

2024. 2. 6

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

Pi침단소재 (178920)

조금 더 기다리자

- 4분기 실적은 매출 534억원, 영업이익 11억원으로 시장 예상치 하회.
- 고객사 디자인 변경에 따른 기회와 EV용 제품 매출 확대는 긍정적.
- 목표가 24,000원 하향, 투자의견 HOLD 유지.

WHAT'S THE STORY?

4분기 실적, 예상치 하회: 4분기 실적은 매출 534억원, 영업이익은 11억원으로 시장 예상치 (매출 593억원, 영업이익 42억원) 하회. 글로벌 IT 기기 수요 둔화와 중화권 수요 회복 지연 등으로 가동률이 49.6%로 전분기 66.7%보다 낮아져 전분기 대비 매출은 줄어듦. 전년 동기(매출 528억원, 영업이익 119억원)와 비교하면 매출은 비슷하나 영업이익은 11억원으로 영업마진 2%에 그쳤는데, 이는 직원들에 대한 위로금 지급이 일회성 비용으로 반영되었기 때문.

방열시트 채택 재확대 가능성과 EV용 제품 증가 기대는 긍정적: 방열시트 부문은 지난해 고객사 디자인 변경으로 대당 채택량이 줄어들었으나, 다시 발열 문제가 불거지면서 올해 신모델에서는 방열시트 채용 가능성이 높아질 것으로 기대되는 상황. 여기에 EV 바니시 제품의 본격 매출과 1월 고객사로부터 승인을 받은 배터리 절연용 필름의 연내 공급 증가 등에 힘입어 24년 매출은 전년 대비 21% 증가한 2,630억원, 영업이익은 323억원 예상. 기존 전망치와 비교하면 영업이익을 28% 낮춘 것인데, 상반기까지 전방 수요 회복에 대한 가시성이 떨어짐에 따라 가동률을 보수적으로 잡고 수익성을 낮춘 데 따름.

목표가 24,000원 하향, HOLD 의견 유지: 목표가 하향은 24년 연간 전망 하향에 따른 것이고, 목표가는 24년 예상 EPS에 글로벌 Peer P/E 22.9배를 적용한 후, 증설 프리미엄과 EV용 제품 확대 프리미엄 30% 적용하여 산출. EV 바니시와 배터리 절연용 필름의 공급이 본격화되는 것은 긍정적이거나 HOLD를 유지하는 것은 전방 수요 회복에 대한 가시성이 현재로서는 장담하기 어렵기 때문. 향후 글로벌 스마트폰 제조사의 신모델 디자인 변경이 구체화된다면 실적 개선 기대감으로 주가의 긍정적 움직임을 따져볼 수 있을 것으로 판단됨.

▶ AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	24,000원	1.1%
현재주가	23,750원	
시가총액	6,974.5억원	
Shares (float)	29,366,322주 (45.6%)	
52주 최저/최고	22,950원/39,500원	
60일-평균거래대금	19.7억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Pi침단소재 (%)	-23.0	-20.7	-31.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-23.4	-20.3	-34.1

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	24,000	27,000	-11.1%
2023E EPS	-61	531	nm
2024E EPS	802	1,547	-48.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	37,400
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	4Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	53.4	1.0	-13.0	-18.1	-10.0
영업이익	1.1	-90.7	-74.1	-91.6	-73.2
세전이익	-0.2	적전	적전	nm	nm
순이익	-0.1	적전	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	2.1				
세전이익	-0.4				
순이익	-0.2				

자료: Pi침단소재, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	18.6	n/a	29.6
P/B	2.5	2.2	2.2
EV/EBITDA	12.0	33.9	13.4
Div yield (%)	2.7	2.6	3.3
EPS 증가율 (%)	-28.6	적전	흑전
ROE (%)	13.7	-0.5	7.4
주당지표 (원)			
EPS	1,557	-61	802
BVPS	11,627	10,787	10,811
DPS	779	779	779

분기 잠정 실적

(십억원)	4Q23P	4Q22	3Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	53.4	52.8	61.4	1.0	-13.0
영업이익	1.1	11.9	4.2	-90.7	-74.1
세전계속사업이익	-0.2	7.2	4.2	적전	적전
순이익	-0.1	7.5	4.2	적전	적전
이익률 (%)					
영업이익	2.1	22.4	6.9		
세전계속사업이익	-0.4	13.6	6.8		
순이익	-0.2	14.2	6.9		

자료: PI첨단소재, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023P			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	222.1	217.6	-2.0	263.1	263.0	0.0
영업이익	0.2	-3.9	nm	45.1	32.3	-28.5
세전계속사업이익	1.5	-6.6	nm	44.5	31.4	-29.4
순이익	1.3	-1.8	nm	37.3	19.7	-47.1

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	802
적용 P/E (배)	22.9
Premium (%)	30
주당 적정 가치	23,935
목표주가 (원)	24,000
현재 주가 (원)	23,750
상승 여력 (%)	1.1

2024년 추정 EPS
글로벌 PI 필름, OLED 소재 평균
캐па 증설 및 EV용 제품 확대 프리미엄
2월 5일 종가 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	78.3	75.0	70.3	52.8	42.6	60.2	61.4	53.4	49.5	70.7	80.5	62.4	276.4	217.6	263.0
FPCB	35.5	31.3	24.4	19.1	21.8	30.3	28.8	24.4	19.6	31.8	33.1	23.2	110.3	105.3	107.7
방열	24.6	25.5	31.3	18.5	7.4	15.0	16.9	14.2	11.1	19.5	25.4	18.5	99.9	53.5	74.4
일반산업	18.2	18.2	14.6	15.2	13.4	14.9	15.7	14.8	18.8	19.4	22.0	20.7	66.2	58.8	80.8
영업이익	13.2	12.9	14.1	11.9	-11.7	2.5	4.2	1.1	3.0	6.4	10.5	12.5	52.2	-3.9	32.3
영업이익률(%)	16.9	17.3	20.1	22.5	-27.5	4.1	6.9	2.1	6.0	9.0	13.0	20.0	18.9	-1.8	12.3

자료: PI첨단소재, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	302	276	218	263	290
매출원가	198	197	199	205	212
매출총이익	104	80	18	58	78
(매출총이익률, %)	34.5	28.8	8.3	22.2	26.9
판매 및 일반관리비	28	27	22	26	28
영업이익	76	52	-4	32	50
(영업이익률, %)	25.1	18.9	-1.8	12.3	17.1
영업외손익	7	2	-3	-1	-1
금융수익	1	1	0	0	0
금융비용	1	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	8	2	-2	-0	0
세전이익	83	54	-7	31	49
법인세	19	8	-5	8	12
(법인세율, %)	23.2	15.3	73.0	25.0	25.0
계속사업이익	64	46	-2	24	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	64	46	-2	24	37
(순이익률, %)	21.2	16.5	-0.8	9.0	12.6
지배주주순이익	64	46	-2	24	37
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	100	78	24	59	76
(EBITDA 이익률, %)	33.0	28.2	10.9	22.5	26.2
EPS (지배주주)	2,179	1,557	-61	802	1,248
EPS (연결기준)	2,179	1,557	-61	802	1,248
수정 EPS (원)*	2,179	1,557	-61	802	1,248

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	89	17	55	53	64
당기순이익	64	46	-2	24	37
현금유출입이없는 비용 및 수익	46	38	24	36	39
유형자산 감가상각비	22	23	26	25	25
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
기타	22	12	-4	9	13
영업활동 자산부채 변동	-9	-46	29	2	1
투자활동에서의 현금흐름	-51	-98	-52	-22	-20
유형자산 증감	-33	-108	-52	-22	-20
장단기금융자산의 증감	-15	15	0	-0	-0
기타	-3	-5	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-24	5	-17	-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	-14	8	21
기초현금	76	90	16	3	11
기말현금	90	16	3	11	32
Gross cash flow	110	84	22	59	76
Free cash flow	56	-90	3	31	44

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	77	92	118
현금 및 현금등가물	90	16	3	11	32
매출채권	44	30	24	27	31
재고자산	42	84	49	53	53
기타	19	2	1	1	2
비유동자산	277	367	392	387	380
투자자산	1	1	0	1	1
유형자산	255	343	369	366	361
무형자산	13	14	12	10	9
기타	7	10	10	10	10
자산총계	473	499	469	479	498
유동부채	109	65	52	59	63
매입채무	23	13	10	13	14
단기차입금	28	20	20	20	20
기타 유동부채	58	31	22	26	29
비유동부채	38	93	99	102	104
사채 및 장기차입금	17	73	83	83	83
기타 비유동부채	21	20	16	19	21
부채총계	147	158	152	161	167
지배주주지분	326	341	317	317	331
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	202	217	193	193	207
기타	-78	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	326	341	317	317	331
순부채	-42	85	105	97	75

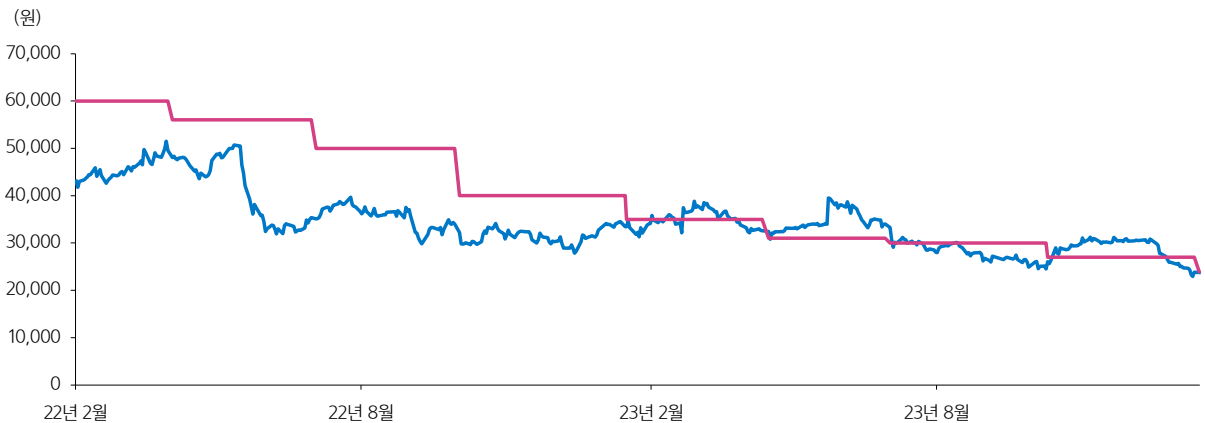
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	15.3	-8.4	-21.3	20.9	10.3
영업이익	26.4	-31.3	적전	흑전	53.6
순이익	53.4	-28.6	적전	흑전	55.6
수정 EPS**	53.4	-28.6	적전	흑전	55.6
주당지표					
EPS (지배주주)	2,179	1,557	-61	802	1,248
EPS (연결기준)	2,179	1,557	-61	802	1,248
수정 EPS**	2,179	1,557	-61	802	1,248
BPS	11,097	11,627	10,787	10,811	11,280
DPS (보통주)	1,090	779	779	779	779
Valuations (배)					
P/E***	25.3	18.6	n/a	29.6	19.0
P/B***	5.0	2.5	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	15.8	12.0	33.9	13.4	10.2
비율					
ROE (%)	21.0	13.7	-0.5	7.4	11.3
ROA (%)	14.6	9.4	-0.4	5.0	7.5
ROIC (%)	20.0	11.9	-0.2	5.6	8.7
배당성향 (%)	50.0	50.0	-1,276.2	97.1	62.4
배당수익률 (보통주, %)	2.0	2.7	2.6	3.3	3.3
순부채비율 (%)	-13.0	24.8	33.0	30.4	22.7
이자보상배율 (배)	81.4	74.0	-4.4	35.0	53.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 5일 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	2021/10/25	2022/4/25	7/25	10/24	2023/2/7	5/8	7/24	11/1	2024/2/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (₩)	60000	56000	50000	40000	35000	31000	30000	27000	24000
과리율 (평균)	-20.95	-27.22	-28.76	-21.33	-0.15	12.09	-6.34	5.93	
과리율 (최대/최소)	-8.17	-9.46	-20.70	-13.75	10.86	-0.65	-18.33	15.74	

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

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 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 2023.12.31 기준

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 CSA