

PI첨단소재 (178920)

전방 시장의 확장 속 PI 공급 부족 심화

모바일 및 자동차용 PI필름 수요 호조

FPCB 및 방열시트用 PI필름 시장 점유율 1위 업체 PI첨단소재의 4분기 실적은 매출 692억원(YoY +22%), 영업이익 174억원(YoY +50%), 지배순이익 144억원(YoY +95%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 1) 모바일에 주로 사용되는 방열시트 부문(2020년 매출 비중 37%)의 경우 아이폰 12 판매 호조 및 PI 필름 시장 공급 부족에 따른 재고 축적 수요 증가로 매출 YoY 46% 증가할 전망이다. 2) FPCB 부문(매출 비중 41%) 역시 매출 YoY 5% 증가 전망된다. 특히, 모바일에만 국한됐던 FPCB의 전방 수요가 BMS, 전장 부품 등 자동차 시장으로 확장되며 2개 분기 연속 YoY 성장 이어갈 전망이다. 3) 배터리 및 일반 산업용 제품인 첨단소재 부문(매출 비중 22%)의 경우 각형 배터리에 탑재되는 PI 필름 수요 증가로 매출 YoY 20% 증가 전망된다. 4) 2019년 분기 30억원 이상 발생하던 소송 비용이 소송 절차 마무리로 인해 급감하며 순이익 증가폭이 확대될 전망이다.

중저가 OLED, 자동차 등 전방 시장 확대

스마트폰, 그 중에서도 하이엔드 OLED 패널에 국한됐던 PI 필름 수요처가 OLED 침투율 상승으로 인해 스마트폰 중저가 모델까지 확장되고, 전장용 FPCB 수요가 증가하면서 전방 시장의 파이가 커지고 있다. 2020년 연간 PI필름 수출이 YoY 14% 증가하고 대만 경쟁사 타이마이드의 월 매출이 최근 4개월간 월 평균 45% 증가한 것은 이러한 전방 수요 호조를 방증한다. 수요 증가 속에서 시장점유율 1,2위인 PI첨단소재와 Kaneka의 증설은 당분간 Zero다. PI필름 시장 공급 부족이 본격화되면서 3년만의 PI필름 가격 상승이 전망된다. 2021년 실적은 매출 3,343억원(YoY +28%), 영업이익 862억원(YoY +29%), 지배순이익 682억원(YoY +50%)로 가파른 성장이 전망된다. 1) 5G 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 시장 개화 등 영향으로 스마트폰 시장 내 OLED 침투율 상승하며 2021년 OLED 수요 면적은 YoY 21% 증가 전망된다. 이에 따라 FPCB 및 방열 시트 부문 모두 낙수 효과 확대될 전망이다. 2) 각형 배터리용 PI 필름 및 전동 모터용 PI Varnish 매출이 본격화되며 자동차용 PI필름 매출 비중이 상승할 전망이다. 자동차용 제품의 경우 실적뿐만 아니라 중장기적으로 멀티플 리레이팅 가져올 수 있는 요인이다.

여전히 높은 가격 매력

목표주가 50,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 OLED 소재 업체 평균 PER 20배를 적용하여 산출하였다. 최근 3년 PER 평균 36배 감안하면, 2021년 기준 PER 17배인 현재 가격 매력 높다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(1월18일): 41,450원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	944.67
52주 최고/최저(원)	41,500/22,450
시가총액(십억원)	1,217.2
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	29,366.3
60일 평균 거래량(천주)	362,470.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.7
20년 배당금(예상, 원)	315
20년 배당수익률(예상, %)	0.85
외국인지분율(%)	9.50
주요주주 지분율(%)	
코리아피아이홀딩스 외1인	54.14
국민연금공단	5.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.8 32.2 17.6
상대	11.1 9.6 (14.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	260.1	311.5
영업이익(십억원)	59.7	76.5
순이익(십억원)	42.8	58.7
EPS(원)	1,457	1,995
BPS(원)	9,645	11,015

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	245.5	223.7	261.0	334.3	367.3
영업이익	십억원	60.5	33.6	60.5	86.2	101.0
세전이익	십억원	43.9	21.2	56.0	84.6	100.9
순이익	십억원	35.0	17.7	45.5	68.2	81.5
EPS	원	1,191	603	1,549	2,322	2,775
증감율	%	6.72	(49.37)	156.88	49.90	19.51
PER	배	27.88	58.04	23.89	17.85	14.94
PBR	배	3.77	4.09	3.78	3.51	2.91
EV/EBITDA	배	13.19	20.42	12.72	10.17	8.30
ROE	%	13.80	6.95	16.89	21.51	21.30
BPS	원	8,810	8,557	9,791	11,798	14,258
DPS	원	830	315	315	315	315



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

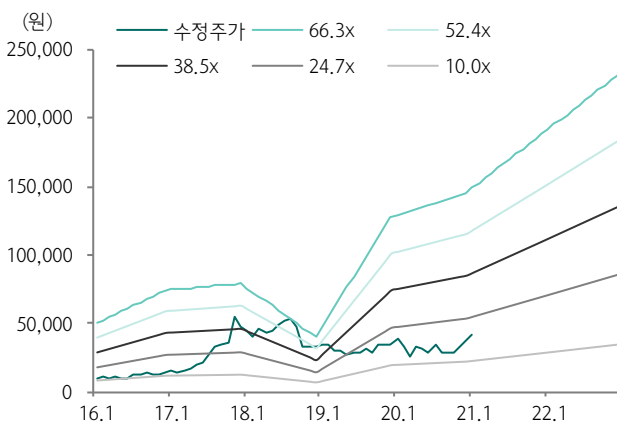
표 1. PI첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20F	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	61.6	55.7	74.5	69.2	78.9	73.1	96.7	85.6	223.7	261.0	334.3	367.3
FPCB	24.8	23.6	31.1	27.5	29.2	27.9	35.0	34.9	96.9	107.0	127.0	139.6
방열시트	22.2	18.0	28.6	27.7	29.4	28.1	42.6	33.7	74.9	96.6	133.7	143.3
산업용	14.6	14.1	14.8	13.9	20.3	17.0	19.2	17.1	51.9	57.4	73.5	84.5
영업이익	14.7	14.4	20.3	17.4	18.2	18.9	27.0	22.1	39.2	66.8	86.2	101.0
영업이익률	24%	26%	27%	25%	23%	26%	28%	26%	18%	26%	26%	27%
지배지분순이익	12.4	7.0	11.7	14.4	14.1	14.6	21.7	17.8	22.2	45.5	68.2	81.5
순이익률	20%	13%	16%	21%	18%	20%	22%	21%	10%	17%	20%	22%
부문별매출비중												
FPCB	40%	42%	42%	40%	37%	38%	36%	41%	43%	41%	38%	38%
방열시트	36%	32%	38%	40%	37%	38%	44%	39%	33%	37%	40%	39%
산업용	24%	25%	20%	20%	26%	23%	20%	20%	23%	22%	22%	23%
YoY												
전사 매출	53%	-11%	16%	22%	28%	31%	30%	24%	-9%	17%	28%	10%
FPCB	46%	-17%	23%	5%	18%	18%	12%	27%	-1%	10%	19%	10%
방열시트	185%	-20%	12%	46%	32%	56%	49%	21%	-20%	29%	38%	7%
산업용	-5%	25%	8%	20%	39%	21%	29%	23%	-4%	11%	28%	15%
영업이익	366%	45%	40%	50%	24%	31%	33%	27%	-35%	71%	29%	17%
순이익	491%	76%	34%	95%	14%	109%	85%	24%	-37%	105%	50%	20%

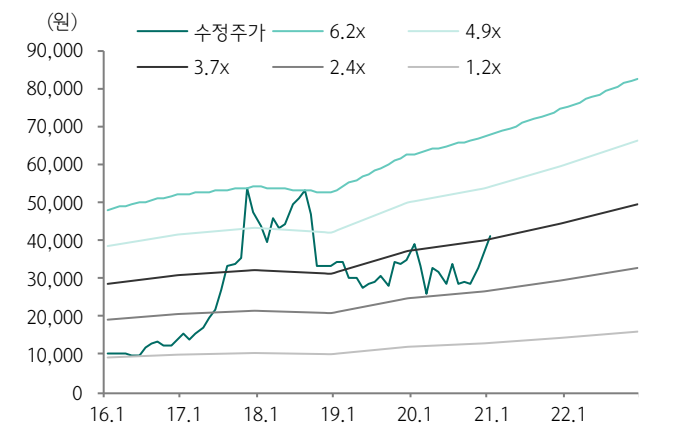
자료: 하나금융투자

그림 1. PI첨단소재 12M Fwd P/E 추이



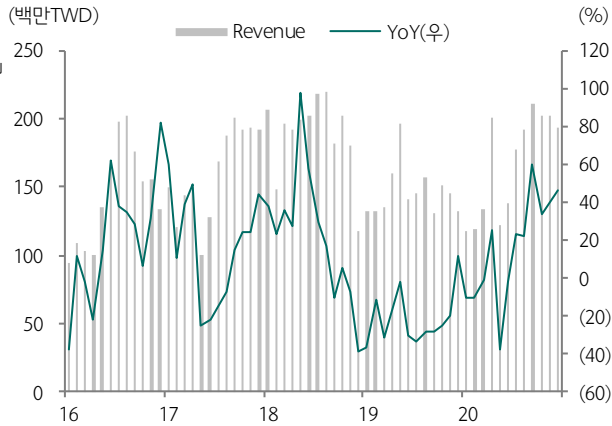
자료: 하나금융투자

그림 2. PI첨단소재 Fwd P/B 추이



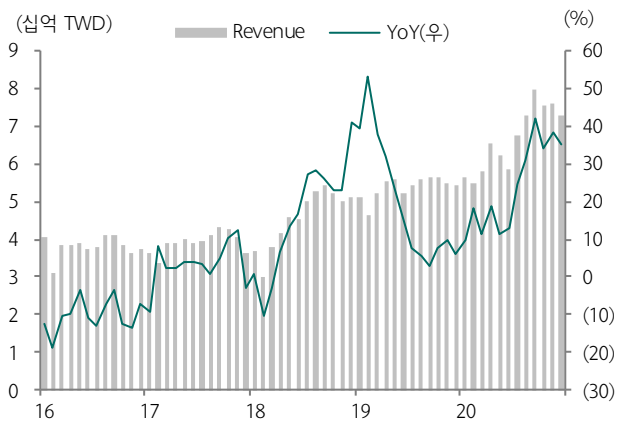
자료: 하나금융투자

그림 3. Taimide 월별 매출 및 YoY 증감률 추이



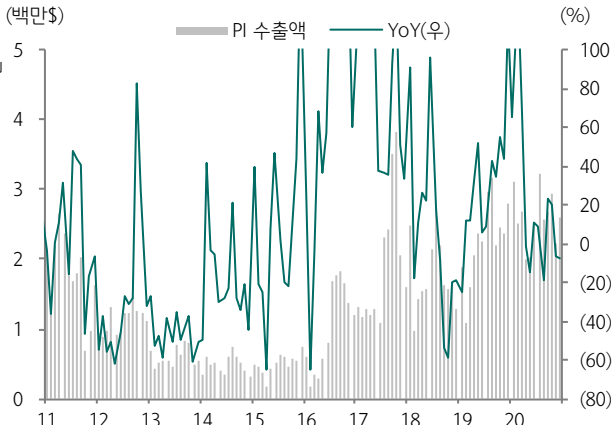
자료: 하나금융투자

그림 4. Taiflex 월별 매출 및 YoY 증감률 추이



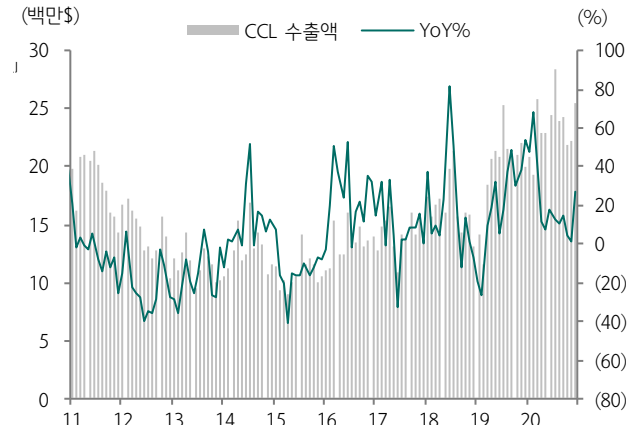
자료: 하나금융투자

그림 5. PI 월별 수출 및 YoY 증감률 추이



자료: 하나금융투자

그림 6. CCL 월별 수출 및 YoY 증감률 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	245.5	223.7	261.0	334.3	367.3
매출원가	165.3	166.4	174.9	216.1	231.5
매출총이익	80.2	57.3	86.1	118.2	135.8
판매비	19.6	23.7	25.6	32.0	34.9
영업이익	60.5	33.6	60.5	86.2	101.0
금융손익	(0.4)	(2.1)	(1.4)	(0.5)	(0.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(16.2)	(10.4)	(3.2)	(1.1)	0.0
세전이익	43.9	21.2	56.0	84.6	100.9
법인세	8.9	3.4	10.5	16.4	19.4
계속사업이익	35.0	17.7	45.5	68.2	81.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	35.0	17.7	45.5	68.2	81.5
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	35.0	17.7	45.5	68.2	81.5
지배주주지분포괄이익	34.0	16.9	45.5	68.2	81.5
NOPAT	48.2	28.1	49.2	69.4	81.5
EBITDA	76.4	52.5	81.7	106.1	119.3
성장성(%)					
매출액증가율	13.45	(8.88)	16.67	28.08	9.87
NOPAT증가율	17.56	(41.70)	75.09	41.06	17.44
EBITDA증가율	11.70	(31.28)	55.62	29.87	12.44
영업이익증가율	14.15	(44.46)	80.06	42.48	17.17
(지배주주)순이익증가율	6.71	(49.43)	157.06	49.89	19.50
EPS증가율	6.72	(49.37)	156.88	49.90	19.51
수익성(%)					
매출총이익률	32.67	25.61	32.99	35.36	36.97
EBITDA이익률	31.12	23.47	31.30	31.74	32.48
영업이익률	24.64	15.02	23.18	25.79	27.50
계속사업이익률	14.26	7.91	17.43	20.40	22.19

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,549	2,322	2,775
BPS	8,810	8,557	9,791	11,798	14,258
CFPS	2,056	1,550	2,761	3,575	4,063
EBITDAPS	2,601	1,788	2,784	3,613	4,063
SPS	8,359	7,617	8,889	11,383	12,509
DPS	830	315	315	315	315
주가지표(배)					
PER	27.88	58.04	23.89	17.85	14.94
PBR	3.77	4.09	3.78	3.51	2.91
PCFR	16.15	22.58	13.40	11.59	10.20
EV/EBITDA	13.19	20.42	12.72	10.17	8.30
PSR	3.97	4.59	4.16	3.64	3.31
재무비율(%)					
ROE	13.80	6.95	16.89	21.51	21.30
ROA	9.81	4.63	11.14	14.78	15.12
ROIC	19.34	9.36	17.32	27.42	34.24
부채비율	43.93	56.38	47.32	43.98	38.28
순부채비율	12.58	17.81	(16.20)	(35.97)	(51.08)
이자보상배율(배)	64.95	17.14	44.30	79.38	92.82

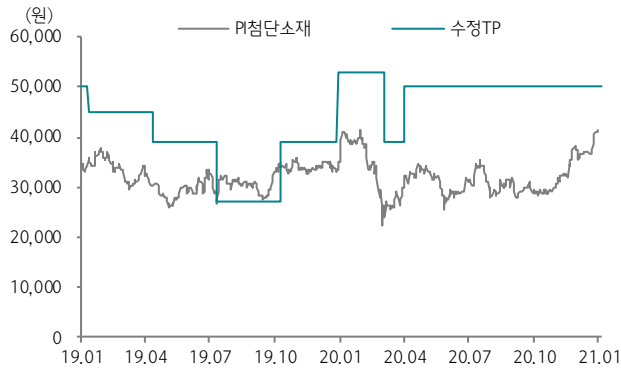
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	105.9	108.5	169.4	262.2	358.7
금융자산	21.6	28.8	108.4	186.7	276.0
현금성자산	11.2	28.5	108.1	186.3	275.7
매출채권	25.5	29.7	36.3	44.9	49.1
채고자산	51.5	46.7	57.0	70.5	77.1
기타유동자산	7.3	3.3	(32.3)	(39.9)	(43.5)
비유동자산	266.5	284.4	254.2	236.5	220.3
투자자산	0.6	1.0	1.2	1.5	1.6
금융자산	0.6	1.0	1.2	1.5	1.6
유형자산	254.0	255.4	240.0	223.0	207.5
무형자산	6.5	5.9	6.5	5.5	4.7
기타비유동자산	5.4	22.1	6.5	6.5	6.5
자산총계	372.4	393.0	423.6	498.8	579.0
유동부채	58.8	93.7	94.6	105.9	111.4
금융부채	14.9	42.8	41.3	41.6	41.7
매입채무	13.5	11.5	14.0	17.4	19.0
기타유동부채	30.4	39.4	39.3	46.9	50.7
비유동부채	54.9	48.0	41.5	46.5	48.9
금융부채	39.2	30.7	20.4	20.4	20.4
기타비유동부채	15.7	17.3	21.1	26.1	28.5
부채총계	113.7	141.7	136.1	152.4	160.3
지배주주지분	258.7	251.3	287.5	346.5	418.7
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
자본조정	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)	(78.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	134.6	127.2	163.4	222.4	294.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	258.7	251.3	287.5	346.5	418.7
순금융부채	32.6	44.7	(46.6)	(124.6)	(213.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	17.9	38.1	76.9	89.6	100.6
당기순이익	35.0	17.7	45.5	68.2	81.5
조정	2	2	3	2	2
감가상각비	15.8	18.9	21.2	19.9	18.4
외환거래손익	(0.4)	(0.1)	(0.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.4)	(16.8)	(17.8)	(17.9)	(16.4)
영업활동 자산부채 변동	(33.0)	(2.1)	1.7	1.5	0.7
투자활동 현금흐름	(69.4)	(14.5)	(6.1)	(2.3)	(2.2)
투자자산감소(증가)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.1)
자본증가(감소)	(67.3)	(23.9)	(4.2)	(2.0)	(2.0)
기타	(1.6)	9.8	(1.7)	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	(8.8)	(6.5)	(21.1)	(9.0)	(9.1)
금융부채증가(감소)	15.2	19.3	(11.7)	0.3	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.5)	(1.4)	(0.1)	0.0	0.1
배당지급	(23.5)	(24.4)	(9.3)	(9.3)	(9.3)
현금의 증감	(59.9)	17.3	79.5	78.3	89.3
Unlevered CFO	60.4	45.5	81.1	105.0	119.3
Free Cash Flow	(49.4)	14.2	72.8	87.6	98.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

PI첨단소재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.4.20	BUY	50,000		
20.3.23	BUY	39,000	-30.19%	-22.95%
20.1.16	BUY	53,000	-31.65%	-21.70%
19.10.28	BUY	39,000	-12.81%	-7.69%
19.7.29	Neutral	27,000	13.37%	27.78%
19.4.30	BUY	39,000	-24.68%	-13.97%
19.1.28	BUY	45,000	-25.64%	-15.89%
18.11.20	BUY	50,000	-36.18%	-30.90%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.