

BUY(유지)

Pi첨단소재

178920

목표주가(상향) 45,000원 현재주가(12/30) 37,000원 Up/Downside +21.6% 투자 의견(유지) Buy

2021. 01. 04

이제는 정말 사야할 때

Analyst 권세라

왜 이 종목?: Pi첨단소재의 21년 P/E는 16~17배로 지난 5년 평균 P/E(20배 이상) 대비 낮은 수준에 머물러있다. 최근 Pi필름의 본격 수요 증가에 대비해 22년 가동을 목표로 증설 공사를 완료했고, 배당성향 및 제품 가격 인상 등 소식으로 21년에 대한 기대감이 증가하며 주가가 반등하기 시작했다. 그럼에도 글로벌 Pi필름 업체 대비 저평가 받고 있다. 19년 전년 대비 44.5% 감소했던 영업이익은 20년 68%, 21년에는 46% 성장이 기대된다. 글로벌 업체 대비 저평가되어있고, 21년 실적도 본격적으로 성장하는 Pi첨단소재를 주목해야 할 필요가 있다고 판단된다. 21년 EPS에 신규 사업을 준비 중이던 17~18년 최저 PER에 첨단산업 매출 본격화 15% 프리미엄을 적용해 종전 대비 18% 상향한 목표주가 45,000원을 제시한다.

21년을 준비하며 4Q20 마무리: 4Q20에는 북미 고객사 스마트폰 하반기 모델의 지속적인 판매 호조와 고객사 스마트폰 신모델의 조기 출시로 긍정적인 흐름이 기대된다. 400~500억원대에 갇혀 있던 과거 4분기와 달리 4Q20에는 600억원 후반대의 매출을 기록할 것으로 기대된다. FPCB 매출은 전년 대비 10% 이상 성장한 300억원을 기록하고 방열시트도 하반기 스마트폰 판매량 반등에 따라 전년 대비 10~20% 성장하는 모습이 전망된다. 첨단산업은 4Q20부터 국내 EV향 전동 모터 코일 코팅용 Pi Varnish 매출도 소량 발생하기 시작했다. 이와 함께 배터리 절연필름, 폴더블용 Pi필름 등이 속해 있는 첨단산업 매출은 전년 대비 29% 증가한 149억원 매출이 기대된다.

외형성장+이익률 개선이 기대되는 21년: 21년 실적은 3,160억원(+22.1%YoY), 영업이익 830억원(+46.3%YoY)을 기록할 전망이다. 폴더블, 5G와 EV 등을 중심으로 첨단산업 매출 비중은 19년 22%에서 21년 29%로 증가하고, 전사 영업이익률도 19년을 저점으로 20~21년 20%대를 회복할 것으로 기대된다.

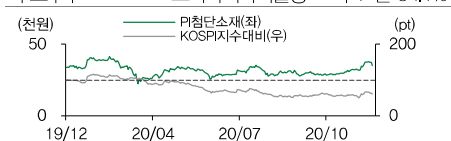
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	245	224	259	316	332
(증가율)	13.4	-8.9	15.8	22.1	5.0
영업이익	61	34	56	83	81
(증가율)	14.2	-44.5	67.9	46.3	-2.5
지배주주순이익	35	18	41	63	62
EPS	1,191	603	1,410	2,154	2,115
PER (H/L)	48.6/24.7	63.0/42.3	26.0	17.0	17.3
PBR (H/L)	6.6/3.3	4.4/3.0	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA (H/L)	21.7/11.9	22.0/15.4	13.6	10.1	10.1
영업이익률	24.7	15.0	21.8	26.1	24.2
ROE	13.8	6.9	15.8	22.0	19.5

Stock Data

52주 최저/최고	22,450/41,500원
KOSDAQ /KOSPI	968/2,873pt
시가총액	10,866억원
60일-평균거래량	283,137
외국인지분율	9.0%
60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
주요주주	코리아피이아홀딩스 외 1인 54.1%



주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	13.3	27.4	5.7
상대기준	3.7	11.5	-26.9

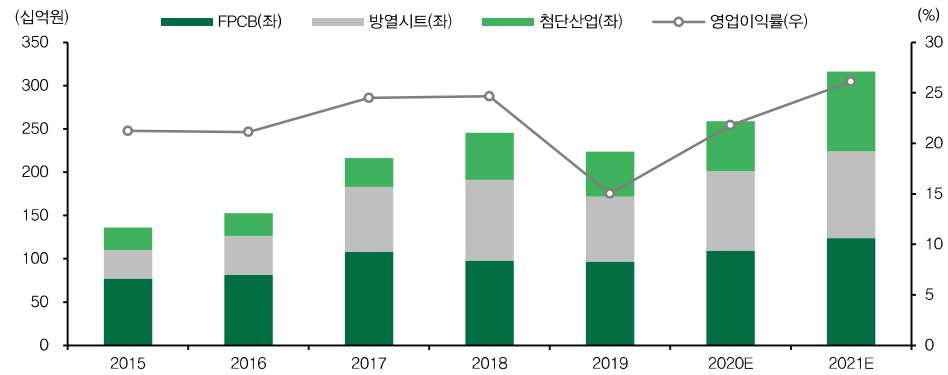
도표 40. PI첨단소재 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	62	56	75	67	75	72	84	85	245	224	259	316
FPCB	26	24	31	29	31	30	32	30	98	97	109	124
방열시트	22	18	29	23	25	19	26	31	93	75	92	100
첨단산업	14	14	15	15	19	23	27	24	54	52	58	92
YoY%	53.2	-10.6	15.8	18.5	22.0	28.6	13.3	26.5	13.4	-8.9	15.8	22.1
QoQ%	8.7	-9.5	33.6	-9.8	11.9	-4.7	17.8	0.6				
영업이익	15	13	16	12	19	18	24	23	61	34	56	83
YoY%	365.2	26.1	10.0	106.0	26.6	39.9	48.6	82.9	14.2	-44.5	67.9	46.3
QoQ%	143.0	-14.8	27.1	-21.7	49.3	-5.8	34.9	-3.6				
영업이익률	23.9	22.5	21.4	18.6	24.7	24.5	28.0	26.8	24.7	15.0	21.8	26.1
세전이익	14	10	15	11	18	16	22	22	44	21	52	78
순이익	12	7	12	10	15	11	18	19	35	18	42	63

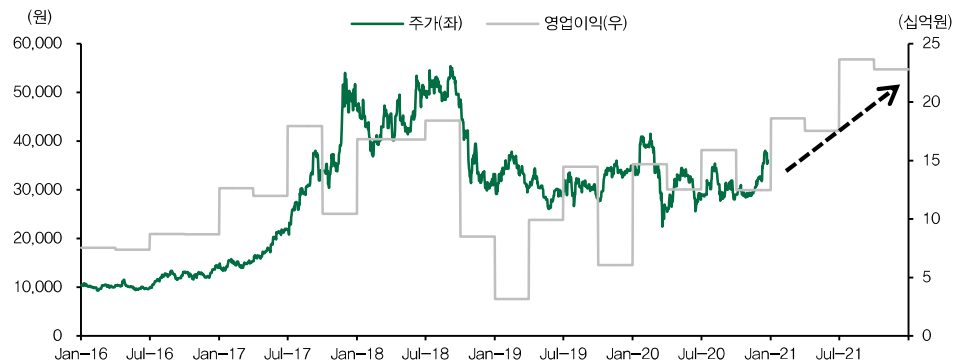
자료: PI첨단소재, DB금융투자

도표 41. 부문별 매출 전망



자료: DB금융투자

도표 42. PI첨단소재 주가와 분기 영업이익 전망 전망



자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	106	109	136	169	200
현금및현금성자산	11	29	46	60	82
매출채권및기타채권	26	30	32	39	44
재고자산	52	47	54	66	69
비유동자산	266	284	285	291	295
유형자산	254	255	257	264	268
무형자산	6	6	5	4	4
투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	372	393	424	463	498
유동부채	59	94	104	111	116
매입채무및기타채무	40	33	44	51	55
단기차입금및단기차채	2	22	22	22	22
유동성장기부채	13	20	20	20	20
비유동부채	55	48	48	48	48
사채및장기차입금	39	30	30	30	30
부채총계	114	142	152	159	164
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	135	127	148	180	211
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	259	251	272	304	335

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	18	38	58	67	84
당기순이익	35	18	41	63	62
현금유출이없는비용및수익	25	28	37	42	41
유형및무형자산상각비	16	19	25	25	25
영업관련자산부채변동	-33	-2	-11	-23	-5
매출채권및기타채권의감소	4	-5	-2	-7	-6
재고자산의감소	-32	4	-8	-12	-3
매입채무및기타채무의증가	3	-3	10	7	4
투자활동현금흐름	-69	-14	-25	-31	-28
CAPEX	-67	-24	-26	-31	-29
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	18	13	22
기초현금	71	11	29	46	60
기말현금	11	29	46	60	82

자료: 미첨단소재, DB금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	245	224	259	316	332
매출원가	165	166	179	204	220
매출총이익	80	57	80	112	112
판매비	20	24	24	29	31
영업이익	61	34	56	83	81
EBITDA	76	53	81	108	106
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	78	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	18	41	63	62
비배주주지분순이익	35	18	41	63	62
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	17	41	63	62
증감률(%YoY)					
매출액	13.4	-8.9	15.8	22.1	5.0
영업이익	14.2	-44.5	67.9	46.3	-2.5
EPS	6.7	-49.4	133.7	52.8	-1.8

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

주요 투자지표

12월 결산(십 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,410	2,154	2,115
BPS	8,810	8,557	9,262	10,339	11,397
DPS	830	315	705	1,077	1,058
Multiple(배)					
P/E	27.9	58.0	26.0	17.0	17.3
P/B	3.8	4.1	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA	13.2	20.4	13.6	10.1	10.1
수익성(%)					
영업이익률	24.7	15.0	21.8	26.1	24.2
EBITDA마진	31.1	23.5	31.4	34.1	31.9
순이익률	14.3	7.9	16.0	20.0	18.7
ROE	13.8	6.9	15.8	22.0	19.5
ROA	9.8	4.6	10.1	14.3	12.9
ROIC	18.3	9.1	14.7	21.1	19.9
안정성및기타					
부채비율(%)	43.9	56.4	55.9	52.5	48.9
이자보상배율(배)	65.0	17.1	25.0	36.6	35.7
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 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

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

미첨단소재 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	-	-					