



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원
주가(4/25): 48,050원
시가총액: 14,111억원

디스플레이

Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,657.13pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	64,100원	40,150원	
최고/최저가 대비 등락률	-25.0%	19.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	8.1%	11.1%
	6M	-6.9%	5.9%
	1Y	-3.8%	16.5%

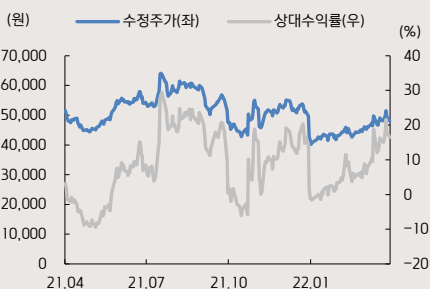
Company Data

발행주식수	29,366	전주
일평균 거래량(3M)	196	전주
외국인 지분율	10.3%	
배당수익률(22E)	2.2%	
BPS(22E)	12,285원	
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외	54.2%
	1인	

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,618	3,019	3,481	4,115
영업이익	600	759	843	1,070
EBITDA	815	996	1,077	1,353
세전이익	527	833	853	1,056
순이익	417	640	675	835
지배주주지분순이익	417	640	675	835
EPS(원)	1,421	2,179	2,297	2,843
증감률(% YoY)	135.5	53.4	5.4	23.8
PER(배)	26.0	25.3	21.6	17.4
PBR(배)	3.84	4.97	4.03	3.53
EV/EBITDA(배)	13.3	16.0	13.3	10.4
영업이익률(%)	22.9	25.1	24.2	26.0
ROE(%)	15.6	21.0	19.6	21.6
순차입금비율(%)	-2.0	-8.4	-6.1	-10.5

Price Trend



실적 리뷰

PI첨단소재 (178920)

다시 꽃 길만 걷자 *



1Q22 실적은 평가 인상 효과와 아이폰향 견조한 수요에 힘입어 역대 최대 1분기 매출액 기록했으나, 원부재료 가격 상승 영향으로 영업이익은 예상치 하회. 2Q22은 역대 최대 매출액과 DMF 재활용 확대를 통한 수익성 개선이 본격화될 전망. 더불어 방열시트용 추가 장기 공급 계약, CoF 필름의 신규 공급 또한 기대. 2H22는 8호기 신규 라인 가동, OLED 패널용 PI 바니쉬 국산화가 예상됨에 따라 안정적인 실적 성장에 신규 소재 모멘텀이 더해질 전망.

>>> 1Q22 영업이익 132억원, 분기 실적 저점 통과

PI첨단소재의 1Q22 실적은 매출액 783억원(+12%QoQ, +1%YoY), 영업이익 132억원(-8%QoQ, -36%YoY)으로, 매출액은 당사 기대치에 부합했으나 원재료 가격 상승 영향이 지속되며 영업이익률은 예상치를 하회했다. 그러나 1Q22 글로벌 스마트폰 출하량이 -11%YoY 하락했음에도 역대 최대 1분기 매출액을 달성한 점은 괄목할 만하다. 이는 ① PI 필름의 가격 인상 효과가 반영되기 시작했고, ② 중국향 수요가 부진했음에도 아이폰 출하량이 견조했기 때문이다. 특히 PI 필름의 Blended ASP는 +6%QoQ, +12%YoY 상승한 것으로 추정된다. 4Q21에 급등한 DMF(Dimethylformamide)의 가격이 1Q22 수익성 하락에 영향을 주었지만, 1Q22 DMF 가격은 상승세를 멈추고 소폭의 하락 전환이 나타나기 시작된 것으로 파악된다. 한편 당기순이익은 법인세 환급 효과가 발생하며 예상치를 상회했다.

>>> 2Q22 분기 최대 매출액 및 수익성 턴어라운드 전망

2Q22 실적은 매출액 815억원 (+4%QoQ, +4%YoY), 영업이익 176억원 (+33%QoQ, -19%YoY)으로, 역대 최대 매출액 달성과 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 2Q22에도 아이폰13 시리즈 및 차세대 아이폰 생산 착수 효과가 실적을 견인할 것이며, 평가 인상 효과 또한 온기로 반영될 전망이다. 더불어 현재 방열시트용 PI 필름의 장기 공급 계약이 추가 협의 중에 있고, 일본 업체가 독과점 중인 대형 OLED 패널용 CoF 필름의 품질 인증 완료 후 양산에 착수할 것으로 전망된다. 한편 그간 수익성 악화를 초래했던 DMF의 재활용 설비 라인이 5월부터 신규 가동함에 따라 영업이익률은 21.6%(+4.7%p QoQ)로 회복될 전망이다.

>>> 투자의견 BUY 및 목표주가 68,000원 유지

동사는 IT 세트 불확실성 및 비우호적인 매크로 상황에도 불구하고, 가격 인상과 고부가가치 제품 비중 확대를 통한 외형 성장이 지속되고 있다. 반면 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 21배 수준으로, 최근 5년 평균 29배를 크게 하회하고 있다. 그러나 ① 2Q22부터는 실적 개선이 본격화되고, ② 2H22 신규 라인(8호기) 가동 효과 및 국산화 소재(대형 OLED용 CoF 및 OLED용 PI 바니쉬) 모멘텀 또한 기대됨에 따라 비중확대를 추천한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	776.0	740.8	802.7	699.3	782.7	814.6	955.7	928.4	2617.9	3018.7	3481.4
%QoQ/%YoY	11%	-5%	8%	-13%	12%	4%	17%	-3%	17%	15%	15%
FPCB용	310.3	294.6	330.1	275.8	355.0	369.8	400.6	354.6	1098.5	1210.8	1480.1
방열시트용	262.6	260.1	284.1	255.5	246.2	266.6	310.9	299.5	936.8	1062.2	1123.2
첨단산업용	203.2	186.1	188.4	168.0	181.5	178.3	244.2	274.2	582.6	745.7	878.2
매출원가	502.3	457.6	536.1	481.8	573.2	564.0	597.7	582.8	1771.0	1977.8	2317.8
매출원가율	65%	62%	67%	69%	73%	69%	63%	63%	68%	66%	67%
매출총이익	273.7	283.1	266.5	217.5	209.5	250.6	358.0	345.6	846.9	1040.8	1163.7
판매비와관리비	67.1	67.4	74.6	73.2	77.0	74.9	83.1	86.0	246.8	282.3	321.1
영업이익	206.7	215.7	191.9	144.3	132.4	175.7	274.9	259.6	600.1	758.6	842.5
%QoQ/%YoY	23%	4%	-11%	-25%	-8%	33%	56%	-6%	79%	26%	11%
영업이익률	27%	29%	24%	21%	17%	22%	29%	28%	23%	25%	24%
법인세차감전손익	205.3	204.8	201.8	221.3	140.1	179.1	281.8	251.9	527.4	833.1	852.9
법인세비용	42.8	44.9	45.4	60.0	21.5	39.4	62.0	55.4	110.2	193.2	178.3
당기순이익	162.5	159.9	156.4	161.3	118.6	139.7	219.8	196.5	417.3	640.0	674.6
당기순이익률	21%	22%	19%	23%	15%	17%	23%	21%	16%	21%	19%

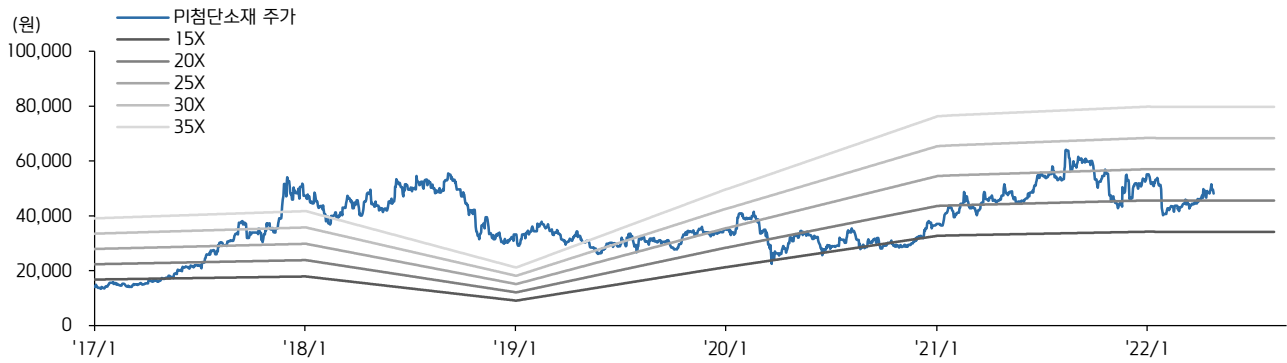
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	778.1	782.7	1%	804.0	-3%	3,458.0	3,481.4	1%
FPCB용	289.4	355.0	23%	-	-	1,302.5	1,480.1	14%
방열시트용	273.3	246.2	-10%	-	-	1,185.7	1,123.2	-5%
첨단산업용	215.4	181.5	-16%	-	-	969.7	878.2	-9%
영업이익	146.3	132.4	-9%	156.0	-15%	879.9	842.5	-4%
세전이익	145.8	140.1	-4%	-	-	875.4	852.9	-3%
당기순이익	113.7	118.6	4%	109.0	9%	682.8	674.6	-1%
영업이익률	18.8%	16.9%	-1.9%p	19.4%	-	25.4%	24.2%	-1.2%p
세전이익률	18.7%	17.9%	-0.8%p	-	-	25.3%	24.5%	-0.8%p
순이익률	14.6%	15.2%	0.5%p	-	-	19.7%	19.4%	-0.4%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

DMF 3개월 Spot 가격 추이



자료: SunSirs, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	2,237	2,618	3,019	3,481	4,115
매출원가	1,664	1,771	1,978	2,318	2,691
매출총이익	573	847	1,041	1,164	1,424
판관비	237	247	282	321	354
영업이익	336	600	759	843	1,070
EBITDA	525	815	996	1,077	1,353
영업외손익	-124	-73	75	10	-14
이자수익	2	2	5	5	5
이자비용	20	13	9	9	8
외환관련이익	28	40	46	53	63
외환관련손실	25	56	26	26	26
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-109	-46	59	-13	-48
법인세차감전이익	212	527	833	853	1,056
법인세비용	34	110	193	178	221
계속사업손익	177	417	640	675	835
당기순이익	177	417	640	675	835
지배주주순이익	177	417	640	675	835
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.9	17.0	15.3	15.3	18.2
영업이익 증감율	-44.5	78.6	26.5	11.1	26.9
EBITDA 증감율	-31.3	55.2	22.2	8.1	25.6
지배주주순이익 증감율	-49.4	135.6	53.5	5.5	23.7
EPS 증감율	-49.4	135.5	53.4	5.4	23.8
매출총이익률(%)	25.6	32.4	34.5	33.4	34.6
영업이익률(%)	15.0	22.9	25.1	24.2	26.0
EBITDA Margin(%)	23.5	31.1	33.0	30.9	32.9
지배주주순이익률(%)	7.9	15.9	21.2	19.4	20.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	1,085	1,440	1,964	1,850	2,178
현금 및 현금성자산	285	758	905	776	909
단기금융자산	2	3	153	176	208
매출채권 및 기타채권	299	345	446	456	539
재고자산	467	316	421	396	468
기타유동자산	32	18	39	46	54
비유동자산	2,844	2,600	2,766	3,277	3,534
투자자산	10	11	8	8	8
유형자산	2,554	2,401	2,551	3,063	3,322
무형자산	59	115	135	134	132
기타비유동자산	221	73	72	72	72
자산총계	3,930	4,040	4,730	5,127	5,712
유동부채	937	809	1,086	1,150	1,241
매입채무 및 기타채무	334	337	500	602	723
단기금융부채	593	463	567	529	499
기타유동부채	10	9	19	19	19
비유동부채	480	403	384	369	354
장기금융부채	319	241	217	202	187
기타비유동부채	161	162	167	167	167
부채총계	1,417	1,211	1,471	1,519	1,596
지배지분	2,513	2,829	3,259	3,608	4,116
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	2,018	2,367	2,875
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,513	2,829	3,259	3,608	4,116

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	381	809	886	1,037	1,099
당기순이익	177	417	640	675	835
비현금항목의 가감	278	373	461	440	530
유형자산감가상각비	180	203	218	211	261
무형자산감가상각비	9	12	19	23	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	89	158	224	206	246
영업활동자산부채증감	-21	55	-88	105	-42
매출채권및기타채권의감소	-47	-49	-96	-10	-83
재고자산의감소	38	156	-99	25	-72
매입채무및기타채무의증가	-26	8	174	102	121
기타	14	-60	-67	-12	-8
기타현금흐름	-53	-36	-127	-183	-224
투자활동 현금흐름	-145	-124	-506	-763	-566
유형자산의 취득	-239	-89	-327	-723	-520
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-20	-37	-22	-22
투자자산의감소(증가)	-4	-1	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	102	-1	-150	-23	-32
기타	-1	-13	6	5	8
재무활동 현금흐름	-65	-212	-240	-383	-381
차입금의 증가(감소)	183	-114	-22	-53	-45
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-244	-93	-209	-320	-326
기타	-4	-5	-9	-10	-10
기타현금흐름	2	0	7	-19	-19
현금 및 현금성자산의 순증가	173	473	146	-128	133
기초현금 및 현금성자산	112	285	758	905	776
기말현금 및 현금성자산	285	758	905	776	909

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	603	1,421	2,179	2,297	2,843
BPS	8,557	9,633	11,097	12,285	14,017
CFPS	1,550	2,692	3,749	3,794	4,648
DPS	315	711	1,090	1,110	1,110
주당배수(배)					
PER	58.0	26.0	25.3	21.6	17.4
PER(최고)	63.0	29.3	31.1		
PER(최저)	42.3	15.0	16.6		
PBR	4.09	3.84	4.97	4.03	3.53
PBR(최고)	4.44	4.33	6.11		
PBR(최저)	2.99	2.21	3.26		
PSR	4.60	4.15	5.36	4.18	3.54
PCFR	22.6	13.7	14.7	13.1	10.7
EV/EBITDA	20.8	13.3	16.0	13.3	10.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	52.2	50.0	50.0	48.3	39.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.9	2.0	2.2	2.2
ROA	4.6	10.5	14.6	13.7	15.4
ROE	6.9	15.6	21.0	19.6	21.6
ROIC	9.3	15.9	19.5	19.9	22.9
매출채권회전율	8.1	8.1	7.6	7.7	8.3
재고자산회전율	4.6	6.7	8.2	8.5	9.5
부채비율	56.4	42.8	45.1	42.1	38.8
순차입금비율	24.9	-2.0	-8.4	-6.1	-10.5
이자보상배율	17.1	44.7	81.4	97.0	131.3
총차입금	912	704	784	731	686
순차입금	625	-57	-273	-221	-431
NOPLAT	525	815	996	1,077	1,353
FCF	219	649	373	260	547

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 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.

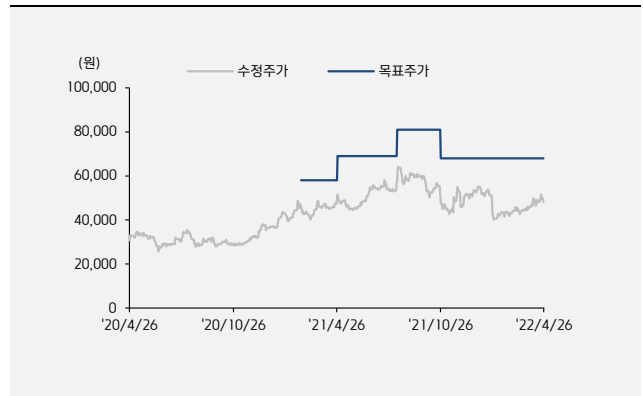
고지사항

- 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 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	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	-30.38	-18.97
	2022-04-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

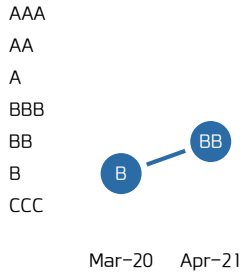
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

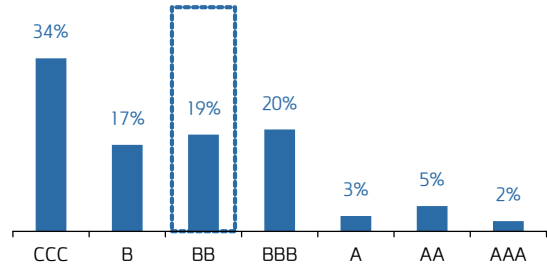
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터 Universe: MSCI ACWI Index 기술 하드웨어, 스토리지 & 주변기기 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.9	3.3		
환경	4.1	3.6	56.0%	
탄소 배출	4.2	4.5	15.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	4.7	2.5	15.0%	
물 부족	4.2	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.9	3.6	11.0%	
사회		2.4	11.0%	
화학적 안전성		2.3	11.0%	
지배구조	4.9	3.3	33.0%	▲1.6
기업 지배구조	6.5	4.4		▲2.1
기업 활동	3.9	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (원자재 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DOW INC.	●●●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	●●	●●	●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●●	●	●	●●●	●●	BBB	▲▲
LG CHEM LTD	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●	●	●●	BBB	▲
PI Advanced Materials Co Ltd	●●	●●	●●●●	●●●	●	●●●●	●●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치