PI첨단소재 (178920)

우리도 (F)PCB 밸류체인

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

1Q26 Review: 비수기에도 20% 수익성 달성

1Q26 별도 기준 실적은 매출액 641억원(Flat YoY), 영업이익 140억원(+57.3% YoY, OPM 21.8%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 46.9% 상회했다. 우호적인 환율 효과와 함께 고부가가치 소재 비중 확대에 따른 ASP 상승이 반영되며, 비수기인 1분기에도 20% 이상의 수익성을 달성했다. 특히 북미 고객사의 공격적인 출하 전략과 맞물려 초극박필름 등 FPCB용 고부가 소재 출하가 확대된 점이 실적 개선을 주도하였다

PI필름도 단가 인상 시작

2Q26 별도 실적은 매출액 776억원(+6.3% YoY), 영업이익 193억원(+21.4% YoY, OPM 25.0%)을 예상한다. 북미 고객사 중심의 초극박 필름 및 초고후도 방열 필름 출하 확대에 따른 ASP 상승이 지속되는 가운데, PI필름 전반의 원부재료 가격 상승을 반영한 판가 인상 효과이 본격 반영될 전망이다. PI필름은 개발 초기 단계부터 고객 맞춤형으로 공급되는 구조로, 동사 매출의 약 70%가 커스터마이징 제품으로 구성되어 있다. 여기에 더해 동사가 글로벌 PI필름 시장 내 점유율 1위를 확보하고 있다는 점을 감안할 때, 원가 상승분의 판가 전가가 동사에게 우호적으로 이루어진 것으로 파악된다. 이를 바탕으로 가격 인상 효과를 통해 원재료 가격 상승에도 불구하고 추가적인 수익성 개선이 이어질 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 32,000원으로 상향 제시

1분기를 기점으로 과거와 같은 20% 이상의 높은 수익성이 지속될 것으로 예상되며, 동사 주가의 하방을 견고하게 지지하는 요인으로 작용할 전망이다. 밸류에이션 리레이팅 관점에서는 1) FPCB 응용처 다변화의 중심에 위치해 있다는 점이 부각될 것으로 기대된다. 전방 FPCB 업체들의 휴머노이드, 스마트 글라스 등 신규 애플리케이션 진입에 따른 동사의 수혜 확장이 예상된다. 2) 우주·항공용 PI 필름 국산화의 핵심 플레이어로 자리매김하고 있다는 점도 긍정적이다. 특히 위성용 방열시트 PI 필름은 지난해 말 납품을 시작했으며, 올해 추가적인 국산화 확대에 따른 성장 모멘텀이 기대된다. 투자의견 Buy를 유지하며, '26년과 '27년 영업이익 추정치를 각각 21.7%, 8.6% 상향 조정한 점을 반영해 적정주가를 32,000원으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 5. 4

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	32,000원
현재주가 (4.30)	25,750원
상승여력	24.3%

표1 PI첨단소재 1Q26 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	**64.1**	64.1	0.0%	58.4	9.7%	65.0	-1.4%	63.8	0.5%
영업이익	**14.0**	8.9	57.3%	6.6	112.1%	9.5	46.9%	8.4	66.3%
세전이익	**13.8**	7.9	75.6%	6.2	123.7%	8.1	70.6%	8.3	65.5%
순이익	**10.6**	6.1	74.9%	4.4	140.5%	6.8	56.9%	5.4	96.7%
영업이익률(%)	**21.8%**	13.9%		11.3%		14.7%		13.2%	
세전이익률(%)	**21.6%**	12.3%		10.6%		12.5%		13.1%	
순이익률(%)	**16.5%**	9.4%		7.5%		10.4%		8.4%	

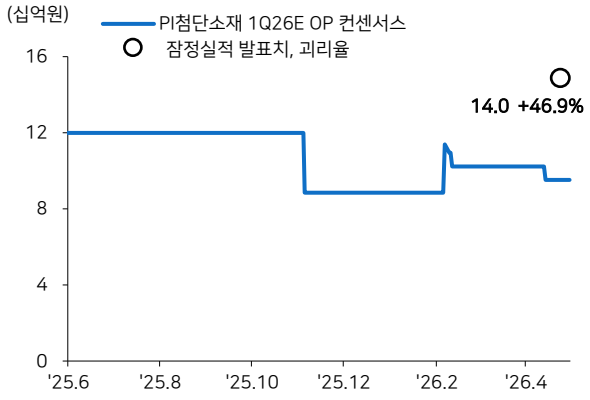
자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

표2 PI첨단소재 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	**289.8**	287.2	0.9%	**335.1**	339.1	-1.2%
영업이익	**65.3**	53.7	21.7%	**80.7**	74.3	8.6%
세전이익	**64.5**	53.4	20.9%	**80.2**	74.2	8.1%
지배주주 순이익	**50.2**	41.5	20.9%	**62.0**	58.5	6.0%
영업이익률(%)	**22.5%**	18.7%		**24.1%**	21.9%	
세전이익률(%)	**22.3%**	18.6%		**23.9%**	21.9%	
순이익률(%)	**17.3%**	14.5%		**18.5%**	17.2%	

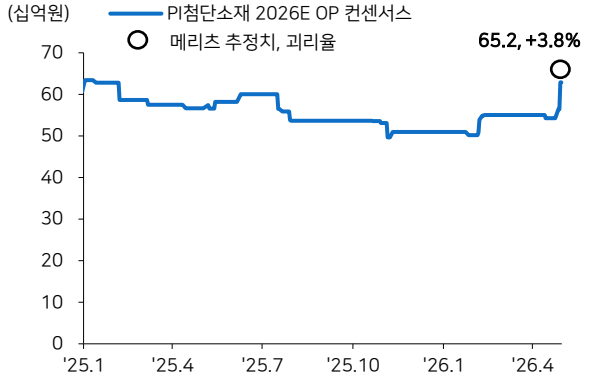
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 46.9% 상회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.8% 상회 전망

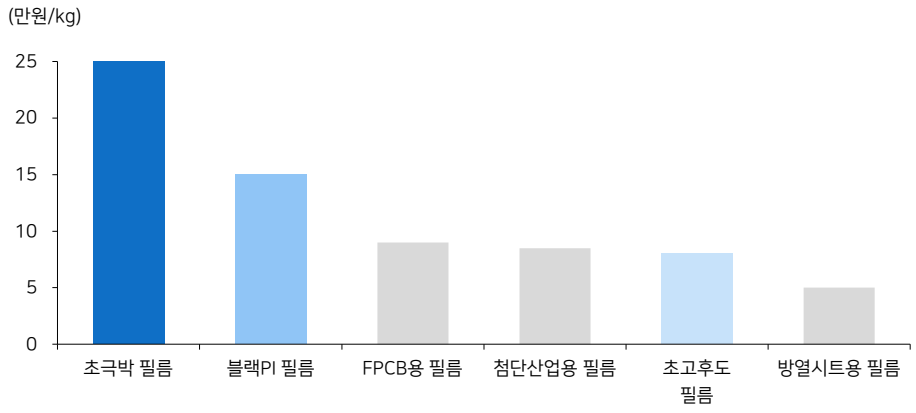


자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 PI첨단소재 실적 테이블

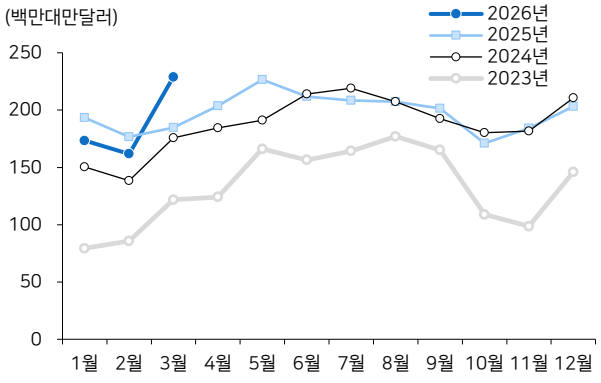
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	**1,453**	**1,390**	**1,390**	**1,450**	**1,465**	**1,468**	**1,430**	**1,420**	**1,421**	**1,446**	**1,410**
매출액	**64.1**	**72.5**	**68.4**	**58.4**	**64.1**	**77.1**	**80.6**	**68.1**	**263.4**	**289.8**	**335.1**
(% QoQ)	16.3%	13.1%	-5.6%	-14.6%	9.7%	20.2%	4.5%	-15.5%			
(% YoY)	23.7%	-1.7%	-3.2%	6.0%	0.0%	6.3%	17.7%	16.5%	4.8%	10.0%	15.6%
FPCB용 PI	31.8	29.5	28.7	30.8	33.1	34.1	36.9	32.5	120.8	136.6	140.8
방열시트용 PI	17.9	26.8	24.1	16.0	16.9	27.0	25.7	16.4	84.8	86.0	97.9
첨단산업용 PI	12.5	14.4	14.4	10.6	13.2	14.3	15.8	16.9	51.9	60.2	83.0
PI Varnish 및 기타	1.9	1.8	1.2	1.0	0.9	1.7	2.1	2.3	5.9	7.0	13.4
영업이익	**8.9**	**15.9**	**11.6**	**6.6**	**14.0**	**19.3**	**21.0**	**11.0**	**43.0**	**65.3**	**80.7**
(% QoQ)	262.4%	78.6%	-27.0%	-43.1%	112.1%	37.8%	8.8%	-47.6%			
(% YoY)	260.4%	-6.9%	-1.8%	168.7%	57.3%	21.4%	80.8%	66.6%	27.1%	51.8%	23.7%
영업이익률 (%)	**13.9%**	**21.9%**	**17.0%**	**11.3%**	**21.8%**	**25.0%**	**26.1%**	**16.2%**	**16.3%**	**22.5%**	**24.1%**
세전이익	7.9	14.7	10.8	6.2	13.8	19.1	20.8	10.8	39.6	64.5	80.2
지배주주순이익	6.1	11.5	8.4	4.4	10.6	15.4	17.1	7.1	30.4	50.2	62.0

그림3 PI첨단소재 ASP 추정



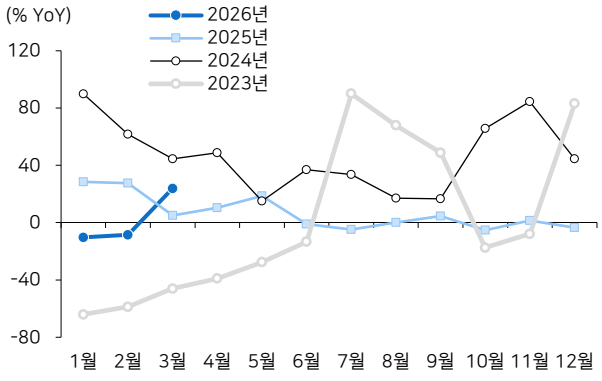
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Taimide 월별 매출액(PI첨단소재 Peer)



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Taimide YoY 성장률

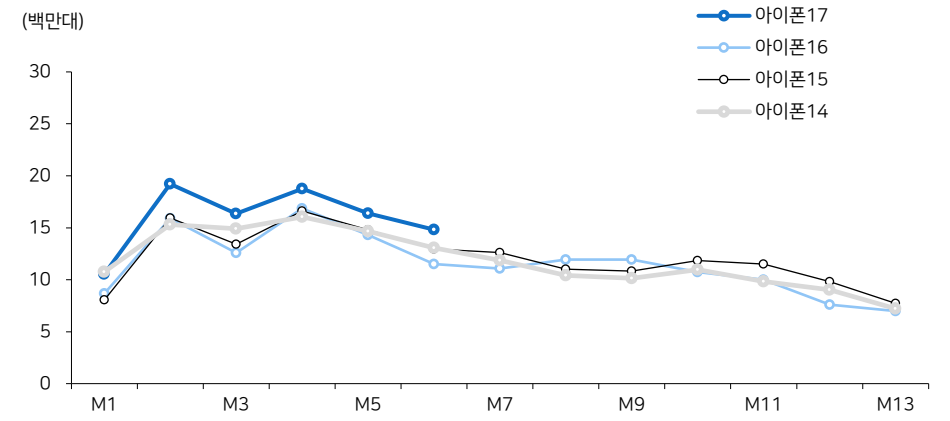


자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림6 **FPCB 밸류체인 구성**

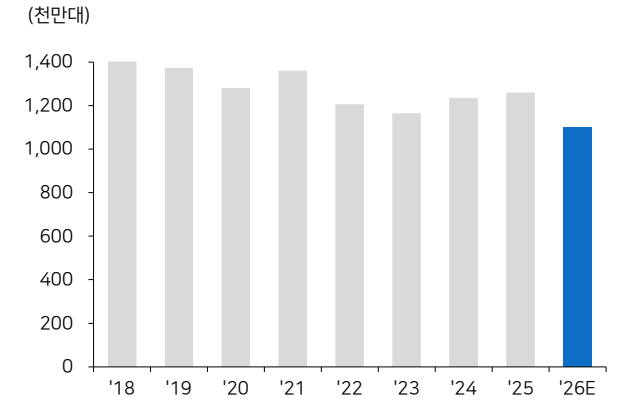
자료: PI첨단소재

그림7 **아이폰 출시 후 월별 판매량 비교**



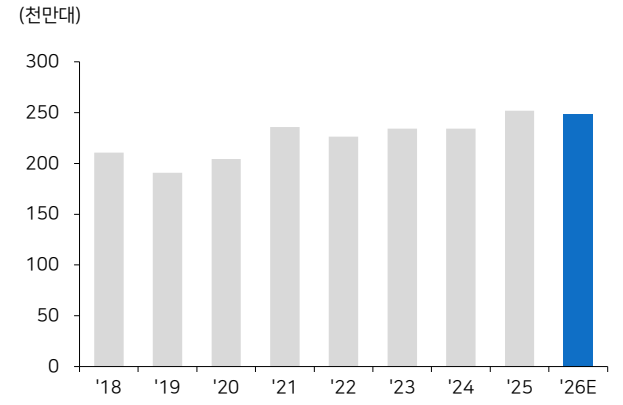
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 **글로벌 스마트폰 출하량 추이 및 전망**



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 **애플 스마트폰 출하량 추이 및 전망**



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 PI첨단소재 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
12MF EPS(원)	1,833	
적정배수 (배)	17.7	컨센서스 기준 2025년 저점
적정가치	32,351	
적정주가	**32,000**	
현재주가	25,750	
상승여력 (%)	24.3%	

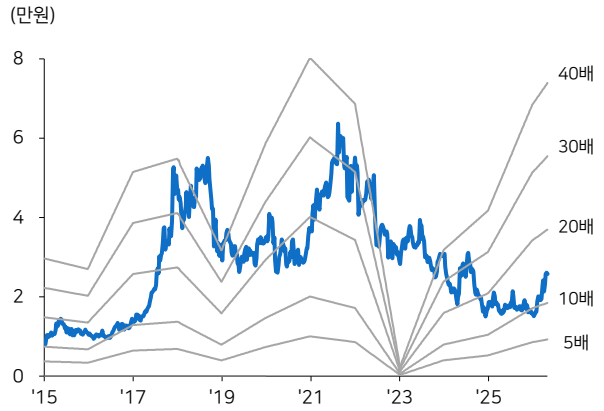
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	1,709	2,111
EPS Growth (%)	-49.4	135.5	53.4	-28.6	-103.9	흑전	36.4	65.2	23.5
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	1,652	1,969
EPS growth (%)	-33.5	143.5	41.3	-21.3	-96.6	흑전	18.9	65.0	19.2

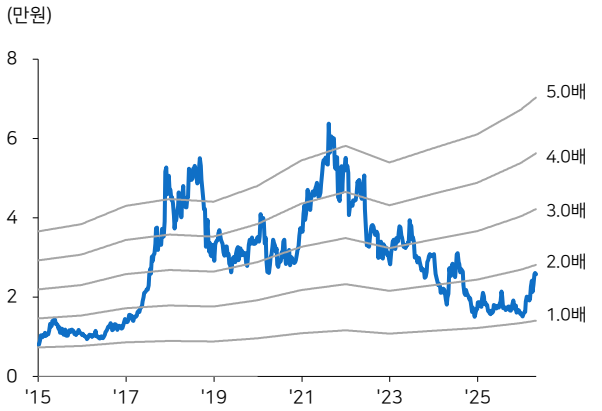
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 PI첨단소재 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 PI첨단소재 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터A

Company Data

PI첨단소재 (178920)

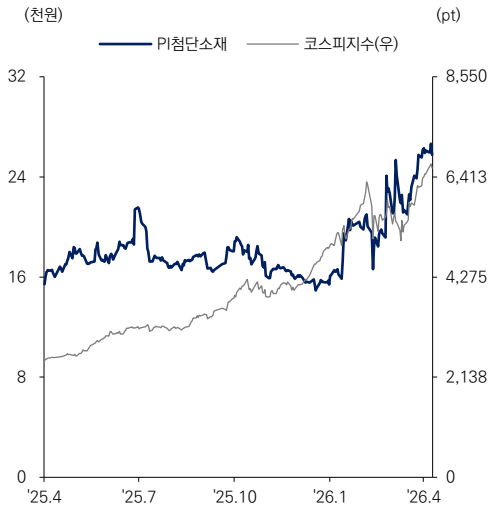
KOSPI	6,598.87pt
시가총액	7,562억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.70%
외국인비중	10.33%
52주 최고/최저가	26,650원/14,920원
평균거래대금	80.5억원

주요주주(%)

아케마코리아홀딩 외 1 인	54.18

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.3	44.7	57.5
상대주가	-7.0	-10.4	-39.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	251.3	33.8	22.3	758	-1340.3	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	289.8	65.3	50.2	1,709	65.2	13,453	15.1	1.9	5.6	13.4	32.6
2027E	335.1	80.7	62.0	2,111	23.5	15,214	12.2	1.7	4.2	14.7	31.1
2028E	371.3	92.4	75.1	2,556	21.1	17,421	10.1	1.5	3.1	15.7	28.8

PI첨단소재 (178920)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**251.3**	**263.4**	**289.8**	**335.1**	**371.3**
매출액증가율(%)	15.5	4.8	10.0	15.6	10.8
매출원가	188.4	191.2	189.3	216.9	238.5
매출총이익	62.9	72.2	100.6	118.2	132.8
판매관리비	29.0	29.2	35.3	37.5	40.4
영업이익	**33.8**	**43.0**	**65.3**	**80.7**	**92.4**
영업이익률(%)	13.5	16.3	22.5	24.1	24.9
금융손익	-4.8	-3.0	-1.6	-0.3	1.4
종속/관계기업손익	0.0	-0.5	0.9	-0.2	3.3
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	29.0	39.6	64.5	80.2	97.1
법인세비용	6.7	9.2	14.3	18.2	22.1
당기순이익	**22.3**	**30.4**	**50.2**	**62.0**	**75.1**
지배주주지분 순이익	22.3	30.4	50.2	62.0	75.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**55.1**	**78.3**	**81.5**	**94.2**	**105.1**
당기순이익(손실)	22.3	30.4	50.2	62.0	75.1
유형자산상각비	30.1	31.4	31.4	32.5	33.8
무형자산상각비	2.3	2.3	2.0	1.6	1.3
운전자본의 증감	-7.7	5.9	-1.3	-2.1	-1.7
투자활동 현금흐름	**-13.4**	**-5.0**	**-7.3**	**-10.6**	**-7.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-13.2	-3.9	-8.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	**-15.9**	**-105.3**	**2.9**	**-10.0**	**-10.0**
차입금의 증감	-5.2	-59.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.4	-32.1	77.1	73.6	88.1
기초현금	56.4	82.8	50.7	127.8	201.4
기말현금	82.8	50.7	127.8	201.4	289.4

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	160.0	122.6	206.9	292.9	390.8
현금및현금성자산	82.8	50.7	127.8	201.4	289.4
매출채권	35.7	36.1	39.8	46.0	50.9
재고자산	39.4	33.1	36.4	42.1	46.6
비유동자산	367.7	342.2	316.9	292.9	268.1
유형자산	345.0	318.8	295.4	272.8	249.0
무형자산	10.8	9.6	7.6	6.0	4.7
투자자산	1.2	1.2	1.3	1.5	1.7
자산총계	**527.7**	**464.8**	**523.8**	**585.8**	**658.8**
유동부채	74.9	49.2	66.0	72.4	77.5
매입채무	9.1	7.7	8.5	9.8	10.9
단기차입금	24.4	0.0	25.0	25.0	25.0
유동성장기부채	18.9	12.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	117.6	60.4	62.7	66.6	69.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	96.1	34.0	34.0	34.0	34.0
부채총계	**192.5**	**109.6**	**128.7**	**139.0**	**147.3**
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	210.8	231.1	271.0	322.7	387.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**335.2**	**355.2**	**395.1**	**446.8**	**511.6**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	8,557	8,970	9,779	11,547	12,104
EPS(지배주주)	758	1,035	1,709	2,111	2,556
CFPS	2,278	2,644	2,934	3,662	3,815
EBITDAPS	2,255	2,614	2,966	3,694	3,847
BPS	11,413	12,094	13,453	15,214	17,421
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.1	2.2	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	22.3	15.1	15.1	12.2	10.1
PCR	7.4	5.9	8.8	7.0	6.7
PSR	2.0	1.7	2.6	2.2	2.1
PBR	1.5	1.3	1.9	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	66.2	76.8	87.1	108.5	113.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	5.6	4.2	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	8.8	13.4	14.7	15.7
EBITDA 이익률	26.4	29.1	30.3	32.0	31.8
부채비율	57.4	30.9	32.6	31.1	28.8
금융비용부담률	2.0	1.7	0.9	0.9	0.8
이자보상배율(x)	6.7	9.8	20.5	25.4	26.6
매출채권회전율(x)	7.4	7.3	7.6	7.9	7.5
재고자산회전율(x)	6.4	7.3	8.3	8.6	8.1

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)	

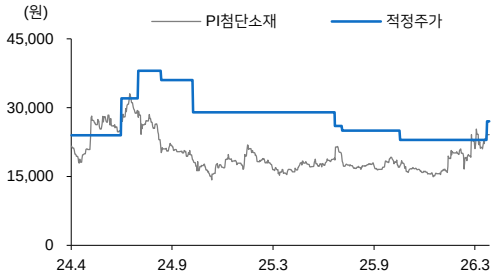
투자의견 비율

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	-6.5	10.0
2026.05.04	기업브리프	Buy	32,000	양승수		

주가 및 적정주가 변동추이