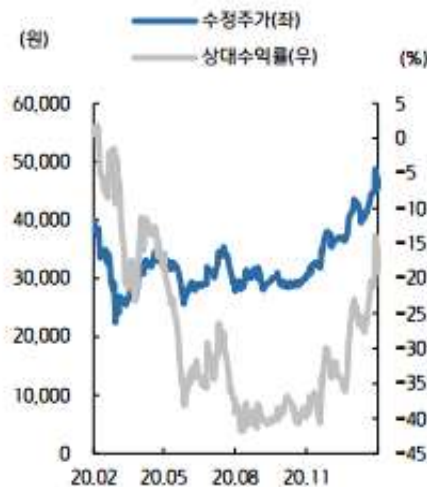


주가(2/22): 45,600원
 목표주가: 58,000원

KOSDAQ (2/22)	954.29pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	48,700원	22,450원	
최고/최저가대비	-3.4%	109.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	11.0%	10.1%
	6M	58.2%	34.2%
	1Y	18.8%	-15.7%
발행주식수	29,366천주		
일평균 거래량(3M)	469천주		
외국인 지분율	10.8%		
배당수익률(2020E)	0.9%		
BPS(2020E)	9,663원		
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1인	54.1%	



- ◎ 2021년 영업이익 836억원(+39%YoY)전망. P와 Q가 함께 성장하는 빅사이클 도래
 - 2021년 PI필름은 스마트폰 시장의 회복 및 EV 시장 등으로의 적용처 확대로 수요 강세가 나타나는 반면, 공급 업체들의 제한적인 증설로 인해 수급이 타이트한 상황. 3년 만의 가격 인상 진행 중
 - 이를 반영한 2021년 실적은 매출액 3,287억원(+26%YoY), 영업이익 836억원(+39%YoY)으로 전망
- ◎ 이례적인 PI필름 공급 계약은 타이트한 수급을 방증
 - 동사는 2월 15일 약 665톤 규모의 방열시트용 PI필름 공급계약을 공시. 이는 2020년 전체 Capa의 17%에 달하는 규모로, 대규모 공급계약 공시는 2018년 11월 이후 처음
 - 고객사의 연간 계약은 이례적이며, 이는 PI필름의 타이트한 수급을 방증. 2Q21부터 가격 인상 효과 본격 반영
- ◎ 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원으로 커버리지 개시
 - PI 필름 및 PI Varnish의 전방 산업이 스마트폰 뿐 아니라 EV 시장 등으로 확대되고 있으며, 국산화에 성공한 CoF 필름도 올해부터 출하가 본격화됨에 따라 중장기 실적 성장이 기대됨
 - 투자의견 BUY, 목표주가 58,000원(Target P/E 28.4x)으로 커버리지 개시

(억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,455	2,237	2,618	3,287	3,625
영업이익	605	336	600	836	902
EBITDA	764	525	850	1,071	1,173
세전이익	439	212	527	774	901
순이익	350	177	417	603	703
지배주주지분순이익	350	177	417	603	703
EPS(원)	1,191	603	1,421	2,055	2,393
증감률(% YoY)	6.7	-49.4	135.5	44.6	16.4
PER(배)	27.9	58.0	26.0	22.9	19.7
PBR(배)	3.77	4.09	3.83	4.13	3.49
EV/EBITDA(배)	13.3	20.8	12.8	13.0	11.3
영업이익률(%)	24.6	15.0	22.9	25.4	24.9
ROE(%)	13.8	6.9	15.6	19.5	19.2
순차입금비율(%)	14.5	24.9	1.6	1.7	-13.5

자료: 키움증권 리서치센터

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

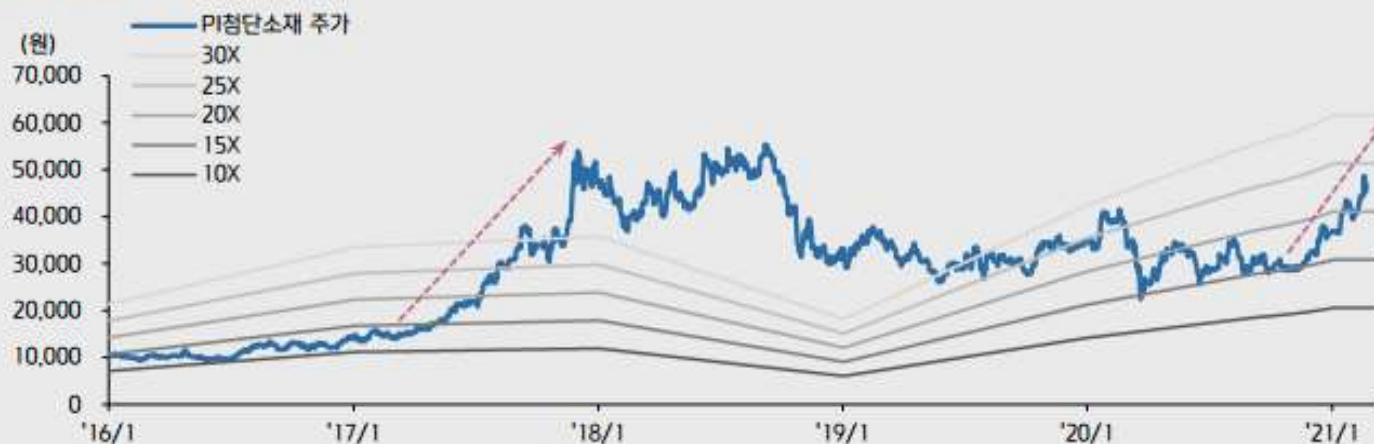
PI첨단소재(178920): 빅사이클의 초입

디스플레이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	616.2	557.6	744.9	699.2	742.4	748.6	926.5	869.0	2236.8	2617.9	3286.6
%QoQ/%YoY	9%	-10%	34%	-6%	6%	1%	24%	-6%	-9%	17%	26%
FPCB용	248.0	236.1	310.7	303.7	308.9	325.6	373.6	334.6	969.1	1098.5	1342.6
방열시트용	222.0	180.4	286.2	248.2	277.1	258.0	379.8	362.5	748.9	936.8	1277.4
첨단산업용	146.2	141.1	148.0	147.3	156.4	165.1	173.2	171.9	519.1	582.6	666.6
매출원가	416.8	372.7	516.8	464.8	493.2	493.5	603.4	588.5	1664.0	1771.0	2178.7
매출원가율	68%	67%	66%	66%	66%	66%	65%	68%	74%	68%	66%
매출총이익	199.4	184.9	228.2	234.4	249.2	255.1	323.1	280.5	572.8	846.9	1107.9
판매비와관리비	52.4	59.6	68.9	65.9	66.8	65.0	70.8	68.9	236.8	246.8	271.6
영업이익	147.0	125.3	159.3	168.5	182.4	190.1	252.3	211.5	336.0	600.1	836.3
%QoQ/%YoY	143%	-15%	27%	6%	8%	4%	33%	-16%	-44%	79%	39%
영업이익률	24%	22%	21%	24%	25%	25%	27%	24%	15%	23%	25%
법인세차감전손익	144.8	101.4	146.5	134.8	170.9	172.1	239.9	190.7	211.6	527.4	773.6
법인세비용	20.8	31.6	29.3	28.5	37.6	37.9	52.8	41.9	34.5	110.2	170.2
당기순이익	124.0	69.7	117.2	106.3	133.3	134.2	187.1	148.7	177.2	417.2	603.4
당기순이익률	20%	13%	16%	15%	18%	18%	20%	17%	8%	16%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E



PI첨단소재 목표주가 58,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS (원)	2,055	2021E EPS
Target P/E (배)	28.4	PI필름 업황 업사이클의 초입인 2Q17~4Q17의 평균 12M Fwd P/E 적용
적정주가 (원)	58,352	

자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

디스플레이

포괄손익계산서 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,455	2,237	2,618	3,287	3,625
매출원가	1,653	1,664	1,771	2,179	2,389
매출총이익	802	573	847	1,108	1,236
판매비	196	237	247	272	334
영업이익	605	336	600	836	902
EBITDA	764	525	850	1,071	1,173
영업외손익	-166	-124	-73	-63	-2
이자수익	7	2	6	6	11
이자비용	9	20	16	16	16
외환관련이익	33	28	33	41	46
외환관련손실	22	25	25	25	25
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-175	-109	-71	-69	-18
법인세차감전이익	439	212	527	774	901
법인세비용	89	34	110	170	198
계속사업손손익	350	177	417	603	703
당기순이익	350	177	417	603	703
지배주주순이익	350	177	417	603	703
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	13.5	-8.9	17.0	25.6	10.3
영업이익 증감률	14.2	-44.5	78.6	39.3	7.9
EBITDA 증감률	11.6	-31.3	61.9	26.0	9.5
지배주주순이익의 증감률	6.8	-49.4	135.6	44.6	16.6
EPS 증감률	6.7	-49.4	135.5	44.6	16.4
매출총이익률(%)	32.7	25.6	32.4	33.7	34.1
영업이익률(%)	24.6	15.0	22.9	25.4	24.9
EBITDA Margin(%)	31.1	23.5	32.5	32.6	32.4
지배주주순이익률(%)	14.3	7.9	15.9	18.3	19.4

현금흐름표 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	179	381	807	693	930
당기순이익	350	177	417	603	703
비현금항목의 가감	254	278	404	449	507
유형자산감가상각비	150	180	242	227	262
무형자산감가상각비	8	9	8	8	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	96	89	154	214	237
영업활동자산부채증감	-330	-21	105	-179	-77
매출채권및기타채권의감소	38	-47	-6	-78	-40
채고자산의감소	-324	38	129	-86	-10
매입채무및기타채무의증가	26	-26	-46	-12	-26
기타	-70	14	28	-3	-1
기타현금흐름	-25	-53	-119	-180	-203
투자활동 현금흐름	-694	-145	-99	-581	-211
유형자산의 취득	-673	-239	-93	-571	-211
유형자산의 처분	0	0	1	1	0
무형자산의 취득	-17	-3	-8	-10	-10
투자자산의감소(증가)	-5	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-3	102	2	0	0
기타	4	-1	-1	-1	10
재무활동 현금흐름	-88	-65	-224	-97	-97
자입금의 증가(감소)	146	183	-127	0	0
지분금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-235	-244	-93	-93	-93
기타	1	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	4	2	-66	-28	-28.43
현금 및 현금성자산의 순증가	-599	173	417	-13	594
기초현금 및 현금성자산	711	112	285	702	690
기말현금 및 현금성자산	112	285	702	690	1,283

자료: 키움증권 리서치센터

자부상태표 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,059	1,085	1,357	1,511	2,156
현금 및 현금성자산	112	285	702	690	1,283
단기금융자산	104	2	0	0	0
매출채권 및 기타채권	256	299	306	384	424
채고자산	515	467	338	424	434
기타유동자산	72	32	11	13	15
비유동자산	2,665	2,844	2,694	3,039	2,979
투자자산	6	10	10	10	10
유형자산	2,540	2,554	2,404	2,748	2,696
무형자산	65	59	58	60	51
기타비유동자산	54	221	222	221	222
자산총계	3,724	3,930	4,051	4,551	5,135
유동부채	588	937	801	789	764
매입채무 및 기타채무	399	334	288	276	251
단기금융부채	186	593	508	508	508
기타유동부채	3	10	5	5	5
비유동부채	549	480	413	413	413
장기금융부채	404	319	239	239	239
기타비유동부채	145	161	174	174	174
부채총계	1,137	1,417	1,214	1,202	1,177
지배지분	2,587	2,513	2,838	3,348	3,959
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타지분	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,346	1,272	1,597	2,108	2,718
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,587	2,513	2,838	3,348	3,959

투자지표 (단위: 원 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,191	603	1,421	2,055	2,393
BPS	8,810	8,557	9,663	11,402	13,480
CFPS	2,056	1,550	2,798	3,584	4,120
DPS	830	315	315	315	315
주가배수(배)					
PER	27.9	58.0	26.0	22.9	19.7
PER(최고)	48.6	63.0	29.3		
PER(최저)	24.7	42.3	15.0		
PBR	3.77	4.09	3.83	4.13	3.49
PBR(최고)	6.57	4.44	4.32		
PBR(최저)	3.34	2.99	2.20		
PSR	3.97	4.60	4.15	4.20	3.81
PCFR	16.1	22.6	13.2	13.1	11.4
EV/EBITDA	13.3	20.8	12.8	13.0	11.3
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	69.7	52.2	22.2	15.3	13.2
배당수익률(%, 보통주, 현금)	2.5	0.9	0.9	0.7	0.7
ROA	9.8	4.6	10.5	14.0	14.5
ROE	13.8	6.9	15.6	19.5	19.2
ROIC	19.2	9.3	15.3	19.9	19.9
매출채권회전율	8.9	8.1	8.7	9.5	9.0
채고자산회전율	7.1	4.6	6.5	8.6	8.5
부채비율	43.9	56.4	42.8	35.9	29.7
순자입금비율	14.5	24.9	1.6	1.7	-13.5
이자보상배율(현금)	65.0	17.1	37.4	52.1	56.2
총자입금	590	912	747	747	747
순자입금	374	625	45	57	-536
NOPLAT	764	525	850	1,071	1,173
FCF	-357	219	735	129	687