

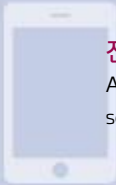


BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원

주가(3/6): 18,300원

시가총액: 5,374억원



전자전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/6)	2,576.16pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	33,000원	14,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-44.5%	28.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.5%	-8.9%
	6M	-20.6%	-21.6%
	1Y	-12.9%	-10.6%

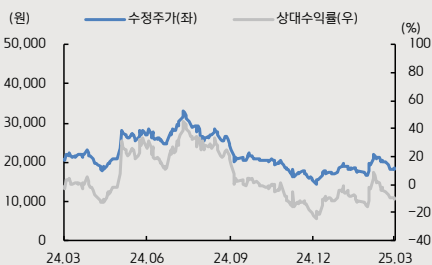
Company Data

발행주식수	29,366	전주
일평균 거래량(3M)	132	천주
외국인 지분율	8.7%	
배당수익률(25E)	3.0%	
BPS(25E)	12,147	원
주요 주주	아케마코리아홀딩 외	54.2%
	1 인	

투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,764	2,176	2,513	2,749
영업이익	521	-39	349	454
EBITDA	780	253	673	840
세전이익	540	-66	301	445
순이익	457	-18	234	356
지배주주지분순이익	457	-18	234	356
EPS(원)	1,557	-61	796	1,211
증감률(% YoY)	-28.6	적전	흑전	52.1
PER(배)	18.6	-498.8	21.2	15.3
PBR(배)	2.49	2.84	1.47	1.52
EV/EBITDA(배)	12.0	39.3	8.2	6.8
영업이익률(%)	18.8	-1.8	13.9	16.5
ROE(%)	13.7	-0.5	7.2	10.2
순차입금비율(%)	25.8	31.7	17.5	7.6

Price Trend



PI첨단소재 (178920)

중국이 끌고, 미국이 밀고



1Q25 영업이익의 70억원으로 시장 기대치 부합할 전망. 연말 재고 조정 이후 고객사들의 재고 축적 수요가 재차 확대되고 있으며, 특히 중국의 이구환신 정책 효과에 힘입어 중화권 중심의 수요 회복이 나타나는 것으로 판단. 2025년 영업이익은 454억원(+30% YoY)으로 초극박 PI 필름 신규 공급 및 방열시트용 수요 확대 힘입어 성장할 전망. 주가는 12개월 선행 P/E 14.7배로, 저평가 매력 부각

>>> 1Q25 영업이익 70억원, 시장 기대치 부합할 전망

1Q25 실적은 매출액 607억원(+10% QoQ, +17% YoY), 영업이익 70억원(+160% QoQ, +183% YoY), opm 12%으로, 시장 컨센서스(66억원)에 부합할 것으로 전망한다. 연말 재고 조정 이후 고객사들의 재고 축적 수요가 재차 확대되고 있으며, 특히 중국의 이구환신 정책 효과에 힘입어 중화권 중심의 수요 회복이 나타나는 것으로 판단된다. 참고로 Counterpoint에 따르면 1월 중화권 OEM 업체들의 스마트폰 판매량은 2,900만대(+41% YoY, +18% YoY)로 급증했다. 더불어 1Q25에 방열시트용 PI 필름의 장기공급 계약 또한 완료될 전망이다. 올해 장기공급 계약의 규모는 지난해 대비 약 25% 성장하며, AI 디바이스 시장 확대와 함께 방열시트용 PI 필름의 수혜가 지속될 것으로 판단한다.

>>> 2Q25부터 초극박 PI 필름 신규 공급 전망

2Q25 매출액 771억원(+27% QoQ, +5% YoY), 영업이익 171억원(+144% QoQ, -4% YoY), opm 22%으로, 초극박 PI 필름의 신규 공급 효과가 본격화될 전망이다. 2H25 아이폰17 에어(가칭) 모델의 출시가 예정된 가운데 동사의 초극박 PI 필름의 수혜가 예상된다. 초극박 PI 필름은 동사를 포함한 두 업체만 생산 가능한 진입 장벽이 높은 제품으로, 일반 PI 필름 대비 ASP가 약 2.5배 수준인 것으로 추정된다. 한편 동사의 주요 원재료 가격은 하향 안정화되며, 올해 수익성 개선이 나타날 전망이다.

2025년은 매출액 2,749억원(+9% YoY), 영업이익 454억원(+30% YoY)으로, 초극박 PI 필름의 신규 공급과 방열시트의 안정적 성장에 힘입어 성장이 예상된다. 한편 첨단산업용은 전기차 수요 불확실성으로 인해 전년 대비 소폭 하락할 것으로 전망된다.

>>> 중화권과 북미 고객사의 더블 모멘텀 예상

주가는 12개월 Forward P/E 14.7배로, 밸류에이션 밴드 하단을 하회하고 있다. 동사는 전사 매출액의 약 25%가 중화권 세트향으로 발생 증임에 따라 이구환신 정책의 수혜가 예상되며, 향후 초박형 스마트폰 모델 출시 확대와 함께 초극박 PI 필름의 침투를 확대 또한 기대해볼 수 있다. 현재 주가는 하방 경직성이 강한 저평가 영역으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원을 유지한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	518.1	737.1	706.5	551.2	606.7	771.1	756.9	613.9	2176.4	2513.0	2748.6
%QoQ/%YoY	-3%	42%	-4%	-22%	10%	27%	-2%	-19%	-21%	15%	9%
FPCB용	264.1	334.4	285.3	268.1	316.7	394.0	328.3	293.1	1053.3	1151.9	1332.1
방열시트용	93.1	225.4	265.8	145.9	162.2	229.7	269.2	168.9	534.9	730.2	830.0
첨단산업용	160.8	177.4	155.5	137.2	127.9	147.3	159.4	151.9	588.1	630.9	586.5
매출원가	423.7	490.0	516.2	443.4	467.1	528.8	541.4	464.9	1923.4	1873.4	2002.2
매출원가율	82%	66%	73%	80%	77%	69%	72%	76%	88%	75%	73%
매출총이익	94.3	247.1	190.3	107.8	139.6	242.3	215.5	149.0	253.0	639.6	746.4
판매비와관리비	69.6	70.1	69.6	80.9	69.8	71.7	69.6	81.0	292.4	290.3	292.2
영업이익	24.7	177.0	120.7	26.9	69.8	170.6	145.9	68.0	-39.4	349.3	454.3
%QoQ/%YoY	126%	617%	-32%	-78%	160%	144%	-15%	-53%	적자전환	흑자전환	30%
영업이익률	5%	24%	17%	5%	12%	22%	19%	11%	-2%	14%	17%
법인세차감전손익	18.2	170.1	89.0	24.0	73.1	168.5	136.3	66.6	-66.5	301.3	444.5
법인세비용	3.3	35.3	24.5	4.3	14.6	33.7	27.3	13.3	-48.5	67.5	88.9
당기순이익	14.9	134.8	64.5	19.7	58.5	134.8	109.1	53.2	-18.0	233.8	355.6
당기순이익률	3%	18%	9%	4%	10%	17%	14%	9%	-1%	9%	13%

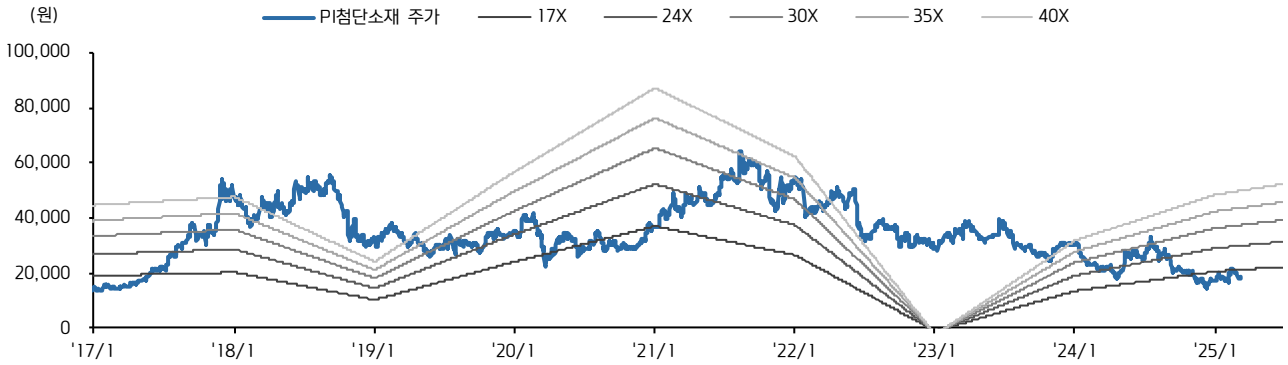
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	524.6	606.7	16%	602.0	1%	2,787.4	2,748.6	-1%
FPCB용	276.5	316.7	15%	-		1,262.9	1,332.1	5%
방열시트용	95.4	162.2	70%	-		800.7	830.0	4%
첨단산업용	152.7	127.9	-16%	-		723.9	586.5	-19%
영업이익	53.5	69.8	30%	66.0	6%	481.5	454.3	-6%
세전이익	56.8	73.1	29%	-		475.2	444.5	-6%
당기순이익	45.5	58.5	29%	34.0	72%	380.1	355.6	-6%
영업이익률	10.2%	11.5%		11.0%		17.3%	16.5%	
세전이익률	10.8%	12.0%		-		17.0%	16.2%	
순이익률	8.7%	9.6%		-		13.6%	12.9%	

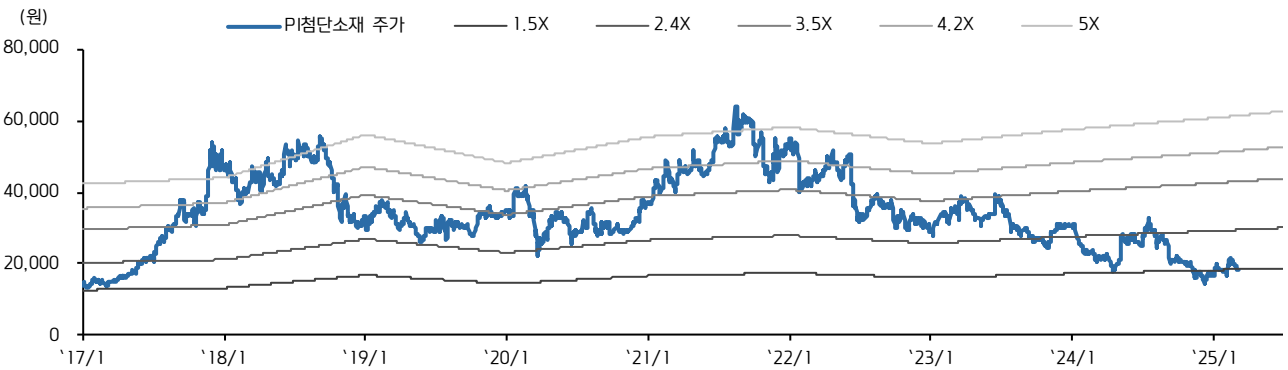
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



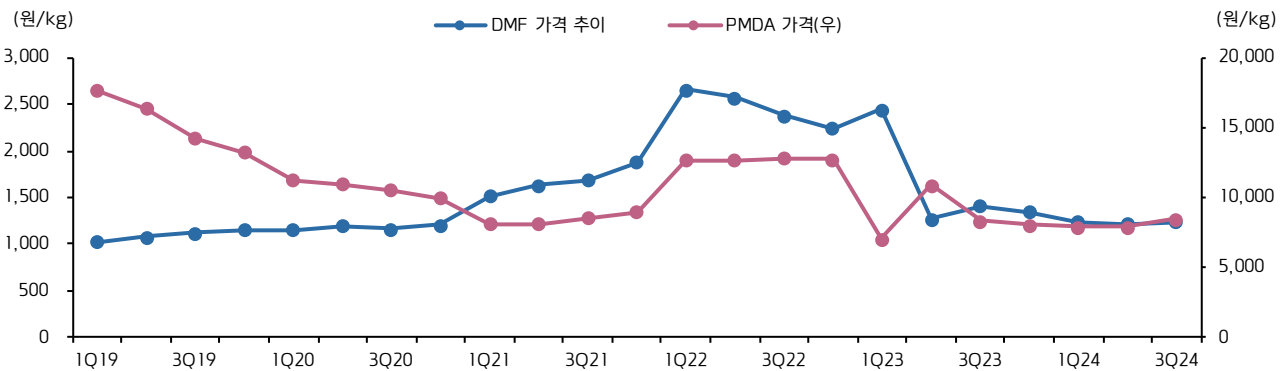
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 주요 원재료 가격 추이



자료: PI첨단소재, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,764	2,176	2,513	2,749	2,864
매출원가	1,969	1,923	1,873	2,002	2,028
매출총이익	796	253	640	746	835
판관비	274	292	290	292	309
영업이익	521	-39	349	454	526
EBITDA	780	253	673	840	889
영업외손익	18	-27	-48	-10	-8
이자수익	7	8	18	26	36
이자비용	7	35	51	40	38
외환관련이익	102	32	53	49	49
외환관련손실	74	31	34	36	36
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-10	-1	-34	-9	-19
법인세차감전이익	540	-66	301	445	518
법인세비용	83	-49	67	89	104
계속사업손익	457	-18	234	356	414
당기순이익	457	-18	234	356	414
지배주주순이익	457	-18	234	356	414
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-8.4	-21.3	15.5	9.4	4.2
영업이익 증감율	-31.3	-107.5	-994.9	30.1	15.9
EBITDA 증감율	-21.7	-67.6	166.0	24.8	5.8
지배주주순이익 증감율	-28.6	-103.9	-1,400.0	52.1	16.3
EPS 증감율	-28.6	적전	흑전	52.1	16.5
매출총이익률(%)	28.8	11.6	25.5	27.1	29.2
영업이익률(%)	18.8	-1.8	13.9	16.5	18.4
EBITDA Margin(%)	28.2	11.6	26.8	30.6	31.0
지배주주순이익률(%)	16.5	-0.8	9.3	13.0	14.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,317	1,281	1,598	1,647	2,044
현금 및 현금성자산	164	564	828	849	1,196
단기금융자산	3	3	6	7	7
매출채권 및 기타채권	301	319	358	370	385
재고자산	837	388	392	396	412
기타유동자산	12	7	14	25	44
비유동자산	3,673	3,898	3,677	3,478	3,235
투자자산	6	7	12	12	12
유형자산	3,429	3,666	3,450	3,264	3,038
무형자산	139	127	108	95	78
기타비유동자산	99	98	107	107	107
자산총계	4,990	5,179	5,275	5,125	5,279
유동부채	645	880	749	611	542
매입채무 및 기타채무	334	310	271	232	214
단기금융부채	281	537	446	346	296
기타유동부채	30	33	32	33	32
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	1,557	1,489
지배지분	3,415	3,149	3,379	3,567	3,790
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	2,330	2,559
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,415	3,149	3,379	3,567	3,790

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	174	600	551	513	683
당기순이익	457	-18	234	356	414
비현금항목의 가감	379	317	446	487	467
유형자산감가상각비	235	275	301	366	346
무형자산감가상각비	23	18	23	20	17
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	121	24	122	101	104
영업활동자산부채증감	-461	359	-88	-226	-92
매출채권및기타채권의감소	128	-19	-29	-12	-15
재고자산의감소	-422	432	10	-4	-17
매입채무및기타채무의증가	-171	-9	17	-39	-18
기타	4	-45	-86	-171	-42
기타현금흐름	-201	-58	-41	-104	-106
투자활동 현금흐름	-978	-524	-134	-187	-120
유형자산의 취득	-1,078	-522	-132	-180	-120
유형자산의 처분	0	0	2	0	0
무형자산의 순취득	-48	-1	4	-7	-7
투자자산의감소(증가)	2	-1	-5	0	0
단기금융자산의감소(증가)	150	0	-3	-1	-1
기타	-4	0	0	1	8
재무활동 현금흐름	51	325	-159	-316	-228
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	0	-162
기타	-13	-15	-17	-16	-16
기타현금흐름	12	-1	5	11	11
현금 및 현금성자산의 순증가	-741	400	264	21	347
기초현금 및 현금성자산	905	164	564	828	849
기말현금 및 현금성자산	164	564	828	849	1,196

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,557	-61	796	1,211	1,411
BPS	11,627	10,724	11,507	12,147	12,907
CFPS	2,848	1,019	2,316	2,870	3,000
DPS	779	0	0	550	630
주당배수(배)					
PER	18.6	-498.8	21.2	15.3	13.1
PER(최고)	36.0	-735.1	43.2		
PER(최저)	18.1	-397.4	17.9		
PBR	2.49	2.84	1.47	1.52	1.43
PBR(최고)	4.82	4.19	2.99		
PBR(최저)	2.43	2.27	1.24		
PSR	3.07	4.12	1.97	1.98	1.90
PCFR	10.1	29.9	7.3	6.4	6.2
EV/EBITDA	12.0	39.3	8.2	6.8	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	50.0	0.0	0.0	45.4	44.6
배당수익률(%보통주, 현금)	2.7	0.0	0.0	3.0	3.4
ROA	9.4	-0.4	4.5	6.8	8.0
ROE	13.7	-0.5	7.2	10.2	11.3
ROIC	11.5	-1.2	7.5	9.0	10.8
매출채권회전율	7.4	7.0	7.4	7.6	7.6
재고자산회전율	4.4	3.6	6.4	7.0	7.1
부채비율	46.1	64.5	56.1	43.7	39.3
순차입금비율	25.8	31.7	17.5	7.6	-3.4
이자보상배율	74.0	-1.1	6.9	11.4	13.8
총차입금	1,049	1,566	1,426	1,126	1,076
순차입금	882	999	592	270	-128
NOPLAT	780	253	673	840	889
FCF	-891	78	426	336	571

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 6일 현재 'PI첨단소재' 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.

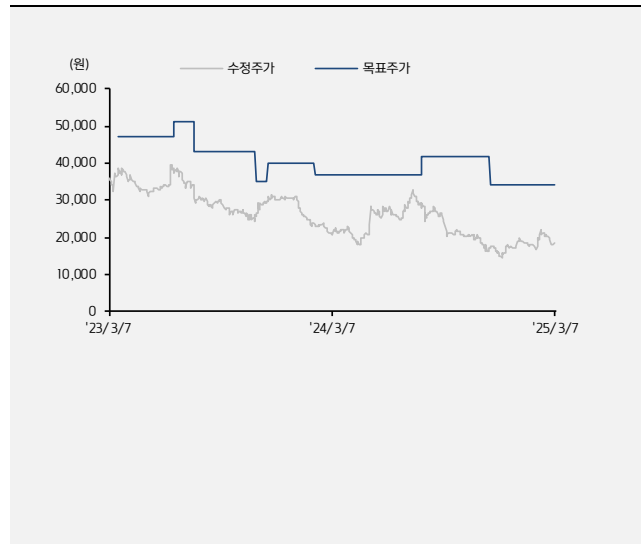
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
PI첨단소재 (178920)	2023-03-20	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.15	-17.45
	2023-05-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.74	-17.45
	2023-05-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.32	-15.96
	2023-06-21	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-29.87	-24.12
	2023-07-25	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-34.82	-27.44
	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		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

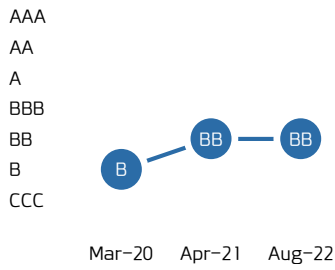
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

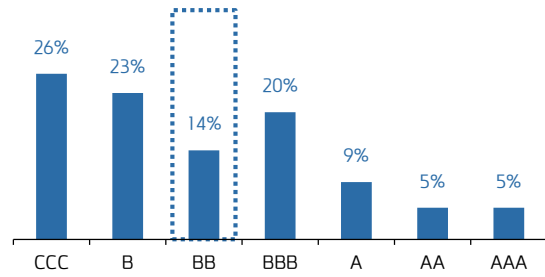
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급

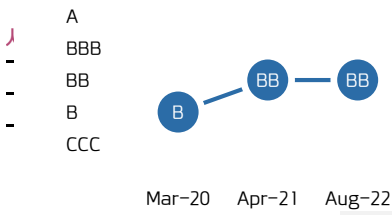


자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 원자재 화학 기업 66개



구분	등급
물 부족	4.2
친환경 기술 관련 기회	4.1
사회	
화학적 안전성	
지배구조	4.3
기업 지배구조	5.7
기업 활동	3.9

산업평균	비중	변동
3.4		
3.7	56.0%	▼0.1
5.1	15.0%	▼0.3
2.8	15.0%	
3.5	15.0%	▲0.1
2.3	11.0%	
2.2	11.0%	
3.5	33.0%	▲0.3
4.5		▲0.3
4.6		

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 리서치센터

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
Sinopec Shanghai Petrochemical Company Limited	●●●	●	●●●	●●●●	●●●	●●	●●●	BB	
PI Advanced Materials Co Ltd	●●	●●●	●●●●	●●●	●	●●●●	●●	BB	◀▶
TONGKUN GROUP CO.,LTD	●	●●	●●●●	●	●●●●	●●	●	B	◀▶
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	●●	●●	●	●	●●	●	CCC	◀▶
SATELLITE CHEMICAL CO., LTD.	●	●●	●	●	●	●●	●	CCC	◀▶
LB Group Co., Ltd.	●	●●●	●●●	●	●●	●	●●	CCC	◀▶

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