

PI첨단소재 (178920)

스마트폰 다이어트에는 내가 수혜

지난해 4분기 실적 고객사의 재고조정 등으로 부진할 것으로 예상됨

지난해 4분기 실적의 경우 매출액 542억원(+1.5% YoY, -23.3% QoQ), 영업이익 48억원(+336.3% YoY, -60.3% QoQ)으로 부진할 것으로 예상된다.

이는 고객사의 재고조정으로 인한 매출 부진으로 가동률이 하락하면서 수익성이 악화 될 것으로 예상되기 때문이다.

특히 방열시트용 PI필름의 경우 고객사의 재고조정 등으로 전분기 대비 큰 폭의 매출 하락이 불가피할 것으로 예상된다.

올해 슬림 스마트폰 신모델향으로 초극박 PI필름 신규 공급이 본격화 되면서 수익성 개선 가속화 될 듯

올해 실적의 경우 매출액 2,784억원(YoY +11.2%), 영업이익 503억원(YoY +35.9%)으로 수익성 개선이 가속화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 올해 2분기부터 북미 고객사의 슬림 스마트폰 신모델향으로 초극박 PI필름 신규 공급이 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 ASP 상승하면서 수익성 개선에 기여할 것이다.

또한 방열시트용 PI필름의 경우 온디바이스 AI 기능 확대에 인하여 수요가 증가되는 것과 더불어 3월 양회(전국인민대표대회·전국인민정치협상회의) 이후 중국 스마트폰 수요 회복 등이 가시화 되면서 매출이 상승할 것으로 예상된다.

올해부터 우주항공, 전기차 등의 분야에서 아케마와의 시너지효과 가시화로 성장성 부각될 듯

동사는 아케마의 글로벌 네트워크를 활용하여 우주항공 등으로 신규고객 확보 및 제품 다각화 등을 도모할 것으로 예상된다. 즉, 미국 및 유럽 등의 우주항공 관련된 기업들을 신규고객으로 확보하게 되면 비행기, 우주 발사체 등을 생산할때 필요한 PI 필름 등을 공급할 수 있을 것이다.

또한 전기차는 배터리 폭발 문제가 있어 열을 발산하는 것이 중요한데, PI 필름이 전기차 부품의 열 차단 목적으로 사용될 수 있기 때문에 아케마의 미국과 유럽 시장 등 글로벌 네트워크를 활용하여 동사는 향후 다수의 미국, 유럽 전기차 업체 등을 신규고객으로 확보할 계획이다.

이에 따라 올해부터 아케마와의 시너지효과로 우주항공, 전기차 등에서 지역적 확장 및 제품 다각화 가시화 되면서 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

목표주가 28,000으로 하향

동사의 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 28,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치 1,297원에 Target PER 21.8배(21~22년 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(하향)
증가(2025.01.10)	18,780원
상승여력	49.1%

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	551십억원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	14,250~33,000원
60일평균거래량	84,882주
60일평균거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.9	-7.9	-35.5	-36.3
상대수익률	16.9	-4.7	-23.2	-35.3

Price Trend



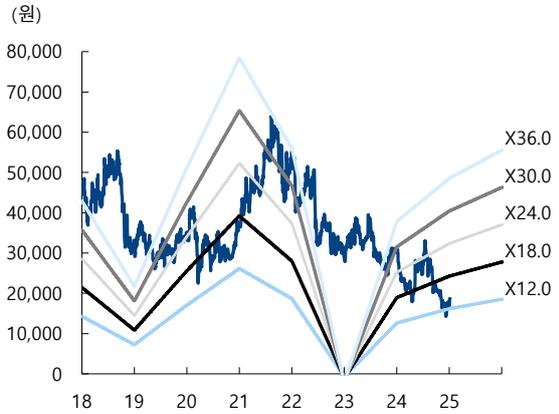
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	218	250	278	306
영업이익(십억원)	-4	37	50	61
순이익(십억원)	-2	26	38	47
EPS(원)	-61	879	1,297	1,600
BPS(원)	10,724	11,539	12,773	14,310
PER(배)		21.4	14.5	11.7
PBR(배)	2.8	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	-0.5	7.9	10.7	11.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	39.3	9.5	7.4	5.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

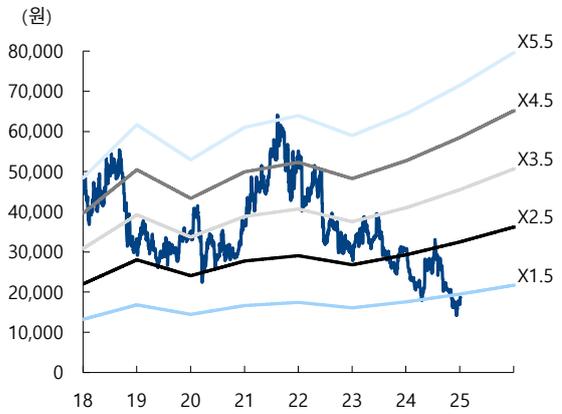
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. PI 첨단소재 PER 밴드



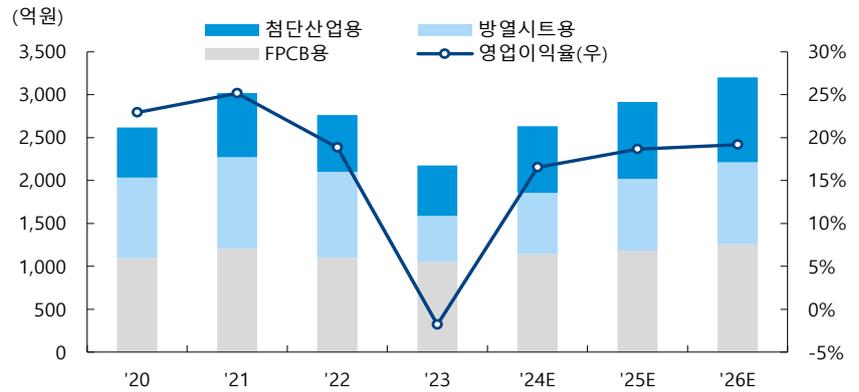
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림2. PI 첨단소재 PBR 밴드



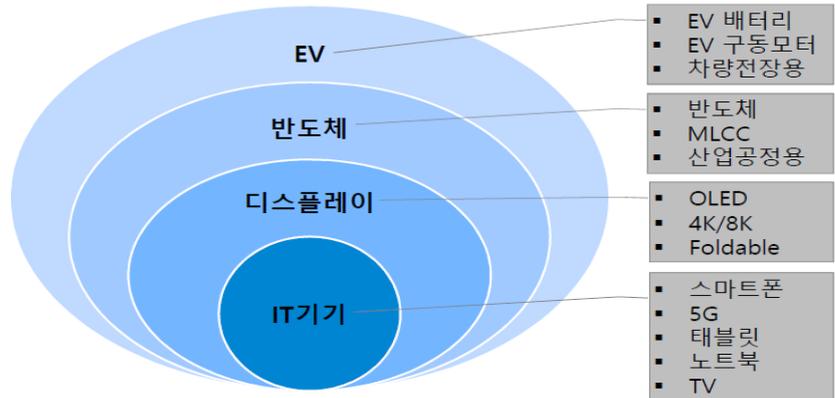
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림3. PI 첨단소재 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림4. PI 첨단소재 주요 전방산업



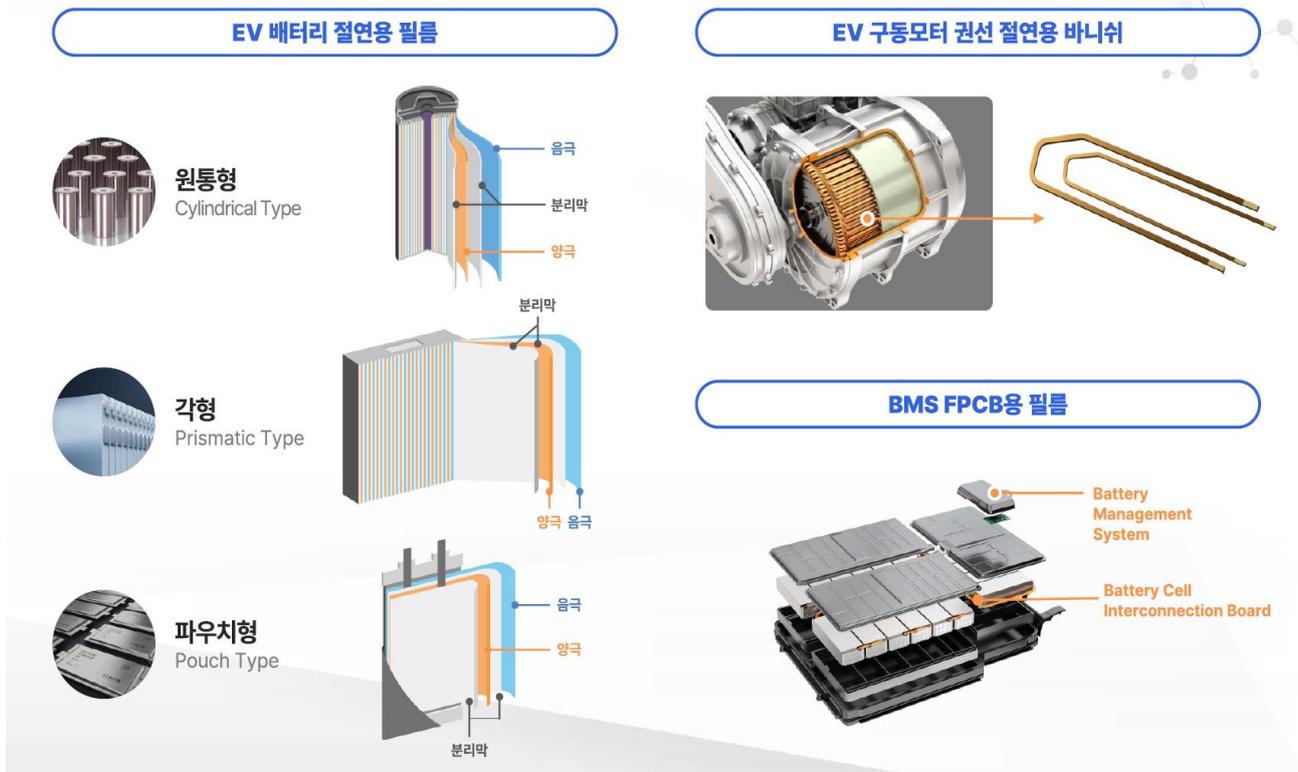
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림5. PI 첨단소재 용도별 PI 제품군



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림6. PI 첨단소재 모빌리티 용도 확장



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림7. PI첨단소재 중장기 전략 목표



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

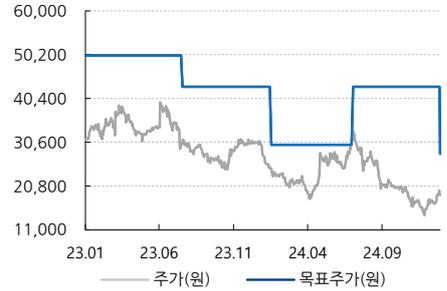
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	128	181	244	313	매출액	218	250	278	306
현금 및 현금성자산	56	99	153	213	증가율(%)	-21.3	15.1	11.2	9.9
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	192	180	192	205
매출채권	34	39	43	47	매출총이익	25	70	87	101
재고자산	39	45	50	55	판매비와관리비	29	33	36	40
비유동자산	390	363	339	317	연구개발비	10	12	13	15
유형자산	367	341	318	298	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	13	11	10	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	518	544	582	630	영업이익	-4	37	50	61
유동부채	88	90	92	94	증가율(%)	적전	흑전	35.9	21.9
매입채무	10	12	13	14	영업이익률(%)	-1.8	14.8	18.1	20.0
단기차입금	53	53	53	53	이자수익	1	1	2	3
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	4	4	4	4
비유동부채	115	115	115	115	지분이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	-1	-2
장기차입금	100	100	100	100	세전계속사업이익	-7	34	48	59
부채총계	203	205	207	209	법인세비용	-5	8	10	12
자배주주지분	315	339	375	420	세전계속이익률(%)	-3.1	13.4	17.1	19.2
자본금	15	15	15	15	당기순이익	-2	26	38	47
자본잉여금	188	188	188	188	순이익률(%)	-0.8	10.3	13.7	15.4
이익잉여금	191	217	255	302	자배주주귀속 순이익	-2	26	38	47
기타자본항목	-78	-80	-82	-84	기타포괄이익	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-4	24	36	45
자본총계	315	339	375	420	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	60	42	53	60	주당지표(원)				
당기순이익	-2	26	38	47	EPS	-61	879	1,297	1,600
유형자산감가상각비	27	25	23	21	BPS	10,724	11,539	12,773	14,310
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	936	1,794	2,125	2,350
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-52	0	0	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-52	-	-	-	PER		21.4	14.5	11.7
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.8	1.6	1.5	1.3
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	32.6	10.5	8.8	8.0
재무활동 현금흐름	32	-2	-2	-2	EV/EBITDA	39.3	9.5	7.4	5.9
단기금융부채의증감	30	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	27	-	-	-	ROE	-0.5	7.9	10.7	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.6	25.5	26.8	27.2
배당금지급	-23	-	-	-	부채비율	64.5	60.6	55.3	49.8
현금및현금성자산의증감	40	43	54	60	순부채비율	30.7	15.9	0.1	-14.3
기초현금및현금성자산	16	56	99	153	매출채권회전율(x)	6.6	6.9	6.9	6.9
기말현금및현금성자산	56	99	153	213	재고자산회전율(x)	3.6	6.0	5.9	5.9

자료 : PI첨단소재, IM증권 리서치본부

Pi첨단소재 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-31	Buy	43,000	-33.8%	-27.3%
2024-01-29	Buy	30,000	-20.6%	2.5%
2024-07-15	Buy	43,000	-50.0%	-23.3%
2025-01-13	Buy	28,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%