



## BUY(Maintain)

목표주가: 81,000원(상향)

주가(8/9): 57,250원

시가총액: 16,798억원

## 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/9)		3,260.42pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	58,000원	27,800원
최고/최저가 대비 등락률	-1.4%	105.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.7% 4.4%
	6M	33.0% 25.9%
	1Y	69.0% 23.7%

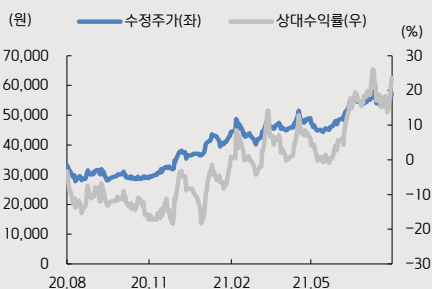
## Company Data

발행주식수	29,366 천주
일평균 거래량(3M)	224천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	11,312원
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1 인 54.1%

## 투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,237	2,618	3,298	3,851
영업이익	336	600	923	1,086
EBITDA	525	815	1,140	1,335
세전이익	212	527	904	1,081
순이익	177	417	708	846
지배주주지분순이익	177	417	708	846
EPS(원)	603	1,421	2,410	2,880
증감률(% YoY)	-49.4	135.5	69.7	19.5
PER(배)	58.0	26.0	23.7	19.9
PBR(배)	4.09	3.84	5.06	4.26
EV/EBITDA(배)	20.8	13.3	14.8	12.6
영업이익률(%)	15.0	22.9	28.0	28.2
ROE(%)	6.9	15.6	23.0	23.3
순차입금비율(%)	24.9	-2.0	1.7	0.9

## Price Trend



## 실적 리뷰

## PI첨단소재 (178920)

## 너는 다 계획이 있구나



2Q21 영업이익은 216억원(+4%QoQ)으로, 예상치 상회. 비수기에도 가격 인상 효과와 높은 가동률 유지로 인해 역대 최대 영업이익률 기록. 3Q21은 영업이익 267억원(+24%QoQ)으로, 사상 최대의 실적 예상. 플래그십 스마트폰 출시 효과와 원재료 가격 하향 안정화 등의 영향이 반영될 전망. 프리미엄 스마트폰 내 탑재량 증가 및 배터리 절연용 공급 확대 등 PI필름의 수요 강세는 지속되고 있으나, 경쟁 업체들의 공급 증가는 여전히 제한적. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 81,000원으로 상향.

## &gt;&gt;&gt; 2Q21 영업이익 216억원, 비수기를 잇은 실적

PI첨단소재의 2Q21 실적은 매출액 741억원(-5%QoQ, +33%YoY), 영업이익 216억원(+4%QoQ, +72%YoY)으로, 예상치를 상회했다. 특히 영업이익과 영업이익률(29%) 모두 상장 이래 최대치를 경신하며, 비수기가 무색한 호실적을 기록했다. 이는 1Q21에 진행된 가격 인상 효과가 반영됐고, 2Q21 평균 가동률이 92%로 높게 유지되며 단위당 생산 고정비가 감소했기 때문이다. 특히 방열시트용 PI 필름은 장기 공급 계약을 확보한 덕에 비수기에도 안정적인 실적이 유지됐다. 1H21 방열시트용 PI 필름의 판매량은 962톤으로, 2020년 전체 판매량 대비 약 70%에 육박한다. 한편 영업외손익 부문에서는 비침해소 소송 승소 관련 비용이 약 8억원 반영됐으며, 향후 소송 관련 비용은 더 이상 반영되지 않을 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q21 영업이익 267억원, 사상 최대 실적 예상

3Q21 실적은 매출액 902억원(+22%QoQ, +21%YoY), 영업이익 267억원(+24%QoQ, +68%YoY)으로, 시장 예상치를 상회할 것으로 전망된다. 3Q21 주요 플래그십 스마트폰 출시 효과에 힘입어 전 사업부의 실적 성장이 예상되며, 전 분기에 이어 역대 최대 영업이익률을 경신할 전망이다. 이는 1) 성수기를 맞아 전 분기에 이어 높은 가동률 유지가 전망되고, 2) 주요 원재료인 PMDA 가격 또한 최근 다시 하향 안정화되고 있기 때문이다. 특히 프리미엄 스마트폰 내 탑재량 증가 및 배터리 절연용 필름 수요 강세는 지속되고 있으나, 여전히 경쟁사들의 제한적인 Capa 증설로 인해 당분간 PI 필름의 타이트한 수급 상황은 지속될 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 81,000원으로 상향

글로벌 스마트폰 시장의 성장은 제한적이나, 동사는 1) 과점화된 PI 필름의 공급 체제로 인해 판가 인상 효과가 나타나고 있고, 2) 배터리 절연용 필름 공급 확대 및 CoF 등의 소재 국산화를 통해 매출처 다변화가 지속되고 있다. 또한 최근 ESG 위원회를 결성하는 등 주주친화적인 전략들을 추구하는 점도 긍정적으로 판단된다. 12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 81,000원(Target P/E 30.2x)으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

## PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	616.2	557.6	744.9	699.2	776.0	740.8	902.1	879.4	2617.9	3298.2	3850.6
%QoQ/%YoY	9%	-10%	34%	-6%	11%	-5%	22%	-3%	17%	26%	17%
FPCB용	248.0	236.1	310.7	303.7	310.3	294.6	331.0	317.0	1098.5	1253.0	1383.5
방열시트용	222.0	180.4	286.2	248.2	262.6	260.1	347.2	327.4	936.8	1197.3	1387.7
첨단산업용	146.2	141.1	148.0	147.3	203.2	186.0	223.8	235.0	582.6	848.0	1079.5
매출원가	416.8	372.7	516.8	464.8	502.3	457.6	564.7	575.1	1771.0	2099.7	2497.5
매출원가율	68%	67%	66%	66%	65%	62%	63%	65%	68%	64%	65%
매출총이익	199.4	184.9	228.2	234.4	273.7	283.1	337.4	304.3	846.9	1198.6	1353.1
판매비와관리비	52.4	59.6	68.9	66.0	67.1	67.4	70.1	70.9	246.8	275.5	308.6
영업이익	147.0	125.3	159.3	168.5	206.7	215.7	267.3	233.4	600.1	923.1	1044.5
%QoQ/%YoY	143%	-15%	27%	6%	23%	4%	24%	-13%	79%	54%	13%
영업이익률	24%	22%	21%	24%	27%	29%	30%	27%	23%	28%	27%
법인세차감전손익	144.8	101.4	146.5	134.8	205.3	204.8	264.2	230.0	527.4	904.3	1039.8
법인세비용	20.8	31.6	29.3	28.5	42.8	44.9	58.1	50.6	110.2	196.5	225.9
당기순이익	124.0	69.7	117.2	106.3	162.5	159.9	206.1	179.4	417.3	707.8	813.9
당기순이익률	20%	13%	16%	15%	21%	22%	23%	20%	16%	21%	21%

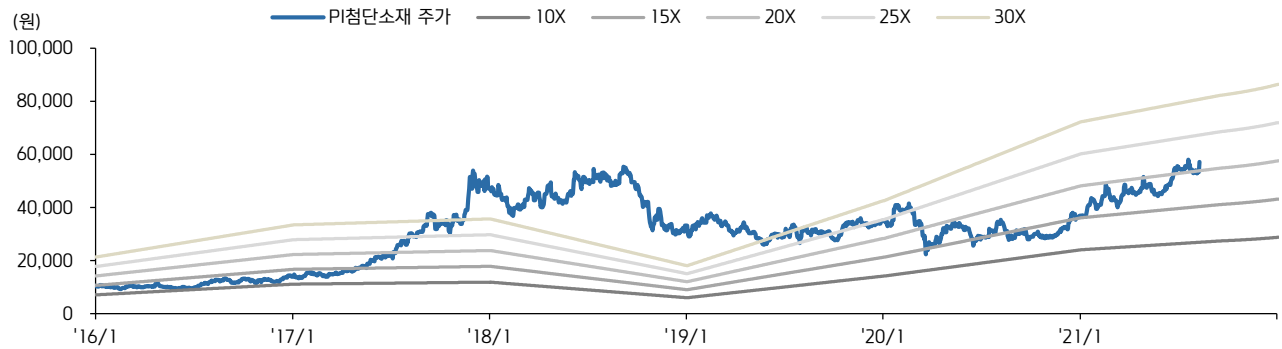
자료: 키움증권 리서치센터

## PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21P					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	752.4	740.8	-2%	745.0	-1%	3,307.3	3,298.2	0%
FPCB용	300.9	294.6	-2%	-		1,281.8	1,253.0	-2%
방열시트용	239.8	260.1	8%	-		1,124.6	1,197.3	6%
첨단산업용	211.7	186.0	-12%	-		900.9	848.0	-6%
영업이익	201.3	215.7	7%	202.0	7%	868.7	923.1	6%
세전이익	198.5	204.8	3%	-		858.0	904.3	5%
당기순이익	154.8	159.9	3%	156.0	2%	671.7	707.8	5%
영업이익률	26.8%	29.1%	2.4%p	27.1%		26.3%	28.0%	1.7%p
세전이익률	26.4%	27.6%	1.3%p	-		25.9%	27.4%	1.5%p
순이익률	20.6%	21.6%	1.0%p	-		20.3%	21.5%	1.2%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## PI첨단소재 목표주가 81,000원 제시

EPS(원)	2,693 원	12 개월 Forward EPS
Target PER(배)	30.2 배	PI 필름 업황 호조 시기의(2017년 ~ 2018년) 평균 Fwd P/E
목표주가(원)	81,329 원	

자료: 키움증권 리서치센터

## PI필름 어플리케이션 및 주요 고객사

제품군	용도	주요 고객	Growth Driver
 FPCB	<ul style="list-style-type: none"> <li>스마트폰·태블릿·노트북 IT기기 등</li> <li>5G MPI</li> <li>차량 전장용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FCCL</li> <li>FPCB</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IT 기기의 고사양화에 따른 대당 사용 면적 증가</li> <li>Form Factor 다양화 및 화면 대형화</li> <li>차량 전장화 가속</li> </ul>
 방열시트	<ul style="list-style-type: none"> <li>스마트폰·태블릿·노트북 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>방열시트</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>경박단소화, 고집적화 → 발열 이슈 증가에 따른 기기당 사용면적 증가</li> <li>고성능·고후도 방열시트 수요</li> </ul>
 첨단산업	<ul style="list-style-type: none"> <li>EV배터리 절연 필름</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>테이프</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EV 시장의 고속 성장</li> <li>EV 배터리 안전성 확보를 위한 서지 전압 절연</li> <li>각형 배터리 필름 사용면적 증가</li> </ul>
 산업공정용	<ul style="list-style-type: none"> <li>산업공정용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>테이프</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>반도체, MLCC 등 고온 공정 생산제품 수요 증가</li> </ul>
 디스플레이용	<ul style="list-style-type: none"> <li>디스플레이용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코팅 (FPCB)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Foldable 포함 Form Factor 다양화 및 화면 대형화</li> </ul>
 CoF	<ul style="list-style-type: none"> <li>CoF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FCCL</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>경박단소화</li> <li>대형 및 고해상도 디스플레이 대중화</li> </ul>
 EV 모터 바니쉬	<ul style="list-style-type: none"> <li>EV 모터 바니쉬</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>전선</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>고출력 EV 모터 채택</li> <li>고속충전용 800V 충전시스템의 확산</li> </ul>

자료: PI첨단소재

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	2,237	2,618	3,298	3,851	4,517
매출원가	1,664	1,771	2,100	2,456	2,871
매출총이익	573	847	1,199	1,394	1,646
판매비	237	247	276	309	371
<b>영업이익</b>	336	600	923	1,086	1,275
<b>EBITDA</b>	525	815	1,140	1,335	1,567
영업외손익	-124	-73	-19	-5	-22
이자수익	2	2	2	2	3
이자비용	20	13	12	11	10
외환관련이익	28	40	50	59	69
외환관련손실	25	56	56	56	56
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-109	-46	-3	1	-28
<b>법인세차감전이익</b>	212	527	904	1,081	1,253
법인세비용	34	110	196	235	272
계속사업손익	177	417	708	846	981
<b>당기순이익</b>	177	417	708	846	981
<b>지배주주순이익</b>	177	417	708	846	981
<b>증감 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	-8.9	17.0	26.0	16.8	17.3
영업이익 증감률	-44.5	78.6	53.8	17.7	17.4
EBITDA 증감률	-31.3	55.2	39.9	17.1	17.4
지배주주순이익 증감률	-49.4	135.6	69.8	19.5	16.0
EPS 증감률	-49.4	135.5	69.7	19.5	16.0
매출총이익률(%)	25.6	32.4	36.4	36.2	36.4
영업이익률(%)	15.0	22.9	28.0	28.2	28.2
EBITDA Margin(%)	23.5	31.1	34.6	34.7	34.7
지배주주순이익률(%)	7.9	15.9	21.5	22.0	21.7

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,085	1,440	1,505	1,579	2,219
현금 및 현금성자산	285	758	579	546	1,006
단기금융자산	2	3	4	4	5
매출채권 및 기타채권	299	345	406	474	556
재고자산	467	316	493	528	620
기타유동자산	32	18	23	27	32
<b>비유동자산</b>	2,844	2,600	2,982	3,474	3,553
투자자산	10	11	11	11	11
유형자산	2,554	2,401	2,787	3,279	3,360
무형자산	59	115	111	111	109
기타비유동자산	221	73	73	73	73
<b>자산총계</b>	3,930	4,040	4,486	5,053	5,771
<b>유동부채</b>	937	809	781	738	711
매입채무 및 기타채무	334	337	354	349	352
단기금융부채	593	463	418	380	350
기타유동부채	10	9	9	9	9
<b>비유동부채</b>	480	403	383	368	353
장기금융부채	319	241	221	206	191
기타비유동부채	161	162	162	162	162
<b>부채총계</b>	1,417	1,211	1,164	1,106	1,063
<b>지배지분</b>	2,513	2,829	3,322	3,947	4,708
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	2,081	2,706	3,467
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,513	2,829	3,322	3,947	4,708

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	381	809	726	1,010	1,130
당기순이익	177	417	708	846	981
비현금항목의 가감	278	377	457	526	604
유형자산감가상각비	180	203	194	227	269
무형자산감가상각비	9	12	23	23	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	89	162	240	276	312
영업활동자산부채증감	-21	51	-231	-118	-175
매출채권및기타채권의감소	-47	-49	-61	-68	-82
재고자산의감소	38	156	-177	-35	-91
매입채무및기타채무의증가	-26	8	18	-5	3
기타	14	-64	-11	-10	-5
기타현금흐름	-53	-36	-208	-244	-280
<b>투자활동 현금흐름</b>	-145	-124	-613	-755	-384
유형자산의 취득	-239	-89	-580	-720	-350
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	-1	-1
기타	-1	-13	-14	-12	-11
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	173	473	-180	-33	461
기초현금 및 현금성자산	112	285	758	579	545
기말현금 및 현금성자산	285	758	579	545	1,006

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	603	1,421	2,410	2,880	3,340
BPS	8,557	9,633	11,312	13,442	16,031
CFPS	1,550	2,704	3,965	4,672	5,396
DPS	315	711	731	751	751
<b>주가배수(배)</b>					
PER	58.0	26.0	23.7	19.9	17.1
PER(최고)	63.0	29.3	24.6		
PER(최저)	42.3	15.0	15.0		
PBR	4.09	3.84	5.06	4.26	3.57
PBR(최고)	4.44	4.33	5.25		
PBR(최저)	2.99	2.21	3.20		
PSR	4.60	4.15	5.09	4.36	3.72
PCFR	22.6	13.7	14.4	12.2	10.6
EV/EBITDA	20.8	13.3	14.8	12.6	10.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.2	50.0	30.3	26.1	22.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.9	1.3	1.3	1.3
ROA	4.6	10.5	16.6	17.7	18.1
ROE	6.9	15.6	23.0	23.3	22.7
ROIC	9.3	15.9	22.7	22.4	23.6
매출채권회전율	8.1	8.1	8.8	8.8	8.8
재고자산회전율	4.6	6.7	8.2	7.5	7.9
부채비율	56.4	42.8	35.0	28.0	22.6
순차입금비용	24.9	-2.0	1.7	0.9	-10.0
이자보상배율	17.1	44.7	75.8	97.3	123.7
<b>총차입금</b>	912	704	639	586	541
순차입금	625	-57	57	36	-470
NOPLAT	525	815	1,140	1,335	1,567
FCF	219	645	110	239	744

## Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 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.

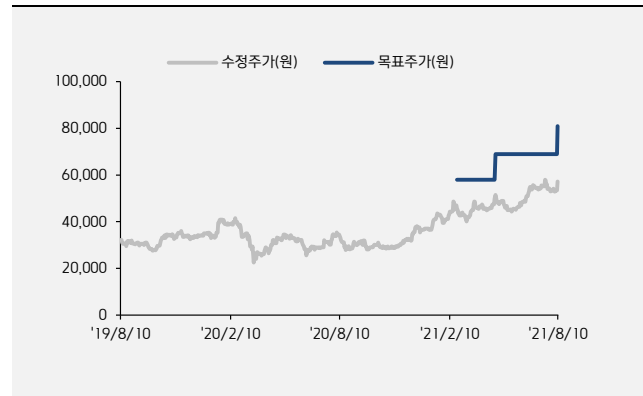
## 고지사항

- 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	목표가격 대상 사점	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	-32.19	-25.36
	2021-06-04	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-26.54	-15.94
	2021-08-10	Buy(Maintain)	81,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%