

투자의견(유지)

매수

목표주가(상향) ▲ 84,000원

현재주가(24/5/29) 60,300원

상승여력 39.3%

영업이익(24F,십억원) 171  
Consensus 영업이익(24F,십억원) 171EPS 성장률(24F,%) 100.9  
MKT EPS 성장률(24F,%) 76.1  
P/E(24F,x) 10.7  
MKT P/E(24F,x) 10.9  
KOSDAQ 838.45시가총액(십억원) 1,371  
발행주식수(백만주) 23  
유동주식비율(%) 79.9  
외국인 보유비중(%) 8.2  
베타(12M) 일간수익률 1.82  
52주 최저가(원) 36,000  
52주 최고가(원) 80,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	49.1	19.9	18.5
상대주가	54.6	17.6	19.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

137400 · 배터리 장비

## 피엔티

## 목표주가 상향에 대한 근거 2가지

## 목표주가를 84,000원(기존 60,000원)으로 상향 조정

목표주가를 84,000원으로 상향 조정하고 배터리 장비 섹터내 최선호주를 유지한다. 동사의 글로벌 입지와 기술력을 확인한 이후 멀티플 Peer를 국내 → 글로벌 피어로 재부각할 필요가 있다. 기존 목표주가 60,000원의 산정은 24년 EPS 5,419원 × Target P/E 11배였다. Target P/E는 주요 국내 배터리 장비 업체들의 평균이었다. 현재 새로 산출된 목표주가는 고환율 및 대형 프로젝트 향 고가 장비 매출 인식으로 상향 조정된 24년 EPS 5,642원 × Target P/E 15배이다. 신규 Target P/E는 주요 일본, 중국 배터리 장비 업체들을 포함한 글로벌 평균 P/E로 도출했다. [표1 참고]

신규 밸류에이션은 1) 종(種)의 확장, 2) 게임 체인저인 건식 장비 선점이 근거이다.

## 종(種)의 확장

동사의 멀티플이 글로벌 평균 대비 낮을 이유가 해소됐다. 국내 셀 고객사 규모의 대형 해외 고객사와 거래를 시작한 것으로 파악되기 때문이다. 동사는 기존 SK온 향 점유율이 높다는 이유로 타 배터리 장비 업체보다 밸류에이션을 낮게 받았다. 고객사의 증설 유무의 불확실성이 큰 리스크로 작용했기 때문이다. 여러 해외 고객사들을 비중 높게 두루 섭렵하고 있었으나, 기존 해외 고객사들의 투자 규모가 국내 고객사들의 규모만큼 크지 않다고 판단했었기 때문이다. 이러한 리스크는 해소됐고 향후 글로벌 출하 물량이 지속적으로 증가할 것으로 기대된다.

## 게임 체인저인 건식 장비 납품과 차기 비즈니스 모델 기대

동사는 해외 대형 고객사에게 건식 관련 장비를 발주 받은 것으로 파악된다. 일회성이 아닌 추후에 지속적인 공급 계약 체결이 기대가 된다. 건식 공정은 공정 상에서 배터리의 가격을 혁신적으로 줄여줄 수 있는 장비이다. 건식 생산은 생산 비용이 17% 감소하며, 습식 코팅 대비 코터 비용이 14% 감소하고 전기 비용이 38% 감소하는 가격적 이점이 있다.

차기 비즈니스 모델인 LFP 배터리 생산, 소재 사업 진출도 시작될 것으로 전망한다. 24년까지 ESS용 LFP 배터리 라인 증설 완료 이후 25년 0.2Gwh 양산이 시작될 것으로 보이고 R2R 기반 소재 생산도 내년에 기대가 된다. 또한 피엔티엠에스의 경영 정상화, 다양한 소재 장비 개발 등 추가적인 비즈니스 모델 확장도 기대된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	378	418	545	1,073	1,184
영업이익 (십억원)	54	78	77	171	193
영업이익률 (%)	14.3	18.7	14.1	15.9	16.3
순이익 (십억원)	53	60	70	145	165
EPS (원)	2,355	2,645	2,808	5,642	6,416
ROE (%)	33.5	28.1	20.0	27.5	24.2
P/E (배)	18.6	16.4	17.9	7.7	6.8
P/B (배)	5.2	4.0	2.8	1.8	1.5
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

## 목표주가 산정

표 1. 기존 목표주가 산정(24.05.13)

2024F EPS (원)	5,419	
Target P/E (x)	11.0	국내 평균
목표주가 (원)	60,000	
현재주가 (원)	41,200	
상승여력 (%)	46	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

신규 목표주가 산정(24.05.30)

2024F EPS (원)	5,642	
Target P/E (x)	15.0	글로벌 평균
목표주가 (원)	84,000	
현재주가 (원)	60,300	
상승여력 (%)	39	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 전국 공정 업체 Peer Table

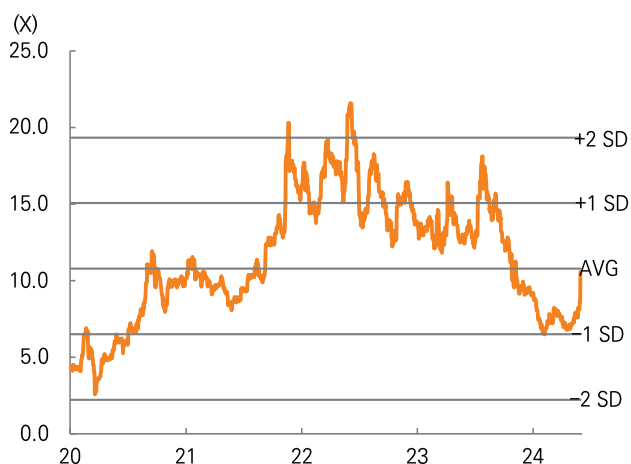
(십억원, %, 배)

기업	티커	시가 총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
씨아이에스	137400	769	310	449	591	39	59	91	29	49	70	14.4	16.9	20.0	25.4	15.4	10.8	2.9	2.5	2.0
코원테크	277880	240	336	383	442	23	25	31	12	27	27	23.5	1.6	15.9	14.7	181.7	11.2	3.1	2.7	1.9
히라노	6245	246	410	429	385	16	17	30	22	22	24	6.4	6.5	6.6	12.3	11.8	10.2	0.8	0.7	0.7
한커	688006	303	725	925	1,104	140	227	288	149	223	285	19.1	18.7	20.4	14.6	11.3	8.9	2.4	2.2	1.8
리위안형	688499	192	-	1,304	1,403	-	46	63	#N/A	48	64	-	8.3	10.4	-	13.6	9.7	-	1.0	0.9
사내극	300382	2,283	305	730	1,070	34	77	108	24	62	85	5.5	11.8	14.0	33.3	13.5	9.7	1.9	1.5	1.3
센후이기술	688155	597	452	576	691	36	60	88	7	45	65	3.5	16.6	19.5	113.0	19.1	13.1	3.9	3.2	2.6
하이무성	688559	830	886	1,069	1,247	54	72	92	59	71	92	14.7	14.0	15.5	23.9	20.8	15.9	3.3	2.9	2.5
한스레이저	002008	1,002	2,600	2,933	3,274	127	198	270	151	270	264	5.6	8.6	9.6	32.5	15.1	15.1	1.4	1.4	1.3
하이무성	688559	1,467	886	1,069	1,247	54	72	92	59	71	92	14.7	14.0	15.5	23.9	20.8	15.9	3.3	2.9	2.5
콜리브리	002957	4,058	527	702	809	39	89	106	32	67	80	6.1	12.1	12.7	46.1	13.7	11.4	2.0	1.9	1.7
평균												10.7	10.5	15.5	34.1	15.4	12.2	2.3	1.9	1.7

주: 피엔티는 당사의 추정치

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



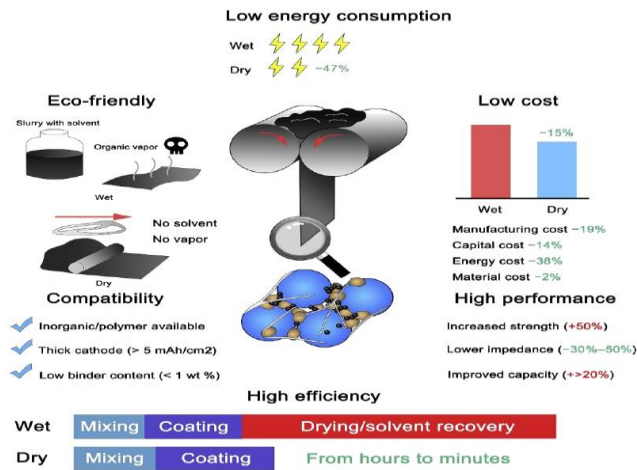
주: 컨센서스 데이터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 폼의 공정인 건식 장비 납품

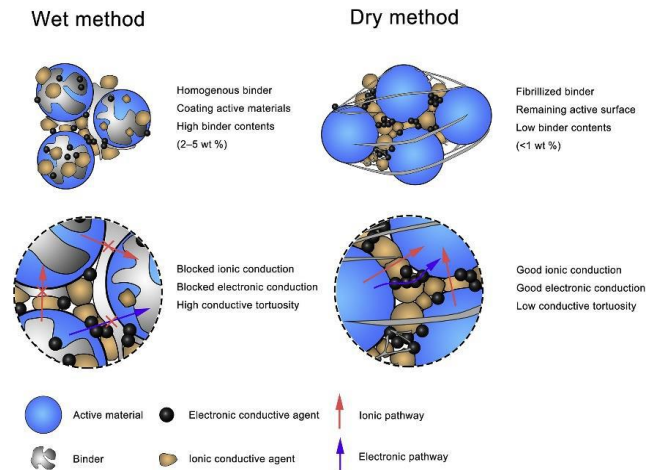
건식 코팅의 장점은 1) 유기 용매를 사용하지 않아 환경 친화적이며, 2) 생산 에너지가 47% 감소하고, 3) 생산 비용이 17% 감소하며, 습식 코팅 대비 코터 비용이 14% 감소하고 전기 비용이 38% 감소하는 가격적 이점이 있다. 4) 높은 두께의 양극재 캐스팅이 가능하며, 바인더 사용량을 줄여 에너지 밀도를 증가시킬 수 있다. 또한 5) 내구성이 50% 향상되고, 같은 부피 대비 용량이 20% 증가한다.

그림 3. 건식은 습식보다 모든 면에서 우수



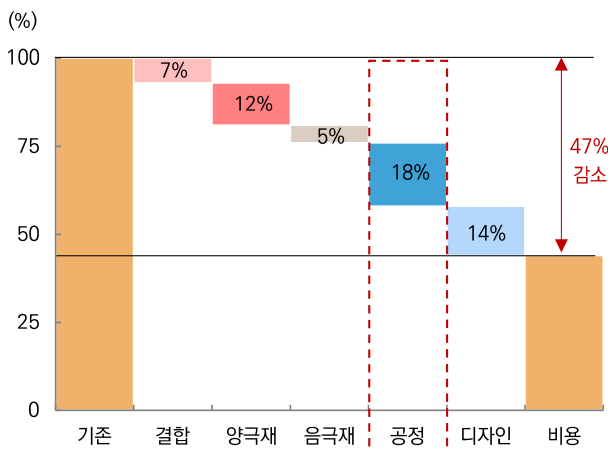
자료: 한국에너지기술연구원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 바인더 함유량 감소, 높은 이온 전도도



자료: 한국에너지기술연구원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 4680 배터리 Cost 로드맵 → 공정이 가장 많이 차지



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 원통형 배터리 비교

	1865	2170	4680
지름(mm)	18	21	46
높이(mm)	65	70	80
부피(mm <sup>3</sup> )	16,540	24,245	132,952
무게(g)	45	70	320
차량 대당 셀 개수	7,104	4,416	960
에너지 밀도(Wh/kg)	240	260	300
에너지 용량(mAh)	3,000	500	9,000
비용(USD/kWh)	185	170	75
전극 필름(mm×mm)	600×60	800×65	3,850×72

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적 추정

표 3. 1Q24 실적

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			추정치	
			발표	QoQ	YoY	기준	과리율
매출액	104.1	228.7	204.5	-10.6	96.4	210.4	-2.8
영업이익	17.3	37.4	38.1	1.9	120.0	32.6	16.8
영업이익률	16.6	16.3	18.6	2.3	2.0	15.5	3.1
세전이익	22.8	32.0	43.2	34.8	89.6	33.9	27.5
지배주주 순이익	16.7	28.5	33.5	17.4	100.2	28.5	17.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기 및 연간 실적 추정

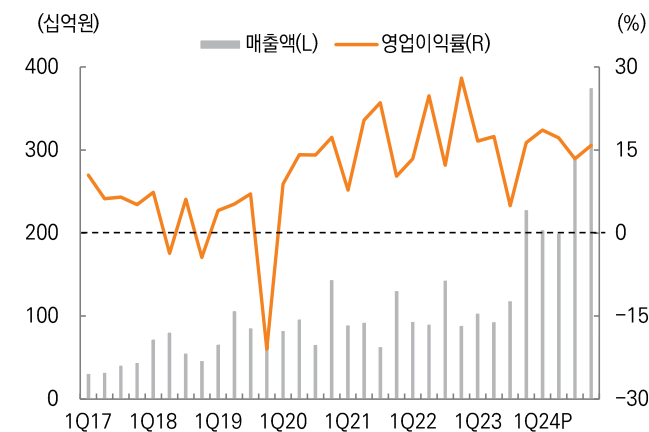
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	104.1	93.7	118.9	228.7	204.5	200.3	292.3	375.7	545.4	1,072.8	1,183.5
영업이익	17.3	16.4	5.9	37.4	38.1	34.5	39.3	59.6	76.9	171.4	193.1
세전이익	22.8	18.2	10.1	32.0	43.2	35.0	40.4	60.7	83.1	179.3	201.9
당기순이익	16.7	16.5	8.0	28.5	33.5	29.0	32.8	49.9	69.8	145.1	165.0
영업이익률	16.6	17.5	4.9	16.3	18.6	17.2	13.4	15.9	14.1	16.0	16.3
세전이익률	21.9	19.4	8.5	14.0	21.1	17.5	13.8	16.2	15.2	16.7	17.1
순이익률	16.1	17.6	6.8	12.5	16.4	14.5	11.2	13.3	12.8	13.5	13.9
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	16.6	-10.0	27.0	92.3	-10.6	-2.0	45.9	28.5	30.5	96.7	10.3
영업이익	-30.7	-5.5	-64.1	535.9	1.9	-9.5	13.9	51.8	-1.1	122.8	12.7
세전이익	580.4	-20.2	-44.6	218.1	34.8	-19.1	15.5	50.3	14.7	115.7	12.6
당기순이익	452.1	-1.6	-51.2	254.7	17.4	-13.5	13.1	52.2	16.0	108.0	13.7

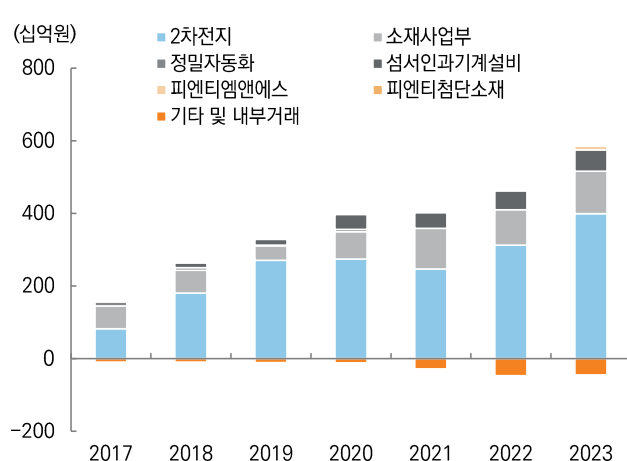
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기별 매출액 및 영업이익 추이

그림 8. 사업부별 연간 매출액 추이



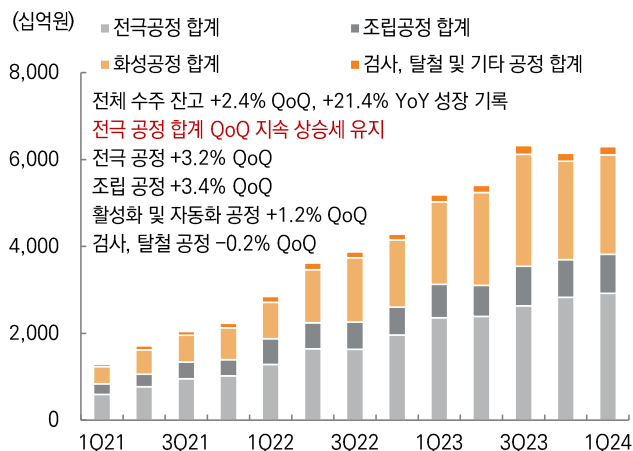
자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

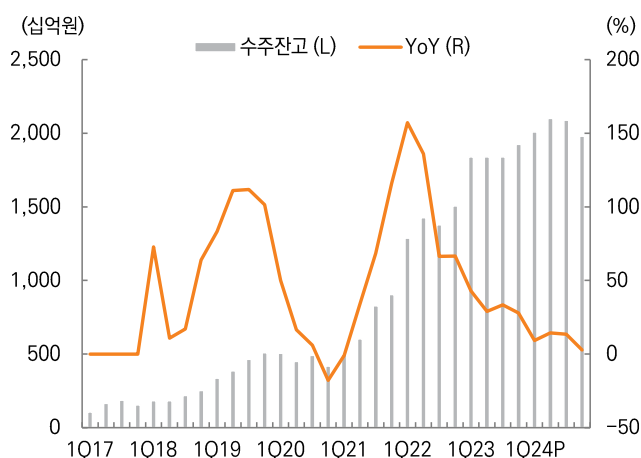
## 주요 수주 현황

그림 9. 분기별 배터리 장비 수주 잔고 추이: 전국 공정 지속 성장



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 피엔티 수주 잔고 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 피엔티 공급계약체결 추정

(억원)

시작일	종료일	금액	고객사	사이트	제품
2019-07-17	2020-06-20	564	국내 고객사	조지아	전극 공정
2021-09-06	2023-05-15	505	난징 룽신 일렉트릭	중국	동박 생산 장비
2021-10-27	2022-07-31	424	귀췌안	중국	코터 장비
2022-01-11	2023-07-31	568	강소쌍성채속신재료구분	중국	광학용 필름 설비
2022-03-02	2024-09-30	711	SK넥셀리스	미국	동박 생산 장비
2022-03-11	2022-11-26	570	국내 고객사	중국	코터 장비
2022-03-15	2023-02-28	502	국내 고객사	중국	코터 장비
2022-03-16	2023-01-30	1,383	국내 고객사	헝가리	코터 장폭
2022-05-10	2023-01-10	519	Eve Energy	중국	코터 장비
2022-12-01	2023-06-15	406	로컬 메이저 업체	중국	전극 공정 장비
2022-12-01	2023-06-30	1,218	로컬 메이저 업체	중국	전극 공정 장비
2022-12-30	2024-12-30	474	신규 업체	-	전극 공정 장비
2023-03-15	2025-01-25	698	미공개	-	2차전지 전극공정 장비
2023-12-14	2025-08-31	205	국내 이차전지 기업	국내	SEPARATOR FILM LINE 설비(제작, 설치) #2LINE
2024-01-17	2024-11-16	1,145	국내 고객사	-	2차전지 전극공정 장비
2024-01-24	2024-03-31	46	국내 이차전지 기업	국내	양극/음극 DRY Part 및 열교환기의 제작
2024-04-11	2024-09-30	38	이차전지 부품 장비 기업	중국	TPI Coating & Drying, TPI Heat Treatment 장비
2024-04-15	2024-09-25	51	국내 이차전지 기업	국내	COATER 철골제작 및 CHAMBER 조립
2024-04-16	2025-11-17	660	미공개	-	2차전지 전극공정 장비
2024-05-10	2027-05-10	985	미공개	-	전기자동차용 소재 생산 장비

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 피엔티 (137400)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	418	545	1,073	1,184
매출원가	310	432	824	907
매출총이익	108	113	249	277
판매비와관리비	30	37	78	84
조정영업이익	78	77	171	193
영업이익	78	77	171	193
비영업손익	-6	6	8	9
금융손익	-1	-2	-2	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	72	83	179	202
계속사업법인세비용	13	15	34	36
계속사업이익	60	68	145	165
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	60	68	145	165
지배주주	60	70	145	165
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	58	65	145	165
지배주주	59	67	150	166
비지배주주	0	-1	-5	-1
EBITDA	81	83	177	198
FCF	-22	-166	57	135
EBITDA 마진율 (%)	19.4	15.2	16.5	16.7
영업이익률 (%)	18.7	14.1	15.9	16.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.4	12.8	13.5	13.9

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	915	1,269	1,719	2,005
현금 및 현금성자산	16	25	80	199
매출채권 및 기타채권	48	82	131	144
재고자산	728	1,016	1,320	1,457
기타유동자산	123	146	188	205
비유동자산	172	332	328	323
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	150	300	295	290
무형자산	4	2	2	2
자산총계	1,088	1,601	2,047	2,328
유동부채	809	1,094	1,394	1,509
매입채무 및 기타채무	176	160	205	226
단기금융부채	36	89	89	70
기타유동부채	597	845	1,100	1,213
비유동부채	46	43	43	43
장기금융부채	45	43	43	43
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	855	1,137	1,437	1,553
지배주주지분	242	456	601	765
자본금	11	13	13	13
자본잉여금	56	204	204	204
이익잉여금	180	248	393	558
비지배주주지분	-9	9	9	10
자본총계	233	465	610	775

### 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	35	-40	57	135
당기순이익	60	68	145	165
비현금수익비용가감	21	17	42	37
유형자산감가상각비	3	5	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	18	12	37	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-35	-120	-94	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	-33	-47	-13
재고자산 감소(증가)	-442	-287	-305	-136
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	105	-21	38	20
법인세납부	-22	-16	-34	-36
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	-137	-1	4
유형자산처분(취득)	-57	-126	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-1	0
기타투자활동	-10	-11	0	4
재무활동으로 인한 현금흐름	19	185	0	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	21	50	0	-19
자본의 증가(감소)	0	149	0	0
배당금의 지급	-3	-2	0	0
기타재무활동	1	-12	0	0
현금의 증가	-15	8	55	119
기초현금	31	16	25	80
기말현금	16	25	80	199

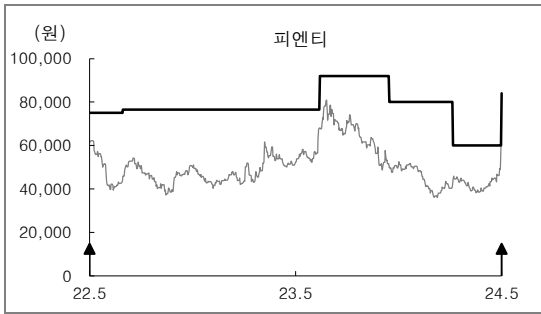
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	16.4	17.9	7.7	6.8
P/CF (x)	12.2	14.7	6.0	5.5
P/B (x)	4.0	2.8	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	12.8	15.3	5.8	4.5
EPS (원)	2,645	2,808	5,642	6,416
CFPS (원)	3,548	3,437	7,277	7,855
BPS (원)	10,809	17,874	23,501	29,917
DPS (원)	100	0	0	0
배당성향 (%)	3.7	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.2	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	10.6	30.5	96.7	10.3
EBITDA증가율 (%)	40.0	1.5	114.5	12.1
조정영업이익증가율 (%)	42.9	-1.1	122.8	12.7
EPS증가율 (%)	12.3	6.2	100.9	13.7
매출채권 회전율 (회)	8.0	8.8	10.4	8.9
재고자산 회전율 (회)	0.8	0.6	0.9	0.9
매입채무 회전율 (회)	2.6	2.7	4.8	4.5
ROA (%)	7.2	5.1	8.0	7.6
ROE (%)	28.1	20.0	27.5	24.2
ROIC (%)	29.1	15.8	24.1	25.0
부채비율 (%)	366.5	244.6	235.7	200.3
유동비율 (%)	113.2	116.1	123.3	132.8
순차입금/자기자본 (%)	27.9	22.9	6.2	-13.0
조정영업이익/금융비용 (x)	41.2	22.9	37.7	45.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2024.05.30	매수	84,000	-	-
2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50
2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38
2023.07.13	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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.