

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

137400 · 배터리 장비

피엔티

주춤했지만 달라진 건 없다

(유지)

매수

목표주가

80,000원 ▼

상승여력

54.7%

현재주가(23/11/10)

51,700원

KOSDAQ	789.31	시가총액(십억원)	1,176	발행주식수(백만주)	23	외국인 보유비중(%)	13.0
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

3분기 Review: 매출액 1,189억원 (컨센서스 부합), 영업이익 59억원 (컨센서스 미스)

당사의 추정치 대비 3분기 매출액은 +1%로 부합했고 영업이익은 -70%를 기록했다. 믹스 마진이 낮은 프로젝트 및 A/S의 건들의 매출 인식이 큰 비중을 차지했다. 믹스 마진의 하락은 일시적이라 판단한다. 동사의 마진이 지속적으로 개선됐던 이유는 1) 큰 프로젝트 건의 매출, 2) 신규 커스터마이징 장비의 매출 인식이다. 이는 4분기에 유효하다고 판단한다. 작년 수주했던 SK온 및 중국 고객사의 대규모 프로젝트 건들의 매출 인식이 기대되기 때문이다. 4Q23 매출액 +168% YoY, 영업이익 +77% YoY으로 추정한다.

매수 의견 유지, 목표 주가 15% 하향 조정

매수 의견을 유지하고 목표 주가는 국내 피어 업체들의 밸류에이션 축소로 -15% 하향 조정한 80,000원으로 제시한다. 다만, 배터리 장비 커버리지 내에서 Top Pick을 유지한다. 북미 향 큰 수주 모멘텀과 동사의 LFP 사업에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단하기 때문이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.4	1.6	12.4
상대주가	-12.8	6.8	0.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	390	378	418	556	931
영업이익 (십억원)	55	54	78	84	164
영업이익률 (%)	14.1	14.3	18.7	15.1	17.6
순이익 (십억원)	36	53	60	81	141
EPS (원)	1,679	2,355	2,645	3,269	5,472
ROE (%)	33.6	33.5	28.1	22.9	26.2
P/E (배)	14.6	18.6	16.4	15.8	9.4
P/B (배)	4.0	5.2	4.0	2.8	2.2
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

3Q23 Review: 소규모 프로젝트 및 A/S 매출이 대부분을 차지

매출액 1,189억원(+27% QoQ), 영업이익 59억원(-64% QoQ)

당사의 추정치 대비 3분기 매출액은 +1%로 부합했고 영업이익은 -70%만큼 미스했다. 컨센서스 대비 각각 -5%, 70%를 기록했다. 이는 믹스 마진이 낮은 프로젝트 및 A/S의 건들의 매출 인식이 큰 비중을 차지했을 것으로 추정된다.

동사의 믹스 마진 하락은 일시적이라고 판단한다. 믹스 마진이 지속적으로 개선되었던 이유는 1) 큰 프로젝트 건의 매출, 2) 커스터마이징된 신규 장비의 매출 인식이다. 이는 4분기에 유효하다고 판단한다. 기 수주 건인 SK온 및 중국 고객사의 대규모 프로젝트 건들의 매출 인식이 기대되고 신규 옵션들이 포함된 제품들의 매출 인식이 기대된다. 4Q23 매출액 2,392억원(+168% YoY), 영업이익 443억원(+77% YoY)으로 추정한다.

표 1. 3Q23 실적 Review

(십억원, %)

	발표치	당사 추정치	컨센서스	과리율	
				기존	컨센
매출액	118.9	117.5	124.6	1.2	-4.5
영업이익	5.9	19.7	19.4	-70.2	-69.7
지배주주 순이익	7.8	19.1	14.7	-59.3	-47.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 3분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.0	90.8	143.7	89.3	104.1	93.7	118.9	239.2	417.8	555.9	930.7
영업이익	12.6	22.5	17.6	25.0	17.3	16.4	5.9	44.3	77.8	83.9	163.9
세전이익	14.2	26.4	28.5	3.4	22.8	18.2	10.1	46.9	72.5	98.0	165.3
당기순이익	10.8	21.7	24.7	3.0	16.7	16.5	7.8	40.2	60.2	81.1	140.7
영업이익률	3.0	24.8	12.3	28.0	16.6	17.5	4.9	18.5	18.6	15.1	17.6
세전이익률	15.1	29.1	19.8	3.8	21.9	19.4	8.5	19.6	17.3	17.6	17.8
순이익률	11.5	23.9	17.2	1.0	16.1	17.6	6.5	16.8	14.4	14.6	15.1
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-28.3	-3.4	58.2	-37.9	16.6	-10.0	27.0	101.1	10.6	33.1	67.4
영업이익	-6.2	78.6	-21.7	41.7	-30.8	-5.5	-64.0	654.3	42.9	7.9	95.4
세전이익	-19.3	86.0	7.9	-88.2	580.3	-20.2	-44.6	365.5	2.2	35.2	68.7
당기순이익	-8.6	101.0	13.6	-87.7	452.1	-1.6	-52.8	417.6	12.5	34.9	73.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 피엔티: 연간 실적 추정

(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	555.9	930.7	554.5	930.7	0.3	0.0	- 큰 프로젝트 건들의 매출 지연 예상으로 2024년 보수적으로 반영
영업이익	83.9	163.9	96.0	163.7	-12.6	0.1	
세전이익	98.0	165.3	108.8	168.5	-10.0	-1.9	
지배주주 순이익	81.1	140.7	91.1	143.5	-10.9	-1.9	
영업이익률	15.1	17.6	17.3	17.6	-2.2	0.0	
세전이익률	17.6	17.8	19.6	18.1	-2.0	-0.3	
순이익률	14.6	15.1	16.4	15.4	-1.8	-0.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

매수 의견 유지하나 Peer 밸류에이션 축소로 목표주가 15% 하향 조정

수주 모멘텀과 동사의 LFP 사업은 부각될 것으로 판단

매수 의견을 유지하고 목표 주가는 국내 피어 업체들의 밸류에이션 축소로 -15% 하향 조정한 80,000원으로 제시한다. 다만, 커버리지 내에서 Top Pick을 유지한다. 북미 향 큰 수주 모멘텀과 동사의 LFP 사업에 대한 기대감이 지속될 것으로 판단하기 때문이다.

24년 EPS는 5,472원으로 추정했고 Target P/E는 14.6배로 산정했다. Target P/E는 국내 배터리 장비 업체들의 24년 평균 P/E에서 씨아이에스를 제외해서 산정했다.

표 4. Valuation Table

비고		
2024F EPS (원)	5,472	
Target P/E (x)	14.6	씨아이에스 제외 국내 배터리 장비 업체 24년 평균 P/E
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	51,700	
상승여력 (%)	54.7	

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 전극 공정 업체 Peer Table

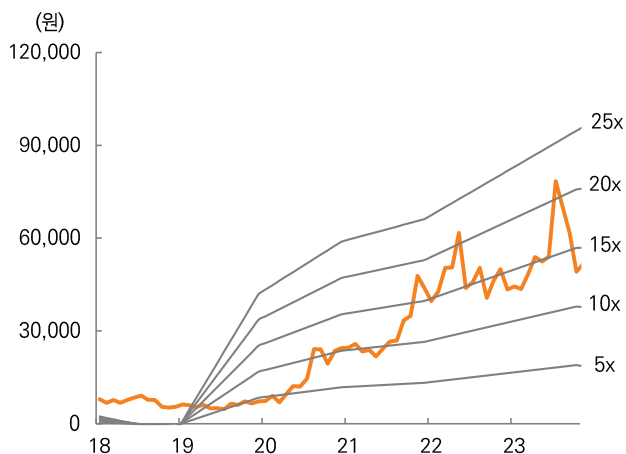
(십억원, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
피엔티	137400	118	418	556	931	78	84	164	60	81	140	28.1	22.9	26.2	16.4	15.8	9.4	4.0	2.8	2.2
티에스아이	277880	234	155	253	328	5	13	31	11	1	20	23.5	1.6	15.9	16.4	191.6	11.8	3.5	2.3	1.6
씨아이에스	137400	708	145	179	264	16	21	37	12	20	32	9.8	11.1	14.2	41.4	45.8	30.2	5.0	4.7	4.0
유일에너지테크	340930	152	53	92	119	1	8	11	8	7	9	15.6	12.5	14.5	14.2	25.9	19.9	2.1	3.1	2.7
디아엔티	079810	577	50	131	208	-2	11	28	1	7	22	4.1	24.3	52.9	315.9	40.8	15.1	11.8	11.0	6.3
하나기술	299030	875	116	187	375	8	17	46	9	13	27	11.8	12.9	19.1	59.2	42.8	20.7	6.5	4.3	3.5
코원테크	282880	358	203	346	446	12	41	59	12	27	45	9.7	13.6	19.2	46.2	15.7	10.4	2.5	2.1	1.7
에이프로	262260	187	97	182	228	0	19	27	0	16	19	0.2	23.3	22.1	55.4	11.8	9.9	3.2	2.4	1.9
평균												12.9	15.3	23.0	70.6	48.8	15.9	4.8	4.1	3.0

주: 피엔티는 당사의 추정치,

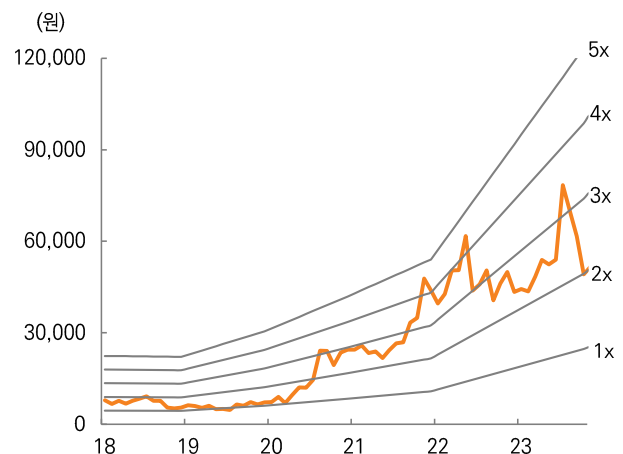
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티: 12MF P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티: 12MF P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	378	418	556	931
매출원가	294	310	439	710
매출총이익	84	108	117	221
판매비와관리비	29	30	33	57
조정영업이익	54	78	84	164
영업이익	54	78	84	164
비영업손익	17	-6	14	1
금융손익	-1	-1	0	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	72	98	165
계속사업법인세비용	18	13	17	25
계속사업이익	53	60	81	140
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	53	60	81	140
지배주주	53	60	81	141
비지배주주	-1	0	-1	-1
총포괄이익	54	58	79	140
지배주주	55	59	79	141
비지배주주	-1	0	-1	-1
EBITDA	58	81	89	169
FCF	17	-22	-137	50
EBITDA 마진율 (%)	15.3	19.4	16.0	18.2
영업이익률 (%)	14.3	18.7	15.1	17.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.0	14.4	14.6	15.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	437	915	1,436	1,844
현금 및 현금성자산	31	16	53	88
매출채권 및 기타채권	61	48	129	166
재고자산	290	728	1,049	1,363
기타유동자산	55	123	205	227
비유동자산	139	172	271	299
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	102	150	232	257
무형자산	3	4	7	7
자산총계	576	1,088	1,707	2,143
유동부채	363	809	1,161	1,457
매입채무 및 기타채무	71	176	273	330
단기금융부채	25	36	50	37
기타유동부채	267	597	838	1,090
비유동부채	36	46	71	72
장기금융부채	35	45	70	70
기타비유동부채	1	1	1	2
부채총계	399	855	1,232	1,529
지배주주지분	187	242	468	606
자본금	11	11	13	13
자본잉여금	56	56	204	204
이익잉여금	124	180	259	398
비지배주주지분	-9	-9	8	7
자본총계	178	233	476	613

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	35	-69	80
당기순이익	53	60	81	140
비현금수익비용가감	5	21	15	30
유형자산감가상각비	4	3	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	18	10	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-35	-154	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-16	-74	-36
재고자산 감소(증가)	-93	-442	-309	-315
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	105	95	53
법인세납부	-9	-22	-18	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-24	-68	-62	-28
유형자산처분(취득)	-25	-57	-68	-30
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-3	-3
기타투자활동	1	-10	9	5
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	19	168	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	0	21	38	-13
자본의 증가(감소)	1	0	149	0
배당금의 지급	-2	-3	-2	-2
기타재무활동	-1	1	-17	-3
현금의 증가	16	-15	37	35
기초현금	15	31	16	53
기말현금	31	16	53	88

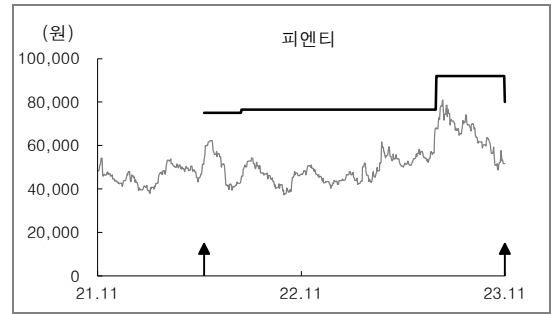
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	18.6	16.4	15.8	9.4
P/CF (x)	17.2	12.2	13.4	7.9
P/B (x)	5.2	4.0	2.8	2.2
EV/EBITDA (x)	17.5	12.8	14.0	7.1
EPS (원)	2,355	2,645	3,269	5,472
CFPS (원)	2,548	3,548	3,861	6,583
BPS (원)	8,380	10,809	18,361	23,746
DPS (원)	150	100	100	100
배당성향 (%)	6.3	3.7	2.8	1.6
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-3.2	10.6	33.1	67.4
EBITDA증가율 (%)	-1.0	40.0	9.5	90.1
조정영업이익증가율 (%)	-1.6	42.9	7.9	95.4
EPS증가율 (%)	40.3	12.3	23.6	67.4
매출채권 회전율 (회)	6.9	8.0	6.8	6.8
재고자산 회전율 (회)	1.6	0.8	0.6	0.8
매입채무 회전율 (회)	4.8	2.6	2.0	2.4
ROA (%)	10.4	7.2	5.8	7.3
ROE (%)	33.5	28.1	22.9	26.2
ROIC (%)	28.8	29.1	17.1	24.7
부채비율 (%)	224.3	366.5	258.8	249.3
유동비율 (%)	120.5	113.2	123.8	126.5
순차입금/자기자본 (%)	15.5	27.9	14.0	3.0
조정영업이익/금융비용 (x)	38.3	41.2	34.0	27.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2023.11.13	매수	80,000	-	-
2022.07.13	매수	92,000	-28.66	-12.07
2022.07.29	매수	76,500	-36.57	-11.11
2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.