



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(7/29): 19,610원

시가총액: 5,759억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		3,230.57pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	29,350원	14,250원
최고/최저가 대비 등락률	-33.2%	37.6%
주가수익률	절대	상대
1M	12.7%	6.6%
6M	9.7%	-13.9%
1Y	-33.1%	-42.7%

Company Data

발행주식수	29,366 천주
일평균 거래량(3M)	180천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(25E)	2.3%
BPS(25E)	12,067원
주요 주주	아케마코리아홀딩 외 1 인
	54.2%

투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,176	2,513	2,647	2,912
영업이익	-39	349	419	533
EBITDA	253	673	734	831
세전이익	-66	301	385	507
순이익	-18	234	303	406
지배주주지분순이익	-18	234	303	406
EPS(원)	-61	796	1,031	1,382
증감률(% YoY)	전전	흑전	29.5	34.1
PER(배)	-498.8	21.2	19.4	14.5
PBR(배)	2.84	1.47	1.66	1.56
EV/EBITDA(배)	39.3	8.2	8.4	7.1
영업이익률(%)	-1.8	13.9	15.8	18.3
ROE(%)	-0.5	7.2	8.7	11.1
순차입금비율(%)	31.7	17.5	8.1	-0.1

Price Trend



실적 리뷰

PI첨단소재 (178920)

높아진 고객사 재고 부담



2Q25 영업이익 162억원, 시장 기대치 9% 하회. 원/달러 환율 하락, 제품 선출하 효과와 둔화 및 제품 믹스 악화 영향. 특히 2Q25 말부터 고객사의 재고 조정 영향이 나타나며, 3Q25 실적은 예상치를 하회할 전망. 2H25 실적 모멘텀은 제한적이나, 향후 폴더블 아이폰을 포함한 프리미엄 스마트폰 내 초극박 PI 필름의 채용 확대와 함께 주가 모멘텀 기대. 목표주가 28,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지.

>>> 2Q25 영업이익 162억원, 시장 기대치 하회

2Q25 매출액 725억원(+13% QoQ, -2% YoY), 영업이익 162억원(+82% QoQ, -9% YoY), opm 22.3%으로, 시장 컨센서스(178억원)를 9% 하회했다. 원/달러 환율이 하락했고, 관세 영향에 따른 제품 선출하(pull-in) 효과가 둔화됐다. 더불어 상대적으로 ASP가 낮은 방열시트용 제품 비중이 37%(+9%p QoQ, +6%p YoY)로 확대되며 제품 믹스가 악화됐다. 이로 인해 Blended ASP는 -5% QoQ 하락한 것으로 추정된다. 또한, 선출하 영향으로 고객사 재고가 증가했으며, 2Q25 말부터 일부 재고 조정이 나타나고 있는 것으로 파악된다.

>>> 3Q25 영업이익 108억원, 고객사 재고 조정 영향 반영

3Q25 매출액 680억원(-6% QoQ, -4% YoY), 영업이익 108억원(-33% QoQ, -11% YoY), opm 15.8%으로, 시장 컨센서스(155억원)를 하회할 전망이다. 1H25 반영된 선출하 효과와 고객사의 재고 부담으로 인해 올해 상고하저 실적 흐름이 예상된다. 다만, 아이폰 17 일부 모델에 기존 블랙 PI 필름 대비 ASP가 약 40% 높은 초극박 PI 필름이 탑재될 것으로 보이며, 이로 인한 제품 믹스 개선 효과가 일부 재고 조정 영향을 상쇄할 것으로 전망된다. 그럼에도 불구하고 고객사 재고 조정 여파로 동사의 가동률은 2Q 69% → 3Q 약 60%로 하락이 예상되며, 이에 따른 조업도 손실 확대로 수익성은 기대치를 하회할 것으로 판단된다.

>>> 단기 실적 모멘텀 부재하나, 초극박 필름 수혜 확대 기대

주가는 12개월 Forward P/E 15.9배, P/B 1.6배로, 벨류에이션 밴드 하단에 위치하고 있다. 관세 이슈에 따른 1H25 선출하 및 고객사 재고 부담으로 하반기 실적 모멘텀은 제한적일 것으로 예상된다. 그러나 향후 폴더블 아이폰을 포함한 프리미엄 스마트폰 내 초극박 PI 필름의 채택 확대와 함께 주가 모멘텀을 기대한다. 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 28,000원으로 하향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	518.1	737.1	706.5	551.2	641.0	724.7	680.1	601.3	2513.0	2647.0	2912.2
%QoQ/%YoY	-3%	42%	-4%	-22%	16%	13%	-6%	-12%	15%	5%	10%
FPCB용	264.1	334.4	285.3	268.1	317.6	294.9	269.1	257.2	1151.9	1138.8	1298.4
방열시트용	93.1	225.4	265.8	145.9	179.2	267.6	245.3	184.6	730.2	876.7	917.9
첨단산업용	160.8	177.4	155.5	137.2	144.1	162.1	165.7	159.5	630.9	631.4	695.8
매출원가	423.7	490.0	516.2	443.4	478.8	489.7	501.8	459.5	1873.4	1929.8	2064.5
매출원가율	82%	66%	73%	80%	75%	68%	74%	76%	75%	73%	71%
매출총이익	94.3	247.1	190.3	107.8	162.2	235.0	178.3	141.8	639.6	717.2	847.6
판매비와관리비	69.6	70.1	69.6	80.9	73.1	73.3	70.7	81.2	290.3	298.4	314.5
영업이익	24.7	177.0	120.7	26.9	89.0	161.7	107.6	60.6	349.3	418.9	533.1
%QoQ/%YoY	126%	617%	-32%	-78%	231%	82%	-33%	-44%	흑자전환	20%	27%
영업이익률	5%	24%	17%	5%	14%	22%	16%	10%	14%	16%	18%
법인세차감전순익	18.2	170.1	89.0	24.0	78.7	149.7	98.1	58.3	301.3	384.7	507.5
법인세비용	3.3	35.3	24.5	4.3	18.1	32.6	19.6	11.7	67.5	82.0	101.5
당기순이익	14.9	134.8	64.5	19.7	60.6	117.1	78.5	46.6	233.8	302.7	406.0
당기순이익률	3%	18%	9%	4%	9%	16%	12%	8%	9%	11%	14%

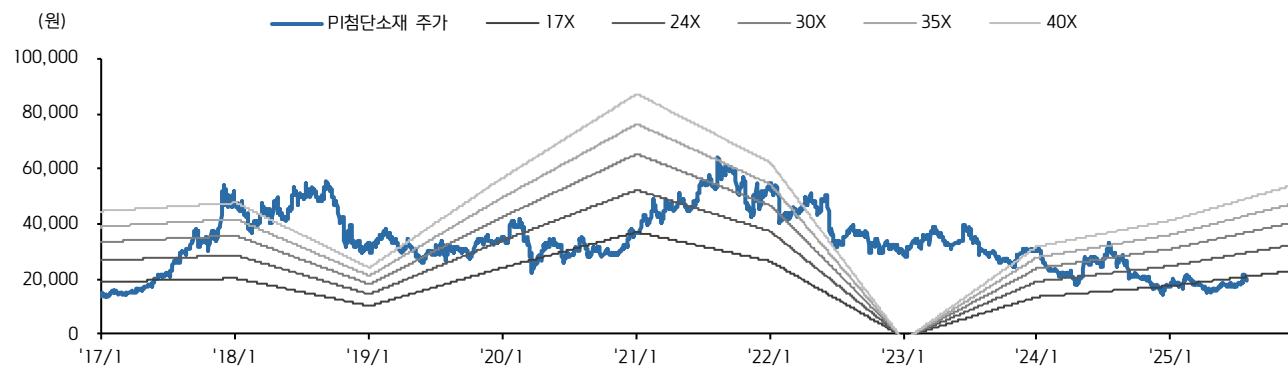
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q25P					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	771.1	724.7	-6%	772.0	-6%	2,748.6	2,647.0	-4%
FPCB용	394.0	294.9	-25%	-	-	1,332.1	1,138.8	-15%
방열시트용	229.7	267.6	16%	-	-	830.0	876.7	6%
첨단산업용	147.3	162.1	10%	-	-	586.5	631.4	8%
영업이익	170.6	161.7	-5%	178.0	-9%	454.3	418.9	-8%
세전이익	168.5	149.7	-11%	-	-	444.5	384.7	-13%
당기순이익	134.8	117.1	-13%	143.0	-18%	355.6	302.7	-15%
영업이익률	22.1%	22.3%		23.1%		16.5%	15.8%	
세전이익률	21.9%	20.7%		-	-	16.2%	14.5%	
순이익률	17.5%	16.2%		-	-	12.9%	11.4%	

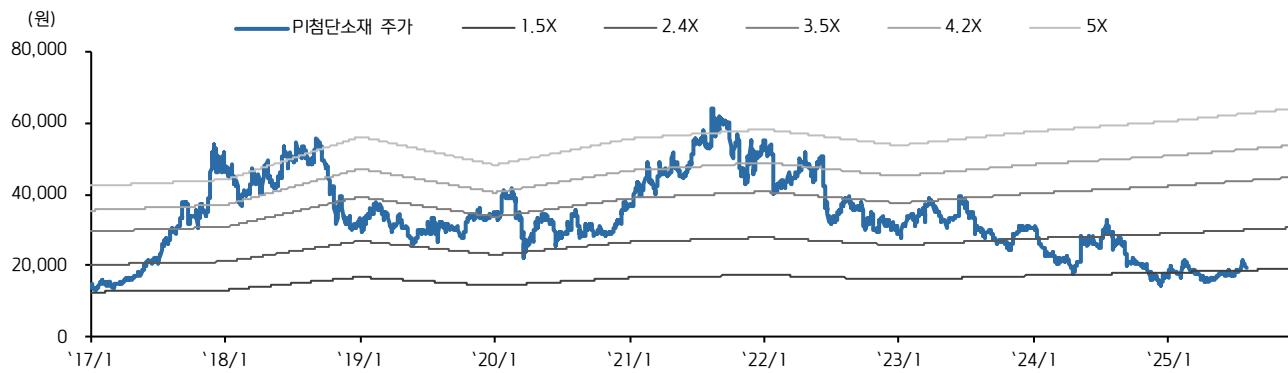
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



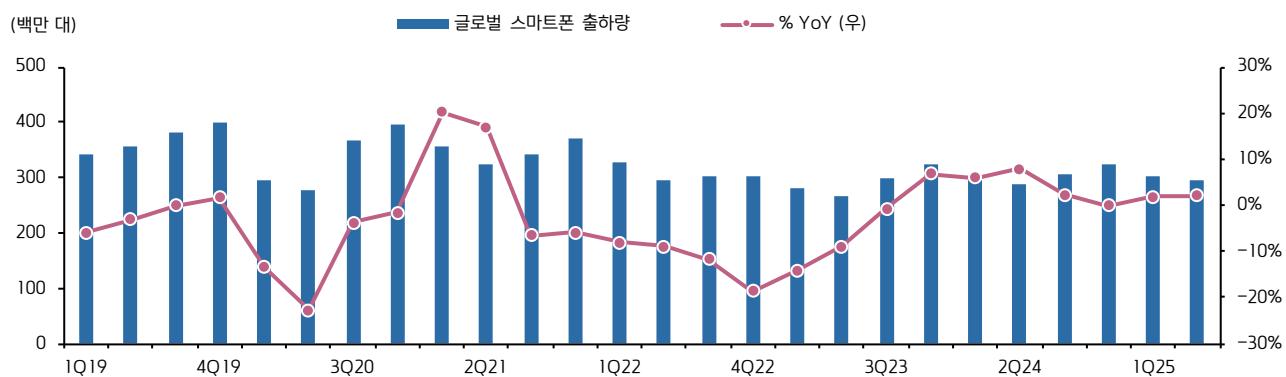
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 28,000원 제시

BPS(원)	12,503 원	12 개월 Forward BPS
Target PBR(배)	2.2 배	코로나 특수 효과 이후 세트 수요 둔화 및 조업도 손실 반영이 본격화된 2023년 이후 평균 12 개월 Forward P/B
목표주가(원)	27,540 원	

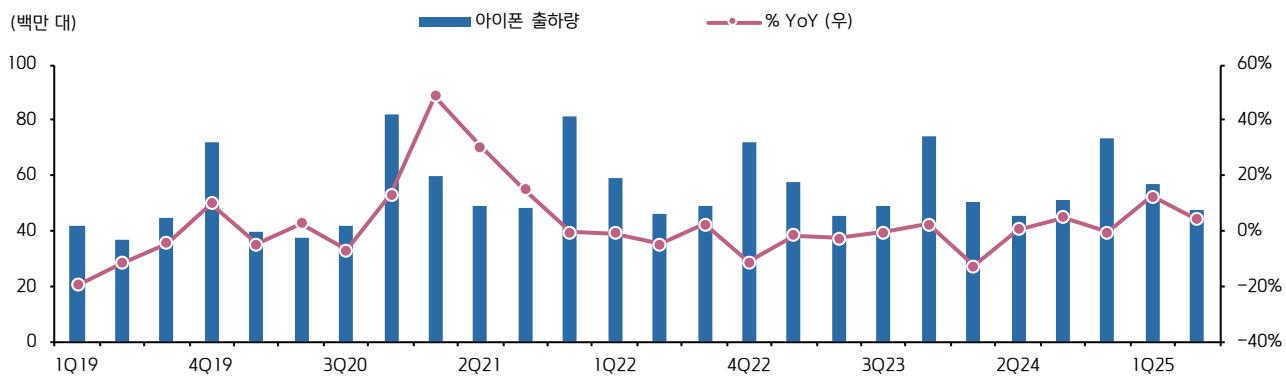
자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

아이폰 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,764	2,176	2,513	2,647	2,912
매출원가	1,969	1,923	1,873	1,930	2,065
매출총이익	796	253	640	717	848
판관비	274	292	290	298	315
영업이익	521	-39	349	419	533
EBITDA	780	253	673	734	831
영업외손익	18	-27	-48	-34	-26
이자수익	7	8	18	25	32
이자비용	7	35	51	40	38
외환관련이익	102	32	53	49	49
외환관련손실	74	31	34	36	36
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-10	-1	-34	-32	-33
법인세차감전이익	540	-66	301	385	507
법인세비용	83	-49	67	82	101
계속사업순손익	457	-18	234	303	406
당기순이익	457	-18	234	303	406
지배주주순이익	457	-18	234	303	406
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.4	-21.3	15.5	5.3	10.0
영업이익 증감율	-31.3	-107.5	-994.9	20.1	27.2
EBITDA 증감율	-21.7	-67.6	166.0	9.1	13.2
지배주주순이익 증감율	-28.6	-103.9	-1,400.0	29.5	34.0
EPS 증감율	-28.6	적전	흑전	29.5	34.1
매출총이익율(%)	28.8	11.6	25.5	27.1	29.1
영업이익률(%)	18.8	-1.8	13.9	15.8	18.3
EBITDA Margin(%)	28.2	11.6	26.8	27.7	28.5
지배주주순이익률(%)	16.5	-0.8	9.3	11.4	13.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,317	1,281	1,598	1,602	1,932
현금 및 현금성자산	164	564	828	834	1,071
단기금융자산	3	3	6	6	7
매출채권 및 기타채권	301	319	358	356	392
재고자산	837	388	392	381	419
기타유동자산	12	7	14	25	43
비유동자산	3,673	3,898	3,677	3,496	3,325
투자자산	6	7	12	9	7
유형자산	3,429	3,666	3,450	3,285	3,124
무형자산	139	127	108	95	88
기타비유동자산	99	98	107	107	106
자산총계	4,990	5,179	5,275	5,098	5,258
유동부채	645	880	749	608	544
매입채무 및 기타채무	334	310	271	229	215
단기금융부채	281	537	446	346	296
기타유동부채	30	33	32	33	33
비유동부채	930	1,151	1,147	947	947
장기금융부채	767	1,029	979	779	779
기타비유동부채	163	122	168	168	168
부채총계	1,575	2,030	1,896	1,555	1,490
지배자지분	3,415	3,149	3,379	3,544	3,767
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-779	-779	-779
기타포괄손익누계액	0	0	0	-6	-12
이익잉여금	2,174	1,908	2,136	2,307	2,536
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,415	3,149	3,379	3,544	3,767

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	174	600	551	547	551
당기순이익	457	-18	234	303	406
비현금항목의 가감	379	317	446	410	403
유형자산감가상각비	235	275	301	295	281
무형자산감가상각비	23	18	23	20	17
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	24	122	95	105
영업활동자산부채증감	-461	359	-88	-69	-150
매출채권및기타채권의감소	128	-19	-29	2	-36
재고자산의감소	-422	432	10	11	-38
매입채무및기타채무의증가	-171	-9	17	-42	-14
기타	4	-45	-86	-40	-62
기타현금흐름	-201	-58	-41	-97	-108
투자활동 현금흐름	-978	-524	-134	-134	-127
유형자산의 취득	-1,078	-522	-132	-130	-120
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
무형자산의 순취득	-48	-1	4	-7	-7
투자자산의감소(증가)	2	-1	-5	3	2
단기금융자산의감소(증가)	150	0	-3	0	0
기타	-4	0	0	0	-2
재무활동 현금흐름	51	325	-159	-419	-198
차입금의 증가(감소)	384	569	-142	-300	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-320	-229	0	-103	-132
기타	-13	-15	-17	-16	-16
기타현금흐름	12	-1	5	11	11
현금 및 현금성자산의 순증가	-741	400	264	5	237
기초현금 및 현금성자산	905	164	564	828	834
기말현금 및 현금성자산	164	564	828	834	1,071

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,557	-61	796	1,031	1,382
BPS	11,627	10,724	11,507	12,067	12,828
CFPS	2,848	1,019	2,316	2,426	2,756
DPS	779	0	350	450	600
주가배수(배)					
PER	18.6	-498.8	21.2	19.4	14.5
PER(최고)	36.0	-735.1	43.2		
PER(최저)	18.1	-397.4	17.9		
PBR	2.49	2.84	1.47	1.66	1.56
PBR(최고)	4.82	4.19	2.99		
PBR(최저)	2.43	2.27	1.24		
PSR	3.07	4.12	1.97	2.22	2.02
PCFR	10.1	29.9	7.3	8.2	7.3
EV/EBITDA	12.0	39.3	8.2	8.4	7.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	50.0	0.0	44.0	43.7	43.4
배당수익률(%),보통주,현금	2.7	0.0	2.1	2.3	3.0
ROA	9.4	-0.4	4.5	5.8	7.8
ROE	13.7	-0.5	7.2	8.7	11.1
ROIC	11.5	-1.2	7.5	8.1	10.8
매출채권권회전율	7.4	7.0	7.4	7.4	7.8
재고자산회전율	4.4	3.6	6.4	6.8	7.3
부채비율	46.1	64.5	56.1	43.9	39.6
순차입금비율	25.8	31.7	17.5	8.1	-0.1
이자보상배율	74.0	-1.1	6.9	10.5	14.0
총차입금	1,049	1,566	1,426	1,126	1,076
순차입금	882	999	592	286	-2
NOPLAT	780	253	673	734	831
FCF	-891	78	426	439	445

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 29일 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.

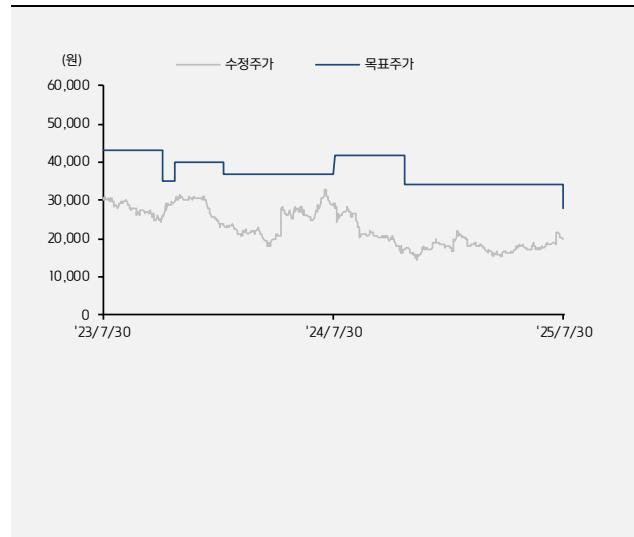
고지사항

- 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(%)		
				목표가격대상시점	평균주가대비	최고주가대비
PI첨단소재 (178920)	2023-11-02	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-19.12	-15.43
	2023-11-21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-28.32	-21.88
	2024-02-07	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-42.29	-36.08
	2024-05-08	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-39.71	-23.78
	2024-05-28	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.13	-10.81
	2024-07-31	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-47.02	-30.48
	2024-11-20	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-47.05	-35.59
	2025-03-07	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-48.36	-35.59
	2025-07-30	Buy(Maintain)	28,000원	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%