

PI첨단소재 (178920)

평가 ↑ + 고부가가치 비중 ↑ = 수익성 개선 가속화

올해 1분기 영업이익 고부가가치 제품 매출 증가로 인한 제품믹스 개선으로 컨센서스 대폭적으로 상회함 ⇒ 영업이익률 21.9%(+8.5%p YoY, +10.6%p QoQ) 기록하면서 수익성 개선 가시화

올해 1분기 실적의 경우 매출액 641억원(-0.1% YoY, 9.6% QoQ), 영업이익 140억원(+62.8% YoY, +111.8% QoQ)을 기록하였으며, 특히 영업이익 측면에서는 컨센서스를 대폭적으로 상회하는 실적을 달성하였다.

이는 환율이 상승하는 환경하에서 초극박 FPCB 필름, 고성능 방열시트용 필름 등 고부가가치 제품 매출 증가로 인하여 제품믹스가 개선되었기 때문이다.

이에 따라 필름 가동률이 54.3%(+2.6%p YoY, +15.7%p QoQ) 수준인데도 불구하고 영업이익률 21.9%(+8.5%p YoY, +10.6%p QoQ)를 기록하면서 수익성 개선이 가시화 되었다

평가 인상 환경하에서 초극박 FPCB, 고성능 방열시트용 등 고부가가치 제품 매출 본격화로 수익성 개선 가속화 될 듯

올해 실적의 경우 매출액 2,896억원(YoY +9.9%), 영업이익 661억원(YoY +53.7%)으로 수익성 개선이 가속화 될 것으로 예상된다.

이는 가격인상 효과와 더불어 고부가가치 제품 비중 증가로 인한 제품믹스 개선으로 실적 턴어라운드 가속화 될 것으로 예상되기 때문이다.

먼저 원부재료 등 원가 상승을 평가에 반영하는 차원에서 필름 평균가격을 10% 중반대로 인상할 예정이다. 이에 따른 가격 인상 효과가 2분기부터 본격화 될 것이다.

다른 한편으로는 초극박 FPCB 필름, 고성능 방열시트용 필름, 플렉시블 필름 등 고부가가치 제품 매출 등이 본격화 되면서 수익성 개선이 가속화 될 것이다.

이러한 환경하에서 방열시트 장기 계약 공급 물량이 지난해 850톤에서 올해의 경우 910톤으로 증가하였으며, 무엇보다 고성능 방열시트 비중이 증가함에 따라 수익성 개선에 기여를 할 것이다.

아케마 글로벌 네트워크 활용 ⇒ 북미, 유럽 등에서 우주항공, 전기차, ESS 등과 관련하여 매출처 확대 및 제품 다각화 가시화 되면서 성장성 부각

우주항공과 관련된 PI필름은 우주선과 인공위성 단열재(MLI)의 최외곽에서 사용되며 차폐성과 단열성을 부여하는 소재로 활용되고 있다. 특히 동사 PI필름의 경우 극저온부터 400℃ 이상 고온에 이르기까지 극한의 환경에서도 안정적 성능을 유지하도록 설계돼 우주 환경에서 급격한 온도 변화에도 효과적으로 대응할 수 있는 물성을 지니고 있다.

다른 한편으로는 동사 BMS용 FPCB용 PI필름의 경우 내열 특성 및 높은 절연파괴전압을 바탕으로 고집적 회로 구조에서 전기 안정성을 확보할 수 있으며, EV 배터리 절연용 PI 필름은 400℃ 이상의 고온 환경에서도 물성을 안정적으로 유지하는 내열 특성을 갖춘 소재로, 셀·모듈·팩 구조 전반에 적용되는 절연 용도에 적합하게 사용될 수 있다.

무엇보다 북미와 유럽 시장 등에서 아케마의 글로벌 네트워크를 활용하여 향후 동사는 다수의 우주항공, 전기차, ESS 관련 업체 등을 신규고객으로 확보하면서 매출처 확대 및 제품 다각화 등이 가시화 되면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

목표주가 38,000으로 상향

동사의 목표주가를 38,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026~28년 평균 EPS 추정치 2,050원에 Target PER 18.7배(최근 2년간 평균 PER)를 적용하여 산출하였다.

Company Brief

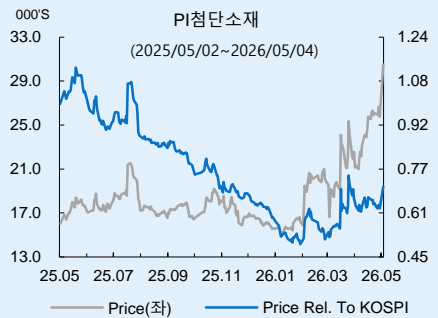
Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 38,000원(상향) |
| 종가(2026.05.04) | 30,500원 |
| 상승여력 | 24.6% |

| Stock Indicator | |
|-----------------|----------------|
| 자본금 | 15십억원 |
| 발행주식수 | 2,937만주 |
| 시가총액 | 896십억원 |
| 외국인지분율 | 10.3% |
| 52주 주가 | 14,920~30,500원 |
| 60일평균거래량 | 366,461주 |
| 60일평균거래대금 | 8.7십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|-------|
| 절대수익률 | 42.9 | 56.6 | 64.3 | 90.5 |
| 상대수익률 | 13.9 | 27.4 | -4.0 | -80.5 |

Price Trend



| FY | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 263 | 290 | 314 | 358 |
| 영업이익(십억원) | 43 | 66 | 74 | 85 |
| 순이익(십억원) | 30 | 52 | 59 | 70 |
| EPS(원) | 1,035 | 1,778 | 1,995 | 2,377 |
| BPS(원) | 12,094 | 13,526 | 15,177 | 17,209 |
| PER(배) | 15.1 | 17.2 | 15.3 | 12.8 |
| PBR(배) | 1.3 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| ROE(%) | 8.8 | 13.9 | 13.9 | 14.7 |
| 배당우율(%) | 2.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| EV/EBITDA(배) | 5.9 | 8.4 | 7.3 | 6.1 |

주K-IFRS 별도 요약 재무제표

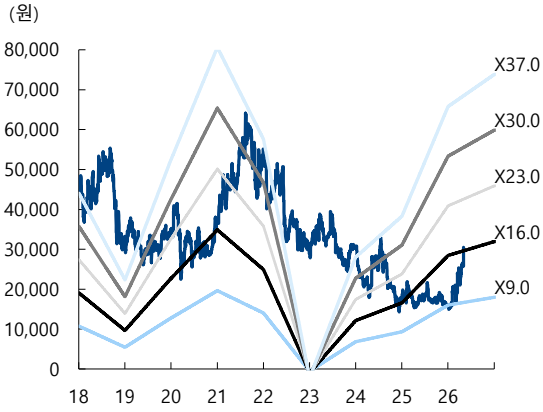
[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

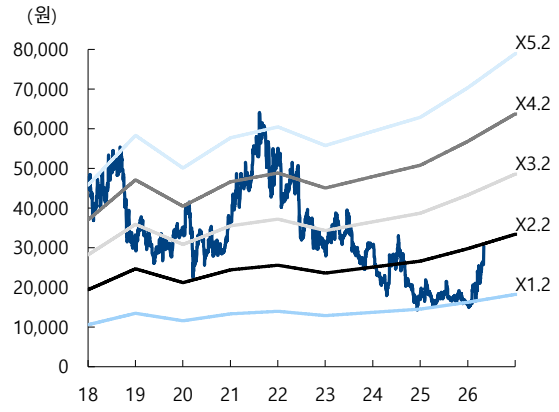
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

그림1. PI 첨단소재 PER 밴드



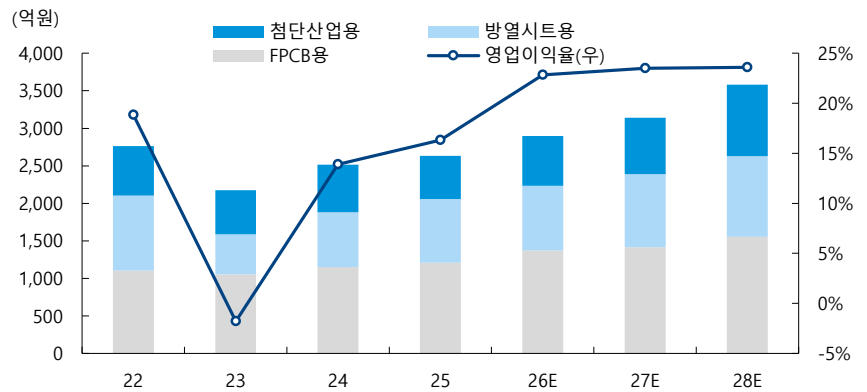
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림2. PI 첨단소재 PBR 밴드



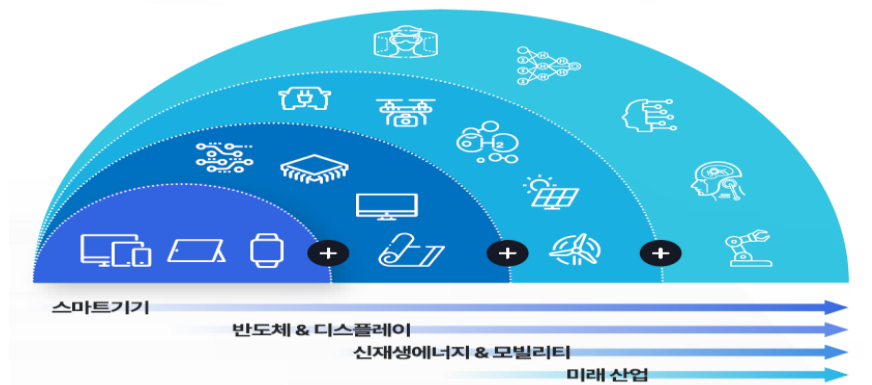
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림3. PI 첨단소재 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림4. PI 첨단소재 전방산업 확장성



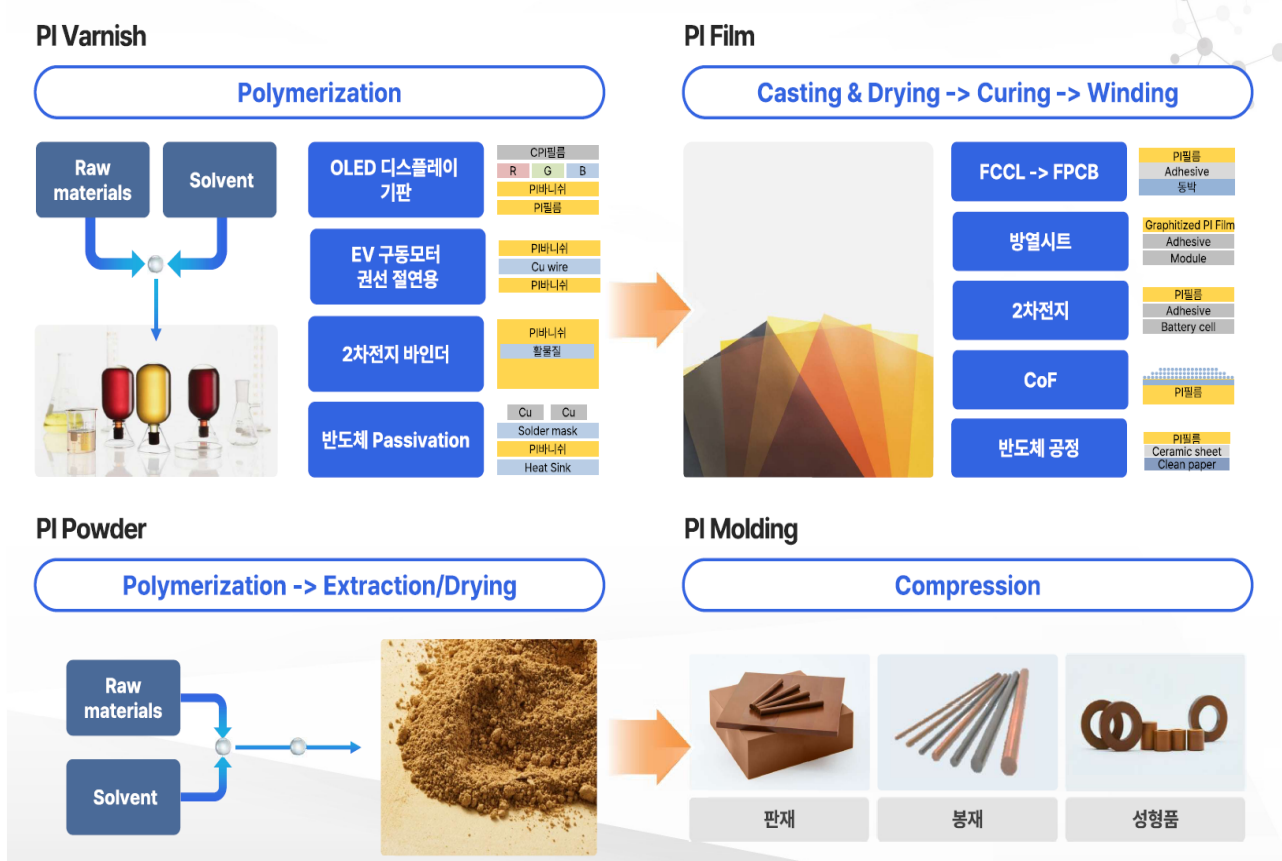
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림5. PI 첨단소재 용도별 PI 제품군



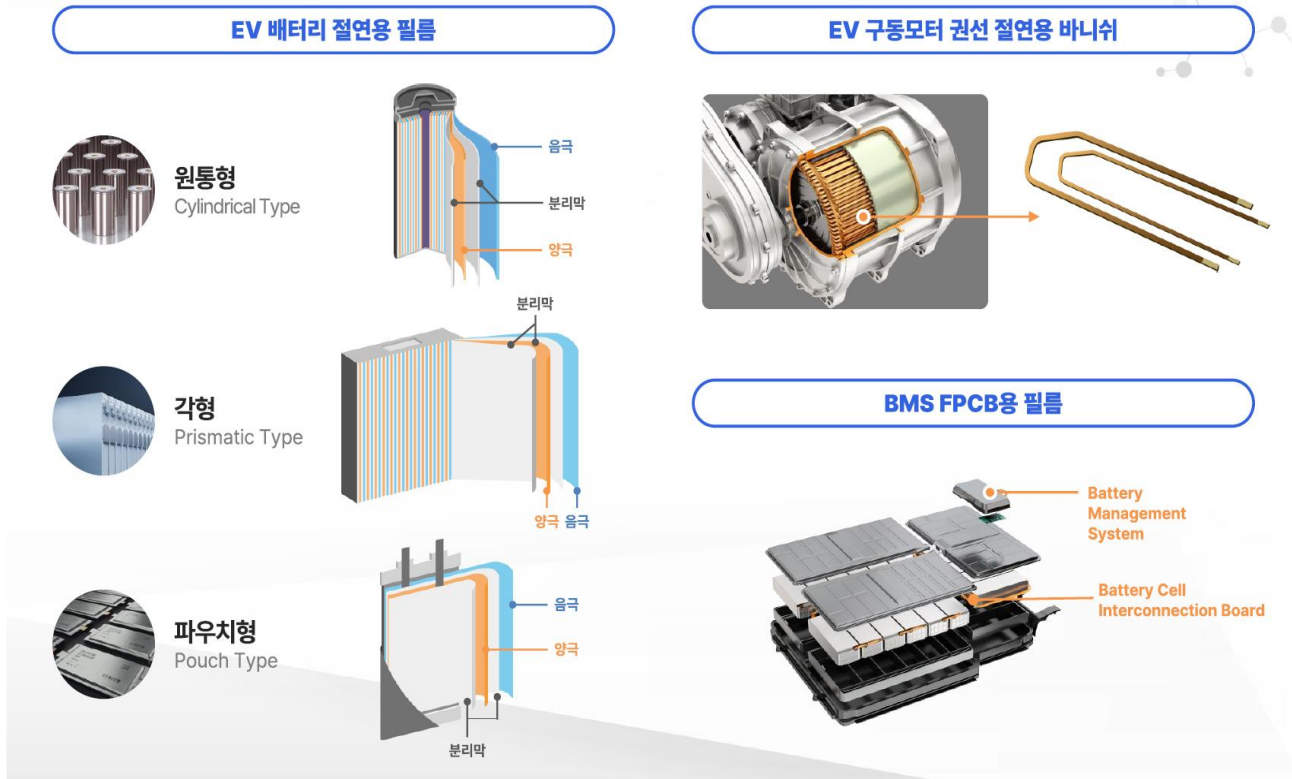
자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림6. PI 첨단소재 공정별 PI 제품군



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림7. PI 첨단소재 모빌리티 용도 확장



자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

그림8. PI 첨단소재 중장기 전략 목표



- 유럽 및 북미 지역으로 매출처 확장
- 신제품 출시로 매출 성장 견인
- 고속 성장하는 비모바일 용도, 고마진 필름 및 비필름 사업에 역량 집중하여 30%+ EBITDA 마진 달성

자료: PI첨단소재, iM증권 리서치본부

K-IFRS 별도 요약 재무제표

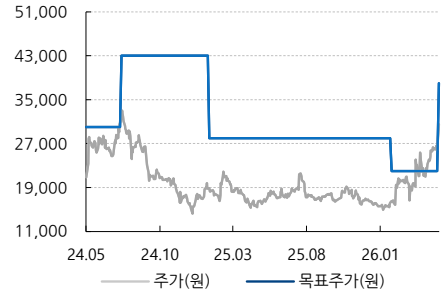
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | (십억원, %) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 유동자산 | 123 | 200 | 282 | 373 | 매출액 | 263 | 290 | 314 | 358 |
| 현금 및 현금성자산 | 51 | 121 | 197 | 276 | 증가율(%) | 4.8 | 9.9 | 8.5 | 14.0 |
| 단기금융자산 | 1 | 0 | 0 | 0 | 매출원가 | 191 | 192 | 207 | 236 |
| 매출채권 | 39 | 42 | 46 | 52 | 매출총이익 | 72 | 98 | 108 | 122 |
| 재고자산 | 33 | 36 | 39 | 45 | 판매비와관리비 | 29 | 32 | 34 | 38 |
| 비유동자산 | 342 | 311 | 283 | 258 | 연구개발비 | 9 | 10 | 11 | 13 |
| 유형자산 | 319 | 290 | 263 | 239 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 10 | 8 | 6 | 5 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 465 | 511 | 565 | 631 | 영업이익 | 43 | 66 | 74 | 85 |
| 유동부채 | 49 | 54 | 58 | 65 | 증가율(%) | 27.2 | 53.6 | 11.6 | 14.5 |
| 매입채무 | 8 | 8 | 9 | 10 | 영업이익률(%) | 16.3 | 22.8 | 23.5 | 23.6 |
| 단기차입금 | - | - | - | - | 이자수익 | 1 | 3 | 6 | 8 |
| 유동성장기부채 | 12 | 12 | 12 | 12 | 이자비용 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 60 | 60 | 60 | 60 | 지분이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | 0 | 0 | -2 | -1 |
| 장기차입금 | 34 | 34 | 34 | 34 | 세전계속사업이익 | 40 | 65 | 73 | 87 |
| 부채총계 | 110 | 114 | 119 | 125 | 법인세비용 | 9 | 13 | 15 | 18 |
| 자배주주지분 | 355 | 397 | 446 | 505 | 세전계속이익률(%) | 15.0 | 22.5 | 23.3 | 24.4 |
| 자본금 | 15 | 15 | 15 | 15 | 당기순이익 | 30 | 52 | 59 | 70 |
| 자본잉여금 | 188 | 188 | 188 | 188 | 순이익률(%) | 11.5 | 18.0 | 18.7 | 19.5 |
| 이익잉여금 | 231 | 273 | 321 | 381 | 자배주주귀속 순이익 | 30 | 52 | 59 | 70 |
| 기타자본항목 | -78 | -78 | -78 | -78 | 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비자배주주지분 | - | - | - | - | 총포괄이익 | 31 | 52 | 59 | 70 |
| 자본총계 | 355 | 397 | 446 | 505 | 자배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 영업활동 현금흐름 | 78 | 79 | 83 | 88 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 30 | 52 | 59 | 70 | EPS | 1,035 | 1,778 | 1,995 | 2,377 |
| 유형자산감가상각비 | 31 | 29 | 26 | 24 | BPS | 12,094 | 13,526 | 15,177 | 17,209 |
| 무형자산상각비 | 2 | 2 | 2 | 1 | CFPS | 2,183 | 2,838 | 2,947 | 3,232 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 투자활동 현금흐름 | -5 | -1 | -1 | -1 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -4 | - | - | - | PER | 15.1 | 17.2 | 15.3 | 12.8 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - | PBR | 1.3 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| 금융상품의 증감 | 0 | - | - | - | PCR | 7.2 | 10.7 | 10.3 | 9.4 |
| 재무활동 현금흐름 | -105 | -12 | -12 | -12 | EV/EBITDA | 5.9 | 8.4 | 7.3 | 6.1 |
| 단기금융부채의증감 | -43 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -50 | - | - | - | ROE | 8.8 | 13.9 | 13.9 | 14.7 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 29.1 | 33.6 | 32.4 | 30.6 |
| 배당금지급 | -10 | -10 | -10 | -10 | 부채비율 | 30.9 | 28.7 | 26.7 | 24.8 |
| 현금및현금성자산의증감 | -32 | 71 | 75 | 79 | 순부채비율 | -1.5 | -19.1 | -33.9 | -45.6 |
| 기초현금및현금성자산 | 83 | 51 | 121 | 196 | 매출채권회전율(x) | 6.9 | 7.1 | 7.1 | 7.3 |
| 기말현금및현금성자산 | 51 | 121 | 196 | 276 | 재고자산회전율(x) | 7.3 | 8.3 | 8.3 | 8.5 |

자료 : PI첨단소재, IM증권 리서치본부

미첨단소재 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|--------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2024-07-15 | Buy | 43,000 | -50.0% | -23.3% |
| 2025-01-13 | Buy | 28,000 | -37.1% | -21.8% |
| 2026-01-26 | Buy | 22,000 | -1.8% | 38.6% |
| 2026-05-06 | Buy | 38,000 | | |



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 88.2% | 11.8% | - |