

2023. 7. 24

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

PiChem 단소재 (178920)

좀 더 충전이 필요

- 2분기 리뷰: 매출 602억원, 영업이익은 25억원으로 흑자 전환
- 목표가 30,000원 하향, 투자 의견 HOLD 유지

WHAT'S THE STORY?

2분기 리뷰: 매출 602억원, 영업이익은 25억원으로 흑자 전환함. FPCB는 고객 재고 정상화에 따른 restocking 수요로 전분기 대비 뚜렷한 회복을 보임. 1분기 고객사의 재고 조정으로 인해 큰 폭의 매출 감소를 기록했던 방열시트 부분도 2분기 중국 고객사의 장기 계약 물량이 진행되면서 회복. 2분기 가동률은 44%로 전분기 13.2%에 비해 개선되었으나 전년 동기의 87%에는 여전히 미치지 못함.

연간 실적 전망 하향: 상반기 고객사 재고 조정 후 하반기 계절적 성수기 진입에 따른 가동률 개선 기대감은 긍정적. 7월 현재 잠정적 가동률이 70%까지 올라올 것으로 보이나, 예년의 정상 가동률(22년 기준 80% 후반)에 도달하기는 쉽지 않은 상황. 따라서 3분기 매출과 영업마진에 대한 기대치를 낮춤. 연간 매출은 2,357억원으로 전년 대비 14.7%, 영업이익은 160억원으로 기존 추정치(매출 2,690억원, 영업이익 235억원) 대비 하향 조정.

최대주주 경영권 매각 완료 후 시너지 효과 기대는 아직: 지난 6월 28일 프랑스의 Specialty Chemical 회사인 Arkema가 현재 최대주주인 글랜우드PE의 지분 전량 인수하는 계약 진행. 거래 종결 시점인 연말 또는 연초 이후 구체적인 인수 후 전략이 전개될 것으로 보임. 장기적으로는 Arkema의 글로벌 네트워크를 통해 미국 유럽으로 고객 확대 가능성이 긍정적이며, EV 바니시 수요에 대응한 미국 투자 등에서의 리스크를 줄일 수 있을 것.

목표가 30,000원 하향, 투자 의견 HOLD 유지: 지난해 매각 협상 진행 중 놓쳤던 재고 조정 타이밍 여파로 상반기 부진 영향과 하반기 전방 수요가 예년 수준을 기대하기는 어렵기 때문에 실적 눈높이 하향도 불가피. Arkema로의 경영권 이전 뒤에 글로벌 사업 확대 기대감이 높지만 실적 전망 하향에 따라 목표가 30,000원으로 기존 대비 3% 하향 조정하고, 투자 의견은 HOLD 유지.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	HOLD	
목표주가	30,000원	-9.9%
현재주가	33,300원	
시가총액	9,779.0억원	
Shares (float)	29,366,322주 (45.6%)	
52주 최저/최고	27,850원/39,650원	
60일-평균거래대금	127.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
PiChem 단소재 (%)	-12.6	1.8	-5.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.5	-7.2	-14.2

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	HOLD	HOLD	
목표주가	30,000	31,000	-3.2%
2023E EPS	531	760	-30.1%
2024E EPS	1,547	1,786	-13.4%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	43,222
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	2023	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	60.2	-19.8	41.2	-2.8	-0.6
영업이익	2.5	-80.7	흑전	303.7	-9.1
세전이익	1.6	-89.7	흑전	113.5	n/a
순이익	2.2	-82.7	흑전	nm	n/a
이익률 (%)					
영업이익	4.2				
세전이익	2.7				
순이익	3.7				

자료: PiChem 단소재, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	18.6	62.7	21.5
P/B	2.5	2.9	2.7
EV/EBITDA	12.0	24.8	12.8
Div yield (%)	2.7	2.3	2.3
EPS 증가율 (%)	-28.6	-65.9	191.2
ROE (%)	13.7	4.6	13.2
주당지표 (원)			
EPS	1,557	531	1,547
BVPS	11,627	11,380	12,148
DPS	779	779	779

분기 잠정 실적

(십억원)	2Q23P	2Q22	1Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	60.2	75.1	42.6	-19.8	41.2
영업이익	2.5	12.9	-11.7	-80.9	흑전
세전계속사업이익	1.6	15.6	-12.2	-89.6	흑전
순이익	2.2	12.8	-8.0	-82.9	흑전
이익률 (%)					
영업이익	4.1	17.3	-27.5		
세전계속사업이익	2.7	20.8	-28.6		
순이익	3.6	17.0	-18.8		

자료: PI첨단소재, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	269.0	235.7	-12.4	327.9	287.9	-12.2
영업이익	23.5	16.0	-31.8	63.0	54.7	-13.2
세전계속사업이익	24.8	17.3	-30.1	62.6	54.2	-13.4
순이익	22.3	15.6	-30.1	52.5	45.4	-13.4

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	1,039 23~24년 EPS 추정 평균
적용 P/E (배)	17.6 글로벌 PI 필름, OLED 소재 평균
Premium (%)	50 증설과 어플리케이션 다변화 모멘텀
주당 적정가치	27,389
목표주가 (원)	30,000
현재 주가 (원)	33,300 7월 24일 종가 기준
상승 여력 (%)	-9.9%

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	78.3	75.0	70.3	52.8	42.6	60.2	67.7	65.2	60.3	76.7	83.7	67.1	276.4	235.7	287.9
FPCB	35.5	31.3	24.4	19.1	21.8	30.3	26.8	22.9	26.2	34.8	30.9	21.8	110.3	101.9	113.6
방열	24.6	25.5	31.3	18.5	7.4	15.0	21.9	24.1	14.1	22.5	26.3	21.6	99.9	68.4	84.5
일반산업	18.2	18.2	14.6	15.2	13.4	14.9	19.0	18.2	20.1	19.4	26.6	23.7	66.2	65.5	89.8
영업이익	13.2	12.9	14.1	11.9	-11.7	2.5	12.2	13.0	9.0	13.8	18.4	13.4	52.2	16.0	54.7
영업이익률(%)	16.9	17.3	20.1	22.5	-27.5	4.1	18.0	20.0	15.0	18.0	22.0	20.0	18.9	6.8	19.0

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	302	276	236	288	316
매출원가	198	197	196	205	218
매출총이익	104	80	40	83	98
(매출총이익률, %)	34.5	28.8	16.8	28.8	31.0
판매 및 일반관리비	28	27	24	28	31
영업이익	76	52	16	55	67
(영업이익률, %)	25.1	18.9	6.8	19.0	21.3
영업외손익	7	2	1	-0	-0
금융수익	1	1	0	0	1
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	8	2	2	0	0
세전이익	83	54	17	54	67
법인세	19	8	2	9	9
(법인세율, %)	23.2	15.3	10.0	16.2	13.8
계속사업이익	64	46	16	45	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	64	46	16	45	58
(순이익률, %)	21.2	16.5	6.6	15.8	18.3
지배주주순이익	64	46	16	45	58
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	100	78	43	81	93
(EBITDA 이익률, %)	33.0	28.2	18.1	28.1	29.3
EPS (지배주주)	2,179	1,557	531	1,547	1,968
EPS (연결기준)	2,179	1,557	531	1,547	1,968
수정 EPS (원)*	2,179	1,557	531	1,547	1,968

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	89	17	69	64	79
당기순이익	64	46	16	45	58
현금유출입이없는 비용 및 수익	46	38	29	35	35
유형자산 감가상각비	22	23	25	24	24
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
기타	22	12	2	9	9
영업활동 자산부채 변동	-9	-46	26	-7	-4
투자활동에서의 현금흐름	-51	-98	-40	-20	-20
유형자산 증감	-33	-108	-40	-20	-20
장단기금융자산의 증감	-15	15	0	-0	-0
기타	-3	-5	0	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	-24	5	-16	-23	-23
차입금의 증가(감소)	2	38	6	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-21	-32	-23	-23	-23
기타	-5	-1	0	0	0
현금증감	15	-74	12	22	37
기초현금	76	90	16	29	50
기말현금	90	16	29	50	87
Gross cash flow	110	84	45	81	93
Free cash flow	56	-90	29	44	59

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	196	132	109	149	195
현금 및 현금등가물	90	16	29	50	87
매출채권	44	30	26	31	34
재고자산	42	84	54	65	72
기타	19	2	1	2	2
비유동자산	277	367	381	375	369
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	255	343	358	354	350
무형자산	13	14	12	10	9
기타	7	10	10	10	10
자산총계	473	499	490	523	564
유동부채	109	65	55	63	67
매입채무	23	13	11	14	15
단기차입금	28	20	20	20	20
기타 유동부채	58	31	24	29	32
비유동부채	38	93	100	104	106
사채 및 장기차입금	17	73	83	83	83
기타 비유동부채	21	20	17	21	23
부채총계	147	158	156	167	173
지배주주지분	326	341	334	357	392
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	202	217	210	233	268
기타	-78	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	326	341	334	357	392
순부채	-42	85	79	57	21

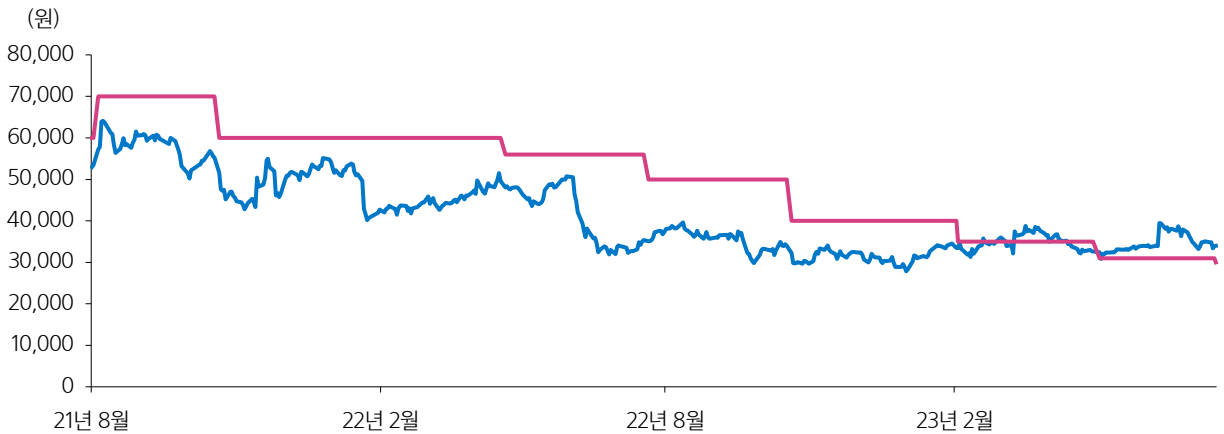
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	15.3	-8.4	-14.7	22.1	9.9
영업이익	26.4	-31.3	-69.3	242.1	22.9
순이익	53.4	-28.6	-65.9	191.2	27.2
수정 EPS**	53.4	-28.6	-65.9	191.2	27.2
주당지표					
EPS (지배주주)	2,179	1,557	531	1,547	1,968
EPS (연결기준)	2,179	1,557	531	1,547	1,968
수정 EPS**	2,179	1,557	531	1,547	1,968
BPS	11,097	11,627	11,380	12,148	13,337
DPS (보통주)	1,090	779	779	779	779
Valuations (배)					
P/E***	25.3	18.6	62.7	21.5	16.9
P/B***	5.0	2.5	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	15.8	12.0	24.8	12.8	10.8
비율					
ROE (%)	21.0	13.7	4.6	13.2	15.4
ROA (%)	14.6	9.4	3.2	9.0	10.6
ROIC (%)	20.0	11.9	3.3	10.7	13.4
배당성향 (%)	50.0	50.0	146.6	50.3	39.6
배당수익률 (보통주, %)	2.0	2.7	2.3	2.3	2.3
순부채비율 (%)	-13.0	24.8	23.5	16.1	5.3
이자보상배율 (배)	81.4	74.0	17.9	59.3	72.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/4/26	8/9	10/25	2022/4/25	7/25	10/24	2023/2/7	5/8	7/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	60000	70000	60000	56000	50000	40000	35000	31000	30000
과리율 (평균)	-15.40	-17.17	-20.95	-27.22	-28.76	-21.33	-0.15	12.09	
과리율 (최대or최소)	-3.33	-8.43	-8.17	-9.46	-20.70	-13.75	10.86	-0.65	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CS&A