

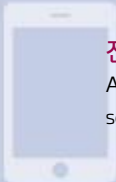


BUY(Maintain)

목표주가: 42,000원(상향)

주가(7/30): 29,350원

시가총액: 8,619억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/30)	2,738.19pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	33,000원	17,910원	
최고/최저가 대비 등락률	-11.1%	63.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	17.4%	20.0%
	6M	20.5%	10.0%
	1Y	-4.6%	-8.2%

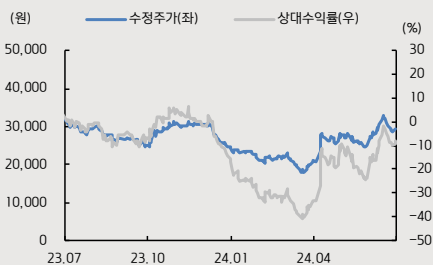
Company Data

발행주식수	29,366	전주
일평균 거래량(3M)	261	천주
외국인 지분율	8.7%	
배당수익률(24E)	2.0%	
BPS(24E)	11,450원	
주요 주주	아케마코리아홀딩 외	54.2%
	1 인	

투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,764	2,176	2,626	2,973
영업이익	521	-39	497	618
EBITDA	780	253	806	930
세전이익	540	-66	481	595
순이익	457	-18	383	475
지배주주지분순이익	457	-18	383	475
EPS(원)	1,557	-61	1,306	1,616
증감률(% YoY)	-28.6	적전	흑전	23.8
PER(배)	18.6	-498.8	22.4	18.1
PBR(배)	2.49	2.84	2.56	2.38
EV/EBITDA(배)	12.0	39.3	12.0	10.3
영업이익률(%)	18.8	-1.8	18.9	20.8
ROE(%)	13.7	-0.5	11.8	13.6
순차입금비율(%)	25.8	31.7	32.6	28.1

Price Trend



PI첨단소재 (178920)

돌아온 펀더멘탈, 그에 맞는 재평가 필요



2Q24 영업이익 177억원으로 시장 기대치 상회. 전 사업부의 실적이 성장한 가운데 특히 방열시트 부문이 호실적 견인. 3Q24 영업이익은 163억원으로, 방열시트용 매출액이 추가 성장하며 고수익성 지속될 전망. 주가는 '24E P/E 22.4배, '25E 18.1배로, 과거 정상 사이클(32.0배) 크게 하회. 향후 온디바이스 AI 침투율 확대의 수혜 및 사업 구조 정상화와 함께 기업가치 재평가 기대. 목표주가 42,000원으로 상향.

>>> 2Q24 영업이익 177억원, 시장 컨센서스 상회

2Q24 실적은 매출액 737억원(+42% QoQ, +22% YoY), 영업이익 177억원(+617% QoQ, +617% YoY), opm 24.0%으로, 시장 컨센서스(134억원)를 상회하며 6개 분기 만에 20%대의 영업이익률을 회복했다. 2H24 플래그십 스마트폰 출시를 앞둔 고객사들의 재고 축적 수요가 확대되며 전 사업부의 실적이 성장한 가운데 특히 방열시트용 매출액이 +142% QoQ, +51%YoY 증가했다. 신규 라인(9호기) 가동을 반영한 2Q24 가동률은 63.7%(+13.7%p QoQ)로, 1Q와 동일한 8개 라인 기준으로 고려 시 가동률이 70%를 상회한 것으로 파악된다. 영업이익률은 24.0%(+19.2%p QoQ, +19.9%p YoY)로, 조업도 손실 반영에도 불구하고 가동률 상승 및 원재료 가격 하락, 충당금 환입 등의 효과가 맞물리며 가파른 회복세를 시현했다.

>>> 3Q24 영업이익 163억원, 시장 기대치 소폭 상회 전망

3Q24 실적은 매출액 723억원(-2% QoQ, +18% YoY), 영업이익 163억원(-8% QoQ, +284% YoY)으로 시장 기대치(157억원)를 소폭 상회할 전망이다. 3Q24에도 북미 세트 고객사향 방열시트용 매출액이 추가 성장하며 실적을 견인할 것이다. 한편 FPCB 부문은 성수기 효과가 이어지겠으나 전분기 대비로는 하락이 예상되며, 첨단산업 부문은 EV 배터리용 수요 부진 영향으로 예상치를 하회할 것으로 판단된다. 영업이익률은 22.5%로, 2Q24 충당금 환입 효과 제외 시 동일한 수준을 유지할 전망이다. 2024년은 매출액 2,626억원(+21% YoY), 영업이익 497억원(흑전 YoY)로, 북미 고객사향 방열시트 매출액 +58% YoY 증가 및 원재료 가격 안정화에 힘입어 가파른 실적 개선이 전망된다.

>>> 정상화된 실적, 그에 맞는 기업가치 재평가 필요

주가는 3개월간 약 50% 상승했음에도 불구하고 '24E P/E 22.4배, '25E P/E 18.1배로, 정상 사이클(2018년~2022년) 때의 평균 멀티플 32.0배를 크게 하회하고 있다. 당사는 향후 온디바이스 AI 기기 침투율 확대의 수혜가 이어질 것으로 전망한다. 더불어 동사의 방열시트는 북미 세트 고객사 내 점유율이 약 90%로 파악되며, 경쟁사의 사업 축소와 함께 추가 점유율 확대도 기대해 볼 수 있다. 사업 구조 정상화와 함께 기업가치 재평가를 기대하며 목표주가를 42,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

PI첨단소재 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	426.4	602.2	613.9	534.0	518.1	737.1	723.3	647.5	2764.4	2176.4	2626.0
%QoQ/%YoY	-19%	41%	2%	-13%	-3%	42%	-2%	-10%	-8%	-21%	21%
FPCB용	218.3	303.2	287.8	244.1	264.1	334.4	298.3	251.8	1103.9	1053.3	1148.7
방열시트용	74.3	149.5	169.4	141.7	93.1	225.4	261.5	222.0	999.8	534.9	802.0
첨단산업용	133.8	149.5	156.7	148.2	160.8	177.4	163.5	173.7	661.2	588.1	675.4
매출원가	459.5	506.2	500.7	457.0	423.7	490.0	491.8	445.5	1968.8	1923.4	1851.1
매출원가율	108%	84%	82%	86%	82%	69%	68%	69%	71%	88%	70%
매출총이익	-33.1	95.9	113.2	77.0	94.3	247.1	231.5	202.0	795.6	253.0	775.0
판매비와관리비	84.3	71.2	70.8	66.0	69.6	70.1	68.7	69.9	274.3	292.4	278.4
영업이익	-117.4	24.7	42.4	11.0	24.7	177.0	162.8	132.0	521.4	-39.4	496.6
%QoQ/%YoY	-199%	-121%	72%	-74%	126%	617%	-8%	-19%	-31%	-108%	흑전
영업이익률	-28%	4%	7%	2%	5%	24%	23%	20%	19%	-2%	19%
법인세차감손익	-121.8	16.1	41.8	-2.6	18.2	170.1	163.0	129.3	539.8	-66.5	480.6
법인세비용	-41.5	-5.7	-0.3	-1.1	3.3	35.3	32.6	25.9	82.7	-48.5	97.1
당기순이익	-80.3	21.8	42.1	-1.5	14.9	134.8	130.4	103.5	457.1	-18.0	383.5
당기순이익률	-19%	4%	7%	0%	3%	18%	18%	16%	17%	-1%	15%

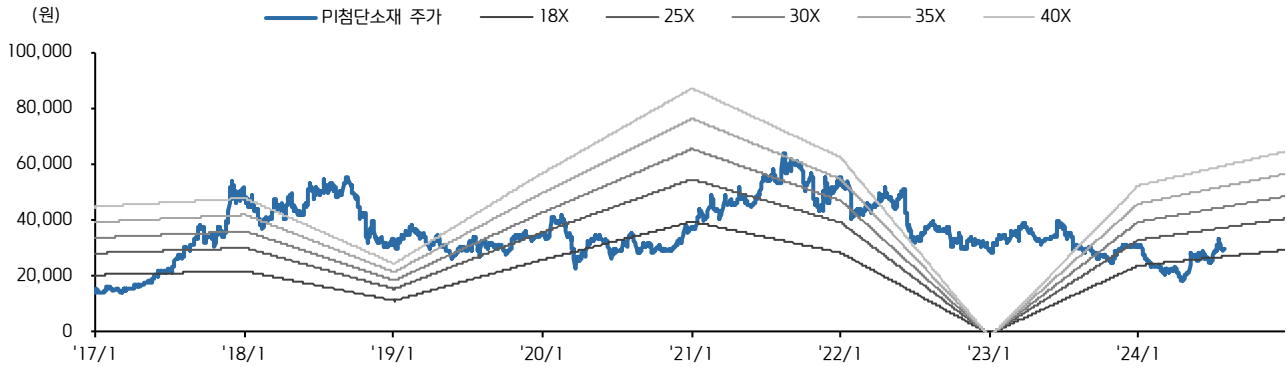
자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q24P					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	667.1	737.1	10%	692.0	7%	2,508.0	2,626.0	5%
FPCB용	317.1	334.4	5%	-	-	1,147.4	1,148.7	0%
방열시트용	180.2	225.4	25%	-	-	639.7	802.0	25%
첨단산업용	169.8	177.4	4%	-	-	720.8	675.4	-6%
영업이익	135.5	177.0	31%	134.0	32%	434.1	496.6	14%
세전이익	137.2	170.1	24%	-	-	426.7	480.6	13%
당기순이익	109.8	134.8	23%	118.0	14%	341.7	383.5	12%
영업이익률	20.3%	24.0%		19.4%		17.3%	18.9%	
세전이익률	20.6%	23.1%		-		17.0%	18.3%	
순이익률	16.5%	18.3%		-		13.6%	14.6%	

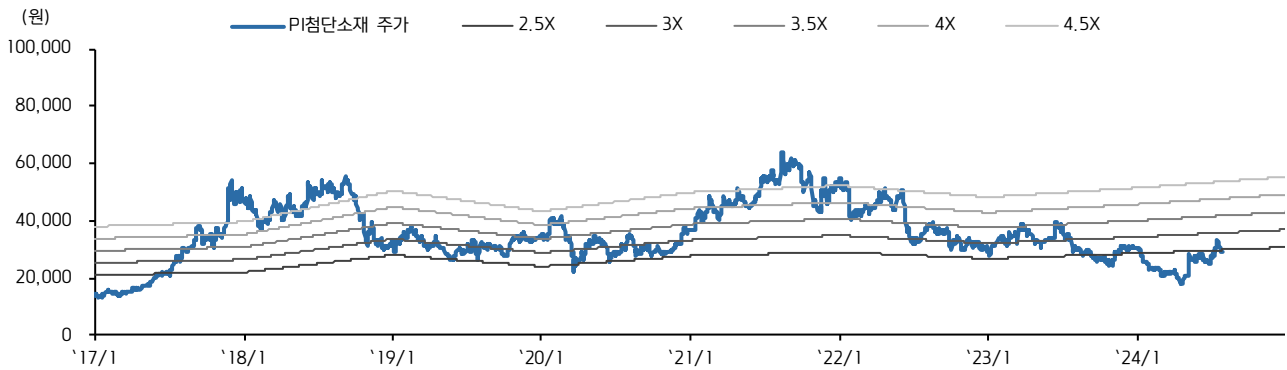
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

PI첨단소재 목표주가 42,000원 제시

EPS(원)	1,306 원	2024 년 EPS
Target PBR(배)	32.0 배	2023 년을 제외한 최근 5 개년(2018 년~2022 년) 간의 정상 사이클 때의 평균 P/E
목표주가(원)	41,789 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,019	2,764	2,176	2,626	2,973
매출원가	1,978	1,969	1,923	1,851	2,051
매출총이익	1,041	796	253	775	921
판관비	282	274	292	278	303
영업이익	759	521	-39	497	618
EBITDA	996	780	253	806	930
영업외손익	75	18	-27	-16	-23
이자수익	5	7	8	8	7
이자비용	9	7	35	30	28
외환관련이익	46	102	32	29	27
외환관련손실	26	74	31	26	28
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	59	-10	-1	3	-1
법인세차감전이익	833	540	-66	481	595
법인세비용	193	83	-49	97	120
계속사업손익	640	457	-18	383	475
당기순이익	640	457	-18	383	475
지배주주순이익	640	457	-18	383	475
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.3	-8.4	-21.3	20.7	13.2
영업이익 증감율	26.5	-31.4	-107.5	-1,374.4	24.3
EBITDA 증감율	22.1	-21.7	-67.6	218.6	15.4
지배주주순이익 증감율	53.4	-28.6	-103.9	-2,227.8	24.0
EPS 증감율	53.4	-28.6	적전	흑전	23.8
매출총이익률(%)	34.5	28.8	11.6	29.5	31.0
영업이익률(%)	25.1	18.8	-1.8	18.9	20.8
EBITDA Margin(%)	33.0	28.2	11.6	30.7	31.3
지배주주순이익률(%)	21.2	16.5	-0.8	14.6	16.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,964	1,317	1,281	1,270	1,400
현금 및 현금성자산	905	164	564	236	229
단기금융자산	153	3	3	2	3
매출채권 및 기타채권	446	301	319	374	423
재고자산	421	837	388	648	733
기타유동자산	39	12	7	10	12
비유동자산	2,766	3,673	3,898	3,921	3,975
투자자산	8	6	7	7	7
유형자산	2,551	3,429	3,666	3,693	3,747
무형자산	135	139	127	123	123
기타비유동자산	72	99	98	98	98
자산총계	4,730	4,990	5,179	5,191	5,375
유동부채	1,086	645	880	758	742
매입채무 및 기타채무	500	334	310	338	362
단기금융부채	567	281	537	387	347
기타유동부채	19	30	33	33	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	1,829	1,762
지배지분	3,259	3,415	3,149	3,362	3,613
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	2,121	2,390
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,259	3,415	3,149	3,362	3,613

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	886	174	600	212	616
당기순이익	640	457	-18	383	475
비현금항목의 가감	461	379	317	406	431
유형자산감가상각비	218	235	275	293	296
무형자산감가상각비	19	23	18	16	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	224	121	24	97	119
영업활동자산부채증감	-88	-461	359	-459	-148
매출채권및기타채권의감소	-96	128	-19	-55	-49
재고자산의감소	-99	-422	432	-260	-85
매입채무및기타채무의증가	174	-171	-9	28	24
기타	-67	4	-45	-172	-38
기타현금흐름	-127	-201	-58	-118	-142
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	-246	-276
차입금의 증가(감소)	-22	384	569	-230	-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	-328	-7
기초현금 및 현금성자산	758	905	164	564	236
기말현금 및 현금성자산	905	164	564	236	229

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,179	1,557	-61	1,306	1,616
BPS	11,097	11,627	10,724	11,450	12,302
CFPS	3,749	2,848	1,019	2,689	3,084
DPS	1,090	779	0	580	700
주당배수(배)					
PER	25.3	18.6	-498.8	22.4	18.1
PER(최고)	31.1	36.0	-735.1		
PER(최저)	16.6	18.1	-397.4		
PBR	4.97	2.49	2.84	2.56	2.38
PBR(최고)	6.11	4.82	4.19		
PBR(최저)	3.26	2.43	2.27		
PSR	5.36	3.07	4.12	3.28	2.89
PCFR	14.7	10.1	29.9	10.9	9.5
EV/EBITDA	16.0	12.0	39.3	12.0	10.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	50.0	50.0	0.0	44.4	43.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	2.7	0.0	2.0	2.4
ROA	14.6	9.4	-0.4	7.4	9.0
ROE	21.0	13.7	-0.5	11.8	13.6
ROIC	19.5	11.5	-1.2	9.0	10.6
매출채권회전율	7.6	7.4	7.0	7.6	7.5
재고자산회전율	8.2	4.4	3.6	5.1	4.3
부채비율	45.1	46.1	64.5	54.4	48.8
순차입금비율	-8.4	25.8	31.7	32.6	28.1
이자보상배율	81.4	74.0	-1.1	16.5	22.0
총차입금	784	1,049	1,566	1,336	1,246
순차입금	-273	882	999	1,097	1,014
NOPLAT	996	780	253	806	930
FCF	373	-891	78	-86	291

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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.

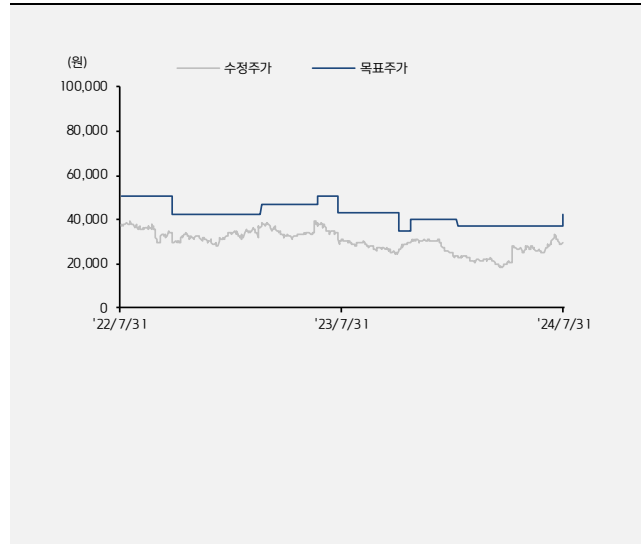
고지사항

- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
P1첨단소재 (178920)	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	-39.71	-23.78
	2024-05-28	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-34.13	-10.81
	2024-07-31	Buy(Maintain)	42,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

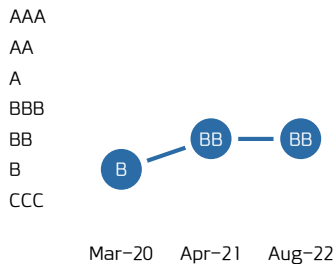
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

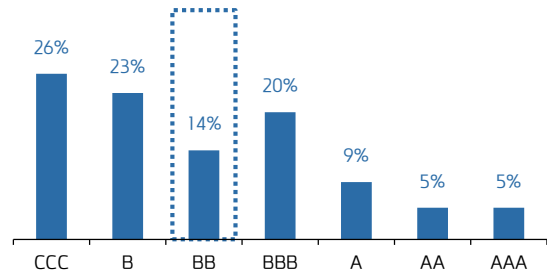
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급

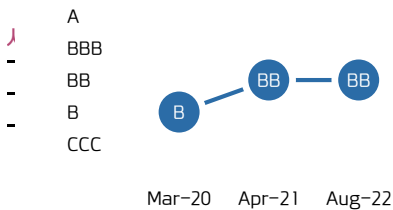


자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



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



구분	등급
물 부족	4.2
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
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