PI첨단소재 (178920)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

고부가 제품 비중 확대로 수익성 개선 기대

수익성 면에서 기대치 상회한 4Q25 실적

4Q25 매출액과 영업이익은 각각 584억원(-15%QoQ, 6%YoY), 66억원(-43%QoQ, 147%YoY)를 기록, 매출은 예상 수준이었으나 영업이익은 컨센서스를 21% 상회했다. 관세 pull-in 효과 소멸과 타잇트한 재고관리로 가동률은 39%(vs. 3Q25 61%)로 하락했지만, 고부가 제품 비중이 늘어나며 수익성은 양호했다. 특히 FPCB 필름은 북미 스마트폰 고객 향 양호한 수요와 초극박 필름 탑재가 증가하며 ASP가 두자리대 상승 함으로써 수익성이 좋았다.

1Q26는 비수기지만 FPCB 매출 증가로 수익성은 호전 지속

비수기 영향으로 방열시트, 첨단산업용 필름 매출 감소가 예상되나, FPCB 매출은 ASP 상승 효과가 이어지며 매출 증가세가 이어질 전망이다. 1Q26 전사 매출은 601억원(3%QoQ), 영업이익 88억원(33%QoQ), OPM 14.7%로 예상된다. 중국 스마트폰 부진 영향이 있으나, 방열시트의 경우 북미 스마트폰 고객사 양호한 수요로 단위당 면적 증가가 예상되며 2Q26부터 매출 증가가 기대된다. 올해 북미 스마트폰 고객 향 프로 시리즈와 폴더블 수요 영향으로 동사 초극박 필름 매출 기여가 커짐에 따라, FPCB 연간 매출은 1,355억원(12%YoY)으로 성장 예상되고 전사 수익성 개선을 이끌 전망이다.

수익성 개선 기대, 투자의견 '매수'로 상향조정

고부가 제품 비중 확대로 수익성 개선이 예상되며, 올해 매출액과 영업이익 전망치를 각각 3%, 32% 상향 수정한다. 주가도 바닥은 지난 것으로 판단되어, 목표주가를 27,000원(P/B 2x 적용, P/EBIT 14x에 해당)으로 상향조정하고 투자의견을 '매수'로 상향조정한다.

Fig. 1: PI첨단소재 별도재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	218	251	263	278	306
영업이익	-4	35	43	55	64
세전이익	-7	30	40	54	63
순이익[지배]	-2	23	30	43	51
EPS(원)	-61	796	1,035	1,480	1,724
증감률(%)	적자전환	흑자전환	30.0	43.0	16.5
PER(배)	-	21.2	15.1	13.3	11.5
PBR	2.8	1.5	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	39.3	8.2	6.2	6.4	5.7
ROE(%)	-0.5	7.2	8.6	11.5	12.6
배당수익률	0.0	2.1	2.2	1.8	1.8

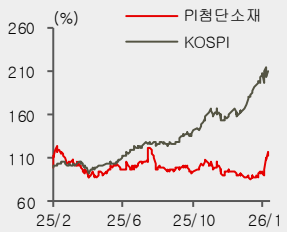
자료: PI첨단소재, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도

투자의견	**매수**
[상향]	
목표주가 (6M)	**27,000원**
	31.7%
[상향]	
현재주가	**20,500원**
2026/2/11	

주식지표

시가총액	580십억원
52주최고가	21,900원
52주최저가	14,920원
상장주식수	2,937만주/0.0만주
자본금/액면가	15십억원/500원
60일평균거래량	15만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	8.4%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
아케마코리아홀딩 외	54.2%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. PI첨단소재 4Q25 잠정 실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	58.4	68.4	-15%	55.1	6%	57.2	2%	58.4
FPCB용	30.8	28.7	7%	26.8	15%	26.3	17%	
방열시트용	16.0	24.1	-34%	14.6	10%	15.2	5%	
첨단산업용	11.6	15.6	-26%	13.7	-15%	15.8	-26%	
영업이익	6.6	11.6	-43%	2.7	147%	5.3	26%	5.5
순이익	4.4	8.4	-48%	2.0	124%	6.9	-36%	6.9

자료: PI첨단소재, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. PI첨단소재 분기별 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**64.1**	**72.5**	**68.4**	**58.4**	**60.1**	**75.3**	**75.2**	**67.0**	**251.3**	**263.4**	**277.6**
QoQ	16%	13%	-6%	-15%	3%	25%	0%	-11%			
YoY	24%	-2%	-3%	6%	-6%	4%	10%	15%	15%	5%	5%
FPCB용	31.8	29.5	28.7	30.8	32.3	34.8	34.4	33.9	115.1	120.8	135.5
방열시트용	17.9	26.8	24.1	16.0	15.2	24.7	23.6	19.2	73.0	84.8	82.7
첨단산업용	14.4	16.2	15.6	11.6	12.5	15.9	17.2	13.9	63.0	57.8	59.5
매출총이익	16.2	23.5	18.6	13.9	16.0	24.0	25.5	19.6	64.0	72.2	85.1
판관비	7.3	7.6	7.0	7.3	7.2	7.5	7.5	7.4	29.0	29.2	29.6
영업이익	**8.9**	**15.9**	**11.6**	**6.6**	**8.8**	**16.5**	**17.9**	**12.2**	**34.9**	**43.0**	**55.5**
영업이익률	**13.9%**	**21.9%**	**17.0%**	**11.3%**	**14.7%**	**21.9%**	**23.9%**	**18.2%**	**13.9%**	**16.3%**	**20.0%**
세전이익	7.9	14.7	10.8	6.2	7.9	15.2	16.9	14.3	30.1	39.6	54.3
순이익	6.1	11.5	8.4	4.4	8.1	12.5	13.6	9.2	23.4	30.4	43.4

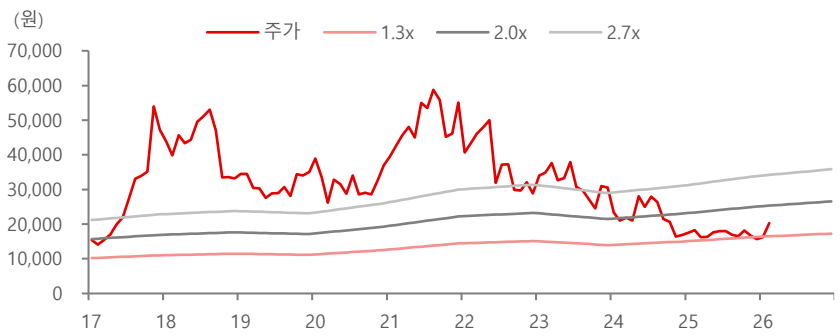
자료: BNK투자증권

표 3. PI첨단소재 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	277.6	268.5	3%
FPCB용	135.5	116.4	16%
방열시트용	82.7	85.3	-3%
첨단산업용	59.5	66.8	-11%
영업이익	55.5	42.1	32%
순이익	43.4	33.9	28%

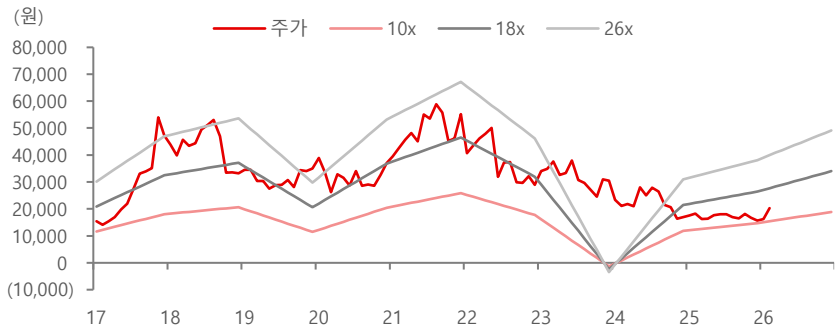
자료: BNK투자증권

Fig. 2: PI첨단소재 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: PI첨단소재 P/EBIT 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	128	160	187	211	228
현금성자산	56	83	109	128	137
매출채권	32	36	35	37	41
재고자산	39	39	41	43	48
비유동자산	390	368	354	355	369
투자자산	1	1	1	1	1
유형자산	367	345	333	335	351
무형자산	13	11	9	7	6
자산총계	**518**	**528**	**541**	**566**	**598**
유동부채	88	75	58	59	63
매입채무	10	9	10	10	11
단기차입금	53	24	24	24	24
비유동부채	115	115	116	117	119
사채및장기차입금	100	96	96	96	96
부채총계	**203**	**190**	**173**	**176**	**182**
지배기업지분	315	338	368	390	416
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	188	188	188	188	188
이익잉여금	191	214	244	265	292
자본총계	**315**	**338**	**368**	**390**	**416**
총차입금	157	142	124	124	124
순차입금	101	59	14	-5	-14

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**218**	**251**	**263**	**278**	**306**
매출원가	192	187	191	193	210
매출총이익	25	64	72	85	96
매출총이익률	11.5	25.5	27.4	30.6	31.4
판매비와관리비	29	29	29	30	32
판관비율	13.3	11.6	11.0	10.8	10.5
영업이익	**-4**	**35**	**43**	**55**	**64**
영업이익률	-1.8	13.9	16.3	19.8	20.9
EBITDA	25	67	77	90	100
영업외손익	-3	-5	-3	-1	-1
금융이자손익	-3	-3	-2	-1	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-1	0	0
세전이익	**-7**	**30**	**40**	**54**	**63**
세전이익률	-3.2	12.0	15.2	19.4	20.6
법인세비용	-5	7	9	11	13
법인세율	71.4	23.3	22.5	20.4	20.6
계속사업이익	-2	23	30	43	51
당기순이익	**-2**	**23**	**30**	**43**	**51**
당기순이익률	-0.9	9.2	11.4	15.5	16.7
지배기업순이익	-2	23	30	43	51
총포괄손익	-4	23	30	43	51

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**60**	**55**	**65**	**76**	**83**
당기순이익	-2	23	30	43	51
비현금비용	37	49	47	49	52
감가상각비	29	32	34	34	35
비현금수익	-6	-4	-2	-3	-3
자산및부채의증감	36	-9	1	-2	-3
매출채권감소	-2	-3	0	-2	-4
재고자산감소	43	1	-2	-2	-4
매입채무증가	-1	2	0	1	1
법인세환급(납부)	-3	-1	-9	-11	-13
투자활동현금흐름	**-52**	**-13**	**-20**	**-35**	**-50**
유형자산증가	-52	-13	-20	-35	-50
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**32**	**-16**	**-29**	**-10**	**-10**
차입금증가	56	-15	-19	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	0	-10	-10	-10
현금의증가	40	26	26	19	9
기말현금	56	83	109	128	137
잉여현금흐름(FCF)	8	42	45	41	33

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	-61	796	1,035	1,480	1,724
BPS	10,724	11,507	12,541	13,270	14,169
CFPS	1,019	2,316	2,566	3,060	3,390
DPS	0	350	350	350	350
PER (배)	-	21.2	15.1	13.3	11.5
PSR	4.1	2.0	1.7	2.1	1.9
PBR	2.8	1.5	1.2	1.5	1.4
PCR	29.9	7.3	6.1	6.5	5.8
EV/EBITDA	39.3	8.2	6.2	6.4	5.7
배당성향 (%)	0.0	44.0	33.8	23.7	20.3
배당수익률	0.0	2.1	2.2	1.8	1.8
매출액증가율	-21.3	15.5	4.8	5.4	10.3
영업이익증가율	0.0	0.0	23.2	28.9	15.6
순이익증가율	0.0	0.0	30.0	43.0	16.6
EPS증가율	0.0	0.0	30.0	43.0	16.6
부채비율 (%)	64.5	56.1	47.0	45.2	43.6
차입금비율	49.9	42.1	33.5	31.7	29.8
순차입금/자기자본	31.9	17.4	3.8	-1.4	-3.4
ROA (%)	-0.4	4.5	5.7	7.8	8.7
ROE	-0.5	7.2	8.6	11.5	12.6
ROIC	-0.2	6.4	8.1	11.1	12.4

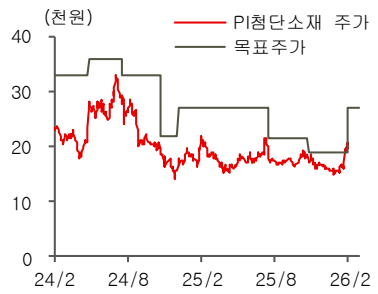
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 별도 기준, 2026/2/10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
PI첨단소재	24/02/07	매수	33,000원	*-35.3*	*-28.3*
(178920)	24/05/08	매수	36,000원	*-23.0*	*-8.3*
	24/07/31	보유	33,000원	*-29.9*	*-11.5*
	24/11/04	보유	22,000원	*-23.9*	*-15.2*
	24/12/16	매수	27,000원	*-33.5*	*-26.7*
	25/02/05	매수	27,000원	*-33.5*	*-18.9*
	25/05/07	매수	27,000원	*-32.5*	*-20.2*
	25/07/29	보유	21,500원	*-18.4*	*-10.8*
	25/11/05	보유	19,000원	*-12.6*	*8.7*
	26/02/11	매수	27,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.