16	BUY	53,000	-31.65%	-21.70%
19.10.28	BUY	39,000	-12.81%	-7.69%
19.7.29	Neutral	27,000	13.37%	27.78%
19.4.30	BUY	39,000	-24.68%	-13.97%
19.1.28	BUY	45,000	-25.64%	-15.89%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.