PI첨단소재 (178920)

북미 고객사가 주도하는 ASP 상승

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

1Q26 Preview: 불가피한 비수기

1Q26 별도 실적은 매출액 638억원(-0.5% YoY), 영업이익 84억원(-5.4% YoY, Opm: 16.2%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 17.7% 하회할 전망이다. 전통적인 비수기 영향으로 방열시트 및 첨단 산업용 필름 매출은 감소가 예상되며, FPCB 역시 북미 고객사향 수요는 견조하나 중국 고객사향 매출 부진이 지속되는 것으로 파악된다. 다만, 고부가 제품 중심의 출하 확대와 효율적인 재고 관리에 힘입어 전반적인 수익성은 안정적으로 유지될 전망이다.

ASP 상승 중심의 안정적인 성장 전망

2026년 별도 실적은 매출액 2,872억원(+9.0% YoY), 영업이익 537억원(+24.8% YoY)을 전망한다. 시장 전반의 메모리 가격 상승에 따른 세트 수요 둔화 우려가 확대되고 있다. 다만, 북미 고객사는 이를 오히려 공격적인 출하 전략으로 활용할 계획으로, 이에 기반해 동사의 PI 필름 출하는 연중 안정적인 흐름을 유지할 전망이다. 실제로 동사의 북미 고객사향 방열시트용 PI 필름 장기 공급 계약 물량은 전년 대비 20% 이상 확대된 것으로 파악된다. 또한 블랙 PI, 초극박 PI 등 고부가 제품의 주요 고객이 북미 고객사라는 점에서, 해당 출하 전략에 따른 제품 믹스 개선 효과 역시 기대된다. 북미 고객사의 폴더블 스마트폰 출시 역시 동사의 고부가 제품 출하 확대를 견인하는 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 27,000원 제시

밸류에이션 리레이팅 관점에서는 올해를 기점으로 우주·항공, ESS, 산업공정 등 비스마트폰 부문 매출 확대가 본격화된다는 점에 주목한다. 특히 위성용 방열시트 PI 필름과 ESS용 배터리 필름은 지난해 말 납품을 시작했으며, 올해 추가적인 성장세가 기대된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 컨센서스 기준 '25년 저점 15.3배에서 평균 17.7배로의 Target Multiple 상향을 반영해 적정주가를 27,000원으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 4. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	27,000원
현재주가 (4.13)	24,100원
상승여력	12.0%

KOSDAQ	5,808.62pt
시가총액	7,077억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.70%
외국인비중	10.08%
52주 최고/최저가	25,350원/14,920원
평균거래대금	71.8억원

주요주주(%)

아케마코리아홀딩 외 1 인	54.18

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.7	40.9	51.0
상대주가	16.8	-13.1	-36.8

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	217.6	-3.9	-1.8	-61	-103.9	10,724	-499.2	2.8	39.3	-0.5	64.5
2024	251.3	33.8	22.3	758	-1,340.3	11,413	22.3	1.5	8.4	6.9	57.4
2025	263.4	43.0	30.4	1,035	36.4	12,094	15.1	1.3	6.0	8.8	30.9
2026E	287.2	53.7	41.5	1,414	36.6	13,158	17.0	1.8	7.5	11.2	33.1
2027E	339.1	74.3	58.5	1,991	40.8	14,798	12.1	1.6	5.4	14.2	32.2

표1 PI첨단소재 1Q26 실적 Preview

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	**63.8**	64.1	-0.5%	58.4	9.2%	64.9	-1.7%	65.4	-2.4%
영업이익	**8.4**	8.9	-5.4%	6.6	27.6%	10.5	-19.8%	10.2	-17.7%
세전이익	**8.3**	7.9	6.1%	6.2	35.2%	10.6	-21.2%	9.3	-9.8%
순이익	**5.4**	6.1	-11.1%	4.4	22.3%	7.3	-26.3%	15.0	-64.1%
영업이익률(%)	**13.2%**	13.9%		11.3%		16.2%		15.6%	
세전이익률(%)	**13.1%**	12.3%		10.6%		16.3%		14.1%	
순이익률(%)	**8.4%**	9.4%		7.5%		11.2%		22.9%	

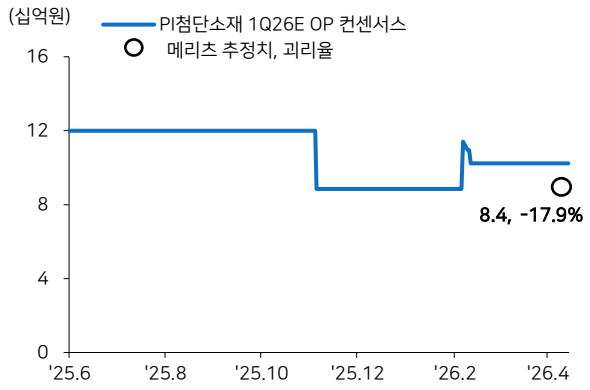
자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

표2 PI첨단소재 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	**287.2**	294.8	-2.6%	**339.1**	334.0	1.5%
영업이익	**53.7**	56.6	-5.2%	**74.3**	67.8	9.7%
세전이익	**53.4**	56.9	-6.2%	**74.2**	66.9	10.9%
지배주주 순이익	**41.5**	43.8	-5.2%	**58.5**	51.5	13.5%
영업이익률(%)	**18.7%**	19.2%		**21.9%**	20.3%	
세전이익률(%)	**18.6%**	19.3%		**20.5%**	20.0%	
순이익률(%)	**14.5%**	14.9%		**16.2%**	15.4%	

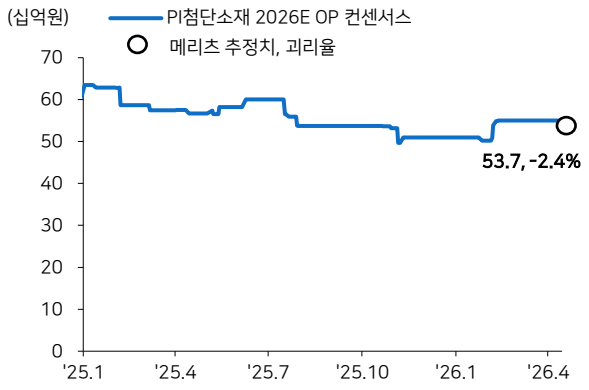
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 17.9% 하회 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 2.4% 하회 전망

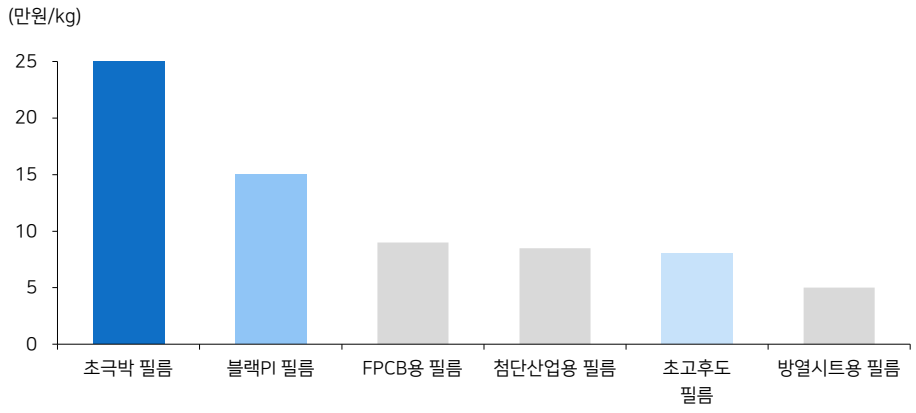


자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 PI첨단소재 실적 테이블

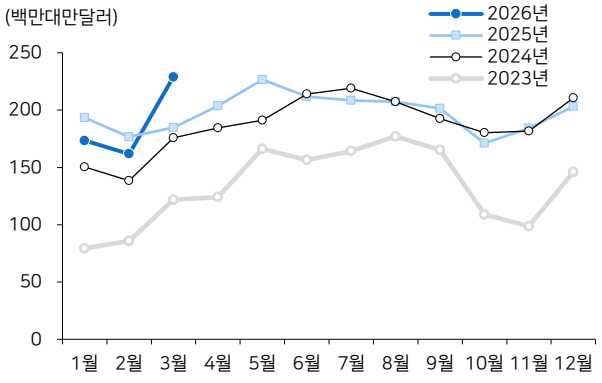
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	**1,453**	**1,390**	**1,390**	**1,450**	**1,465**	**1,410**	**1,420**	**1,425**	**1,421**	**1,428**	**1,415**
매출액	**64.1**	**72.5**	**68.4**	**58.4**	**64.9**	**77.6**	**80.7**	**71.6**	**263.4**	**287.2**	**339.1**
(% QoQ)	16.3%	13.1%	-5.6%	-14.6%	11.2%	19.6%	4.0%	-11.2%			
(% YoY)	23.7%	-1.7%	-3.2%	5.9%	1.3%	7.1%	17.9%	22.6%	4.8%	9.0%	18.1%
FPCB용 PI	31.8	29.5	28.7	30.8	33.6	30.3	33.0	31.8	120.8	128.8	145.5
방열시트용 PI	17.9	26.8	24.1	16.0	17.6	32.3	30.7	21.4	84.8	94.3	97.9
첨단산업용 PI	12.5	14.4	14.4	10.6	11.3	12.4	14.1	15.3	51.9	53.1	79.7
PI Varnish 및 기타	1.9	1.8	1.2	1.0	2.5	2.6	2.8	3.2	5.9	11.1	15.9
영업이익	**8.9**	**15.9**	**11.6**	**6.6**	**8.4**	**15.9**	**17.3**	**12.1**	**43.0**	**53.7**	**74.3**
(% QoQ)	262.4%	78.6%	-27.0%	-43.1%	27.6%	88.7%	8.6%	-29.8%			
(% YoY)	260.4%	-6.9%	-1.8%	168.7%	-5.4%	-0.1%	48.6%	83.4%	27.1%	24.8%	38.5%
영업이익률 (%)	**13.9%**	**21.9%**	**17.0%**	**11.3%**	**16.2%**	**22.5%**	**21.4%**	**15.9%**	**16.3%**	**18.7%**	**21.9%**
세전이익	7.9	14.7	10.8	6.4	10.6	17.5	17.4	11.5	39.6	53.4	74.2
지배주주순이익	6.1	11.5	8.4	4.7	7.3	14.2	14.1	8.2	30.4	41.5	58.5

그림3 PI첨단소재 ASP 추정



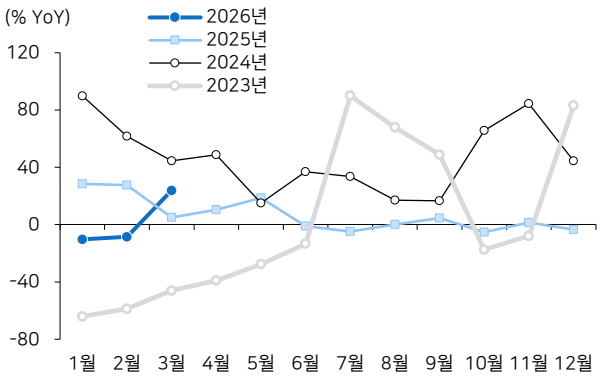
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Taimide 월별 매출액(PI첨단소재 Peer)



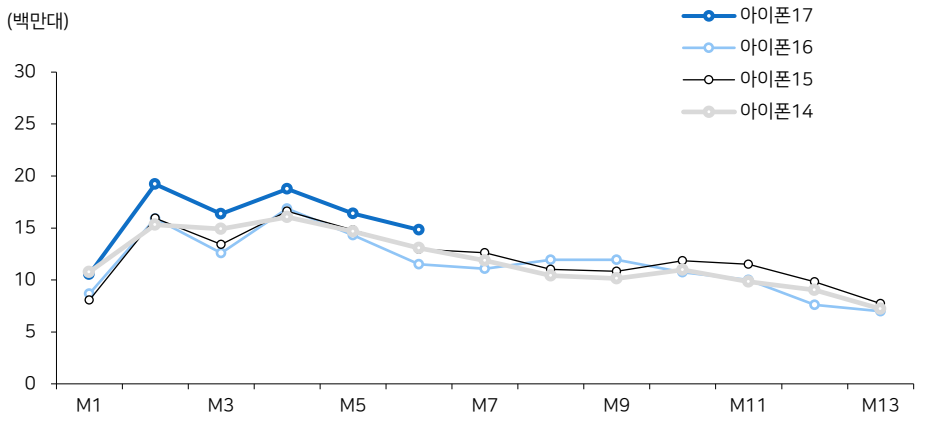
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Taimide YoY 성장률



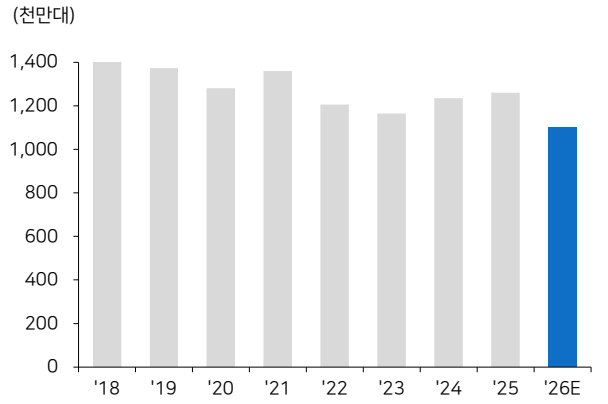
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아이폰 출시 후 월별 판매량 비교



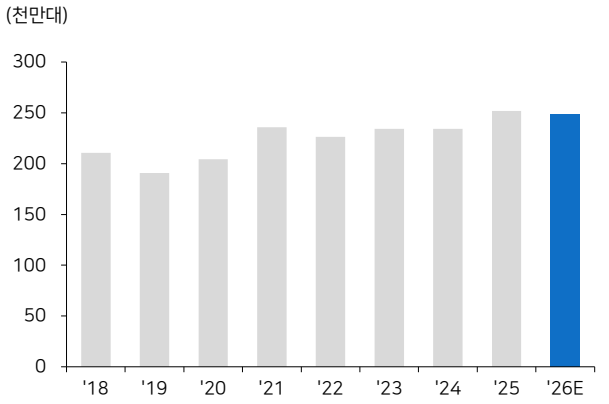
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망



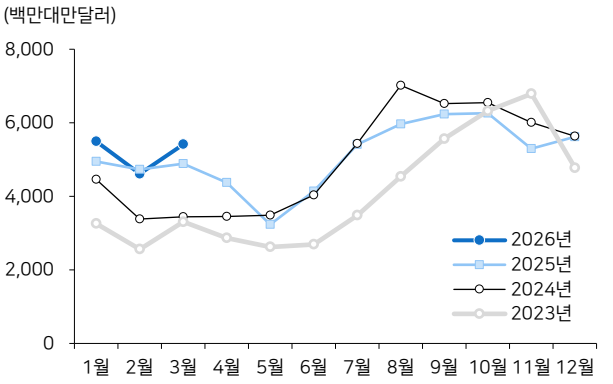
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 애플 스마트폰 출하량 추이 및 전망



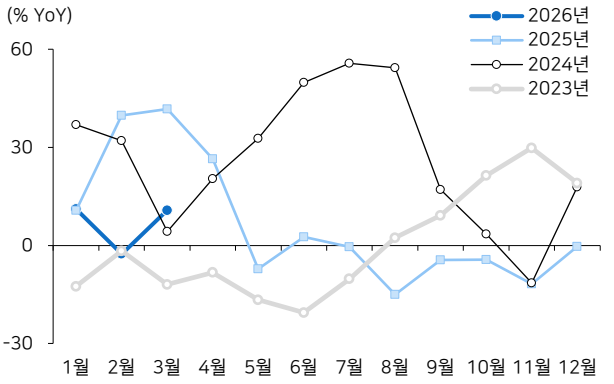
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 Largan 월별 매출액 (애플향 렌즈 공급업체)



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Largan 매출액 YoY 성장률 비교



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 PI첨단소재 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF EPS(원)	1,544	
적정배수 (배)	17.7	컨센서스 기준 2025년 저점
적정가치	27,344	
적정주가	**27,000**	
현재주가	24,100	
상승여력 (%)	12.0%	

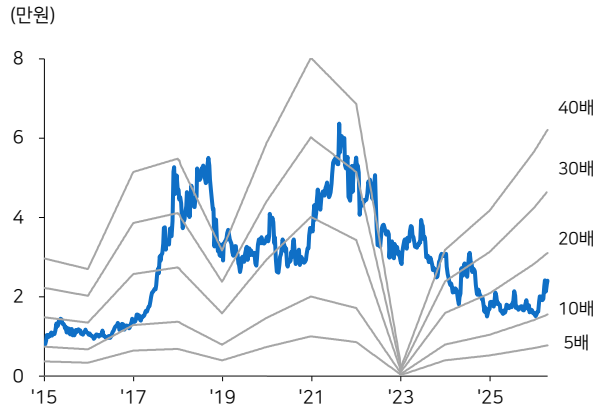
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 PI첨단소재 밸류에이션 테이블

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
주가 (원)									
High	38,000	41,700	67,800	56,000	44,950	34,350	23,500		
Low	25,550	21,300	36,200	28,200	24,300	14,250	15,080		
Average	31,763	31,884	49,583	39,377	31,882	23,166	17,724		
확정치 기준 PER									
High	63.0	29.3	31.1	36.0	nm	45.3	22.7		
Low	42.3	15.0	16.6	18.1	nm	18.8	14.6		
Average	52.6	22.4	22.8	25.3	nm	30.5	17.1		
EPS (원)	603	1,421	2,179	1,557	-61	758	1,035	1,414	1,867
EPS Growth (%)	-49.4	135.5	53.4	-28.6	-103.9	흑전	36.4	36.6	32.0
컨센서스 기준 PER									
High	48.0	28.4	33.8	32.6	848.1	40.8	23.5		
Low	32.3	14.5	18.0	16.4	458.5	16.9	15.1		
Average	40.1	21.7	24.7	22.9	601.5	27.5	17.7		
EPS (원)	792	1,469	2,007	1,716	53	842	1,001	1,425	1,681
EPS growth (%)	-33.5	143.5	41.3	-21.3	-96.6	흑전	18.9	42.4	18.0

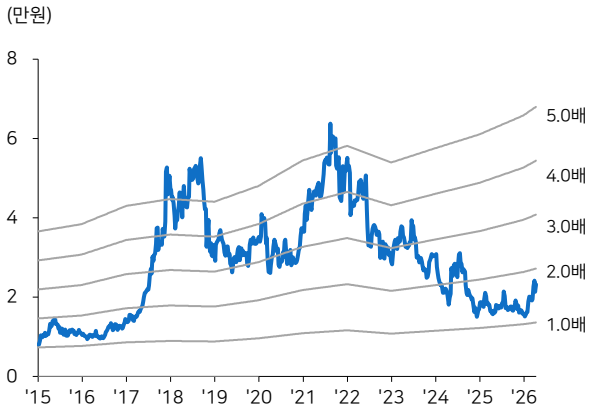
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 PI첨단소재 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 PI첨단소재 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터A

PI 첨단소재 (178920)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**217.6**	**251.3**	**263.4**	**287.2**	**339.1**
매출액증가율(%)	-21.3	15.5	4.8	9.0	18.1
매출원가	192.3	188.4	191.2	197.6	226.9
매출총이익	25.3	62.9	72.2	89.6	112.2
판매관리비	29.2	29.0	29.2	35.9	37.8
영업이익	**-3.9**	**33.8**	**43.0**	**53.7**	**74.3**
영업이익률(%)	-1.8	13.5	16.3	18.7	21.9
금융손익	-2.7	-4.8	-3.0	-1.7	-0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	-0.0	-0.5	1.4	0.4
세전계속사업이익	-6.7	29.0	39.6	53.4	74.2
법인세비용	-4.9	6.8	9.2	11.9	15.8
당기순이익	**-1.8**	**22.3**	**30.4**	**41.5**	**58.5**
지배주주지분 순이익	-1.8	22.3	30.4	41.5	58.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**60.0**	**55.1**	**78.3**	**72.4**	**89.7**
당기순이익(손실)	-1.8	22.3	30.4	41.5	58.5
유형자산상각비	27.5	30.1	31.5	31.4	32.5
무형자산상각비	1.8	2.3	2.3	2.0	1.6
운전자본의 증감	35.9	-7.7	5.9	-1.1	-2.5
투자활동 현금흐름	**-52.4**	**-13.4**	**-5.0**	**-6.8**	**-10.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-52.2	-13.2	-3.9	-8.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	**32.5**	**-15.9**	**-105.3**	**2.9**	**-10.0**
차입금의 증감	56.1	-15.0	-91.1	13.2	0.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	40.0	26.4	-32.1	68.6	69.8
기초현금	16.4	56.4	82.8	50.7	119.2
기말현금	56.4	82.8	50.7	119.2	189.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	128.1	160.0	122.6	197.6	281.5
현금및현금성자산	56.4	82.8	50.7	119.2	189.0
매출채권	31.7	35.7	36.1	39.4	46.5
재고자산	38.8	39.4	33.1	36.1	42.6
비유동자산	389.8	367.7	342.2	316.8	293.0
유형자산	366.6	345.0	318.8	295.4	272.8
무형자산	12.7	10.8	9.6	7.6	6.0
투자자산	0.7	1.2	1.2	1.3	1.6
자산총계	**518.0**	**527.7**	**464.8**	**514.5**	**574.5**
유동부채	88.0	74.9	49.2	65.6	73.0
매입채무	10.1	9.1	7.7	8.4	9.9
단기차입금	53.4	24.4	0.0	25.0	25.0
유동성장기부채	0.0	18.9	12.0	0.0	0.0
비유동부채	115.1	117.6	60.4	62.5	67.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	100.1	96.1	34.0	34.0	34.0
부채총계	**203.0**	**192.5**	**109.6**	**128.1**	**139.9**
자본금	14.7	14.7	14.7	14.7	14.7
자본잉여금	187.5	187.5	187.5	187.5	187.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	190.8	210.8	231.1	262.3	310.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**314.9**	**335.2**	**355.2**	**386.4**	**434.6**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	7,411	8,557	8,970	9,779	11,547
EPS(지배주주)	-61	758	1,035	1,414	1,991
CFPS	1,019	2,278	2,644	2,934	3,662
EBITDAPS	863	2,255	2,614	2,966	3,694
BPS	10,724	11,413	12,094	13,158	14,798
DPS	0	350	350	350	350
배당수익률(%)	0.0	2.1	2.2	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	-499.2	22.3	15.1	17.0	12.1
PCR	29.9	7.4	5.9	8.2	6.6
PSR	4.1	2.0	1.7	2.5	2.1
PBR	2.8	1.5	1.3	1.8	1.6
EBITDA(십억원)	25.4	66.2	76.8	87.1	108.5
EV/EBITDA	39.3	8.4	6.0	7.5	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.5	6.9	8.8	11.2	14.2
EBITDA 이익률	11.6	26.4	29.1	30.3	32.0
부채비율	64.5	57.4	30.9	33.1	32.2
금융비용부담률	1.6	2.0	1.7	0.9	0.9
이자보상배율(x)	-1.1	6.7	9.8	20.5	25.4
매출채권회전율(x)	7.0	7.4	7.3	7.6	7.9
재고자산회전율(x)	3.6	6.4	7.3	8.3	8.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

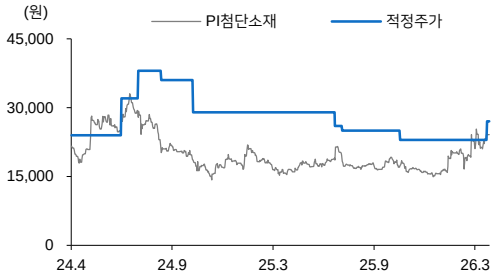
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

PI 첨단소재 (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.07	기업브리프	Hold	24,000	양승수	-2.8	18.3
2024.07.01	기업브리프	Buy	32,000	양승수	-7.3	3.1
2024.07.31	기업브리프	Buy	38,000	양승수	-31.0	-23.2
2024.09.10	산업분석	Buy	36,000	양승수	-42.9	-38.2
2024.11.06	산업분석	Buy	29,000	양승수	-39.0	-24.5
2025.07.17	기업브리프	Buy	26,000	양승수	-21.3	-17.1
2025.07.30	기업브리프	Buy	25,000	양승수	-29.9	-23.3
2025.11.10	기업브리프	Buy	23,000	양승수	-20.3	10.2
2026.04.14	기업브리프	Buy	27,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이