



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원
주가(5/8): 32,450원
시가총액: 9,529억원

디스플레이
Analyst 김소원

02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/8)	2,513.21pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	50,700원	27,850원
최고/최저가 대비 등락률	-36.0%	16.5%
주가수익률	절대	상대
	1M	-9.4%
	6M	-2.9%
	1Y	-25.3%

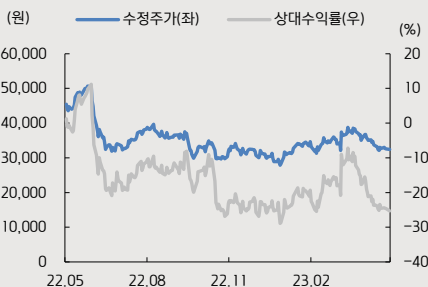
Company Data

발행주식수	29,366	전주
일평균 거래량(3M)	178	천주
외국인 지분율	6.1%	
배당수익률(23E)	1.7%	
BPS(23E)	11,525원	
주요 주주	코리아피아이홀딩스 외 1인	54.2%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	3,019	2,764	2,397	3,175
영업이익	759	521	126	511
EBITDA	996	780	468	886
세전이익	833	540	142	524
순이익	640	457	131	419
지배주주지분순이익	640	457	131	419
EPS(원)	2,179	1,557	445	1,426
증감률(% YoY)	53.4	-28.6	-71.4	220.2
PER(배)	25.3	18.6	73.2	22.9
PBR(배)	4.97	2.49	2.83	2.75
EV/EBITDA(배)	16.0	12.0	22.4	11.9
영업이익률(%)	25.1	18.8	5.3	16.1
ROE(%)	21.0	13.7	3.8	12.2
순차입금비율(%)	-8.4	25.8	26.7	27.6

Price Trend



실적 리뷰

PI첨단소재 (178920)

재고 조정의 끝자락, 더해지는 美 IRA 모멘텀



1Q23 영업이익은 -117억원으로 예상치 하회. 강도 높은 재고 조정으로 인한 가동률 급락, 재고평가손실 및 상여금 등이 반영된 영향. 2Q23 영업이익은 24억원으로 당초 전망치는 하회 하겠지만 재고 조정 마무리와 함께 실적 턴어라운드 예상되며, 2H23은 성수기 효과 기대. 더불어 美 IRA 시행에 따른 동사의 배터리 절연용 PI 필름의 수요 증가 예상. 전방 수요 개선 및 美 IRA 모멘텀을 기대하며 동사에 대한 비중 확대를 추천.

>>> 1Q23 영업이익 -117억원, 강도 높은 재고 조정 단행

1Q23 실적은 매출액 426억원(-19%QoQ, -46%YoY), 영업이익 -117억원(적자 전환 QoQ/YoY)으로 당사 예상치(-66억원) 및 시장 기대치(-46억원)를 모두 하회했다. 이는 강도 높은 감산 여파로 1Q23 가동률이 13.2%(-53.1%p QoQ, -75.8%p YoY)로 급락했으며, 약 30억원의 재고평가손실 또한 반영되었기 때문이다. 고강도의 재고 조정을 통해 동사의 1Q23말 재고는 -40%QoQ 감소하며 평년 수준인 약 8주로 재고 건전성이 회복되었다. 한편 1Q23 판관비가 84억원(+109%QoQ, +9%YoY)으로 분기 최대치를 기록했는데 이는 일회성 상여금이 반영된 영향이며, 2Q23부터 재차 정상화될 전망이다.

>>> 2Q23 영업이익 24억원, 점진적 회복 기대

2Q23 매출액 582억원(+36%QoQ, -23%YoY), 영업이익 24억원(흑자 전환 QoQ, -82%YoY)으로 실적 턴어라운드 예상되나 시장 컨센서스는 하회할 전망이다. 전 사업부의 매출액이 전 분기 대비 증가할 전망이나 여전히 예년 대비 전방 수요는 부진한 것으로 파악되며, 일부 고객사들은 2Q23까지 재고 조정을 지속할 것으로 예상된다. 그러나 연초를 저점으로 전방 수요는 회복세가 이어지고 있으며, 2Q23말부터는 하반기 성수기를 대비한 고객사의 재고 축적 수요가 더해질 것이다. 주요 원재료 가격 또한 연초 이후 약세 흐름이 지속되고 있어 2H23 전방 수요 개선과 함께 가파른 수익성 회복을 기대한다.

>>> 재고 조정의 끝자락, 더해지는 美 IRA 모멘텀 주목

긴 재고 조정이 마무리되며 실적 회복이 본격화되는 가운데 동사의 美 IRA 법안의 수혜 또한 기대된다. 배터리 절연용 테이프에 사용되는 PI 필름 역시 중국산 제품이 사용될 시 배터리 셀 업체들의 AMPC 혜택이 제한될 수 있다. 중국 업체들이 배제될 시 배터리 절연용 PI 필름의 공급사는 동사 및 일본, 대만 업체들로 좁혀질 수 있다. PI 필름 공급 업체 중 사실상 동사만 Capa를 적극적으로 확대하고 있으며, 대만 경쟁사는 지난 3월 유상증자를 단행했을 만큼 현금 여력이 제한적이기 때문에 美 IRA는 동사의 시장 점유율 확대에 이어질 수 있다. 특히 4Q23부터 가동 예정인 동사의 9호기 라인은 EV 전용으로 증설 중에 있어 시기 적절하게 활용 가능할 것으로 전망된다. 전방 수요 개선 및 美 IRA 모멘텀을 기대하며 동사에 대한 비중 확대를 추천한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	782.7	750.5	702.7	528.5	426.4	581.5	724.3	664.6	2764.4	2396.8	3175.3
%QoQ/%YoY	12%	-4%	-6%	-25%	-19%	36%	25%	-8%	-8%	-13%	32%
FPCB용	354.9	313.2	244.3	191.4	218.3	242.5	249.2	213.1	1103.9	923.1	1020.1
방열시트용	246.2	255.3	313.2	185.1	74.3	185.1	293.2	256.5	999.8	809.2	1069.7
첨단산업용	181.6	182.0	145.6	152.0	133.8	153.9	181.9	195.0	661.2	664.5	1085.5
매출원가	573.2	542.5	483.4	369.7	459.6	480.3	538.1	478.3	1968.8	1956.2	2299.5
매출원가율	73%	72%	69%	70%	108%	83%	74%	72%	71%	82%	72%
매출총이익	209.5	208.0	219.3	158.8	-33.2	101.3	186.2	186.3	795.6	440.6	875.8
판매비와관리비	77.0	78.6	78.4	40.3	84.2	77.3	78.2	74.4	274.3	314.2	365.2
영업이익	132.4	129.5	140.9	118.6	-117.4	23.9	108.0	111.9	521.4	126.4	510.6
%QoQ/%YoY	-8%	-2%	9%	-16%	-199%	-120%	352%	4%	-31%	-76%	304%
영업이익률	17%	17%	20%	22%	-28%	4%	15%	17%	19%	5%	16%
법인세차감전손익	140.1	155.9	171.7	72.1	-121.8	32.1	114.6	117.2	539.8	142.1	523.6
법인세비용	21.5	28.4	36.0	-3.2	-41.5	6.4	22.9	23.4	82.7	11.3	104.7
당기순이익	118.6	127.5	135.7	75.3	-80.3	25.7	91.7	93.8	457.1	130.8	418.9
당기순이익률	15%	17%	19%	14%	-19%	4%	13%	14%	17%	5%	13%

자료: 키움증권 리서치센터

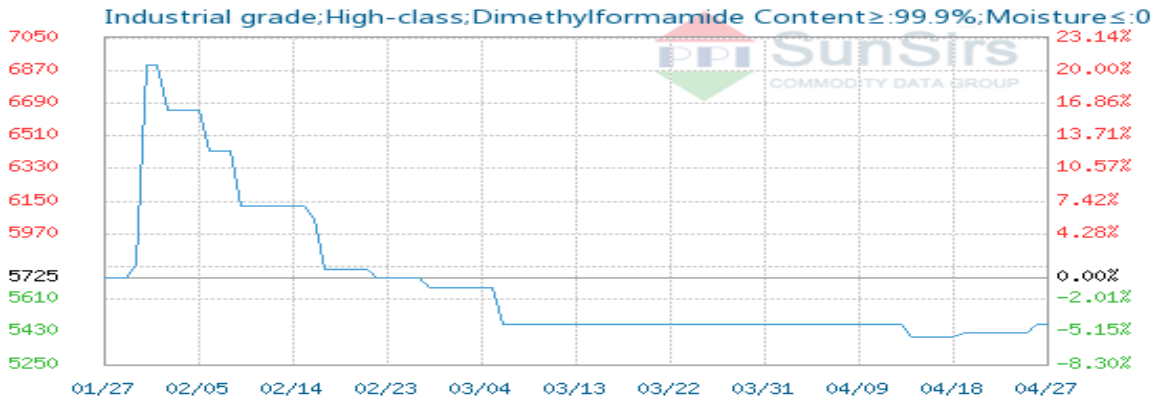
PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q23P					2023E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	445.7	426.4	-4%	452.0	-6%	2,774.1	2,396.8	-14%
FPCB용	165.0	218.3	32%	-	-	1,052.1	923.1	-12%
방열시트용	133.2	74.3	-44%	-	-	934.9	809.2	-13%
첨단산업용	147.5	133.8	-9%	-	-	787.2	664.5	-16%
영업이익	-65.7	-117.4	79%	-46.0	155%	390.4	126.4	-68%
세전이익	-76.4	-121.8	59%	-	-	401.9	142.1	-65%
당기순이익	-61.1	-80.3	31%	-58.0	38%	321.5	130.8	-59%
영업이익률	-14.7%	-27.5%		-10.2%		14.1%	5.3%	
세전이익률	-17.1%	-28.6%		-		14.5%	5.9%	
순이익률	-13.7%	-18.8%		-		11.6%	5.5%	

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

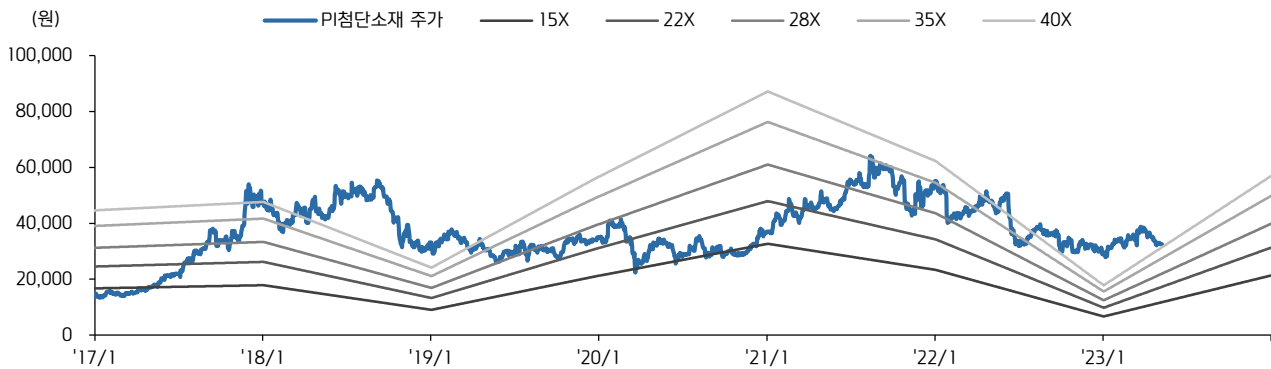
DMF Spot 가격 3개월 추이: 약보합세 지속. 2022년 1월 대비로는 약 70% 하락

DMF 2023-01-27 - 2023-04-27 (Unit: RMB/ton)



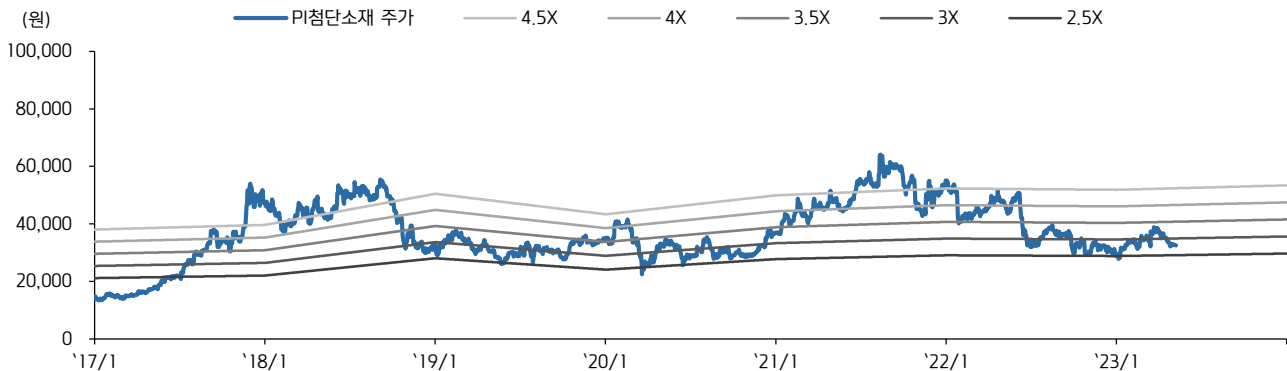
자료: SunSirs, 키움증권 리서치센터

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	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	2,618	3,019	2,764	2,397	3,175
매출원가	1,771	1,978	1,969	1,956	2,300
매출총이익	847	1,041	796	441	876
판관비	247	282	274	314	365
영업이익	600	759	521	126	511
EBITDA	815	996	780	468	886
영업외손익	-73	75	18	16	13
이자수익	2	5	7	11	12
이자비용	13	9	7	8	8
외환관련이익	40	46	102	87	80
외환관련손실	56	26	74	44	36
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-46	59	-10	-30	-35
법인세차감전이익	527	833	540	142	524
법인세비용	110	193	83	11	105
계속사업손익	417	640	457	131	419
당기순이익	417	640	457	131	419
지배주주순이익	417	640	457	131	419
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.0	15.3	-8.4	-13.3	32.5
영업이익 증감율	78.6	26.5	-31.4	-75.8	305.6
EBITDA 증감율	55.2	22.2	-21.7	-40.0	89.3
지배주주순이익 증감율	135.4	53.5	-28.6	-71.3	219.8
EPS 증감율	135.5	53.4	-28.6	-71.4	220.2
매출총이익율(%)	32.4	34.5	28.8	18.4	27.6
영업이익율(%)	22.9	25.1	18.8	5.3	16.1
EBITDA Margin(%)	31.1	33.0	28.2	19.5	27.9
지배주주순이익률(%)	15.9	21.2	16.5	5.5	13.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,440	1,964	1,317	1,012	1,228
현금 및 현금성자산	758	905	164	270	292
단기금융자산	3	153	3	1	1
매출채권 및 기타채권	345	446	301	324	429
재고자산	316	421	837	407	496
기타유동자산	18	39	12	10	10
비유동자산	2,600	2,766	3,673	3,999	3,961
투자자산	11	8	6	6	6
유형자산	2,401	2,551	3,429	3,762	3,729
무형자산	115	135	139	132	127
기타비유동자산	73	72	99	99	99
자산총계	4,040	4,730	4,990	5,011	5,189
유동부채	809	1,086	645	697	773
매입채무 및 기타채무	337	500	334	261	257
단기금융부채	463	567	281	406	486
기타유동부채	9	19	30	30	30
비유동부채	403	384	930	930	930
장기금융부채	241	217	767	767	767
기타비유동부채	162	167	163	163	163
부채총계	1,211	1,471	1,575	1,627	1,703
지배지분	2,829	3,259	3,415	3,384	3,486
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	2,144	2,245
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,829	3,259	3,415	3,384	3,486

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	809	886	174	899	464
당기순이익	417	640	457	131	419
비현금항목의 가감	373	461	379	373	501
유형자산감가상각비	203	218	235	317	353
무형자산감가상각비	12	19	23	24	23
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	158	224	121	32	125
영업활동자산부채증감	55	-88	-461	403	-354
매출채권및기타채권의감소	-49	-96	128	-23	-105
재고자산의감소	156	-99	-422	430	-90
매입채무및기타채무의증가	8	174	-171	-74	-3
기타	-60	-67	4	70	-156
기타현금흐름	-36	-127	-201	-8	-102
투자활동 현금흐름	-124	-506	-978	-670	-342
유형자산의 취득	-89	-327	-1,078	-650	-320
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-20	-37	-48	-17	-17
투자자산의감소(증가)	-1	2	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-150	150	1	0
기타	-13	6	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-212	-240	51	-116	-94
차입금의 증가(감소)	-114	-22	384	125	80
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-93	-209	-320	-229	-161
기타	-5	-9	-13	-12	-13
기타현금흐름	0	7	12	-7	-7
현금 및 현금성자산의 순증가	473	146	-741	106	22
기초현금 및 현금성자산	285	758	905	164	270
기말현금 및 현금성자산	758	905	164	270	292

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,421	2,179	1,557	445	1,426
BPS	9,633	11,097	11,627	11,525	11,869
CFPS	2,692	3,749	2,848	1,716	3,131
DPS	711	1,090	779	548	1,082
주가배수(배)					
PER	26.0	25.3	18.6	73.2	22.9
PER(최고)	29.3	31.1	36.0		
PER(최저)	15.0	16.6	18.1		
PBR	3.84	4.97	2.49	2.83	2.75
PBR(최고)	4.33	6.11	4.82		
PBR(최저)	2.21	3.26	2.43		
PSR	4.15	5.36	3.07	3.99	3.01
PCFR	13.7	14.7	10.1	19.0	10.4
EV/EBITDA	13.3	16.0	12.0	22.4	11.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	50.0	50.0	50.0	123.0	75.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.9	2.0	2.7	1.7	3.3
ROA	10.5	14.6	9.4	2.6	8.2
ROE	15.6	21.0	13.7	3.8	12.2
ROIC	15.9	19.5	11.5	2.6	9.0
매출채권회전율	8.1	7.6	7.4	7.7	8.4
재고자산회전율	6.7	8.2	4.4	3.9	7.0
부채비율	42.8	45.1	46.1	48.1	48.9
순차입금비율	-2.0	-8.4	25.8	26.7	27.6
이자보상배율	44.7	81.4	74.0	16.0	60.7
총차입금	704	784	1,049	1,174	1,254
순차입금	-57	-273	882	902	961
NOPLAT	815	996	780	468	886
FCF	649	373	-891	194	92

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 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.

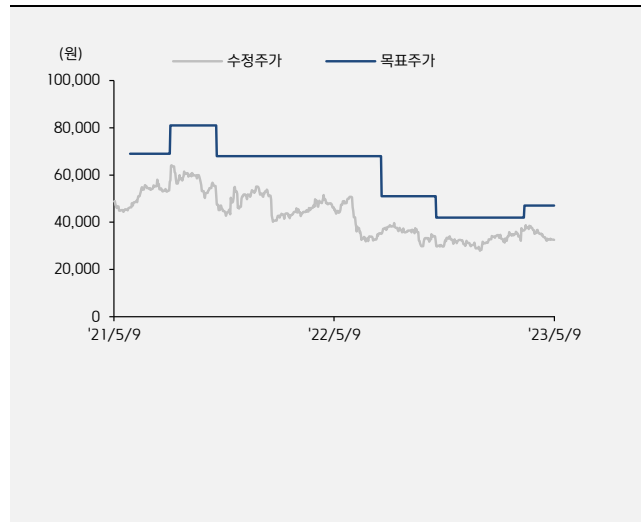
고지사항

- 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	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	2021-02-22	BUY(Initiate)	58,000원	6개월	-22.53	-13.88
	2021-04-27	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-32.19	-25.36
	2021-06-04	Buy(Maintain)	69,000원	6개월	-26.54	-15.94
	2021-08-10	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-25.89	-20.86
	2021-09-09	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-28.62	-20.86
	2021-10-26	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-32.65	-25.88
	2021-11-23	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-26.55	-18.97
	2022-01-25	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-30.38	-18.97
	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		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

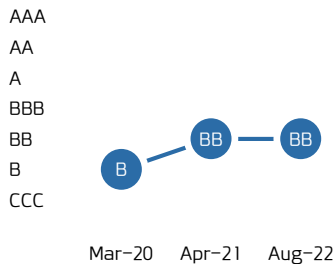
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

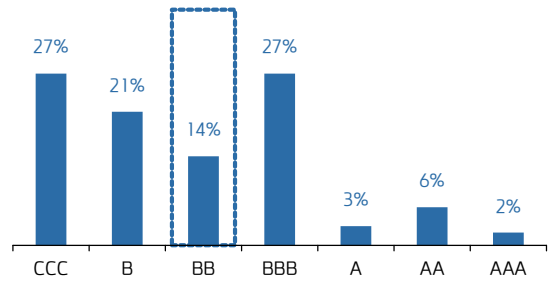
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급

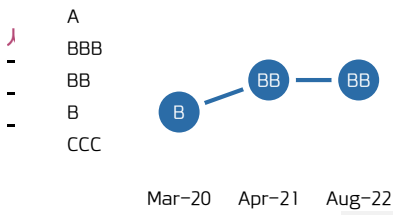


자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 원자재 화학 기업 66개



구분	등급
물 부족	4.1
친환경 기술 관련 기회	4.1
사회	
화학적 안전성	
지배구조	
기업 지배구조	4.0
기업 지배구조	5.4
기업 활동	3.9

산업평균	비중	변동
3.6		
3.6	56.0%	▲0.2
4.6	15.0%	▲0.1
2.6	15.0%	
3.7	15.0%	▼0.1
3.6	11.0%	▲1.2
2.4	11.0%	
2.3	11.0%	
3.7	33.0%	▲0.7
4.7		▲1.0
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
DOW INC.	●●●	●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	
Saudi Basic Industries Corporation SJSC	●●●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●	●●●	BBB	◀▶
LG CHEM LTD	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●	●	●●	BBB	◀▶
LyondellBasell Industries N.V.	●●●	●●	●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	BBB	▼
Yunnan Energy New Material Co., Ltd.	●●	●●●●	●●●	●●	●	●●●●	●●●	BBB	◀▶
PI Advanced Materials Co Ltd	●●	●●●	●●●●	●●●	●	●●●	●●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터