

PI첨단소재 (178920)

올해 전방산업 수요의 개선폭이 관건

지난해 부진을 뒤로하고 올해 스마트폰 등 전방산업 수요의 점진적인 회복으로 완만하게 실적이 개선될 것으로 예상됨

지난해 4분기 실적의 경우 매출액 534억원(YoY +0.9%, QoQ -13.0%), 영업이익 4억원(YoY -96.6%, QoQ -90.5%)으로 부진하였다.

이는 4분기가 비수기인 점을 고려해도 전방산업 부진이 지속되면서 매출 감소로 인한 가동률 회복 미미로 실적이 부진하였다.

지난해의 경우 1분기 재고조정 등으로 가동률이 대폭 하락하면서 대규모 영업적자가 발생하였으며, 그 이후 재고조정 효과 이상의 전방산업 개선이 이뤄지지 않으면서 가동률이 기대만큼 상승하지 못함에 따라 영업이익 증가가 미미하였다.

한편, 올해 실적의 경우 매출액 2,556억원(YoY +17.5%), 영업이익 336억원(YoY 흑자전환)으로 예상된다.

가동률이 80%이상 회복될 경우에는 본격적인 영업이익의 증가가 가능한데, 올해의 경우 스마트폰 등 전방시장 수요의 점진적인 회복이 예상됨에 따라 가동률이 70% 이상 수준으로 전망되면서 완만하게 실적이 개선될 것으로 예상된다.

이에 따라 올해 스마트폰 등 전방산업 수요의 개선폭이 최대 관건이 될 것이다.

올해부터 아케마와의 시너지효과로 전기차, 우주항공 등에서 지역적 확장 및 제품 다각화 가시화 되면서 성장성 등이 부각 될 듯

지난해 6월 코리아피아이홀딩스는 보유한 동사 지분 전량 54.07%를 아케마코리아홀딩스에 매각하는 주식매매계약(SPA)을 체결하였으며, 국내와 중국에서 기업결합 승인이 완료됨에 따라 지난해 12월 1일 최대주주가 아케마코리아홀딩스로 변경되었다.

아케마는 프랑스 화학기업으로, 자동차와 디스플레이에 투입되는 각종 플라스틱 및 고무, 접착제 관련 제품 사업을 영위함에 따라 주력제품은 폴리아미드(PA) 계열 제품이다.

이렇듯 아케마의 동사 인수로 올해부터 아케마의 미국과 유럽 시장 등 글로벌 네트워크를 활용하여 동사는 미국, 유럽 등 지역적 확장에 나설 예정이다. 특히 전기차는 배터리 폭발 문제가 있어 열을 발산하는 것이 중요한데, PI 필름이 전기차 부품의 열 차단 목적으로 사용될 수 있기 때문에 동사는 향후 다수의 미국, 유럽 전기차 업체 등을 신규고객으로 확보할 계획이다.

다른 한편으로는 동사는 아케마의 글로벌 네트워크를 활용하여 우주항공 등으로 신규고객 확보 및 제품 다각화 등도 도모할 것으로 예상된다. 즉, 미국 및 유럽 등의 우주항공 관련된 기업들을 신규고객으로 확보하게 되면 비행기, 우주 발사체 등을 생산할때 필요한 PI 필름 등을 공급할 수 있을 것이다.

올해부터 아케마와의 시너지효과로 전기차, 우주항공 등에서 지역적 확장 및 제품 다각화 가시화 되면서 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

목표주가 30,000으로 하향

동사의 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 30,000원으로 하향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치 882원에 Target PER 33.8배(19~22년 PER 평균치)를 적용하여 산출하였다.

iM하이하이투자증권 **DGB**

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(하향)
종가(2024.01.26)	24,750원
상승여력	21.2%

Stock Indicator

자본금	15십억원
발행주식수	2,937만주
시가총액	727십억원
외국인지분율	6.7%
52주 주가	24,500~39,500원
60일평균거래량	78,506주
60일평균거래대금	2.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.7	0.8	-14.9	-27.0
상대수익률	-14.0	-7.0	-10.6	-27.4

Price Trend



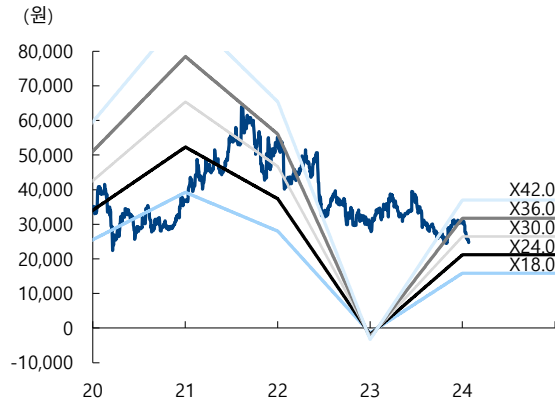
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	276	218	256	280
영업이익(십억원)	52	-5	34	54
순이익(십억원)	46	-2	26	42
EPS(원)	1,557	-78	882	1,434
BPS(원)	11,627	10,833	11,000	11,718
PER(배)	18.6		28.1	17.3
PBR(배)	2.5	2.3	2.3	2.1
ROE(%)	13.7	-0.7	8.1	12.6
배당수익률(%)	2.7	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	12.0	26.5	11.9	8.9

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

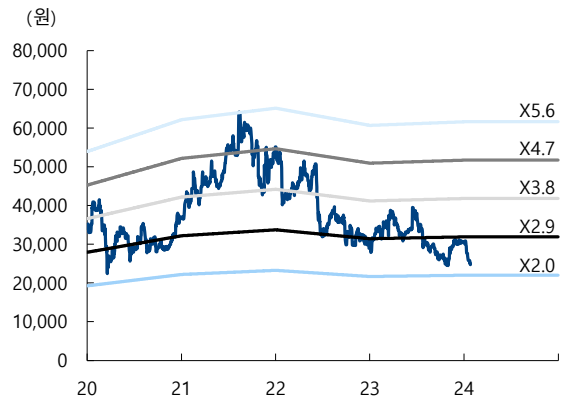
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

그림1.PI첨단소재 PER 밴드



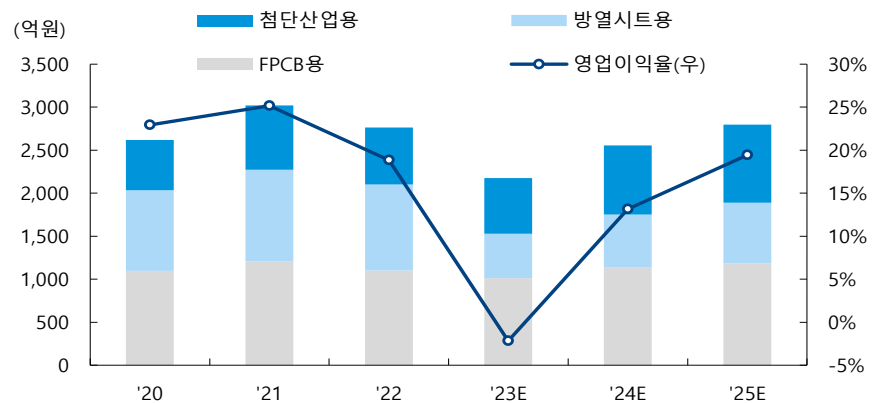
자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림2. PI첨단소재 PBR 밴드



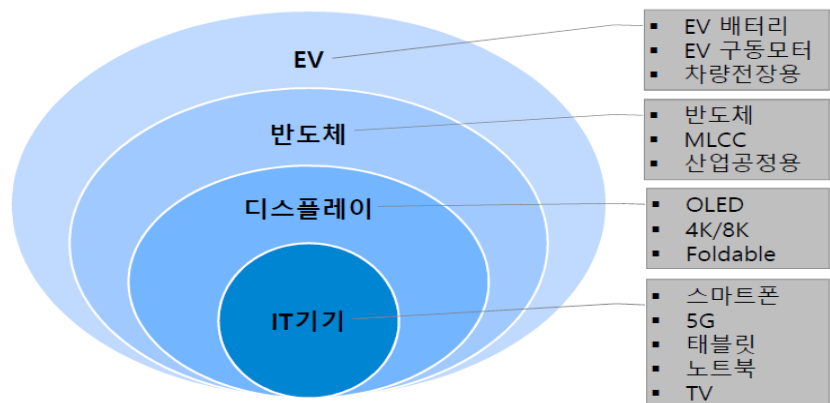
자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림3. PI첨단소재 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



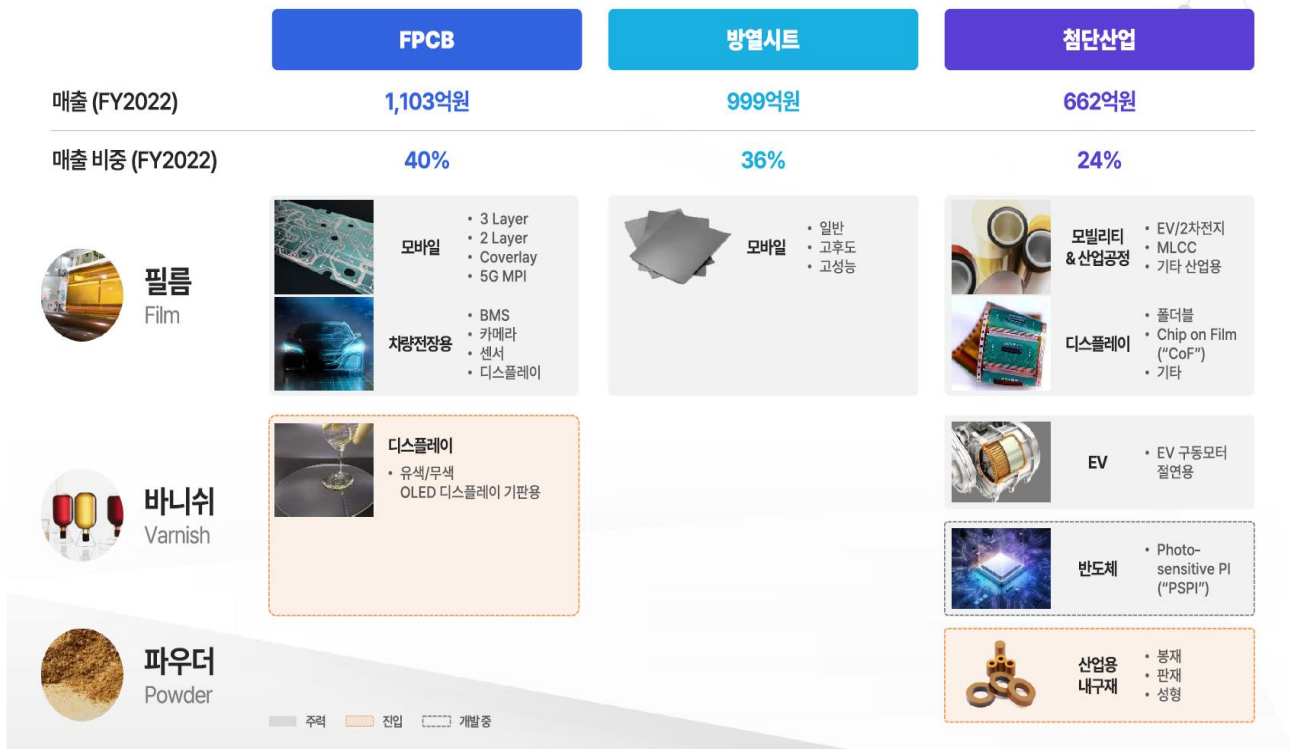
자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림4. PI첨단소재 주요 전방산업



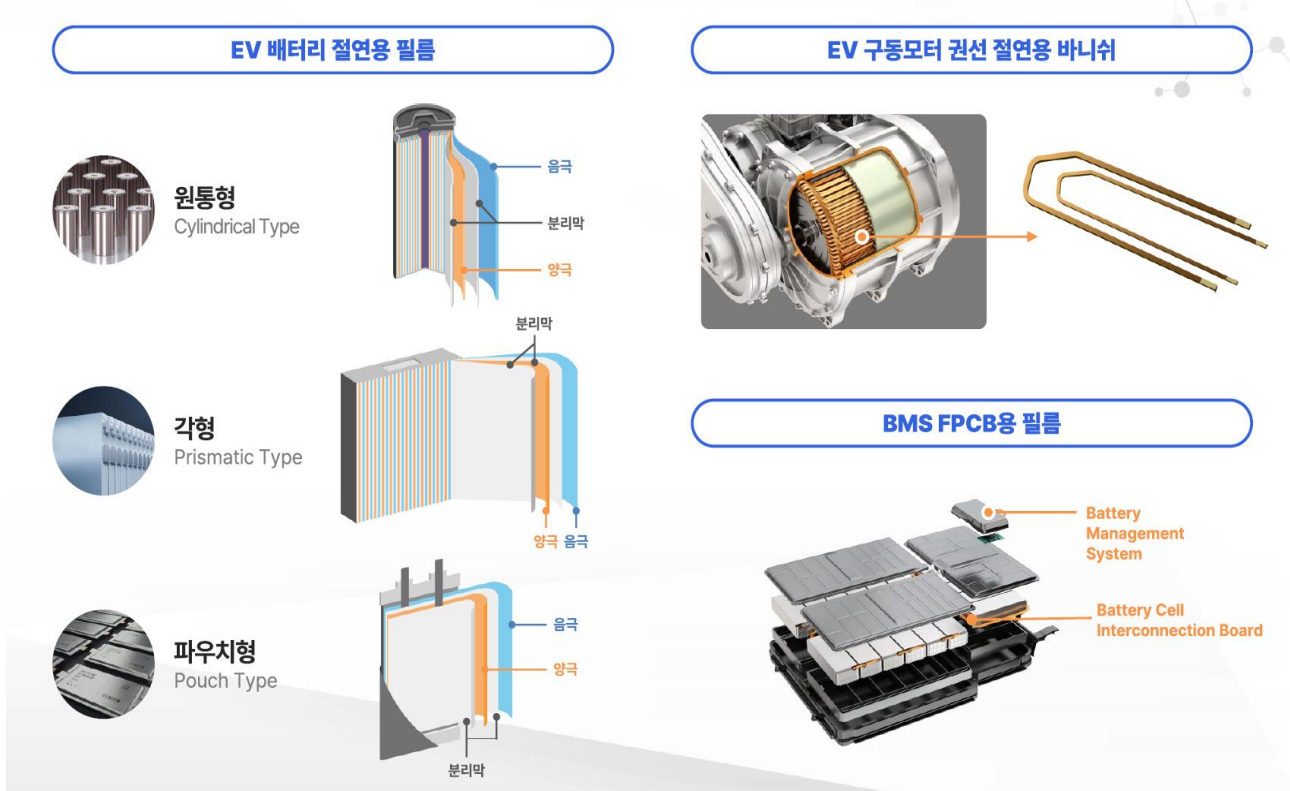
자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림5. PI 첨단소재 용도별 PI 제품군



자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림6. PI 첨단소재 모빌리티 용도 확장



자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 차세대 전방산업으로 용도 확장



자료: PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

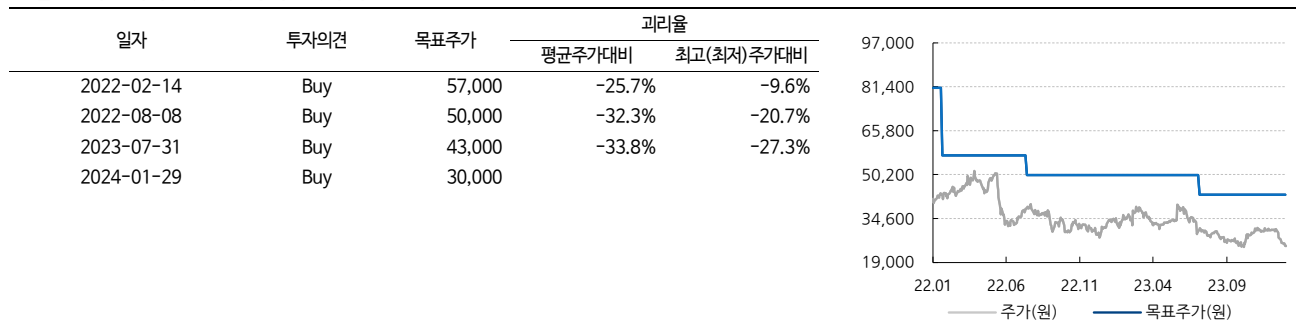
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원 %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	132	135	168	214	매출액	276	218	256	280
현금 및 현금성자산	16	45	63	99	증가율(%)	-8.4	-21.3	17.5	9.4
단기금융자산	0	0	0	0	매출원가	197	200	196	198
매출채권	32	26	30	32	매출충이익	80	18	59	82
재고자산	84	66	77	85	판매비와관리비	27	23	26	28
비유동자산	367	333	303	276	연구개발비	10	8	9	10
유형자산	343	311	283	258	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	14	12	10	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	499	468	471	490	영업이익	52	-5	34	54
유동부채	65	57	55	53	증가율(%)	-31.3	적전	흑전	61.6
매입채무	13	10	12	13	영업이익률(%)	18.9	-2.2	13.1	19.4
단기차입금	20	20	20	20	이자수익	1	2	2	4
유동성장기부채	3	3	3	3	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	93	93	93	93	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-4	-2	-4
장기차입금	73	73	73	73	세전계속사업이익	54	-7	33	54
부채총계	158	150	148	146	법인세비용	8	-5	7	12
자배주주지분	341	318	323	344	세전계속이익률(%)	19.5	-3.4	12.9	19.2
자본금	15	15	15	15	당기순이익	46	-2	26	42
자본잉여금	188	188	188	188	순이익률(%)	16.5	-1.1	10.1	15.1
이익잉여금	217	192	195	214	자배주주귀속 순이익	46	-2	26	42
기타자본항목	-78	-76	-74	-73	기타포괄이익	2	2	2	2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	48	0	28	44
자본총계	341	318	323	344	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	17	51	41	60	주당지표(원)				
당기순이익	46	-2	26	42	EPS	1,557	-78	882	1,434
유형자산감가상각비	23	32	28	25	BPS	11,627	10,833	11,000	11,718
무형자산상각비	2	2	2	2	CFPS	2,436	1,084	1,914	2,350
지분법관련손익(이익)	-	-	-	-	DPS	779	779	779	779
투자활동 현금흐름	-98	0	0	0	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-108	-	-	-	PER	18.6		28.1	17.3
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	2.5	2.3	2.3	2.1
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	11.9	22.8	12.9	10.5
재무활동 현금흐름	5	-24	-24	-24	EV/EBITDA	12.0	26.5	11.9	8.9
단기금융부채의증감	-21	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	59	-	-	-	ROE	13.7	-0.7	8.1	12.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	28.2	13.5	25.0	29.0
배당금지급	-32	-23	-23	-23	부채비율	46.1	47.1	45.7	42.5
현금및현금성자산의증감	-74	28	18	36	순부채비율	23.4	16.3	10.5	-0.7
기초현금및현금성자산	90	16	45	63	매출채권회전율(x)	7.1	7.6	9.3	9.0
기말현금및현금성자산	16	45	63	99	재고자산회전율(x)	4.4	2.9	3.6	3.5

자료 : PI첨단소재, 하이투자증권 리서치본부

미첨단소재 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-