

PI첨단소재

BUY(유지)

178920 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	48,000원	현재주가(02/05)	41,100원	Up/Downside	+16.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 08

P와 Q 모두 골고루 성장할 21년

4Q20 Review

시장 예상치 상회: 4Q20 매출액은 699억원(+23.3%YoY, -6.2%QoQ), 영업이익 168억원(+177.8%YoY, +5.5%QoQ)으로 시장 예상치(매출액 692억원, 영업이익 158억원)을 상회하는 실적을 시현했다.

Comment

기존 제품군과 신제품 모두 호실적 기록: 4Q20에는 북미 고객사 스마트폰 신모델의 지속적인 판매 호조와 고객사 스마트폰 신모델의 조기 출시로 400~500억원대에 갇혀 있던 과거 4분기와 달리 700억원의 매출을 기록했다. FPCB 매출은 모바일용 고부가가치 소재 매출 증가뿐만 아니라 BMS, 전장용 FPCB 매출 및 5G 안테나용 MPI 필름 매출도 증가하며 전년 대비 16% 성장한 300억원을 기록했다. 방열시트도 OLED 스마트폰 침투율 상승에 따라 전년 대비 30.5% 성장하는 모습을 보였다. 첨단산업의 경우 4Q20부터 소형 디스플레이용 CoF용 PI 필름 매출이 발생하기 시작했고 국내 EV용 전동 모터 코일 코팅용 PI Varnish 양산도 예정대로 시작했다. 전년 대비 27.2% 가량 증가한 150억원 매출을 기록하며 전사 매출 성장에 기여했다.

21년에도 골고루 성장: 21년 실적은 3,250억원(+24.1%YoY), 영업이익 840억원(+46.8%YoY)을 기록할 전망이다. 고객사 5G, OLED 스마트폰 침투율 상승과 전장으로의 전방 시장 확대 영향으로 기존 FPCB, 방열시트 매출은 YoY 20% 성장하는 안정적인 성장세를 보여줄 전망이다. 하반기에는 EV 모터로 들어가는 권선 코팅용 바니쉬가 국내 완성차 업체로 공급 확대가 될 예정이다. 이를 바탕으로 첨단산업 매출은 20년 580억에서 21년 750억으로 증가하고, 전사 영업이익률도 21년에는 25.9%를 달성할 것으로 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	245	224	262	325	341
(증가율)	13.4	-8.9	17.0	24.1	5.0
영업이익	61	34	57	84	83
(증가율)	14.2	-44.5	70.5	46.8	-1.7
순이익	35	18	42	64	63
EPS	1,191	603	1,419	2,180	2,155
PER (H/L)	48.6/24.7	63.0/42.3	26.1	18.9	19.1
PBR (H/L)	6.6/3.3	4.4/3.0	4.0	4.0	3.6
EV/EBITDA (H/L)	21.7/11.9	22.0/15.4	13.6	11.2	11.1
영업이익률	24.7	15.0	21.9	25.9	24.2
ROE	13.8	6.9	15.9	22.2	19.8

Stock Data

52주 최저/최고	22,450/43,550원
KOSDAQ /KOSPI	967/3,121pt
시가총액	12,070억원
60일-평균거래량	404,040
외국인지분율	9.6%
60일-외국인지분율변동추이	+2.1%p
주요주주	코리아피이이홀딩스 외 1인 54.1%

주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	11.1	39.8	4.8
상대기준	13.2	22.1	-28.3

Action

TP 48,000만원으로 상향: 현재 Kanaka, Ube 등 글로벌 PI 업체들의 가동률은 동사보다 저조한 상태로 판매량 대비 생산능력이 여유가 있는 상황이다. 글로벌 경쟁사 증설 물량이 예정되어 있지 않은 점과 모바일에서 전장 첨단소재로의 전방시장 확대에 따라 20년 말부터 단가 인상 협의가 진행 중이다. P와 Q의 증가세를 반영, 21년 EPS를 종전 대비 6.5% 상향해 종전 대비 6.7% 상향한 목표주가 48,000원을 제시한다. BUY 의견을 유지한다.

도표 1. PI첨단소재 4Q20 Review

(단위: 십억원%)

	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	컨센서스	%차이
매출액	69.9	56.7	23.3	74.5	-6.2	69.2	1.0
영업이익	16.8	6.0	177.8	15.9	5.5	15.8	6.7
영업이익률	24.0	10.7	-	21.4	-	22.8	-
순이익	10.6	2.9	264.6	11.7	-9.5	11.1	-4.8

자료: DB 금융투자

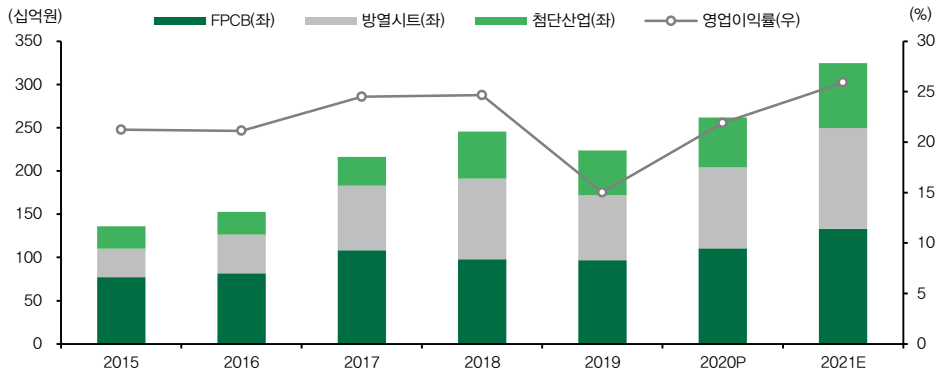
도표 2. PI첨단소재 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020P	2021E
매출액	62	56	75	70	71	71	87	95	245	224	262	325
FPCB	26	24	31	30	30	30	37	36	98	97	111	133
방열시트	22	18	29	25	27	22	29	40	93	75	94	117
첨단산업	14	14	15	15	14	19	22	20	54	52	58	75
YoY%	53.2	-10.6	15.8	23.3	15.2	27.6	16.9	36.6	13.4	-8.9	17.0	24.1
QoQ%	8.7	-9.5	33.6	-6.2	1.6	0.2	22.4	9.7				
영업이익	15	13	16	17	17	17	24	26	61	34	57	84
YoY%	365.2	26.1	10.0	178.5	13.5	35.0	52.3	55.8	14.2	-44.5	70.5	46.8
QoQ%	143.0	-14.8	27.1	5.8	-0.9	1.4	43.3	8.3				
영업이익률	23.9	22.5	21.4	24.1	23.5	23.8	27.8	27.5	24.7	15.0	21.9	25.9
세전이익	14	10	15	15	16	15	23	25	44	21	52	79
순이익	12	7	12	13	14	10	19	21	35	18	41	64

자료: PI첨단소재, DB 금융투자

도표 3. 부문별 매출 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	106	109	136	152	183
현금및현금성자산	11	29	46	41	62
매출채권및기타채권	26	30	32	40	45
재고자산	52	47	55	68	71
비유동자산	266	284	285	309	314
유형자산	254	255	257	281	287
무형자산	6	6	5	4	4
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	372	393	424	464	500
유동부채	59	94	104	112	116
매입채무및기타채무	40	33	44	51	56
단기차입금및단기차채	2	22	22	22	22
유동상장기부채	13	20	20	20	20
비유동부채	55	48	48	48	48
사채및장기차입금	39	30	30	30	30
부채총계	114	142	152	160	164
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	135	127	148	180	212
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	251	272	304	336

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	18	38	57	68	87
당기순이익	35	18	42	64	63
현금유출이없는비용및수익	25	28	37	43	43
유형및무형자산상각비	16	19	25	27	27
영업관련자산부채변동	-33	-2	-11	-25	-5
매출채권및기타채권의감소	4	-5	-2	-8	-6
재고자산의감소	-32	4	-8	-13	-3
매입채무및기타채무의증가	3	-3	11	7	4
투자활동현금흐름	-69	-14	-25	-50	-32
CAPEX	-67	-24	-26	-50	-32
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-7	-12	-23	-34
사채및차입금의 증가	15	19	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-9	-21	-32
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	-60	17	17	-5	21
기초현금	71	11	29	46	41
기말현금	11	29	46	41	62

자료: P1 첨단소재 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	245	224	262	325	341
매출원가	165	166	181	210	226
매출총이익	80	57	81	114	115
판관비	20	24	24	30	32
영업이익	61	34	57	84	83
EBITDA	76	53	82	111	109
영업외손익	-16	-12	-5	-5	-5
금융손익	0	-2	-2	2	-2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-16	-10	-3	-3	-3
세전이익	44	21	52	79	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	42	64	63
지배주주지분순이익	35	18	42	64	63
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	17	42	64	63
증감률(%YoY)					
매출액	13.4	-8.9	17.0	24.1	5.0
영업이익	14.2	-44.5	70.5	46.8	-1.7
EPS	6.7	-49.4	135.2	53.6	-1.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,419	2,180	2,155
BPS	8,810	8,557	9,267	10,357	11,434
DPS	830	315	710	1,090	1,078
Multiple(배)					
P/E	27.9	58.0	26.1	18.9	19.1
P/B	3.8	4.1	4.0	4.0	3.6
EV/EBITDA	13.2	20.4	13.6	11.2	11.1
수익성(%)					
영업이익률	24.7	15.0	21.9	25.9	24.2
EBITDA마진	31.1	23.5	31.4	34.1	32.1
순이익률	14.3	7.9	15.9	19.7	18.6
ROE	13.8	6.9	15.9	22.2	19.8
ROA	9.8	4.6	10.2	14.4	13.1
ROIC	18.3	9.1	14.9	20.9	19.2
안정성및기타					
부채비율(%)	43.9	56.4	55.9	52.5	48.9
이자보상배율(배)	65.0	17.1	25.4	37.3	36.6
배당성향(배)	69.7	52.2	50.0	50.0	50.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

머첨대소재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
20/11/09	Buy	38,000	-12.3	0.1					
21/01/04	Buy	45,000	-10.2	-3.2					
21/02/08	Buy	48,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경