

PI첨단소재 (178920)

2021.4.26

이익 성장 + 멀티플 확장 = 주가 상승

매수
(유지)

목표가: 73,000원 ▲
상승여력: 46.1%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

목표주가 73,000원으로 상향

실적 성장과 멀티플 확장이 동시에 진행되는 구간, 목표주가 +14% 상향

- 12개월 선행 EPS에 Target P/E 30배 적용 유지
- 목표주가 산정 시 사용하던 21년 EPS → 12개월 선행 EPS로 수정
- 견조한 본업 실적을 바탕으로 전사 매출 성장을 첨단소재(배터리 등)가 이끄는 구간
- 17년~18년과 동일한 사이클 → 본업 업황 개선과 함께 신사업 성장성으로 멀티플 확장

실적 성장

Q(출하량) + P(판가) 동시 상승

실적 성장: Q 증가, P 상승 구간 진입 → 1Q21 최대 매출액 및 영업이익 기록

- 1Q21 매출액 776억원(+26% YoY), 영업이익 207억원(+41% YoY) 기록
- 창사 이래 최대 매출액, 영업이익 기록 → 본업의 Q 증가와 P 상승 동시에 진행 중
- 1Q21 첨단산업 용(배터리 등) 매출 성장 본격화
 - EV용 중대형 배터리 용 + 39% YoY, 소형 배터리 용 + 113% YoY
 - 산업 공정용(MLCC 등) +292% YoY, 디스플레이용 +50% YoY

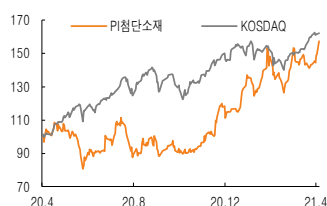
멀티플 확장

전기차 용 PI 매출 증가 본격화

전기차로 확장되는 어플리케이션, 멀티플 확장 국면 진입

- EV 용 PI 라인 신규 투자 공시 → EV 용 수요 성장에 따른 전용 라인 투자 시작
- 국내 기존 고객사뿐만 아니라 파나소닉(테슬라) 등 추가 고객사 확보 전망
- EV '전용' 라인 최초 투자 → 단위당 생산성 개선 → 판가 인하가 가능하기 때문에,
- 글로벌 경쟁사 대비 EV 용 PI 필름 물량 확보에 선제적으로 대응 가능할 것으로 판단
- 아직 매출 기여가 미미한 폴더블용 큐션 Sheet, COF 용 PI 필름, 5G 용 MPI의 중장기 산업 성장성도 높은 상황

Key data



현재주가(21/4/26, 원)	49,950	시가총액(십억원)	1,467
영업이익(21F, 십억원)	83	발행주식수(백만주)	29
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	82	유동주식비율(%)	45.5
EPS 성장률(21F, %)	54.4	외국인 보유비중(%)	12.2
P/E(21F, x)	22.8	베타(12M) 일간수익률	0.96
MKT P/E(21F, x)	13.9	52주 최저가(원)	25,600
KOSDAQ	1,030.06	52주 최고가(원)	49,950

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.6	75.6	62.4
상대주가	0.9	32.6	-0.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	0
매출액 (십억원)	245	224	262	314	358	0
영업이익 (십억원)	61	34	60	83	95	0
영업이익률 (%)	24.9	15.2	22.9	26.4	26.5	-
순이익 (십억원)	35	18	42	64	75	0
EPS (원)	1,191	603	1,421	2,194	2,537	0
ROE (%)	13.8	6.9	15.6	21.1	21.4	0.0
P/E (배)	27.9	58.0	26.0	22.8	19.7	-
P/B (배)	3.8	3.1	3.0	3.6	3.3	-
배당수익률 (%)	2.5	0.9	1.9	2.2	2.5	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: PI첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. PI첨단소재 2021년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, %)

	1Q20	4Q20	1Q21			성장률	
			잠정치	미래에셋	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	62	70	78	78	76	25.9	11.0
영업이익	15	17	21	21	19	40.6	22.6
영업이익률	23.9	24.1	26.6	27.1	25.1	11.6	10.5
세전이익	14	13	21	21	19	41.8	52.3
순이익	12	11	16	17	15	31.0	52.8

자료: PI첨단소재, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. PI첨단소재 Valuation Table

비고		
12개월 선행 EPS (원)	2,423	적용 EPS 21년 → 12개월 선행 EPS로 수정: 신규 소재 매출 기여 상승 반영
Target P/E (x)	30	기존 적용 Target P/E 30배 유지
목표주가 (원)	73,000	
현재주가 (원)	49,950	
상승여력 (%)	46.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. PI첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21F	22F
매출액	77.6	71.2	84.6	80.3	85.0	74.7	98.2	100.1	261.7	313.7	358.0
FPCB용 PI	31.0	27.7	31.8	28.6	30.1	27.1	33.4	31.7	110.6	119.1	122.3
방열시트용 PI	26.3	23.2	26.7	24.1	25.3	22.7	28.1	26.7	93.6	100.3	102.8
일반산업용 PI	20.3	20.2	26.0	27.6	29.6	24.9	36.7	41.7	57.5	94.2	132.9
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
FPCB용 PI	39.9	38.9	37.6	35.6	35.4	36.2	34.0	31.7	42.3	38.0	34.2
방열시트용 PI	33.9	32.7	31.6	30.0	29.7	30.4	28.6	26.6	35.8	32.0	28.7
일반산업용 PI	26.2	28.4	30.8	34.4	34.9	33.4	37.3	41.6	22.0	30.0	37.1
영업이익	20.7	18.3	23.8	19.8	22.6	18.1	27.7	26.5	59.9	82.6	94.8
세전이익	20.5	18.0	23.5	19.5	22.5	18.0	27.5	26.3	52.6	81.5	94.3
당기순이익	16.2	14.2	18.5	15.4	17.7	14.2	21.8	20.8	41.7	64.4	74.5
영업이익률	26.6	25.8	28.1	24.7	26.6	24.2	28.2	26.4	22.9	26.3	26.5
세전이익률	26.5	25.3	27.7	24.3	26.4	24.0	28.1	26.3	20.1	26.0	26.3
당기순이익률	20.9	20.0	21.9	19.2	20.9	19.0	22.2	20.8	15.9	20.5	20.8
증가율 (QoQ/YoY, %)											
매출액	11.0	-8.3	18.9	-5.0	5.8	-12.0	31.3	2.0	17.0	19.9	14.1
FPCB용 PI	2.0	-10.8	15.0	-10.0	5.0	-10.0	23.5	-5.0	14.1	7.7	2.7
방열시트용 PI	6.0	-11.6	15.0	-10.0	5.0	-10.0	23.5	-5.0	25.1	7.2	2.4
일반산업용 PI	38.1	-0.3	28.7	6.1	7.2	-15.9	47.0	13.7	10.9	63.9	41.1
영업이익	22.8	-11.3	29.8	-16.6	13.9	-19.9	53.0	-4.4	78.6	37.9	14.7
세전이익	52.7	-12.3	30.3	-16.9	15.1	-20.0	53.3	-4.4	149.4	54.9	15.7
순이익	52.6	-12.3	30.3	-16.9	15.1	-20.0	53.3	-4.4	135.3	54.4	15.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

PI첨단소재 (178920)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	0
매출액	262	314	358	0
매출원가	177	203	232	0
매출총이익	85	111	126	0
판매비와관리비	25	28	31	0
조정영업이익	60	83	95	0
영업이익	60	83	95	0
비영업손익	-7	-1	-1	0
금융손익	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	53	82	94	0
계속사업법인세비용	11	17	20	0
계속사업이익	42	64	75	0
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	42	64	75	0
지배주주	42	64	75	0
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	41	64	75	0
지배주주	41	64	75	0
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	82	108	122	0
FCF	72	58	70	0
EBITDA 마진율 (%)	31.3	34.4	34.1	-
영업이익률 (%)	22.9	26.4	26.5	-
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.0	20.4	20.9	-

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	0
유동자산	144	192	248	0
현금 및 현금성자산	76	113	151	0
매출채권 및 기타채권	34	40	49	0
재고자산	32	36	45	0
기타유동자산	2	3	3	0
비유동자산	260	265	268	0
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	240	246	250	0
무형자산	12	10	9	0
자산총계	404	457	516	0
유동부채	81	87	100	0
매입채무 및 기타채무	29	33	41	0
단기금융부채	39	39	39	0
기타유동부채	13	15	20	0
비유동부채	40	43	48	0
장기금융부채	23	23	23	0
기타비유동부채	17	20	25	0
부채총계	121	130	147	0
지배주주지분	283	326	369	0
자본금	15	15	15	0
자본잉여금	188	188	188	0
이익잉여금	159	202	245	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	283	326	369	0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	0
영업활동으로 인한 현금흐름	81	88	100	0
당기순이익	42	64	75	0
비현금수익비용가감	38	43	48	0
유형자산감가상각비	20	24	26	0
무형자산상각비	1	2	1	0
기타	17	17	21	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	-1	-2	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-5	-10	0
재고자산 감소(증가)	16	-5	-9	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	4	0
법인세납부	-2	-17	-20	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	-30	-30	0
유형자산처분(취득)	-9	-30	-30	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-21	-21	-32	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-9	-21	-32	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	47	37	37	0
기초현금	29	76	113	0
기말현금	76	113	151	0

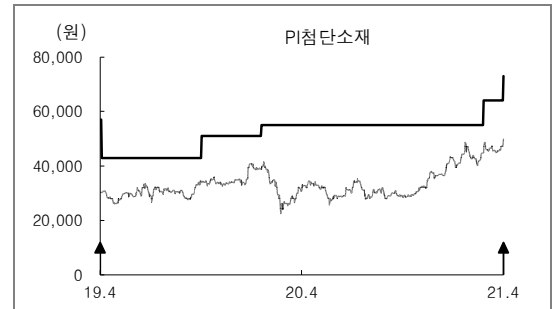
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	0
P/E (x)	26.0	22.8	19.7	-
P/CF (x)	13.7	13.7	12.0	-
P/B (x)	3.0	3.6	3.3	-
EV/EBITDA (x)	13.1	13.1	11.3	-
EPS (원)	1,421	2,194	2,537	0
CFPS (원)	2,704	3,656	4,168	0
BPS (원)	12,292	13,775	15,215	0
DPS (원)	711	1,098	1,270	0
배당성향 (%)	50.0	50.0	50.0	0.0
배당수익률 (%)	1.9	2.2	2.5	0.0
매출액증가율 (%)	17.0	19.8	14.0	-
EBITDA증가율 (%)	54.7	31.7	13.0	-
조정영업이익증가율 (%)	76.5	38.3	14.5	-
EPS증가율 (%)	135.7	54.4	15.6	-
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.5	8.1	0.0
재고자산 회전율 (회)	6.7	9.2	8.8	0.0
매입채무 회전율 (회)	14.0	13.8	13.1	0.0
ROA (%)	10.5	15.0	15.3	0.0
ROE (%)	15.6	21.1	21.4	0.0
ROIC (%)	15.7	23.8	27.0	0.0
부채비율 (%)	42.8	39.9	39.9	0.0
유동비율 (%)	178.1	219.6	249.6	0.0
순차입금/자기자본 (%)	-5.2	-15.9	-24.2	0.0
조정영업이익/금융비용 (x)	44.7	84.0	96.2	0.0

자료: PI첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
PI첨단소재 (178920)				
2021.04.26	매수	73,000	-	-
2021.03.21	매수	64,000	-27.68	-23.91
2021.02.13	1년 경과 이후	55,000	-20.25	-11.45
2020.02.13	매수	55,000	-41.36	-19.36
2019.10.28	매수	51,000	-30.94	-19.80
2019.04.30	매수	43,000	-30.33	-19.77
2018.10.22	매수	57,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.