



## BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원

주가(5/7): 23,400원

시가총액: 6,872억원

전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/7)		2,734.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	39,500원	17,910원
최고/최저가 대비 등락률	-40.8%	30.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.4%
	6M	-16.1%
	1Y	-27.9%
		9.6%
		-25.0%
		-33.7%

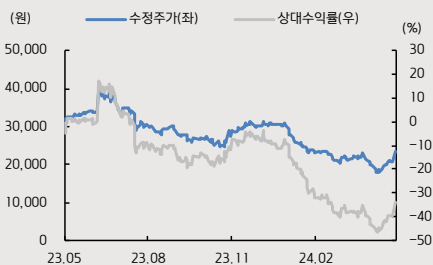
## Company Data

발행주식수	29,366 천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(24E)	2.5%
BPS(24E)	11,307원
-----	
주요 주주	아케마코리아홀딩 외 1 인 54.2%

## 투자지표

(억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,508
영업이익	759	521	-39	434
EBITDA	996	780	253	703
세전이익	833	540	-66	427
순이익	640	457	-18	342
지배주주지분순이익	640	457	-18	342
EPS(원)	2,179	1,557	-61	1,164
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	적전	흑전
PER(배)	25.3	18.6	-498.8	20.1
PBR(배)	4.97	2.49	2.84	2.07
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	39.3	11.4
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	17.3
ROE(%)	21.0	13.7	-0.5	10.6
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	31.7	34.3

## Price Trend



## 실적 리뷰

## PI첨단소재 (178920)

## 정상화의 초입. 온디바이스 AI 모멘텀 기대



1Q24 영업이익 25억원으로 시장 기대치 하회했으나 실적 저점 통과. 2Q24 영업이익은 135억원으로, 실적 서프라이즈 예상. 글로벌 스마트폰 시장의 개선 및 방열시트용 매출액 회복 영향이 나타날 전망. 더불어 가동률 개선과 원재료 가격 안정화 등이 맞물리며 6개 분기 만의 수익성 정상화 예상. 향후 전방 산업의 회복 및 온디바이스 AI 스마트폰 침투율 확대의 중장기 수혜가 전망됨에 따라 비중확대를 추천.

## &gt;&gt;&gt; 1Q24 영업이익 25억원, 예상치 하회

1Q24 실적은 매출액 518억원(-3% QoQ, +22% YoY), 영업이익 25억원(+126% QoQ, 흑자전환 YoY)으로 당사 추정치(28억원) 및 시장 예상치(29억원)를 하회했다. FPCB 및 첨단산업용 매출액은 스마트폰 중심의 전방 수요 개선에 힘입어 전 분기 대비 성장했으나, 방열시트용 매출액은 계절적 비수기 및 북미 세트 고객사의 출하량 감소로 인해 -35% QoQ 하락했다. 1Q24 가동률은 50.0%(+0.4%p QoQ, +36.8%p YoY)로 전 분기와 유사했으며, 영업이익률은 4.8%(+2.7%p QoQ)로 제품 믹스 개선 및 원재료 가격 안정화에 힘입어 전 분기 대비 개선됐다. 더불어 당사는 1Q에 총 680톤 규모의 방열시트용 장기 공급 계약을 2건 체결했으며, 지난해 급감했던 방열시트용 실적 회복이 나타날 것으로 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q24 영업이익 135억원, 가파른 수익성 개선 예상

2Q24 실적은 매출액 667억원(+29% QoQ, +11% YoY), 영업이익 135억원(+448% QoQ, +448% YoY), opm 20.3%으로, 시장 컨센서스(64억원)를 크게 상회하며 6개 분기 만에 수익성 정상화가 예상된다. 글로벌 스마트폰 출하량의 점진적 회복이 나타나는 가운데 1Q에 체결한 방열시트용 장기공급계약이 반영되며 실적 개선을 주도할 전망이다. 특히 지난해 방열시트용 필름은 글로벌 고객사 내 탑재량이 감소하며 전사 실적 부진을 초래했다. 그러나 올해 해당 고객사의 탑재량이 다시 확대될 것으로 예상되고, 전사 가동률 개선 및 원재료 가격 안정화, 재고 감소 등이 모두 맞물리며 수익성 정상화가 나타날 전망이다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출액 2,508억원(+15% YoY), 영업이익 434억원(흑자전환 YoY)으로 시장 컨센서스(293억원)를 48% 상회할 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 정상화의 초입, 온디바이스 AI를 통한 구조적 성장 기대

전방 수요의 부진 및 고객사의 방열시트용 필름 탑재 감소 등으로 인해 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 18.6배로, 밸류에이션 밴드의 역사적 하단 수준이다. 전방 산업의 점진적 회복이 전망되고 있고, 향후 온디바이스 AI 스마트폰 침투율 확대는 방열시트의 중장기 수요 확대에 이어질 수 있을 것으로 판단됨에 따라 동사에 대한 적극적인 비중확대를 추천한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원을 유지한다.

## PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>426.4</b>	<b>602.2</b>	<b>613.9</b>	<b>534.0</b>	<b>518.1</b>	<b>667.1</b>	<b>707.2</b>	<b>615.5</b>	<b>2764.4</b>	<b>2176.4</b>	<b>2508.0</b>
%QoQ/%YoY	-19%	41%	2%	-13%	-3%	29%	6%	-13%	-8%	-21%	15%
FPCB용	218.3	303.2	287.8	244.1	264.1	317.1	312.8	253.4	1103.9	1053.3	1147.4
방열시트용	74.3	149.7	169.4	141.7	92.5	180.2	207.3	159.6	999.8	535.1	639.7
첨단산업용	133.8	149.3	156.7	148.2	161.4	169.8	187.1	202.5	661.2	587.9	720.8
<b>매출원가</b>	<b>459.5</b>	<b>506.2</b>	<b>500.7</b>	<b>457.0</b>	<b>423.7</b>	<b>457.6</b>	<b>482.8</b>	<b>425.3</b>	<b>1968.8</b>	<b>1923.4</b>	<b>1789.5</b>
매출원가율	108%	84%	82%	86%	82%	69%	68%	69%	71%	88%	71%
<b>매출총이익</b>	<b>-33.1</b>	<b>95.9</b>	<b>113.2</b>	<b>77.0</b>	<b>94.3</b>	<b>209.5</b>	<b>224.4</b>	<b>190.3</b>	<b>795.6</b>	<b>253.0</b>	<b>718.5</b>
판매비와관리비	84.3	71.2	70.8	66.0	69.6	74.1	74.3	66.5	274.3	292.4	284.4
<b>영업이익</b>	<b>-117.4</b>	<b>24.7</b>	<b>42.4</b>	<b>11.0</b>	<b>24.7</b>	<b>135.5</b>	<b>150.1</b>	<b>123.8</b>	<b>521.4</b>	<b>-39.4</b>	<b>434.1</b>
%QoQ/%YoY	-199%	-121%	72%	-74%	126%	448%	11%	-18%	-31%	-108%	흑전
영업이익률	-28%	4%	7%	2%	5%	20%	21%	20%	19%	-2%	17%
법인세차감전손익	-121.8	16.1	41.8	-2.6	18.2	137.2	150.3	121.1	539.8	-66.5	426.7
법인세비용	-41.5	-5.7	-0.3	-1.1	3.3	27.4	30.1	24.2	82.7	-48.5	85.0
<b>당기순이익</b>	<b>-80.3</b>	<b>21.8</b>	<b>42.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>14.9</b>	<b>109.8</b>	<b>120.3</b>	<b>96.9</b>	<b>457.1</b>	<b>-18.0</b>	<b>341.7</b>
당기순이익률	-19%	4%	7%	0%	3%	16%	17%	16%	17%	-1%	14%

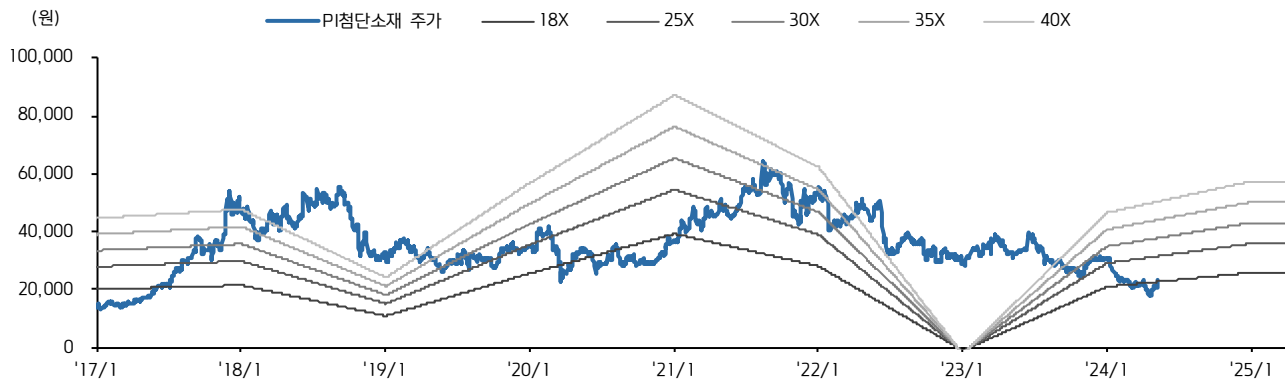
자료: 키움증권 리서치센터

## PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q24P					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	<b>542.7</b>	<b>518.1</b>	<b>-5%</b>	<b>538.0</b>	<b>-4%</b>	<b>2,539.3</b>	<b>2,508.0</b>	<b>-1%</b>
FPCB용	268.6	264.1	-2%	-	-	1,160.1	1,147.4	-1%
방열시트용	113.8	92.5	-19%	-	-	614.7	639.7	4%
첨단산업용	160.3	161.4	1%	-	-	764.4	720.8	-6%
<b>영업이익</b>	<b>28.3</b>	<b>24.7</b>	<b>-13%</b>	<b>29.0</b>	<b>-15%</b>	<b>286.7</b>	<b>434.1</b>	<b>51%</b>
세전이익	35.1	18.2	-48%	-	-	292.7	426.7	46%
당기순이익	28.1	14.9	-47%	29.0	-49%	234.1	341.7	46%
영업이익률	5.2%	4.8%	-	5.4%	-	11.3%	17.3%	-
세전이익률	6.5%	3.5%	-	-	-	11.5%	17.0%	-
순이익률	5.2%	2.9%	-	-	-	9.2%	13.6%	-

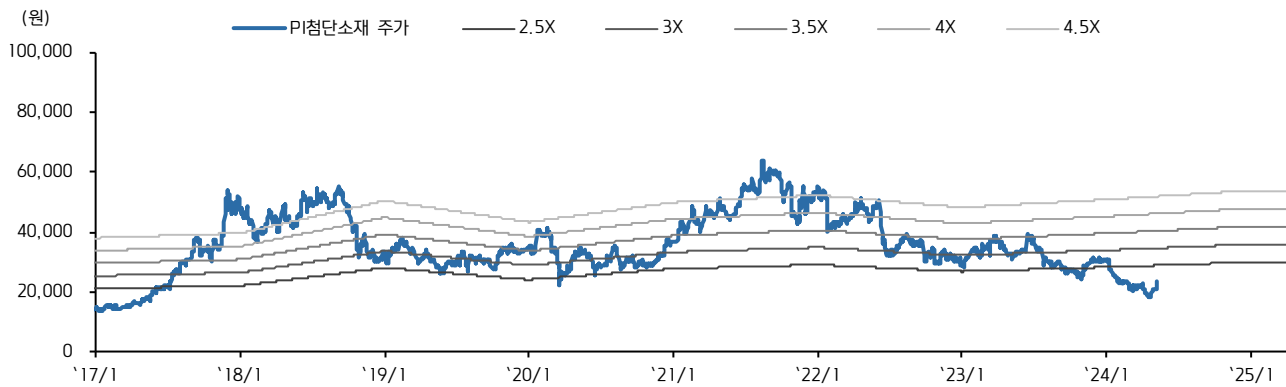
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

### PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

### PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,508	2,972
매출원가	1,978	1,969	1,923	1,789	2,095
매출총이익	1,041	796	253	719	877
판관비	282	274	292	284	303
영업이익	759	521	-39	434	574
EBITDA	996	780	253	703	849
영업외손익	75	18	-27	-7	-48
이자수익	5	7	8	10	5
이자비용	9	7	35	32	30
외환관련이익	46	102	32	29	27
외환관련손실	26	74	31	26	28
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	59	-10	-1	12	-22
법인세차감전이익	833	540	-66	427	526
법인세비용	193	83	-49	85	105
계속사업순손익	640	457	-18	342	422
당기순이익	640	457	-18	342	422
지배주주순이익	640	457	-18	342	422
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	-8.4	-21.3	15.3	18.5
영업이익 증감율	26.5	-31.4	-107.5	-1,212.8	32.3
EBITDA 증감율	22.1	-21.7	-67.6	177.9	20.8
지배주주순이익 증감율	53.4	-28.6	-103.9	-2,000.0	23.4
EPS 증감율	53.4	-28.6	적전	흑전	23.4
매출총이익율(%)	34.5	28.8	11.6	28.7	29.5
영업이익율(%)	25.1	18.8	-1.8	17.3	19.3
EBITDA Margin(%)	33.0	28.2	11.6	28.0	28.6
지배주주순이익율(%)	21.2	16.5	-0.8	13.6	14.2

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,964	1,317	1,281	1,282	1,327
현금 및 현금성자산	905	164	564	295	158
단기금융자산	153	3	3	2	3
매출채권 및 기타채권	446	301	319	357	423
재고자산	421	837	388	619	733
기타유동자산	39	12	7	9	10
비유동자산	2,766	3,673	3,898	3,962	4,053
투자자산	8	6	7	7	7
유형자산	2,551	3,429	3,666	3,733	3,825
무형자산	135	139	127	123	123
기타비유동자산	72	99	98	99	98
자산총계	4,730	4,990	5,179	5,244	5,380
유동부채	1,086	645	880	852	842
매입채무 및 기타채무	500	334	310	333	362
단기금융부채	567	281	537	487	447
기타유동부채	19	30	33	32	33
비유동부채	384	930	1,151	1,071	1,021
장기금융부채	217	767	1,029	949	899
기타비유동부채	167	163	122	122	122
부채총계	1,471	1,575	2,030	1,923	1,862
지배지분	3,259	3,415	3,149	3,321	3,518
자본금	147	147	147	147	147
자본잉여금	1,875	1,875	1,875	1,875	1,875
기타자본	-781	-781	-781	-781	-781
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	-19
이익잉여금	2,018	2,174	1,908	2,080	2,296
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,259	3,415	3,149	3,321	3,518

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	886	174	600	170	486
당기순이익	640	457	-18	342	422
비현금항목의 가감	461	379	317	354	383
유형자산감가상각비	218	235	275	252	259
무형자산감가상각비	19	23	18	16	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	224	121	24	86	108
영업활동자산부채증감	-88	-461	359	-418	-188
매출채권및기타채권의감소	-96	128	-19	-39	-66
재고자산의감소	-99	-422	432	-231	-114
매입채무및기타채무의증가	174	-171	-9	23	29
기타	-67	4	-45	-171	-37
기타현금흐름	-127	-201	-58	-108	-131
투자활동 현금흐름	-506	-978	-524	-332	-367
유형자산의 취득	-327	-1,078	-522	-320	-350
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-37	-48	-1	-12	-12
투자자산의감소(증가)	2	2	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-150	150	0	1	0
기타	6	-4	0	-1	-5
재무활동 현금흐름	-240	51	325	-146	-276
차입금의 증가(감소)	-22	384	569	-130	-90
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-209	-320	-229	0	-170
기타	-9	-13	-15	-16	-16
기타현금흐름	7	12	-1	38	19
현금 및 현금성자산의 순증가	146	-741	400	-269	-137
기초현금 및 현금성자산	758	905	164	564	295
기말현금 및 현금성자산	905	164	564	295	158

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,179	1,557	-61	1,164	1,436
BPS	11,097	11,627	10,724	11,307	11,980
CFPS	3,749	2,848	1,019	2,368	2,739
DPS	1,090	779	0	580	700
주가배수(배)					
PER	25.3	18.6	-498.8	20.1	16.3
PER(최고)	31.1	36.0	-735.1		
PER(최저)	16.6	18.1	-397.4		
PBR	4.97	2.49	2.84	2.07	1.95
PBR(최고)	6.11	4.82	4.19		
PBR(최저)	3.26	2.43	2.27		
PSR	5.36	3.07	4.12	2.74	2.31
PCFR	14.7	10.1	29.9	9.9	8.5
EV/EBITDA	16.0	12.0	39.3	11.4	9.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	50.0	50.0	0.0	49.8	48.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	0.0	2.5	3.0
ROA	14.6	9.4	-0.4	6.6	7.9
ROE	21.0	13.7	-0.5	10.6	12.3
ROIC	19.5	11.5	-1.2	7.9	9.8
매출채권회전율	7.6	7.4	7.0	7.4	7.6
재고자산회전율	8.2	4.4	3.6	5.0	4.4
부채비율	45.1	46.1	64.5	57.9	52.9
순차입금비율	-8.4	25.8	31.7	34.3	33.7
이자보상배율	81.4	74.0	-1.1	13.4	18.9
총차입금	784	1,049	1,566	1,436	1,346
순차입금	-273	882	999	1,138	1,185
NOPLAT	996	780	253	703	849
FCF	373	-891	78	-134	180

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 'P1첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

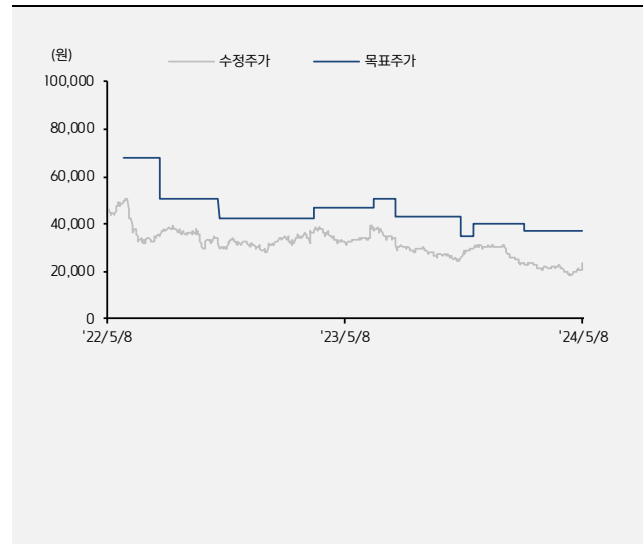
## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 사형	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	2022-05-31	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-39.64	-25.44
	2022-07-26	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-30.35	-22.25
	2022-10-25	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.23	-18.81
	2022-11-22	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-25.09	-17.86
	2023-02-07	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-23.23	-10.83
	2023-03-20	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-25.15	-17.45
	2023-05-09	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.74	-17.45
	2023-05-30	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-26.32	-15.96
	2023-06-21	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-29.87	-24.12
	2023-07-25	Buy(Maintain)	43,000원	6개월	-34.82	-27.44
	2023-11-02	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-19.12	-15.43
	2023-11-21	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-28.32	-21.88
	2024-02-07	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-42.29	-36.08
	2024-05-08	Buy(Maintain)	37,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

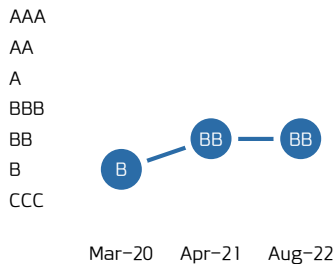
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

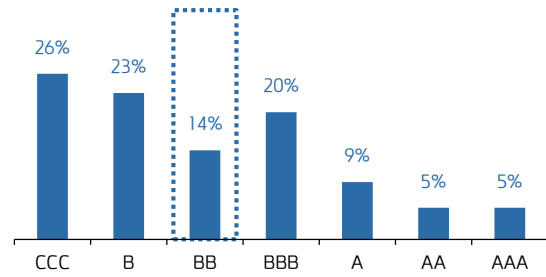
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



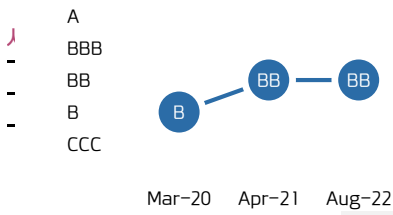
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 원자재 화학 기업 66개



물 부족	4.2
친환경 기술 관련 기회	4.1
사회	
화학적 안전성	
지배구조	4.3
기업 지배구조	5.7
기업 활동	3.9

산업평균	비중	변동
3.4		
3.7	56.0%	▼0.1
5.1	15.0%	▼0.3
2.8	15.0%	
3.5	15.0%	▲0.1
3.8	11.0%	
2.3	11.0%	
2.2	11.0%	
3.5	33.0%	▲0.3
4.5		▲0.3
4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (원자재 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Sinopec Shanghai Petrochemical Company Limited	● ● ●	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	BB	
PI Advanced Materials Co Ltd	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	BB	◀▶
TONGKUN GROUP CO.,LTD	●	● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	B	◀▶
HuBei XingFa Chemical Group Co., Ltd.	●	● ●	● ●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶
SATELLITE CHEMICAL CO., LTD.	●	● ●	●	●	●	● ●	●	CCC	◀▶
LB Group Co., Ltd.	●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터