COMPANY UPDATE

2021. 2. 8

EV/Mobility Team

장정훈 (2차전지/ 디스플레이)
Analyst
jhooni.chang@samsung.com

이경록
Research Associate
kyungrokkevin.lee@samsung.com

PI첨단소재 (178920)

증설의 밀물과 성장의 다변화

- **4분기 리뷰: 매출 699억원, 영업이익 168억원을 달성. 당사 예상치에 부합한 수준.**
- **목표가 50,000원 상향, 투자의견 BUY: 캐파 확대와 신규 성장 품목의 확대 적용으로 BUY의견 유지. 목표가는 50,000원 상향하는데, 21년 연간 실적 상향 조정에, 증설과 품목 다변화에 따른 성장 프리미엄 30% 적용하여 산출.**

WHAT'S THE STORY

4분기 리뷰: 매출액 699억원, 영업이익 168억원을 달성. 이는 당사 예상치에 부합하는 수준. 매출액은 전분기 대비 6% 감소했으나 전년 동기비로는 23% 증가한 것. 특히 방열시트 부문은 전방 주요 모바일용 OLED 패널 확대와 5G용 보급이 늘면서 전년 동기비 31% 급증. 20년 연간 매출은 2,618억원에 영업익 600억원을 기록해 창사이래 최고치 달성. FPCB용이 성장을 주도하는 가운데 첨단산업 부문은 EV용 소재가 전년에 비해 52% 성장한 점이 특징.

21년 연간 전망 상향: 연간 매출액은 3,241억원, 영업이익은 799억원으로 기존 대비 소폭 상향 조정함. 이는 캐파 확대(20년 3,900톤 → 21년 4,300톤) 외에도 일부 품목의 판가 상승을 감안한 것. 본업 외에도 3가지 신규 성장 아이템 주목 - 1)FPCB내에 차량 전장용 어플리케이션 확대와 5G 보급 확대에 따른 mPI 물량 증가. 2)국산화 품목으로 소형에서 대형 CoF 적용 확대 가능성. 3)EV 모터용 바니시의 적용 모델 확대 기대감 등 유효.

목표주가 50,000원, 투자의견 BUY유지: 지난 10월 이후 주가는 44% 상승하면서 기존 목표가를 이미 상회한 상황. 현 시점에서 목표가를 50,000원으로 기존 대비 35% 상향 조정. 신규 목표가는 12개월 Forward EPS 추정치에 글로벌 Peer업체들의 21년 평균 P/E 18.1배를 적용하고, 추가 증설과 품목 다변화에 따른 성장 기대감을 프리미엄으로 30% 반영해 산출. 5G와 EV와 같은 성장 시장 영역에 PI필름 및 PI바니시가 확대 적용되고, 국산화 품목인 CoF용도 추가되면서 매출과 손익의 기록 경신이 기대되는 한 해로 판단됨. 투자의견 BUY 유지.

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	50,000원	(21.7%)
현재주가	41,100원	
시가총액	1.2조원	
Shares (float)	29,366,322주 (45.5%)	
52주 최저/최고	22,450원/43,550원	
60일-평균거래대금	149.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
PI첨단소재 (%)	11.1	16.1	4.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	13.2	1.7	-28.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	50,000	37,000	35.1%
2020E EPS	1,420	1,507	-5.8%
2021E EPS	2,099	2,003	4.8%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	51,125
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 실적

(십억원)	4Q20	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	69.9	23.3	-6.2	3.6	1.0
영업이익	16.8	177.8	5.5	-0.3	6.7
세전이익	13.5	413.5	-7.8	-14.9	-7.4
순이익	10.6	264.6	-9.5	-19.7	-10.4
이익률 (%)					
영업이익	24.0				
세전이익	19.3				
순이익	15.2				

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2019	2020E	2021E
Valuation (배)			
P/E	58.0	26.0	19.5
P/B	4.1	3.8	3.6
EV/EBITDA	20.4	14.0	11.9
Div yield (%)	0.9	0.9	0.8
EPS 증가율 (%)	-49.4	135.4	47.8
ROE (%)	6.9	15.6	19.9
주당지표 (원)			
EPS	603	1,420	2,099
BVPS	8,557	9,662	11,447
DPS	315	315	315

4분기 잠정 실적

(십억원)	4Q20P	4Q19	3Q20	증감 (%)	
				전년동기대비	전분기 대비
매출액	69.9	56.7	74.5	23.3	-6.2
영업이익	16.8	6.0	15.9	177.8	5.5
세전계속사업이익	13.5	2.6	14.6	412.3	-8.0
순이익	10.6	2.9	11.7	265.3	-9.4
이익률 (%)					
영업이익	24.0	10.7	21.4		
세전계속사업이익	19.3	4.6	19.7		
순이익	15.2	5.1	15.7		

자료: PI첨단소재

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2020E			2021E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	259.4	261.8	0.9	314.0	324.1	3.2
영업이익	60.0	60.0	0.0	76.0	79.9	5.1
세전사업계속이익	55.1	52.7	-4.4	72.4	76.3	5.3
순이익	44.2	41.7	-5.7	58.8	61.6	4.8

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
EPS	2,099	12개월 Forward EPS
적용 P/E (배)	18.1	글로벌 PI필름, OLED 소재 평균
Premium (%)	30	증설과 어플리케이션 다변화 모멘텀
주당 적정가치	49,526	
목표주가 (원)	**50,000**	
현재주가 ()	41,100	2월 5일 종가 기준
상승 여력 (%)	21.7%	

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	**40.2**	**62.4**	**64.3**	**56.8**	**61.6**	**55.8**	**74.5**	**69.9**	**72.5**	**69.5**	**95.2**	**86.8**	**223.7**	**261.8**	**324.1**
FPCB	17.0	28.5	25.2	26.2	25.5	23.6	31.1	30.4	30.6	30.7	35.8	35.0	96.9	110.6	132.0
방열	7.8	22.6	25.5	19.0	22.2	18.0	28.6	24.8	26.6	19.8	34.3	29.8	74.9	93.6	110.5
일반산업	15.4	11.3	13.6	11.6	13.9	14.1	14.8	14.7	15.3	19.0	25.2	22.1	51.9	57.5	81.5
영업이익	**3.2**	**9.9**	**14.5**	**6.0**	**14.7**	**12.5**	**15.9**	**16.8**	**16.0**	**17.4**	**25.7**	**20.8**	**33.6**	**60.0**	**79.9**
영업이익률	7.8	15.9	22.5	10.6	23.9	22.5	21.4	24.0	22.0	25.0	27.0	24.0	15.0	22.9	24.6

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

Forward P/B 밴드

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**245**	**224**	**262**	**324**	**374**
매출원가	165	166	174	211	242
매출총이익	**80**	**57**	**87**	**113**	**133**
(매출총이익률, %)	32.7	25.6	33.4	35.0	35.5
판매 및 일반관리비	20	24	27	34	39
영업이익	**61**	**34**	**60**	**80**	**94**
(영업이익률, %)	24.7	15.0	22.9	24.6	25.2
영업외손익	**-17**	**-12**	**-7**	**-4**	**-3**
금융수익	1	0	0	1	1
금융비용	2	2	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-16	-10	-5	-2	-2
세전이익	**44**	**21**	**53**	**76**	**91**
법인세	9	3	11	15	17
(법인세율, %)	20.3	16.3	20.9	19.2	18.8
계속사업이익	35	18	42	62	74
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**35**	**18**	**42**	**62**	**74**
(순이익률, %)	14.3	7.9	15.9	19.0	19.7
지배주주순이익	35	18	42	62	74
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	76	53	79	99	113
(EBITDA 이익률, %)	31.1	23.5	30.1	30.5	30.2
EPS (지배주주)	1,191	603	1,420	2,099	2,512
EPS (연결기준)	1,191	603	1,420	2,099	2,512
수정 EPS (원)*	1,191	603	1,420	2,099	2,512

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**106**	**109**	**152**	**232**	**321**
현금 및 현금등가물	11	29	55	113	183
매출채권	26	30	35	43	50
재고자산	52	47	57	71	82
기타	18	4	4	5	6
비유동자산	**266**	**284**	**286**	**287**	**288**
투자자산	1	1	1	1	2
유형자산	254	255	257	259	261
무형자산	6	6	5	4	4
기타	5	22	22	22	22
자산총계	**372**	**393**	**438**	**519**	**609**
유동부채	**59**	**94**	**83**	**97**	**109**
매입채무	14	11	13	17	19
단기차입금	2	22	22	22	22
기타 유동부채	43	60	47	58	68
비유동부채	**55**	**48**	**71**	**86**	**100**
사채 및 장기차입금	39	30	50	60	70
기타 비유동부채	16	18	21	26	30
부채총계	**114**	**142**	**154**	**183**	**209**
지배주주지분	**259**	**251**	**284**	**336**	**401**
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	135	127	160	212	277
기타	-78	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**259**	**251**	**284**	**336**	**401**
순부채	43	45	18	-29	-89

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동에서의 현금흐름	**18**	**38**	**56**	**77**	**90**
당기순이익	35	18	42	62	74
현금유출입이없는 비용 및 수익	25	28	32	35	37
유형자산 감가상각비	15	18	18	18	18
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	10	9	13	16	18
영업활동 자산부채 변동	-33	-2	-5	-4	-3
투자활동에서의 현금흐름	**-69**	**-14**	**-20**	**-20**	**-20**
유형자산 증감	-67	-24	-20	-20	-20
장단기금융자산의 증감	10	-0	-0	-0	-0
기타	-12	10	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-9**	**-7**	**-9**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	15	19	1	10	10
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-23	-24	-9	-9	-9
기타	-1	-1	-0	0	0
현금증감	-60	17	27	57	70
기초현금	71	11	29	55	113
기말현금	11	29	55	113	183
Gross cash flow	**60**	**46**	**74**	**97**	**111**
Free cash flow	**-49**	**14**	**36**	**57**	**70**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020E	2021E	2022E
증감률 (%)					
매출액	13.4	-8.9	17.0	23.8	15.5
영업이익	14.2	-44.5	78.4	33.2	17.9
순이익	6.7	-49.4	135.4	47.8	19.7
수정 EPS**	6.7	-49.4	135.4	47.8	19.7
주당지표					
EPS (지배주주)	1,191	603	1,420	2,099	2,512
EPS (연결기준)	1,191	603	1,420	2,099	2,512
수정 EPS**	1,191	603	1,420	2,099	2,512
BPS	8,810	8,557	9,662	11,447	13,644
DPS (보통주)	830	315	315	315	315
Valuations (배)					
P/E***	27.9	58.0	26.0	19.5	16.3
P/B***	3.8	4.1	3.8	3.6	3.0
EV/EBITDA	13.3	20.4	14.0	11.9	9.8
비율					
ROE (%)	13.8	6.9	15.6	19.9	20.0
ROA (%)	9.8	4.6	10.0	12.9	13.1
ROIC (%)	18.6	9.0	15.2	20.1	22.5
배당성향 (%)	69.7	52.2	22.2	15.0	12.5
배당수익률 (보통주, %)	2.5	0.9	0.9	0.8	0.8
순부채비율 (%)	16.6	17.8	6.5	-8.6	-22.2
이자보상배율 (배)	65.0	17.1	26.5	32.9	34.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2018/12/28	2019/4/29	7/29	2020/1/16	7/27	10/27	2021/2/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	43,000	37,000	35,000	41,000	39,000	37,000	50,000
괴리율 (평균)	-22.66	-20.57	-7.86	-21.59	-21.65	-4.95	
괴리율 (최대or최소)	-11.98	-9.32	2.86	1.22	-9.23	17.70	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2020년 12월 31일 기준

매수 (86.1%) | 중립 (13.9%) | 매도 (0%)

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM