PI첨단소재 (178920)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 전기전자 | 2024.08.01

수익성 회복

2Q24P 가동률 상승, 수익성 회복

2Q24P 실적은 매출액 737억원(+22.4%YoY, +42.2%QoQ), 영업이익 177억원(+616%YoY, +616%QoQ), OPM 24%를 기록하며 시장 컨센서스 영업이익 134억원을 상회(+32%)했다. 1Q23 단행한 재고조정+가동률 조정 이후 6개 분기 만에 OPM 20%대를 회복했다. 북미 고객 향 장기공급계약 체결이 완료된 방열시트 부문의 매출이 크게 증가된 가운데 중화권 FPCB 제품 매출도 성장세로 돌아섰다. 수익성의 경우 가동률 상승(1Q24 50%→2Q24 64%)과 원부재료 단 가격인하, 충당금 환입 효과에 힘입어 크게 개선됐다.

3Q24E 성수기 효과 지속

3Q24E 매출액은 746억원(+21.6YoY, +1.3%QoQ), 영업이익은 170억원(+301%YoY, -3.7%QoQ)으로 추정한다. 2H24E 주요 고객사들의 신제품 출시에 따른 성수기 효과가 지속되며 매출액은 2Q24에 이어 소폭 증가될 것으로 예상한다. 다만 충당금 환입 효과를 배제하고 일부 원부자재 단 가격인하 효과 감소로 수익성이 소폭 하락(2Q24 24%→3Q24E 22.8%)할 것으로 추정한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 37,000원 상향

목표주가를 37,000원으로 상향(19.4%)한다. 목표주가 상향 배경은 종전 2024E 순이익 추정치(358억원→428억원)를 상향(19%) 조정했기 때문이다. 2H24E 주요 고객들의 신제품 출시 효과 및 원부자재 가격 변동성 추이를 지켜볼 필요가 있다. 다만 방열시트 제품의 경우 북미 고객 향 장기공급계약 체결이 완료된 가운데 On Device AI 시장 개화에 따른 수혜로 견조한 실적이 지속될 것으로 전망한다. 주가는 최근 단기 급등 이후 2Q24 실적 발표와 함께 차익실현 매물이 출회되며 조정을 받은 상황이다. 추가적인 주가 하락은 비중 확대의 기회로 판단하며 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	276	218	264	301	337
영업이익	52	-4	49	61	70
순이익	46	-2	43	51	58
EPS (원)	1,557	-61	1,458	1,736	1,985
증감률 (%)	-28.6	적전	흑전	19.1	14.3
PER (x)	18.6	-498.8	19.1	16.1	14.1
PBR (x)	2.5	2.8	2.5	2.4	2.2
영업이익률 (%)	18.9	-1.8	18.5	20.2	20.7
EBITDA 마진 (%)	28.2	11.6	32.3	31.8	30.5
ROE (%)	13.7	-0.5	13.4	15.2	16.3

주: IFRS 연결 기준
자료: PI첨단소재, LS증권 리서치센터

Analyst 김광수
gskim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	37,000 원
현재주가	27,900 원
상승여력	32.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (07/31)	2,770.69 pt
시가총액	8,193 억원
발행주식수	29,366 천주
52 주 최고가/최저가	33,000 / 17,910 원
90 일 일평균거래대금	71.64 억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(24.12E)	3.9%
BPS(24.12E)	11,092 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 12.6%
	6 개월 8.5%
	12 개월 -14.5%
주주구성	아케마코리아홀딩 (외 2 인) 54.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.5%
	PI 첨단소재우리사주 (외 1 인) 0.2%

Stock Price

2Q24P 가동률 상승, 수익성 회복

2Q24P 실적은 매출액 737억원(+22.4%YoY, +42.2%QoQ), 영업이익 177억원(+616%YoY, +616%QoQ), OPM 24%를 기록하며 시장 컨센서스 영업이익 134억원을 상회(+32%)했다. 1Q23 단행한 재고조정+가동률 조정 이후 6개 분기 만에 OPM 20%대를 회복했다. 북미 고객 향 장기공급계약 체결이 완료된 방열시트 부문의 매출이 크게 증가된 가운데 중화권 FPCB 제품 매출도 성장세로 돌아섰다. 수익성의 경우 가동률 상승(1Q24 50%→2Q24 64%)과 원부재료 단 가격인하, 충당금 환입 효과에 힘입어 크게 개선됐다.

표1 실적 변경 내역

(단위 : 십억원)		2Q24P			3Q24E			2024E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	FPCB	29	33	13%	31	32	4%	118	120	2%
	방열시트	23	23	-1%	27	25	-8%	81	76	-6%
	첨단산업	17	18	3%	17	17	1%	66	68	2%
	합계	69.5	73.7	6%	75.4	74.6	-1%	264.9	263.8	-0.4%
매출비중	FPCB	42%	45%		41%	43%		45%	46%	
	방열시트	33%	31%		36%	33%		30%	29%	
	첨단산업	25%	24%		23%	23%		25%	26%	
영업이익		12.7	17.7	39%	14.4	17.0	18%	40.1	48.9	22%
영업이익률		18.3%	24.0%		19.1%	22.8%		15.1%	18.5%	

주: IFRS 연결 기준
자료: PI첨단소재, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

3Q24E 성수기 효과 지속

3Q24E 매출액은 746억원(+21.6YoY, +1.3%QoQ), 영업이익은 170억원(+301%YoY, -3.7%QoQ)으로 추정한다. 2H24E 주요 고객사들의 신제품 출시에 따른 성수기 효과가 지속되며 매출액은 2Q24에 이어 소폭 증가될 것으로 예상한다. 다만 충당금 환입 효과를 배제하고 일부 원부자재 단 가격인하 효과 감소로 수익성이 소폭 하락(2Q24 24%→3Q24E 22.8%)할 것으로 추정한다.

표2 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	FPCB	22	30	29	24	26	33	32	28	110	105	120
	YoY	-39%	-3%	18%	28%	21%	10%	12%	15%	-9%	-5%	14%
	QoQ	14%	39%	-5%	-15%	8%	27%	-3%	-13%			
	방열시트	7	15	17	14	9	23	25	19	100	54	76
	YoY	-70%	-41%	-46%	-23%	26%	50%	47%	34%	-6%	-46%	41%
	QoQ	-60%	103%	13%	-16%	-35%	142%	10%	-24%			
	첨단산업	13	15	16	15	16	18	17	17	66	59	68
	YoY	-26%	-18%	8%	-3%	20%	19%	11%	12%	-11%	-11%	15%
	QoQ	-12%	11%	5%	-6%	9%	10%	-1%	-5%			
	합계	42.6	60.2	61.4	53.4	51.8	73.7	74.6	63.7	276.5	217.6	263.8
	YoY	-46%	-20%	-13%	1%	22%	22%	22%	19%	-8%	-21%	21%
	QoQ	-19%	41%	2%	-13%	-3%	42%	1%	-15%			
매출비중	FPCB	51%	50%	47%	46%	51%	45%	43%	44%	40%	48%	46%
	방열시트	17%	25%	28%	27%	18%	31%	33%	30%	36%	25%	29%
	첨단산업	31%	25%	26%	28%	31%	24%	23%	26%	24%	27%	26%
영업이익		-11.7	2.5	4.2	1.1	2.5	17.7	17.0	11.7	52.1	-3.9	48.9
	YoY	적전	-81%	-70%	-91%	-121%	616%	301%	945%	-31%	-108%	-1350%
	QoQ	적전	흑전	72%	-74%	120%	616%	-4%	-31%			
영업이익률		-27.6%	4.1%	6.9%	2.1%	4.8%	24.0%	22.8%	18.4%	18.8%	-1.8%	18.5%

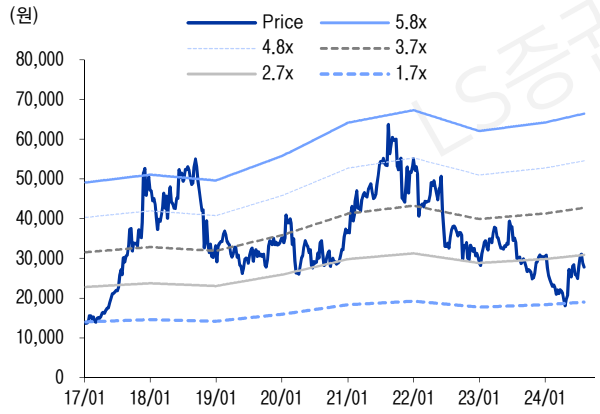
주: IFRS 연결 기준
자료: PI첨단소재, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

투자의견 Buy 유지, 목표주가 37,000원 상향

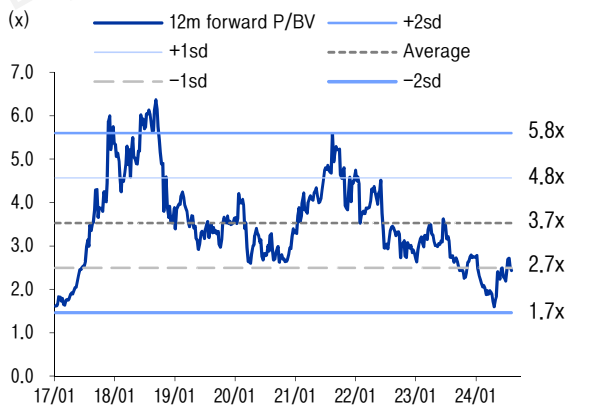
목표주가를 37,000원으로 상향(19.4%)한다. 목표주가 상향 배경은 종전 2024E 순이익 추정치(358억원→428억원)를 상향(19%) 조정했기 때문이다. 2H24E 주요 고객들의 신제품 출시 효과 및 원부자재 가격 변동성 추이를 지켜볼 필요가 있다. 다만 방열시트 제품의 경우 북미 고객 향 장기공급계약 체결이 완료된 가운데 On Device AI 시장 개화에 따른 수혜로 견조한 실적이 지속될 것으로 전망한다. 주가는 최근 단기 급등 이후 2Q24 실적 발표와 함께 차익실현 매물이 출회되며 조정을 받은 상황이다. 추가적인 주가 하락은 비중 확대의 기회로 판단하며 투자의견 Buy를 유지한다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

2Q24 실적발표 Q&A 요약

Q1. 2Q24 제품의 가격 동향은 어떠하였는지?

필름의 ASP는 1Q24 73,000원/kg → 2Q24 72,000원 수준으로 소폭 하락했는데 이는 제품 믹스의 영향으로 판단. FPCB 및 첨단산업용 ASP는 평균 9만 원 이상, 방열시트용 ASP는 평균 5만 원대 수준을 유지하고 있으며 2Q24에 방열시트 매출 비중이 상대적으로 높았던 점이 전체 ASP 소폭 감소의 배경.

Q2. (지역별 매출) 중화권 수요 회복이 두드러진 배경은 무엇인지?

동사의 중화권 고객사들이 4Q23~1Q24에 재고를 최소화하는 전략을 유지해 오다가 2Q24에 상대적으로 Re-stocking 수요가 강하게 발생하면서 중화권 매출이 급등한 것으로 판단. 북미 고객사 향 매출 비중은 전체의 약 40% 정도를 차지하는 것으로 추정.

Q3. 북미 고객사 신모델의 출하량 예상과 동사의 방열시트 판매량 전망은 어떠한지?

2Q24 북미 고객사 향 방열시트 누적 매출 규모는 447톤 수준이며 3Q24E 판매량은 약 400톤 수준일 것으로 예상. 현재 고객사의 주문은 8월까지는 꾸준히 유지되다가 9월에는 다소 감소하는 것으로 보임. 다만 이는 고객사의 신규 모델에 대한 소비자들의 반응이 반영되지 않은 것으로, 향후 시장의 반응에 따라서 매출 업사이드(누적 1천 톤 이상)도 충분할 것으로 판단.

Q4. 영업이익률 상승 효과 중 원재료비 하락 영향은 어느 정도인지?

매출액 대비 원·부재료비 비중은 2Q23 36%, 3Q23 37%, 4Q23 34%, 1Q24 29%, 2Q24 28% 수준으로, 올해 들어서 원부재료비가 30% 이하 수준을 유지하는 중.

Q5. EV 및 2차전지 향 PI필름, PI바니쉬 수요 회복 시점은?

테슬라 향 4680 Type 배터리가 4Q24E 양산될 것으로 보고 있으며, 관련 국내 2차전지 제조업체에 동사의 PI필름이 적용되는 것은 확정이기 때문에 수요 발생 시점을 4Q24E로 예상. EV용 바니쉬의 경우 전기차 시장 침체로 인해 현대차가 보다 저렴한 400V 배터리 시스템이나 HEV 비중을 높이는 방향으로 전환하면서 조지아 공장에서의 물량이 지연되고 있는 상황. 따라서 당분간 EV용 바니쉬 수요가 급격히 증가하지는 않을 것으로 판단.

Q6. 신규 고객 확보와 관련하여 구체적인 계획이 있는지?

아직 신규 고객 향 본격적인 매출이 발생하지는 않았지만, 아케마와의 협력을 통해 북미·유럽 고객사들의 선택을 확보하고 다양한 고객들이 동사의 제품 샘플을 평가하는 중. 성형품 신규 고객의 경우 글로벌 메이저 업체와 공급 계약은 체결했으나 계약 조건에 따라서 내용 공개 시점을 조정하여 8~9월 중 발표를 할 예정.

PI 첨단소재 (178920)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	132	128	240	287	338
현금 및 현금성자산	16	56	167	203	245
매출채권 및 기타채권	30	32	37	43	48
재고자산	84	39	35	40	45
기타유동자산	1	1	1	1	1
비유동자산	367	390	406	383	365
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	343	367	382	360	342
무형자산	14	13	12	12	11
자산총계	**499**	**518**	**645**	**670**	**703**
유동부채	65	88	103	109	115
매입채무 및 기타재무	33	31	46	52	58
단기금융부채	25	55	55	55	55
기타유동부채	6	2	2	2	2
비유동부채	93	115	217	217	217
장기금융부채	76	102	202	202	202
기타비유동부채	17	13	15	15	15
부채총계	**158**	**203**	**319**	**326**	**332**
지배주주지분	341	315	326	345	371
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	217	191	202	221	247
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**341**	**315**	**326**	**345**	**371**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**276**	**218**	**264**	**301**	**337**
매출원가	197	192	187	207	230
매출총이익	**80**	**25**	**77**	**94**	**107**
판매비 및 관리비	27	29	28	33	37
영업이익	**52**	**-4**	**49**	**61**	**70**
(EBITDA)	78	25	85	96	103
금융손익	10	0	1	-1	-1
이자비용	1	4	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-3	4	4	4
세전계속사업이익	**54**	**-7**	**54**	**64**	**73**
계속사업법인세비용	8	-5	11	13	15
계속사업이익	46	-2	43	51	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**46**	**-2**	**43**	**51**	**58**
지배주주	46	-2	43	51	58
총포괄이익	**46**	**-2**	**43**	**51**	**58**
매출총이익률 (%)	28.8	11.6	29.3	31.2	31.7
영업이익률 (%)	18.9	-1.8	18.5	20.2	20.7
EBITDA 마진률 (%)	28.2	11.6	32.3	31.8	30.5
당기순이익률 (%)	16.5	-0.8	16.2	17.0	17.3
ROA (%)	9.4	-0.4	7.4	7.8	8.5
ROE (%)	13.7	-0.5	13.4	15.2	16.3
ROIC (%)	12.4	-0.7	9.4	11.9	14.2

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**17**	**60**	**94**	**81**	**88**
당기순이익(손실)	46	-2	43	51	58
비현금수익비용가감	38	62	38	35	33
유형자산감가상각비	23	27	34	33	31
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	12	32	2	0	0
영업활동 자산부채변동	-46	0	13	-5	-3
매출채권 감소(증가)	13	-2	-5	-6	-5
재고자산 감소(증가)	-42	43	4	-6	-4
매입채무 증가(감소)	-17	-1	15	6	6
기타자산, 부채변동	0	-40	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-98**	**-43**	**-52**	**-13**	**-14**
유형자산처분(취득)	-108	-43	-50	-11	-13
무형자산 감소(증가)	-5	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	15	0	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**5**	**23**	**68**	**-32**	**-32**
차입금의 증가(감소)	37	55	100	0	0
자본의 증가(감소)	-32	-32	-32	-32	-32
배당금의 지급	32	32	-32	-32	-32
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**-74**	**40**	**110**	**36**	**42**
기초현금	90	16	56	167	203
기말현금	16	56	167	203	245

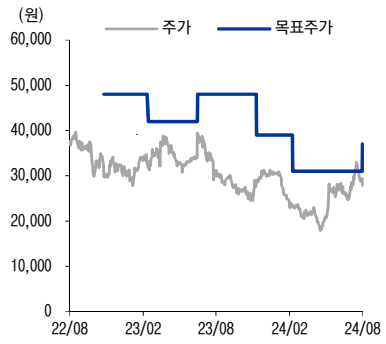
주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	18.6	-498.8	20.1	16.9	14.8
P/B	2.5	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	12.0	39.3	11.2	9.6	8.5
P/CF	10.1	15.0	10.7	10.0	9.4
배당수익률 (%)	3.8	3.6	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	-8.4	-21.3	21.2	14.0	12.0
영업이익	-31.3	적전	흑전	24.3	14.7
세전이익	-35.2	적전	흑전	19.1	14.3
당기순이익	-28.6	적전	흑전	19.1	14.3
EPS	-28.6	적전	흑전	19.1	14.3
안정성 (%)					
부채비율	46.1	64.5	98.0	94.5	89.5
유동비율	204.0	145.7	233.6	263.3	293.4
순차입금/자기자본(x)	24.8	31.9	27.8	15.8	3.4
영업이익/금융비용(x)	74.0	-1.1	8.4	9.4	10.8
총차입금 (십억원)	101	157	257	257	257
순차입금 (십억원)	85	101	90	54	12
주당지표(원)					
EPS	1,557	-61	1,458	1,736	1,985
BPS	11,627	10,724	11,092	11,738	12,633
CFPS	2,848	2,038	2,756	2,921	3,108
DPS	1,090	1,090	1,090	1,090	1,090

자료: PI첨단소재, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2022.03.18	신규	김광수			
2022.10.25	Buy	48,000	-27.8		-34.2
2023.02.13	Buy	42,000	-6.0		-17.9
2023.06.16	Buy	48,000	-17.9		-37.1
2023.11.10	Buy	39,000	-19.9		-26.8
2024.02.08	Buy	31,000	6.5		-20.8
2024.08.01	Buy	37,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)