



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원

주가(1/24): 49,650원

시가총액: 14,580억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/24)	2,792.00pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	64,100원	39,500원
최고/최저가 대비 등락률	-22.5%	25.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.7%	0.7%
6M	-8.1%	7.2%
1Y	15.9%	33.2%

Company Data

발행주식수	29,366 천주
일평균 거래량(3M)	278천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(21E)	1.3%
BPS(21E)	11,081원
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1 인
	54.2%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,237	2,618	3,019	3,458
영업이익	336	600	759	880
EBITDA	525	815	976	1,085
세전이익	212	527	833	875
순이익	177	417	640	683
지배주주지분순이익	177	417	640	683
EPS(원)	603	1,421	2,179	2,325
증감률(% YoY)	-49.4	135.5	53.4	6.7
PER(배)	58.0	26.0	25.3	21.4
PBR(배)	4.09	3.84	4.97	3.92
EV/EBITDA(배)	20.8	13.3	16.3	13.4
영업이익률(%)	15.0	22.9	25.1	25.4
ROE(%)	6.9	15.6	21.0	19.6
순차입금비율(%)	24.9	-2.0	-9.7	-1.9

Price Trend



실적 리뷰

PI첨단소재 (178920)

1Q22 실적 저점 통과 중



4Q21 영업이익은 144억원으로, 예상치 하회. 전방 시장 내 부품 공급 부족 영향이 지속되는 가운데 원부자료 가격 상승폭 또한 확대. 중국 정부의 규제로 인해 DMF 등 주요 원부자료 가격이 더욱 큰 폭으로 상승했으며, 이는 1Q22 실적 부진으로 이어질 전망. 2Q22부터는 'DMF의 가격 안정화'가 예상되고, '원부자료 재활용 비율 확대'를 통한 수익성 개선이 본격화될 전망. 주가는 12MF P/E 21x 수준으로, 단기 실적 우려로 인한 주가 하락 시 저가 매수 전략을 추천.

>>> 4Q21 영업이익 144억원, 예상치 하회

PI첨단소재의 4Q21 실적은 매출액 699억원(-13%QoQ, flat YoY), 영업이익 144억원(-25%QoQ, -14%YoY)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 매출액은 스마트폰 시장을 전방으로 둔 FPCB용 사업부가 예상 대비 부진했다. 여전히 전방 시장에서 부품 공급 부족의 여파가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 또한 지난 분기에 이어 DMF(Dimethylformamide)의 가격이 더욱 큰 폭으로 상승하며 영업이익이 기대치를 하회했다. 중국 정부가 베이징 올림픽을 앞두고 대기질 관리를 위해 공장 가동을 제한하고 있으며, 이는 지속적인 원부자료 가격 상승을 촉발하고 있다. 원부자료 가격 안정화는 베이징 올림픽이 종료되는 2월 이후부터 가능할 것으로 전망된다.

>>> 1Q22 실적 저점 통과 중. 상저하고 실적 예상

1Q22 실적은 매출액 778억원 (+11%QoQ, flat YoY), 영업이익 146억원 (+1%QoQ, -29%YoY)으로, 시장 기대치(183억원)를 하회할 것으로 예상된다. 1Q22부터 PI 필름의 판가 인상 효과가 반영될 전망이나, DMF 투입 단가 상승이 제품 가격 인상 효과를 상쇄시킬 것으로 판단된다. 그러나 3월부터 'DMF의 가격 안정화'가 예상되고, '원부자료 재활용 비율 확대'를 통한 수익성 개선이 본격화될 것이며, 3Q22부터는 영업이익률이 20% 후반대로 재차 회복될 전망이다. 이를 반영하여 동사는 실적 발표회를 통해 시장 컨센서스를 상회하는 2022년 가이던스를 제시했다. 동사는 2022년 매출액 3,600억원 (+20%YoY), 영업이익 940억원(+24%YoY) 이상의 실적을 달성할 것으로 제시하고 있으며, 2Q22 실적 터어라운드 성공 시 향후 실적에 대한 투자자들의 기대감이 더욱 높아질 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY 및 목표주가 68,000원 유지

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 21x로 과거 평균치를 하회하고 있으며, '원부자료 가격 상승' 및 'IT 수요 둔화에 대한 우려' 등이 선반영 되었다고 판단된다. 2Q22부터 실적 터어라운드가 예상되고, 2H22부터 신규 고객사 확보를 통한 디스플레이용 PI 바니쉬 공급 확대 또한 전망되는 바 투자의견 BUY 와 목표주가 68,000원을 유지한다. 단기 실적 우려로 인한 주가 하락 시 저가 매수 전략을 추천한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	776.0	740.8	802.7	699.3	778.1	814.8	935.7	929.3	2617.9	3018.7	3458.0
%QoQ/%YoY	11%	-5%	8%	-13%	11%	5%	15%	-1%	17%	15%	15%
FPCB용	310.3	294.6	330.1	275.8	289.4	307.3	358.0	347.8	1098.5	1210.8	1302.5
방열시트용	262.6	260.1	284.1	255.5	273.3	295.9	319.7	296.9	936.8	1062.2	1185.7
첨단산업용	203.2	186.1	188.4	168.0	215.4	211.5	258.1	284.7	582.6	745.7	969.7
매출원가	502.3	457.6	536.1	481.8	562.6	550.8	579.2	577.5	1771.0	1977.8	2270.1
매출원가율	65%	62%	67%	69%	72%	68%	62%	62%	68%	66%	66%
매출총이익	273.7	283.1	266.5	217.4	215.5	264.0	356.5	351.8	846.9	1040.8	1187.9
판매비와관리비	67.1	67.4	74.6	73.2	69.3	73.2	79.5	86.1	246.8	282.3	308.0
영업이익	206.7	215.7	191.9	144.3	146.3	190.8	277.1	265.7	600.1	758.6	879.9
%QoQ/%YoY	23%	4%	-11%	-25%	1%	30%	45%	-4%	79%	26%	16%
영업이익률	27%	29%	24%	21%	19%	23%	30%	29%	23%	25%	25%
법인세차감전순익	205.3	204.8	201.8	221.3	145.8	187.5	284.0	258.0	527.4	833.1	875.4
법인세비용	42.8	44.9	45.4	60.0	32.1	41.3	62.5	56.8	110.2	193.1	192.6
당기순이익	162.5	159.9	156.4	161.3	113.7	146.3	221.5	201.3	417.3	640.0	682.8
당기순이익률	21%	22%	19%	23%	15%	18%	24%	22%	16%	21%	20%

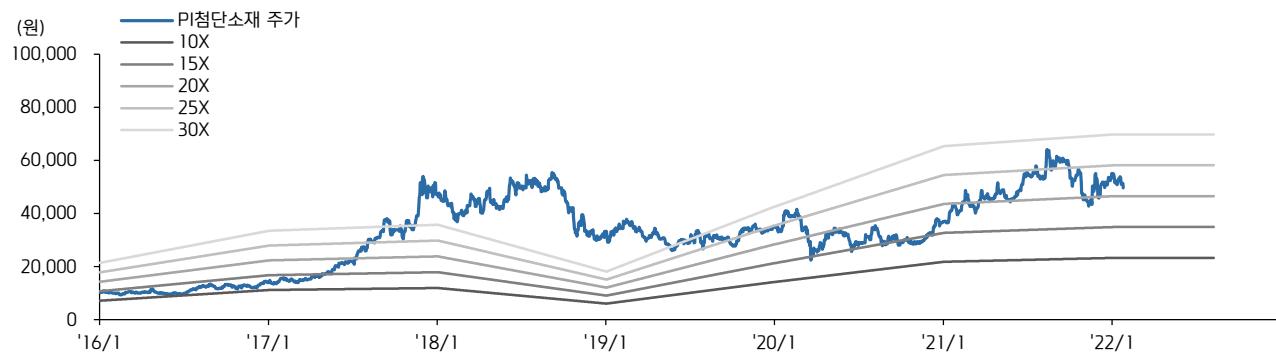
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	716.0	699.3	-2%	718.0	-3%	3,035.4	3,018.7	-1%
FPCB용	305.1	275.8	-10%	-	-	1,240.2	1,210.8	-2%
방열시트용	245.0	255.5	4%	-	-	1,051.8	1,062.2	1%
첨단산업용	165.8	168.0	1%	-	-	743.5	745.7	0%
영업이익	159.0	144.3	-9%	152.0	-5%	773.3	758.6	-2%
세전이익	169.9	221.3	30%	-	-	781.8	833.1	7%
당기순이익	132.5	161.3	22%	112.0	44%	611.2	640.0	5%
영업이익률	22.2%	20.6%	-5.6%p	21.2%	-	25.5%	25.1%	-2.4%p
세전이익률	23.7%	31.6%	-4.0%p	-	-	25.8%	27.6%	-1.5%p
순이익률	18.5%	23.1%	-3.3%p	-	-	20.1%	21.2%	-1.2%p

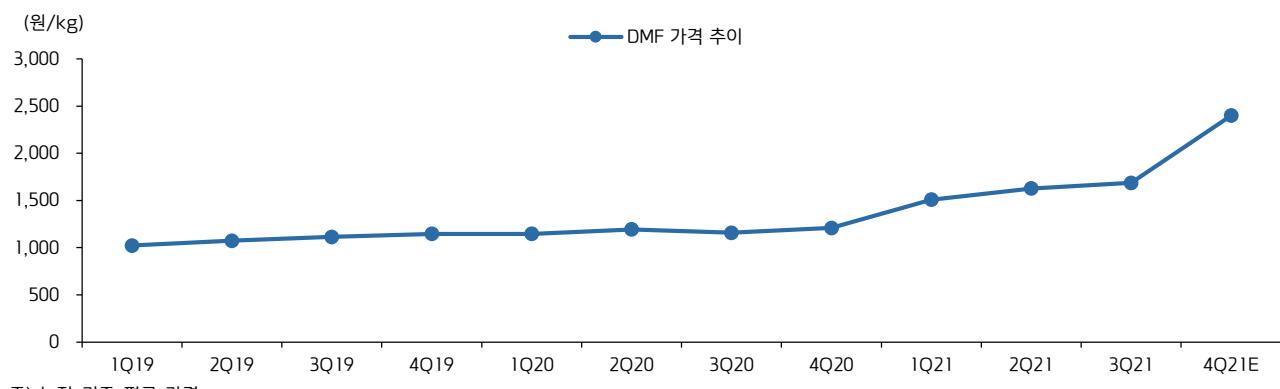
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

DMF 가격 추이



주) 누적 기준 평균 가격

자료: PI첨단소재, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,019	3,458	4,056
매출원가	1,664	1,771	1,978	2,270	2,654
매출총이익	573	847	1,041	1,188	1,403
판관비	237	247	282	308	337
영업이익	336	600	759	880	1,066
EBITDA	525	815	976	1,085	1,322
영업외손익	-124	-73	75	-5	-27
이자수익	2	2	4	3	3
이자비용	20	13	18	17	16
외환관련이익	28	40	46	53	62
외환관련손실	25	56	56	56	56
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-109	-46	99	12	-20
법인세차감전이익	212	527	833	875	1,039
법인세비용	34	110	193	193	229
계속사업순손익	177	417	640	683	811
당기순이익	177	417	640	683	811
지배주주순이익	177	417	640	683	811
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.9	17.0	15.3	14.5	17.3
영업이익 증감율	-44.5	78.6	26.5	15.9	21.1
EBITDA 증감율	-31.3	55.2	19.8	11.2	21.8
지배주주순이익 증감율	-49.4	135.6	53.5	6.7	18.7
EPS 증감율	-49.4	135.5	53.4	6.7	18.7
매출총이익율(%)	25.6	32.4	34.5	34.4	34.6
영업이익률(%)	15.0	22.9	25.1	25.4	26.3
EBITDA Margin(%)	23.5	31.1	32.3	31.4	32.6
지배주주순이익률(%)	7.9	15.9	21.2	19.8	20.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,085	1,440	2,044	1,829	2,130
현금 및 현금성자산	285	758	1,234	932	1,078
단기금융자산	2	3	3	4	4
매출채권 및 기타채권	299	345	401	459	539
재고자산	467	316	383	407	478
기타유동자산	32	18	23	27	31
비유동자산	2,844	2,600	2,679	3,279	3,496
투자자산	10	11	11	11	11
유형자산	2,554	2,401	2,472	3,072	3,290
무형자산	59	115	124	124	122
기타비유동자산	221	73	72	72	73
자산총계	3,930	4,040	4,724	5,109	5,626
유동부채	937	809	1,086	1,023	966
매입채무 및 기타채무	334	337	379	354	327
단기금융부채	593	463	698	660	630
기타유동부채	10	9	9	9	9
비유동부채	480	403	384	369	354
장기금융부채	319	241	222	207	192
기타비유동부채	161	162	162	162	162
부채총계	1,417	1,211	1,470	1,392	1,320
자체지분	2,513	2,829	3,254	3,716	4,306
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	2,013	2,476	3,066
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,513	2,829	3,254	3,716	4,306

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	381	809	798	803	918
당기순이익	177	417	640	683	811
비현금항목의 가감	278	377	456	444	530
유형자산감가상각비	180	203	194	179	231
무형자산감가상각비	9	12	23	25	25
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	89	162	239	240	274
영업활동자산부채증감	-21	51	-92	-117	-182
매출채권및기타채권의감소	-47	-49	-56	-58	-79
재고자산의감소	38	156	-67	-25	-70
매입채무및기타채무의증가	-26	8	42	-24	-27
기타	14	-64	-11	-10	-6
기타현금흐름	-53	-36	-206	-207	-241
투자활동 현금흐름	-145	-124	-310	-818	-487
유형자산의 취득	-239	-89	-265	-780	-450
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-3	-20	-32	-25	-25
투자자산의감소(증가)	-4	-1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	102	-1	0	0	-1
기타	-1	-13	-14	-13	-11
재무활동 현금흐름	-65	-212	-37	-274	-271
차입금의 증가(감소)	183	-114	178	-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	24	-14	-14
현금 및 현금성자산의 순증가	173	473	476	-302	146
기초현금 및 현금성자산	112	285	758	1,234	932
기말현금 및 현금성자산	285	758	1,234	932	1,078

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	603	1,421	2,179	2,325	2,760
BPS	8,557	9,633	11,081	12,655	14,665
CFPS	1,550	2,704	3,734	3,835	4,564
DPS	315	711	731	751	751
주가배수(배)					
PER	58.0	26.0	25.3	21.4	18.0
PER(최고)	63.0	29.3	31.1		
PER(최저)	42.3	15.0	16.6		
PBR	4.09	3.84	4.97	3.92	3.39
PBR(최고)	4.44	4.33	6.12		
PBR(최저)	2.99	2.21	3.27		
PSR	4.60	4.15	5.36	4.22	3.59
PCFR	22.6	13.7	14.8	12.9	10.9
EV/EBITDA	20.8	13.3	16.3	13.4	10.8
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	52.2	50.0	33.5	32.3	27.2
배당수익률(%),보통주,현금	0.9	1.9	1.3	1.5	1.5
ROA	4.6	10.5	14.6	13.9	15.1
ROE	6.9	15.6	21.0	19.6	20.2
ROIC	9.3	15.9	19.6	20.1	21.0
매출채권회전율	8.1	8.1	8.1	8.0	8.1
재고자산회전율	4.6	6.7	8.6	8.8	9.2
부채비율	56.4	42.8	45.2	37.5	30.6
순차입금비율	24.9	-2.0	-9.7	-1.9	-6.0
이자보상배율	17.1	44.7	43.3	53.3	68.1
총차입금	912	704	920	867	822
순차입금	625	-57	-317	-69	-260
NOPLAT	525	815	976	1,085	1,322
FCF	219	645	412	-30	433

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 현재 'PI첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
(213420) PI첨단소재	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	-25.89	-20.86
	2021-09-09	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-28.62	-20.86
	2021-10-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-32.65	-25.88
	2021-11-23	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-26.55	-18.97
	2022-01-25	Buy(Maintain)	68,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%