

PI첨단소재 (178920)

밸류체인 내 압도적인 수익성 기록 중

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 수익성 30%에 근접

2Q26 실적은 매출액 775원(+6.9% YoY), 영업이익 230억원(+42.2% YoY, Opm: 29.9%)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스를 14.8% 상회했다. 우호적인 환율 효과와 초극박 필름 등 고부가가치 소재 비중 확대에 따른 ASP 상승이 수익성 개선을 견인했다. 여기에 일부 제품의 판가 인상까지 맞물리며 2분기 Blended ASP는 QoQ 10% 후반 상승한 것으로 파악된다. 또한 주요 원자재 가격 상승분의 원가 반영이 상대적으로 지연된 점도 단기적인 마진 개선에 긍정적으로 작용한 것으로 판단된다.

방열 부진을 첨단산업 + 초극박 성장으로 상쇄

3Q26 실적은 매출액 789억원(+15.4% YoY), 영업이익 202억원을 전망한다. 앞서 언급한 원자재 가격 상승분의 원가 반영으로 단기적인 수익성 둔화는 불가피할 것으로 예상된다. 다만 그럼에도 영업이익률 25% 이상의 높은 수익성을 유지하며 한 단계 높아진 이익 체력을 입증할 것으로 기대된다. 3분기는 통상적인 성수기로 북미 고객사 신제품 출시 효과를 중심으로 매출 성장이 예상된다. 다만 올해는 방열시트 부문의 실적이 평년 대비 다소 부진할 것으로 예상되는데, 북미 고객사 외 중국 스마트폰 세트업체들의 출하 부진이 맞물린 영향이다. 그럼에도 모회사 Arkema와의 시너지를 통한 산업공정용 필름 판매 확대가 이를 일정 부분 상쇄할 전망이다. 또한 북미 고객사의 폴더블 신제품 출시에 따른 초극박 필름 출하 확대가 본격화되며 제품 믹스 개선과 Blended ASP의 추가 상승도 기대된다.

투자 의견 Buy, 적정주가 31,000원 제시

과거 동사의 높은 밸류에이션은 1) 높은 수익성과 2) 전기차 등 PI필름의 응용처 다변화에 기반했다. 현재 동사는 1분기를 기점으로 과거 수준의 높은 수익성을 회복했으며, PI필름이 FPCB 응용처 다변화의 중심에 위치하고 있다는 점을 감안하면 과거와 같은 밸류에이션 리레이팅도 충분히 가능하다는 판단이다. 특히 기존 모바일·전기차를 넘어 휴머노이드와 우주 등 높은 성장성과 밸류에이션을 부여받는 신규 응용처로 PI필름의 적용 범위가 확대되고 있다는 점에 주목한다. 현재 동사 주가는 12MF PER 9.3배로 2015년 이후 평균 12MF PER 34.0배 대비 현저한 저평가 구간에 위치해 있다. 향후 수익성 정상화와 응용처 확대를 기반으로 밸류에이션 정상화와 함께 주가의 우상향 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 2027년 예상 EPS 2,153원에 Target PER 14.6배(2025년 저점)를 적용한 적정주가 31,000원을 제시한다.

Meritz Research 2026. 8. 7

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	31,000원
현재주가 (8.6)	18,710원
상승여력	65.7%

표1 PI첨단소재 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	77.5	72.5	6.9%	64.1	20.9%	78.3	-1.0%	77.1	0.6%
영업이익	23.0	16.2	42.2%	14.0	64.3%	20.0	14.8%	19.6	17.5%
세전이익	22.9	15.0	53.0%	13.8	66.0%	19.3	19.0%	19.4	17.9%
순이익	17.5	11.8	48.7%	10.6	65.8%	16.1	9.0%	15.7	11.5%
영업이익률(%)	29.7%	22.3%		21.8%		25.6%		25.4%	
세전이익률(%)	29.6%	20.7%		21.5%		24.6%		25.2%	
순이익률(%)	22.6%	16.2%		16.5%		20.5%		20.4%	

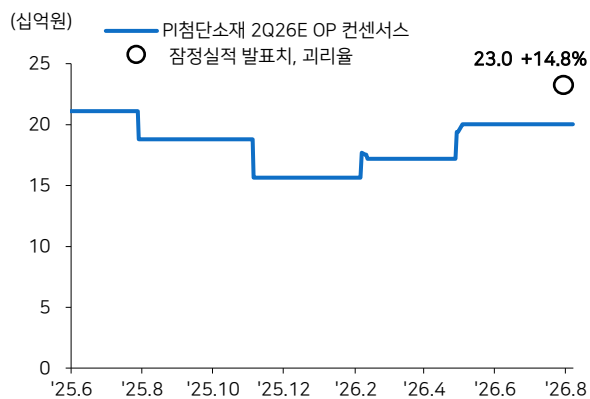
자료: PI첨단소재, 메리츠증권 리서치센터

표2 PI첨단소재 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
매출액	287.4	289.8	-0.8%	327.8	335.1	-2.2%
영업이익	69.0	65.6	5.2%	80.1	80.7	-0.9%
세전이익	69.8	64.8	7.7%	84.0	80.2	4.7%
지배주주 순이익	52.9	50.4	4.9%	63.2	62.0	2.0%
영업이익률(%)	24.0%	22.6%		24.4%	24.1%	
세전이익률(%)	24.3%	22.4%		25.6%	23.9%	
순이익률(%)	18.4%	17.4%		19.3%	18.5%	

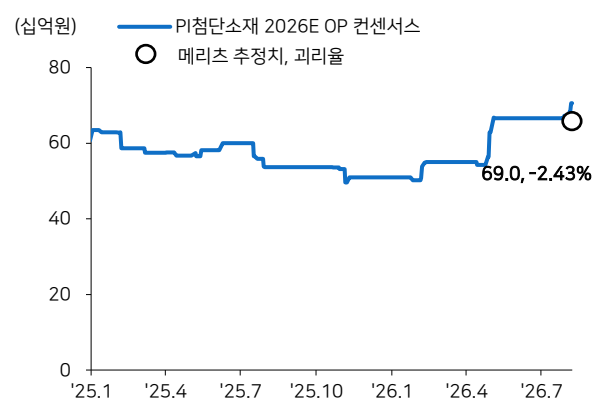
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 14.8% 상회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 2.3% 하회 전망

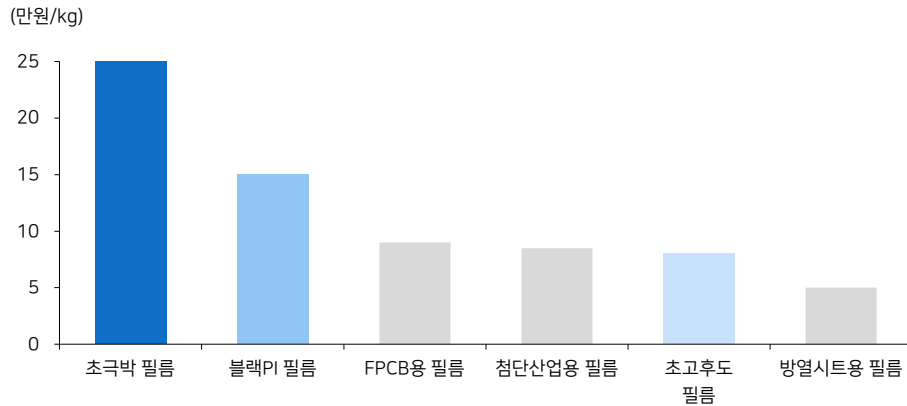


자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 PI첨단소재 실적 테이블

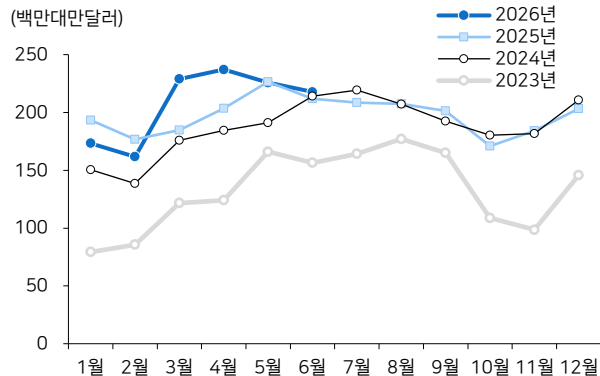
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율 (원)	1,453	1,390	1,390	1,450	1,465	1,505	1,470	1,430	1,421	1,468	1,400
매출액	64.1	72.5	68.4	58.4	64.1	77.5	78.9	66.9	263.4	287.4	327.8
(% QoQ)	16.3%	13.1%	-5.6%	-14.6%	9.7%	20.9%	1.9%	-15.2%			
(% YoY)	23.7%	-1.7%	-3.2%	6.0%	0.0%	6.9%	15.4%	14.5%	4.8%	9.1%	14.0%
FPCB용 PI	31.8	29.5	28.7	30.8	33.1	34.3	35.6	30.7	120.8	133.6	130.9
방열시트용 PI	17.9	26.8	24.1	16.0	16.9	21.3	23.9	18.4	84.8	80.5	108.2
첨단산업용 PI	12.5	14.4	14.4	10.6	13.2	21.2	17.3	15.5	51.9	67.3	75.3
PI Varnish 및 기타	1.9	1.8	1.2	1.0	0.9	0.7	2.2	2.3	5.9	6.0	13.4
영업이익	8.6	16.2	11.6	6.6	14.0	23.0	20.2	11.7	43.0	69.0	80.1
(% QoQ)	251.3%	87.4%	-28.2%	-43.1%	112.1%	64.3%	-12.0%	-42.0%			
(% YoY)	249.4%	-5.3%	-1.8%	168.7%	62.2%	42.2%	74.3%	77.8%	27.1%	60.4%	16.1%
영업이익률 (%)	13.5%	22.3%	17.0%	11.3%	21.8%	29.7%	25.6%	17.5%	16.3%	24.0%	24.4%
세전이익	7.6	15.0	10.8	6.2	13.8	22.9	20.8	12.3	39.6	69.8	84.0
지배주주순이익	5.8	11.8	8.4	4.4	10.6	17.5	16.6	8.2	30.4	52.9	63.2

그림3 PI첨단소재 ASP 추정



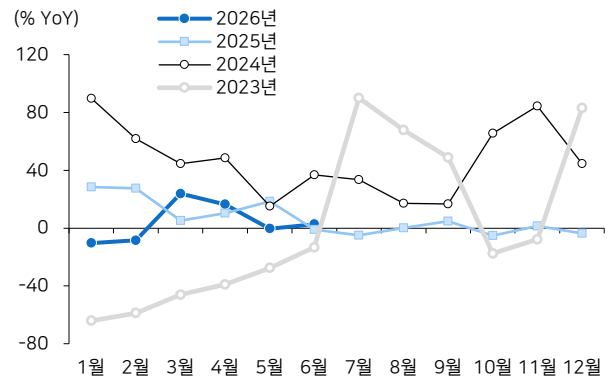
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 Taimide 월별 매출액(PI첨단소재 Peer)



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Taimide YoY 성장률



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 PI첨단소재 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2027년 EPS(원)	2,153	
적정배수 (배)	14.6	2025년 저점
적정가치	31,384	
적정주가	31,000	
현재주가	18,710	
상승여력 (%)	65.7%	

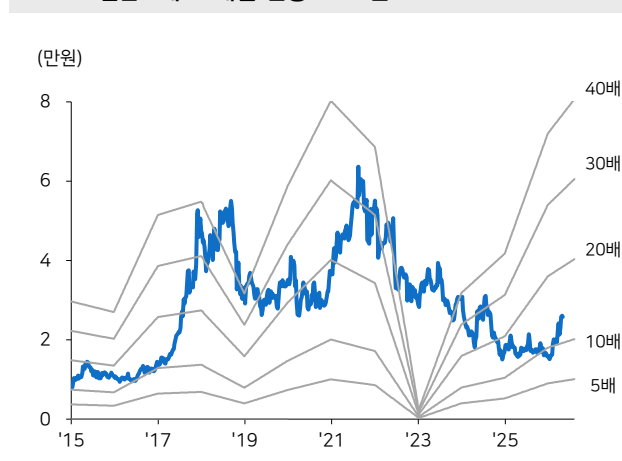
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	1,801	2,153
EPS Growth (%)	-49.4	135.5	53.4	-28.6	-103.9	흑전	36.4	74.1	19.6
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	1,805	1,873
EPS growth (%)	-33.5	143.5	41.3	-21.3	-96.6	흑전	18.9	80.3	3.8

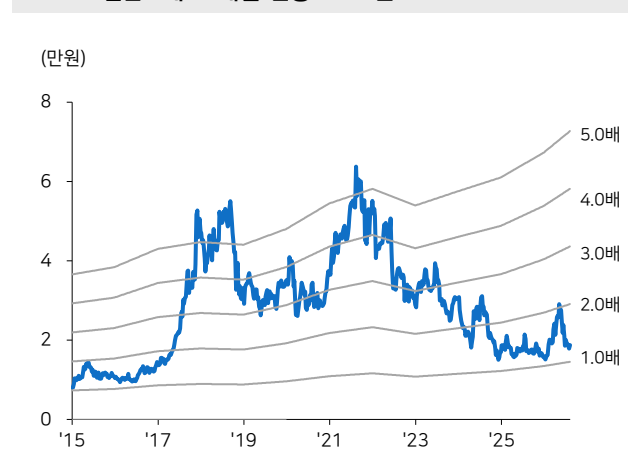
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 PI첨단소재 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PI첨단소재 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터A

Company Data

PI첨단소재 (178920)

KOSPI	6,296.38pt
시가총액	5,494억원
발행주식수	2,937만주
유동주식비율	45.69%
외국인비중	14.55%
52주 최고/최저가	31,250원/14,920원
평균거래대금	23.8억원

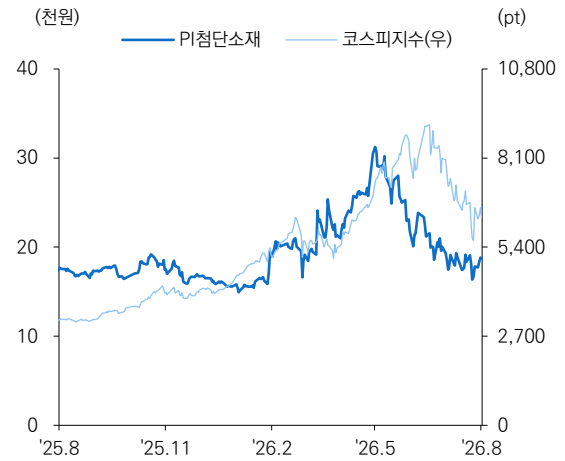
주요주주(%)

아케마코리아홀딩 외 1 인	54.19
----------------	-------

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	-1.2	5.8
상대주가	23.8	-20.1	-46.3

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	-1,340.3	11,413	22.3	1.48	8.4	6.9	57.4
2025	263.4	43.0	30.4	1,035	36.4	12,094	15.1	1.29	6.0	8.8	30.9
2026E	287.5	65.9	52.9	1,801	74.1	13,545	10.4	1.38	4.9	14.0	32.2
2027E	327.8	80.1	63.2	2,153	19.6	15,348	8.7	1.22	3.6	14.9	30.5
2028E	365.8	93.0	77.0	2,621	21.7	17,619	7.1	1.06	2.5	15.9	28.2

PI첨단소재 (178920)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	251.3	263.4	287.5	327.8	365.8
매출액증가율(%)	15.5	4.8	9.1	14.0	11.6
매출원가	188.4	191.2	186.8	211.5	233.6
매출총이익	62.9	72.2	100.7	116.3	132.2
판매관리비	29.0	29.2	34.9	36.3	39.2
영업이익	33.8	43.0	65.9	80.1	93.0
영업이익률(%)	13.5	16.3	22.9	24.4	25.4
금융손익	-4.8	-3.0	-1.6	-0.2	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	-0.5	5.5	4.2	7.7
세전계속사업이익	29.0	39.6	69.8	84.0	102.2
법인세비용	6.8	9.2	16.9	20.8	25.3
당기순이익	22.3	30.4	52.9	63.2	77.0
지배주주지분 순이익	22.3	30.4	52.9	63.2	77.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	55.1	78.3	79.7	91.3	102.5
당기순이익(손실)	22.3	30.4	52.9	63.2	77.0
유형자산상각비	30.1	31.5	31.4	32.5	33.8
무형자산상각비	2.3	2.3	2.0	1.6	1.3
운전자본의 증감	-7.7	5.9	-1.1	-1.9	-1.8
투자활동 현금흐름	-13.4	-5.0	-2.7	-6.2	-2.6
유형자산의증가(CAPEX)	-13.2	-3.9	-8.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-15.9	-105.3	2.9	-10.0	-10.0
차입금의 증감	-15.0	-91.1	13.2	0.3	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.4	-32.1	79.9	75.1	89.9
기초현금	56.4	82.8	50.7	130.6	205.7
기말현금	82.8	50.7	130.6	205.7	295.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	160.0	122.6	209.1	295.2	395.4
현금및현금성자산	82.8	50.7	130.6	205.7	295.5
매출채권	35.7	36.1	39.4	45.0	50.2
재고자산	39.4	33.1	36.1	41.2	46.0
비유동자산	367.7	342.2	316.8	292.9	268.0
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	525.9	588.1	663.4
유동부채	74.9	49.2	65.7	71.4	76.7
매입채무	9.1	7.7	8.4	9.6	10.7
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	62.5	66.0	69.3
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	128.1	137.3	146.0
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	273.7	326.7	393.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	335.2	355.2	397.8	450.7	517.4

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	8,557	8,970	9,788	11,162	12,456
EPS(지배주주)	758	1,035	1,801	2,153	2,621
CFPS	2,278	2,644	3,349	3,856	4,328
EBITDAPS	2,255	2,614	3,381	3,888	4,360
BPS	11,413	12,094	13,545	15,348	17,619
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.1	2.2	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	22.3	15.1	10.4	8.7	7.1
PCR	7.4	5.9	5.6	4.9	4.3
PSR	2.0	1.7	1.9	1.7	1.5
PBR	1.48	1.29	1.38	1.22	1.06
EBITDA(십억원)	66.2	76.8	99.3	114.2	128.0
EV/EBITDA	8.4	6.0	4.9	3.6	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.9	8.8	14.0	14.9	15.9
EBITDA 이익률	26.4	29.1	34.5	34.8	35.0
부채비율	57.4	30.9	32.2	30.5	28.2
금융비용부담률	2.0	1.7	0.9	0.9	0.8
이자보상배율(x)	6.7	9.8	25.2	27.4	31.7
매출채권회전율(x)	7.4	7.3	7.6	7.8	7.7
재고자산회전율(x)	6.4	7.3	8.3	8.5	8.4

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

PI 첨단소재 (178920) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-5.2	-1.3	
2026.05.04	기업브리프	Buy	32,000	양승수	-30.8	-2.3	
2026.08.07	기업브리프	Buy	31,000	양승수	-	-	