



BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원(하향)

주가(2/6): 23,800원

시가총액: 6,989억원

디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)		2,576.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	39,500원	22,950원	
최고/최저가 대비 등락률	-39.7%	3.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-22.9%	-22.8%
	6M	-20.5%	-19.7%
	1Y	-28.8%	-32.7%

Company Data

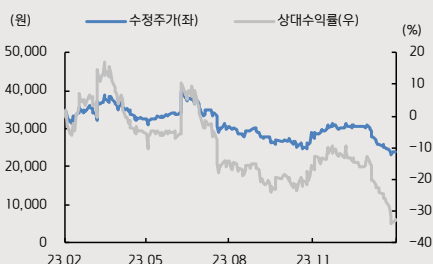
발행주식수	29,366 천주
일평균 거래량(3M)	67천주
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(23E)	1.3%
BPS(23E)	10,723원

주요 주주	아케마코리아홀딩 외 1 인
	54.1%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,539
영업이익	759	521	-39	287
EBITDA	996	780	302	652
세전이익	833	540	-66	293
순이익	640	457	-18	234
지배주주지분순이익	640	457	-18	234
EPS(원)	2,179	1,557	-61	797
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	적전	흑전
PER(배)	25.3	18.6	-498.7	29.8
PBR(배)	4.97	2.49	2.84	2.16
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	33.0	12.2
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	11.3
ROE(%)	21.0	13.7	-0.5	7.3
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	31.6	29.6

Price Trend



실적 리뷰

PI첨단소재 (178920)

1Q24 바닥 통과 중



4Q23 영업이익 11억원으로 시장 예상치 하회. 전방 수요 부진과 연말 재고 조정이 나타난 가운데 재고평가손실 및 일회성 비용 또한 반영. 1Q24 영업이익은 28억원으로, 분기 실적 저점 통과할 전망. 2Q24부터 본격적인 실적 개선이 나타날 전망이며, 신규 고객사향 EV 배터리 절연용 필름 공급이 확대될 전망. 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 37,000원으로 하향하나, 실적 저점 통과와 함께 점진적인 실적 및 주가 개선이 기대되는 바 투자의견 BUY 유지.

>>> 4Q23 영업이익 11억원, 예상치 하회

4Q23 실적은 매출액 534억원(-13% QoQ, +1% YoY), 영업이익 11억원(-74% QoQ, -91% YoY), opm 2.1%으로 당사 및 시장 예상치(42억원)를 하회했다. 전방 수요 부진 및 연말 재고 조정이 맞물리며 전 사업부의 매출액이 전 분기 대비 감소한 가운데, 일부 스마트폰 모델 내 방열시트 탑재량 감소로 인해 방열시트 사업부의 실적이 예상 대비 더욱 부진했다. 4Q23 가동률은 49.6%(-17.1%P QoQ, -16.7%P YoY)로 하락했고, 이는 조업도 손실 반영으로 이어졌다. 더불어 재고평가손실과 Arkema 인수 관련 임직원 격려금이 반영되며 영업이익이 예상치를 하회했다. 일회성 비용 제외 시 영업이익은 시장 눈높이를 충족했을 것으로 추정된다.

>>> 1Q24 영업이익 28억원, 바닥 통과 중

1Q24 실적은 매출액 543억원(+2% QoQ, +27% YoY), 영업이익 28억원(+159%QoQ, 흑전 YoY), opm 5.2%로 분기 실적 저점을 통과할 전망이다. 매출액은 계절적 비수기 영향과 고객사의 보수적인 재고 정책이 이어지며 전 분기와 유사할 것으로 예상된다. 그러나 2Q24부터는 하반기 성수기를 맞이한 고객사들의 재고 축적 수요가 확대될 것으로 판단된다. 또한 당사는 1Q24초 신규 고객사향 EV 배터리 절연용 필름의 품질 인증을 완료 했으며, 관련 실적이 1Q24말 ~ 2Q24부터 본격화될 것으로 전망된다. 영업이익률 또한 4Q23 반영된 일회성 비용 영향이 제거되며 전 분기 대비 +3%p 개선될 전망이다.

>>> 속도는 아쉽지만, 점진적인 실적 및 주가 모멘텀 기대

동사 매출액의 약 80%가 스마트폰 중심의 IT 세트 수요와 연동되고 있으며, 예상 대비 더딘 전방 수요의 회복, 고객사의 방열시트 채택량 감소 및 판가 경쟁 심화는 동사의 실적 개선을 지연시키고 있다. 그러나 1Q24 실적 저점을 통과 중이고, EV배터리 절연용 필름 공급 확대가 예상됨에 따라 점진적인 실적 및 주가 모멘텀을 기대한다. 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 37,000원으로 소폭 하향 조정하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	426.4	602.2	613.9	534.0	542.7	648.9	692.5	655.2	2764.4	2176.4	2539.3
%QoQ/%YoY	-19%	41%	2%	-13%	2%	20%	7%	-5%	-8%	-21%	17%
FPCB용	218.3	303.2	287.8	244.1	268.6	315.9	304.3	271.4	1103.9	1053.3	1160.1
방열시트용	74.3	149.7	169.4	141.7	113.8	156.4	187.7	156.9	999.8	535.1	614.7
첨단산업용	133.8	149.3	156.7	148.2	160.3	176.7	200.5	227.0	661.2	587.9	764.4
매출원가	459.5	506.2	500.7	457.0	441.1	514.3	517.4	491.0	1968.8	1923.4	1963.8
매출원가율	108%	84%	82%	86%	81%	79%	75%	75%	71%	88%	77%
매출총이익	-33.1	95.9	113.2	77.0	101.6	134.6	175.0	164.2	795.6	253.0	575.5
판매비와관리비	84.3	71.2	70.8	66.0	73.3	72.0	72.7	70.8	274.3	292.4	288.8
영업이익	-117.4	24.7	42.4	11.0	28.3	62.6	102.3	93.4	521.4	-39.4	286.7
%QoQ/%YoY	-199%	-121%	72%	-74%	159%	121%	63%	-9%	-31%	-108%	흑전
영업이익률	-28%	4%	7%	2%	5%	10%	15%	14%	19%	-2%	11%
법인세차감전손익	-121.8	16.1	41.8	-2.6	35.1	64.3	102.5	90.7	539.8	-66.5	292.7
법인세비용	-41.5	-5.7	-0.3	-1.1	7.0	12.9	20.5	18.1	82.7	-48.5	58.5
당기순이익	-80.3	21.8	42.1	-1.5	28.1	51.5	82.0	72.6	457.1	-18.0	234.1
당기순이익률	-19%	4%	7%	0%	5%	8%	12%	11%	17%	-1%	9%

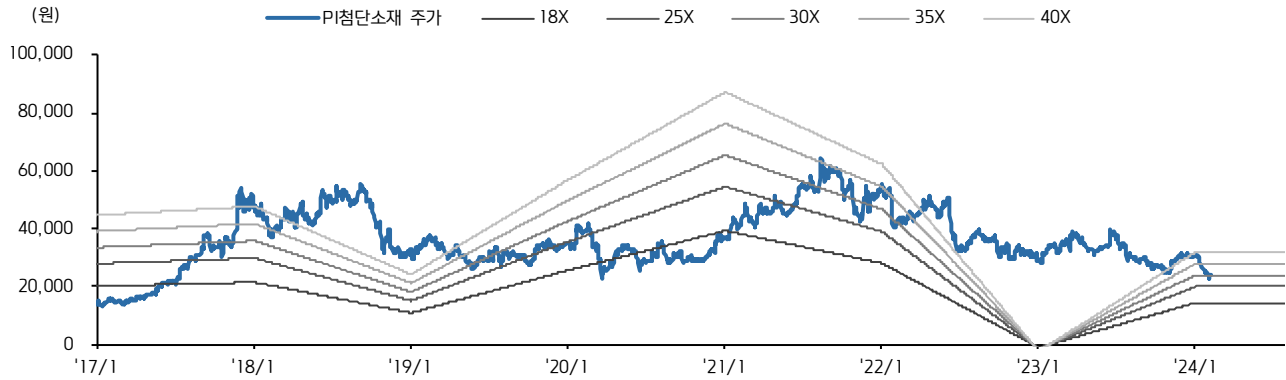
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q23P					2023P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	566.3	534.0	-6%	593.0	-10%	2,208.7	2,176.4	-1%
FPCB용	213.7	244.1	14%	-	-	1,022.9	1,053.3	3%
방열시트용	183.0	141.7	-23%	-	-	576.4	535.1	-7%
첨단산업용	169.6	148.2	-13%	-	-	609.4	587.9	-4%
영업이익	41.7	11.0	-74%	42.0	-74%	-8.6	-39.4	357%
세전이익	41.2	-2.6	-106%	-	-	-22.7	-66.5	192%
당기순이익	32.9	-1.5	-105%	42.0	-104%	16.5	-18.0	-209%
영업이익률	7.4%	2.1%		7.1%		-0.4%	-1.8%	
세전이익률	7.3%	-0.5%		-		-1.0%	-3.1%	
순이익률	5.8%	-0.3%		-		0.7%	-0.8%	

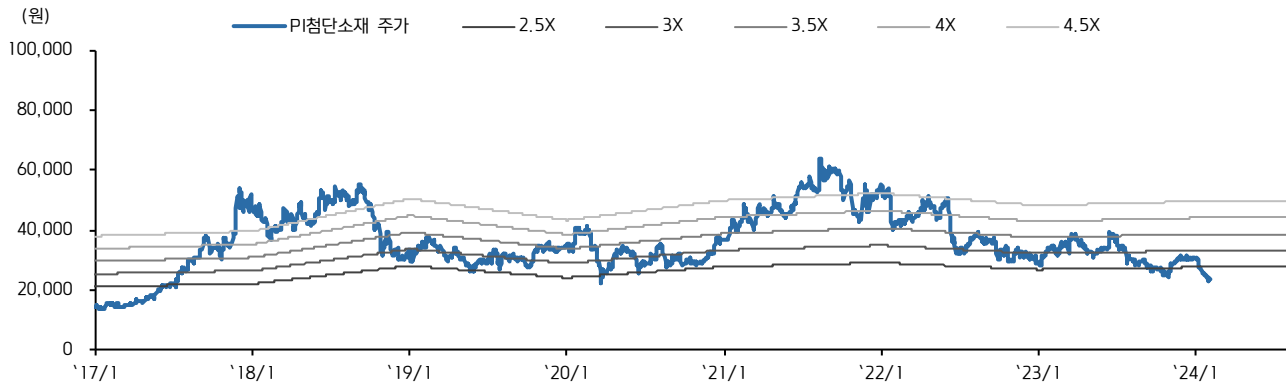
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 37,000원 제시

BPS(원)	11,020 원	2024 년 BPS
Target PBR(배)	3.4 배	최근 5 개년 평균(2019 년~)
목표주가(원)	37,469 원	평균 12 개월 Forward P/B

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,618	3,019	2,764	2,176	2,539
매출원가	1,771	1,978	1,969	1,923	1,964
매출총이익	847	1,041	796	253	575
판매비	247	282	274	292	289
영업이익	600	759	521	-39	287
EBITDA	815	996	780	302	652
영업외손익	-73	75	18	-27	6
이자수익	2	5	7	18	14
이자비용	13	9	7	10	9
외환관련이익	40	46	102	87	80
외환관련손실	56	26	74	44	36
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	59	-10	-78	-43
법인세차감전이익	527	833	540	-66	293
법인세비용	110	193	83	-49	59
계속사업순손익	417	640	457	-18	234
당기순이익	417	640	457	-18	234
지배주주순이익	417	640	457	-18	234
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	15.3	-8.4	-21.3	16.7
영업이익 증감율	78.6	26.5	-31.4	-107.5	-835.9
EBITDA 증감율	55.2	22.2	-21.7	-61.3	115.9
지배주주순이익 증감율	135.4	53.5	-28.6	-103.9	-1,400.0
EPS 증감율	135.5	53.4	-28.6	적전	흑전
매출총이익율(%)	32.4	34.5	28.8	11.6	22.6
영업이익율(%)	22.9	25.1	18.8	-1.8	11.3
EBITDA Margin(%)	31.1	33.0	28.2	13.9	25.7
지배주주순이익율(%)	15.9	21.2	16.5	-0.8	9.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,440	1,964	1,317	1,282	1,267
현금 및 현금성자산	758	905	164	438	345
단기금융자산	3	153	3	3	3
매출채권 및 기타채권	345	446	301	307	358
재고자산	316	421	837	507	529
기타유동자산	18	39	12	27	32
비유동자산	2,600	2,766	3,673	3,898	3,872
투자자산	11	8	6	6	6
유형자산	2,401	2,551	3,429	3,656	3,635
무형자산	115	135	139	137	132
기타비유동자산	73	72	99	99	99
자산총계	4,040	4,730	4,990	5,179	5,139
유동부채	809	1,086	645	967	920
매입채무 및 기타채무	337	500	334	402	405
단기금융부채	463	567	281	535	485
기타유동부채	9	19	30	30	30
비유동부채	403	384	930	1,063	983
장기금융부채	241	217	767	900	820
기타비유동부채	162	167	163	163	163
부채총계	1,211	1,471	1,575	2,030	1,903
지배지분	2,829	3,259	3,415	3,149	3,236
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	0
이익잉여금	1,588	2,018	2,174	1,908	1,995
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,829	3,259	3,415	3,149	3,236

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	809	886	174	835	517
당기순이익	417	640	457	-18	234
비현금항목의 가감	373	461	379	308	442
유형자산감가상각비	203	218	235	317	341
무형자산감가상각비	12	19	23	24	24
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	158	224	121	-33	77
영업활동자산부채증감	55	-88	-461	489	-106
매출채권및기타채권의감소	-49	-96	128	-5	-51
재고자산의감소	156	-99	-422	330	-23
매입채무및기타채무의증가	8	174	-171	68	2
기타	-60	-67	4	96	-34
기타현금흐름	-36	-127	-201	56	-53
투자활동 현금흐름	-124	-506	-978	-571	-343
유형자산의 취득	-89	-327	-1,078	-544	-320
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-20	-37	-48	-22	-22
투자자산의감소(증가)	-1	2	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-150	150	-1	1
기타	-13	6	-4	-4	-2
재무활동 현금흐름	-212	-240	51	146	-260
차입금의 증가(감소)	-114	-22	384	387	-130
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-209	-320	-229	-117
기타	-5	-9	-13	-12	-13
기타현금흐름	0	7	12	-137	-7
현금 및 현금성자산의 순증가	473	146	-741	274	-92
기초현금 및 현금성자산	285	758	905	164	438
기말현금 및 현금성자산	758	905	164	438	345

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,421	2,179	1,557	-61	797
BPS	9,633	11,097	11,627	10,723	11,020
CFPS	2,692	3,749	2,848	989	2,303
DPS	711	1,090	779	400	500
주가배수(배)					
PER	26.0	25.3	18.6	-498.7	29.8
PER(최고)	29.3	31.1	36.0		
PER(최저)	15.0	16.6	18.1		
PBR	3.84	4.97	2.49	2.84	2.16
PBR(최고)	4.33	6.11	4.82		
PBR(최저)	2.21	3.26	2.43		
PSR	4.15	5.36	3.07	4.12	2.75
PCFR	13.7	14.7	10.1	30.9	10.3
EV/EBITDA	13.3	16.0	12.0	33.0	12.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	50.0	50.0	50.0	-654.0	62.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.9	2.0	2.7	1.3	2.1
ROA	10.5	14.6	9.4	-0.4	4.5
ROE	15.6	21.0	13.7	-0.5	7.3
ROIC	15.9	19.5	11.5	-0.2	5.3
매출채권회전율	8.1	7.6	7.4	7.2	7.6
재고자산회전율	6.7	8.2	4.4	3.2	4.9
부채비율	42.8	45.1	46.1	64.5	58.8
순차입금비율	-2.0	-8.4	25.8	31.6	29.6
이자보상배율	44.7	81.4	74.0	-4.1	32.7
총차입금	704	784	1,049	1,436	1,306
순차입금	-57	-273	882	995	958
NOPLAT	815	996	780	302	652
FCF	649	373	-891	254	150

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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.

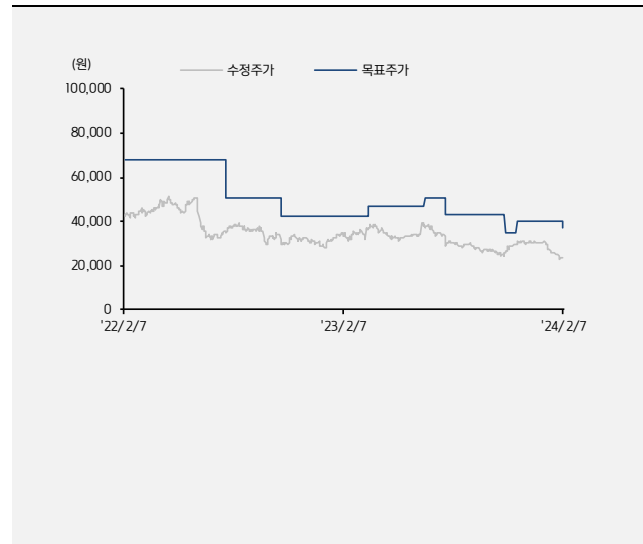
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	2022-04-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-31.14	-27.21
	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		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

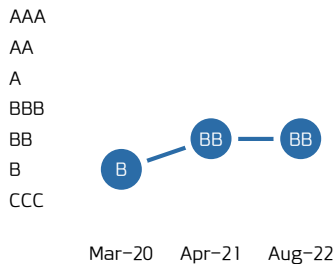
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

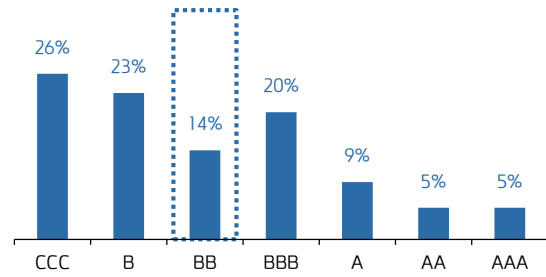
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



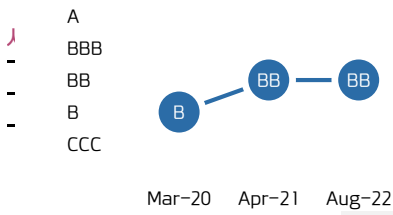
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

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