

피침단소재 (178920)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	65,000원 (M)
현재주가 (1/5)	52,800원
상승여력	23%

시가총액	15,505억원
총발행주식수	29,366,322주
60일 평균 거래대금	150억원
60일 평균 거래량	296,130주
52주 고	64,100원
52주 저	36,500원
외인지분율	12.83%
주요주주	코리아피아이홀딩스 외 1인 54.15%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.5	2.7	42.7
상대	14.1	3.0	44.5
절대(달러환산)	12.0	2.0	29.7

1분기가 바닥

4Q21 Preview: 계절적 비수기

4Q21 예상 실적은 매출액 698억원(-13.1% QoQ), 영업이익 145억원(-24.2% QoQ)로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망. 계절적 비수기 진입 영향으로 매출액 감소. 또한 시장에서 기대 중인 평가 인상은 1Q22부터 본격적으로 이루어질 것으로 예상되는 반면, 주요 원재료(PMDA, DMF) 비용 부담은 전분기 대비 상승할 것으로 추정. 수익성 하락(OPM 3Q21 23.8% → 4Q21E 20.8%) 요인으로 작용할 것으로 판단. 다만 주요 원재료 가격 상승 추세가 꺾이며, 강보합세를 유지 중인 점은 긍정적

올해 상저하고 실적 흐름 전망

2022년 예상 매출 3,654억원(+21.1% YoY), 영업이익 880억원(+15.9% YoY) 전망. 높아진 원재료 가격 부담이 1Q22까지 지속 되겠지만, 2Q22부터는 본격적인 실적 개선 가능할 것. 1Q22부터 +10%를 상회하는 평가 상승이 이루어질 것으로 예상되며, 주요 원재료 가격도 가동 제한이 완화되는 2월말 이후 안정 구간에 진입할 것. 또한 DMF 재활용 비중도 2Q22부터 본격적으로 증가(현 40%→70% 확대)함에 따라 연간 24% 수준의 OPM 방어 가능할 것으로 판단. 특히, 하반기부터는 신규라인(8호기) 양산 가동 예정. 가동 시 PI Film Capa는 기존 4,300톤 수준에서 5,000톤 수준으로 증가하며, 상저하고의 실적 흐름 전망

목표주가 65,000원 유지

투자 의견과 목표주가 유지. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 20.8X 수준으로 과거 3개년 P/E Band 하단 수준. 원재료 가격 상승으로 인한 수익성 하락 우려가 작용된 것으로 판단. 그러나 이는 2Q22부터 해소 가능하며, 여전히 PI Film에 대한 전방시장 수요는 강하다는 점에서 2Q22 이후 성장성에 주목하는 것이 타당. 내년 하반기 신규라인(9호기) 가동으로 Capa와 실적은 지속 향상됨. 또한 PI Varnish에서도 추가 증설 가능성 존재. 신규 모멘텀으로 작용 가능할 것

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	698	-0.2	-13.1	732	-4.7
영업이익	145	-13.9	-24.4	157	-7.5
세전계속사업이익	164	21.5	-18.8	140	17.2
지배순이익	128	20.8	-17.9	110	16.9
영업이익률 (%)	20.8	-3.3 %pt	-3.1 %pt	21.4	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	18.4	+3.2 %pt	-1.1 %pt	15.0	+3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	2,237	2,618	3,017	3,654
영업이익	336	600	759	880
지배순이익	177	417	607	744
PER	52.6	22.4	26.6	20.8
PBR	3.7	3.3	5.0	4.1
EV/EBITDA	18.6	11.3	15.8	13.1
ROE	6.9	15.6	20.1	21.3

자료: 유안타증권

PI첨단소재 분기별 실적 추이

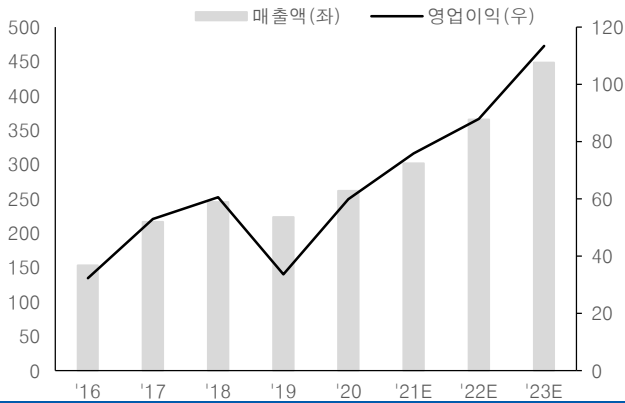
(단위 : 십억원, %)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	77.6	74.1	80.3	69.8	79.4	86.4	100.9	98.6	301.8	365.4	448.4
FPCB	31.0	29.6	33.1	30.1	28.9	34.7	40.7	41.3	123.7	145.6	166.4
방열시트	26.3	26.0	28.4	26.2	29.8	27.7	32.1	29.0	106.8	118.7	132.3
첨단산업	20.3	18.6	18.8	13.5	20.7	24.0	28.1	28.3	71.2	101.1	149.7
YoY%	25.9%	32.9%	7.8%	-0.1%	2.3%	16.6%	25.7%	41.4%	15.3%	21.1%	22.7%
FPCB	25.0%	25.4%	6.4%	8.8%	-6.9%	17.4%	22.9%	37.4%	15.5%	17.6%	14.3%
방열시트	18.3%	44.4%	-0.8%	0.9%	13.5%	6.7%	13.3%	10.6%	12.7%	11.1%	11.5%
첨단산업	39.2%	31.6%	27.2%	-17.0%	1.9%	29.3%	49.3%	110.1%	19.2%	42.1%	48.0%
매출총이익	27.4	28.3	26.7	21.1	22.2	28.1	37.1	34.2	103.5	121.6	154.8
YoY%	37.5%	53.1%	16.8%	-10.0%	-19.0%	-0.9%	39.2%	62.3%	22.2%	17.5%	27.4%
매출총이익율%	35.3%	38.2%	33.2%	30.2%	28.0%	32.5%	36.7%	34.7%	34.3%	33.3%	34.5%
영업이익	20.7	21.6	19.2	14.5	14.9	20.1	27.9	25.1	75.9	88.0	113.4
YoY%	40.8%	72.2%	20.4%	-13.8%	-28.0%	-6.7%	45.5%	72.9%	26.6%	15.9%	28.9%
영업이익율%	26.7%	29.1%	23.8%	20.8%	18.8%	23.3%	27.6%	25.5%	25.2%	24.1%	25.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 매출 및 영업이익 추이

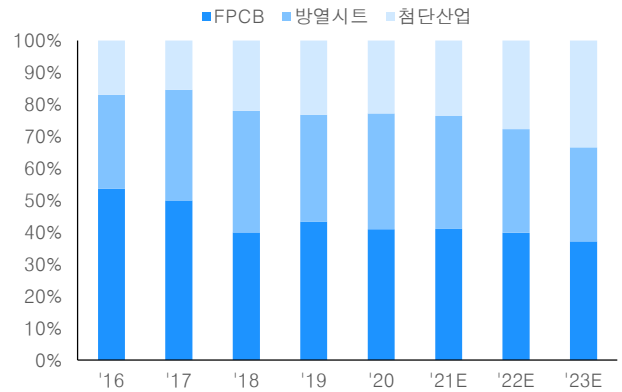
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 매출비중 추이

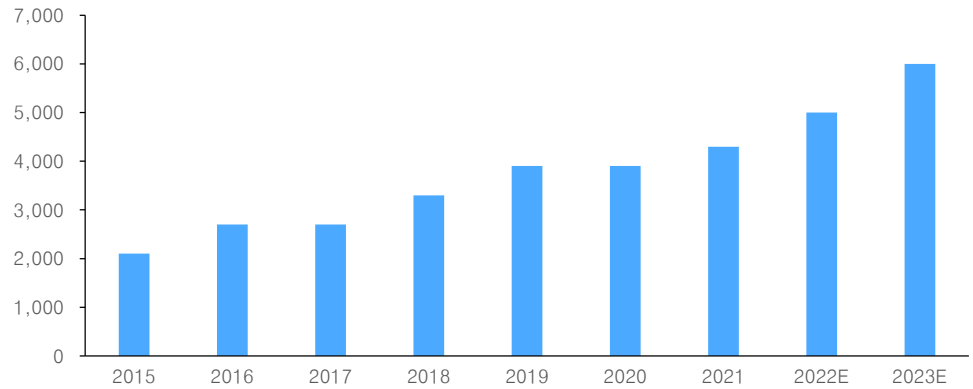
(단위 : %)



자료: 유안타증권 리서치센터

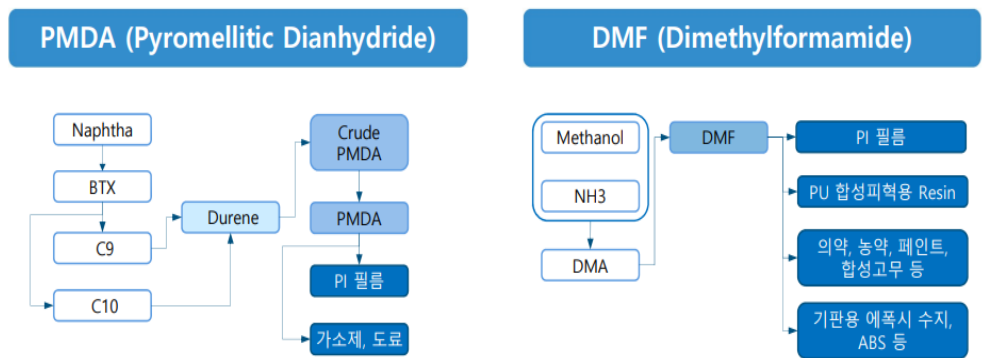
PI Film Capa 추이

(단위 : 톤)



자료: PI 첨단소재, 유안타증권 리서치센터

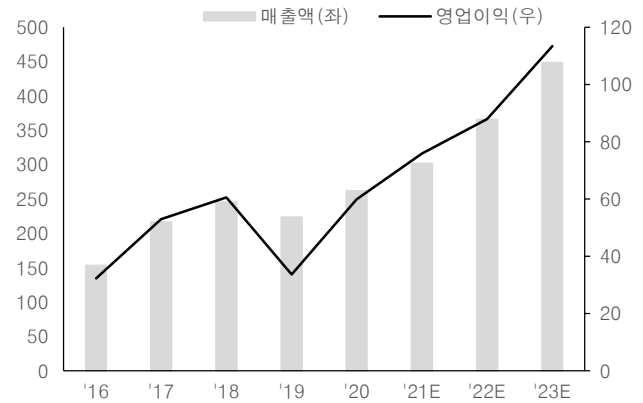
PI 첨단소재 주요 원재료



자료: PI 첨단소재, 유안타증권 리서치센터

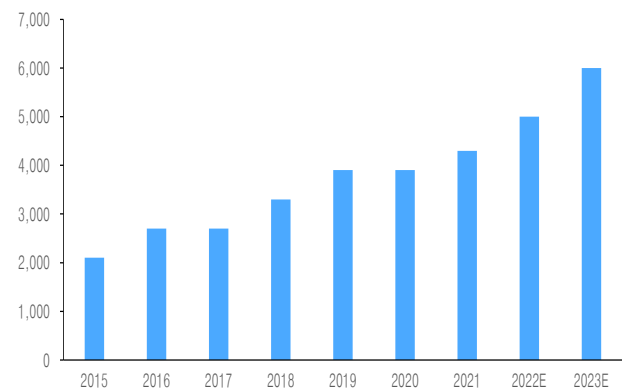
Key Chart

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원)



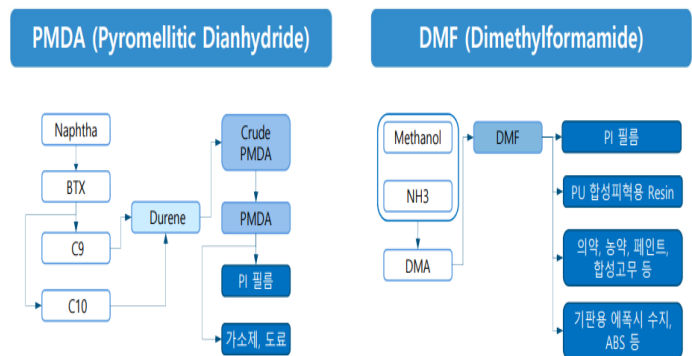
자료: 유안타증권 리서치센터

PI Film Capa 추이 (단위 : 톤)



자료: PI첨단소재, 유안타증권 리서치센터

PI첨단소재 주요 원재료.



자료: PI첨단소재, 유안타증권 리서치센터

PI 첨단소재 (178920) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,017	3,654	4,484
매출원가	1,664	1,771	1,983	2,438	2,936
매출총이익	573	847	1,034	1,216	1,548
판매비	237	247	275	336	414
영업이익	336	600	759	880	1,134
EBITDA	525	815	998	1,149	1,426
영업외손익	-124	-73	16	73	74
외환관련손익	3	-16	42	87	87
이자손익	-17	-11	-5	-6	-5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-110	-46	-21	-8	-8
법인세비용차감전순손익	212	527	776	953	1,208
법인세비용	34	110	169	208	264
계속사업순손익	177	417	607	744	944
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	417	607	744	944
지배지분순이익	177	417	607	744	944
포괄순이익	169	409	607	744	944
지배지분포괄이익	169	409	607	744	944

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	381	809	847	679	986
당기순이익	177	417	607	744	944
감가상각비	180	203	220	252	277
외환손익	-1	3	-30	-87	-87
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-21	51	-14	-270	-184
기타현금흐름	46	135	65	39	36
투자활동 현금흐름	-145	-124	-354	-597	-347
투자자산	103	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-239	-89	-329	-600	-350
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	-35	-25	3	3
재무활동 현금흐름	-65	-212	-317	-84	-234
단기차입금	201	22	91	164	104
사채 및 장기차입금	-18	-136	-190	-30	-120
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-244	-93	-209	-209	-209
기타현금흐름	-4	-6	-8	-9	-9
연결범위변동 등 기타	2	0	36	101	105
현금의 증감	173	473	213	100	509
기초 현금	112	285	758	972	1,072
기말 현금	285	758	972	1,072	1,581
NOPLAT	336	600	759	880	1,134
FCF	142	720	518	79	636

자료: 유안타증권

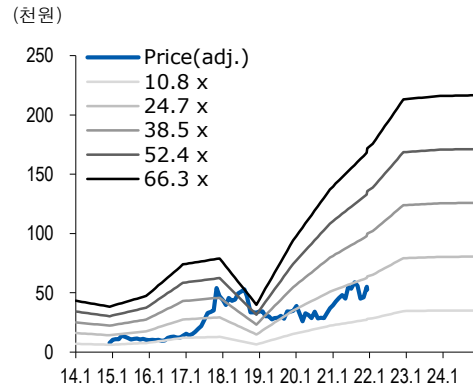
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,085	1,440	1,689	2,086	2,798
현금및현금성자산	285	758	972	1,072	1,581
매출채권 및 기타채권	299	345	396	575	695
재고자산	467	316	295	413	495
비유동자산	2,844	2,600	2,757	3,087	3,146
유형자산	2,554	2,401	2,551	2,899	2,972
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	10	11	9	9	9
자산총계	3,930	4,040	4,446	5,173	5,943
유동부채	937	809	967	1,189	1,344
매입채무 및 기타채무	334	337	363	421	472
단기차입금	222	243	336	500	604
유동성장기부채	196	133	133	133	133
비유동부채	480	403	252	222	102
장기차입금	300	227	37	7	-113
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,417	1,211	1,219	1,411	1,446
지배지분	2,513	2,829	3,227	3,763	4,498
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
이익잉여금	1,272	1,588	1,986	2,522	3,257
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,513	2,829	3,227	3,763	4,498
순차입금	438	-154	-430	-396	-922
총차입금	726	607	544	678	662

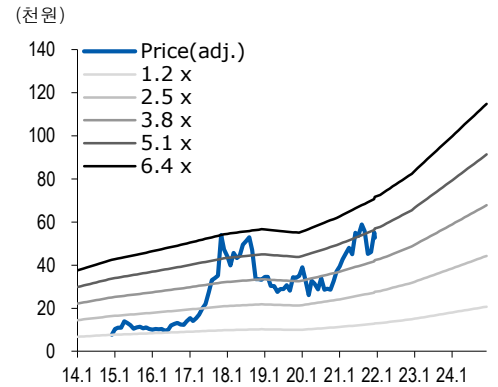
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	603	1,421	2,068	2,535	3,215
BPS	8,557	9,633	10,990	12,813	15,317
EBITDAPS	1,788	2,777	3,400	3,914	4,856
SPS	7,617	8,915	10,274	12,442	15,270
DPS	315	711	711	711	711
PER	52.6	22.4	26.6	20.8	16.4
PBR	3.7	3.3	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	18.6	11.3	15.8	13.1	10.2
PSR	4.2	3.6	5.4	4.2	3.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-8.9	17.0	15.2	21.1	22.7
영업이익 증가율 (%)	-44.5	78.6	26.6	15.9	28.9
지배순이익 증가율 (%)	-49.4	135.5	45.5	22.6	26.8
매출총이익률 (%)	25.6	32.3	34.3	33.3	34.5
영업이익률 (%)	15.0	22.9	25.2	24.1	25.3
지배순이익률 (%)	7.9	15.9	20.1	20.4	21.1
EBITDA 마진 (%)	23.5	31.1	33.1	31.5	31.8
ROIC	9.5	16.7	20.9	21.5	24.7
ROA	4.6	10.5	14.3	15.5	17.0
ROE	6.9	15.6	20.1	21.3	22.9
부채비율 (%)	56.4	42.8	37.8	37.5	32.1
순차입금/자기자본 (%)	17.4	-5.5	-13.3	-10.5	-20.5
영업이익/금융비용 (배)	17.1	44.7	79.7	80.3	100.2

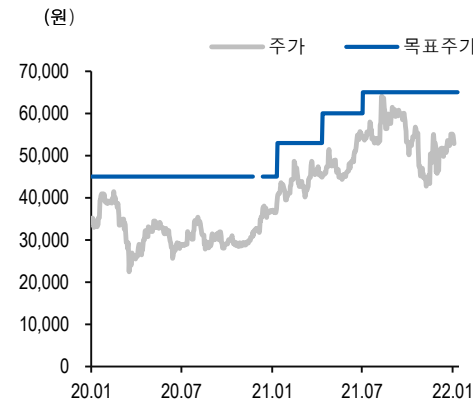
P/E band chart



P/B band chart



PI첨단소재 (178920) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	BUY	65,000	1년		
2021-07-05	BUY	65,000	1년		
2021-04-14	BUY	60,000	1년	-19.21	-7.17
2021-01-13	BUY	53,000	1년	-17.16	-8.11
2020-12-14	BUY	45,000	1년	-17.70	-14.22
2020-04-15	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-31.70	-21.22
2019-04-15	BUY	45,000	1년	-30.21	-7.78

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



유안타 ESG Tearsheet

IT 산업내 순위	17위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	PI 첨단소재
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	178920 KS
Industry	디스플레이
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
PI 첨단소재	0	-1	1	0
LG 디스플레이	2	3	0	5
덕산네오룩스	0	-1	-3	-4
LX 세미콘	0	-1	1	0
에스에프에이	0	-1	1	0
AP 시스템	0	-1	-3	-4
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 PI 첨단소재 포함 60개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 최고경영진이 참여하는 ESG 위원회 운영 중 카이스트와 ESG 컨설팅 계약 체결 및 ESG 사내 특강 진행 DMF 재할용을 증가. 현 40% 수준에서 내년 70% 수준까지 확대 예정

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가: +1	감소: -1	2년 연속 증가: +2	2년 연속 감소: -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

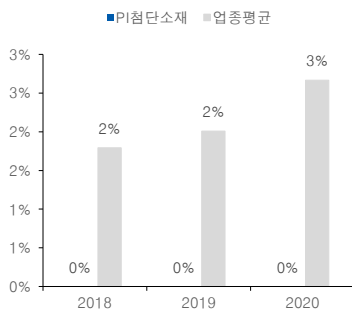
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

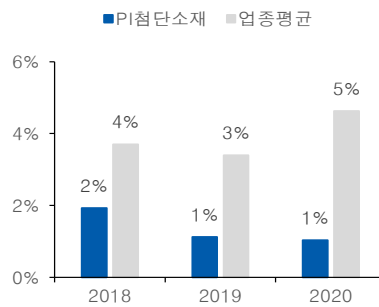
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

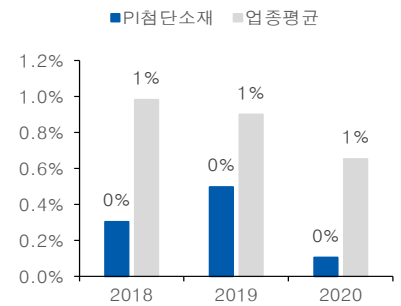
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

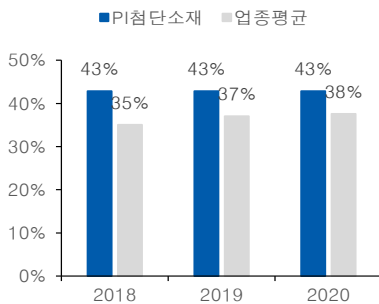


주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

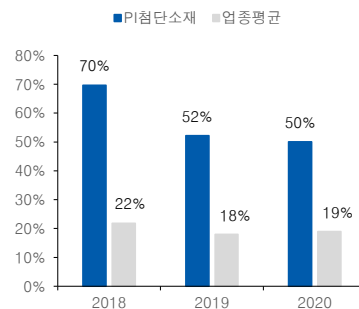
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

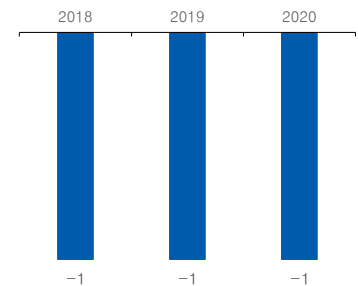
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.