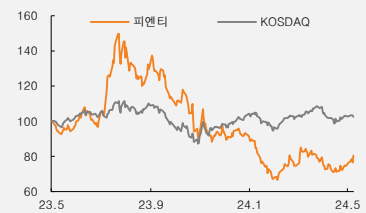


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	60,000원
현재주가(24/5/10)	43,450원
상승여력	38.1%

영업이익(24F,십억원)	171
Consensus 영업이익(24F,십억원)	164
EPS 성장률(24F,%)	100.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.9
P/E(24F,x)	7.7
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSDAQ	864.16
시가총액(십억원)	988
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	79.8
외국인 보유비중(%)	7.9
베타(12M) 일간수익률	1.88
52주 최저가(원)	36,000
52주 최고가(원)	80,900

(%)	1M	(%)	1M
절대주가	6.4	절대주가	6.4
상대주가	5.8	상대주가	5.8



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

피엔티

1분기 서프라이즈. 나혼자만 수주 잔고 2조원

1Q24 Review: 영업이익 서프라이즈. 수주 2조원 달성

1Q24 매출액 2,045억원(+96.4% YoY), 영업이익 381억원(+120.0% YoY)로 기존 추정치 대비 -3%, +17% 상회하는 실적을 기록했다. 이는 1) 마진이 좋은 대형 건의 비중이 높았고, 2) 높은 환율이 원인이다. 공정에서 전극 공정은 매 프로젝트마다 커스터마이징이 필요하기 때문에 타 공정 업체들 대비 높은 마진이 유지되고 있다. 수주 성장세도 지속된다. 1분기 신규 수주는 2,880억원을 기록하며 높은 매출 성장세에도 불구하고 전분기 대비 +4.3% 성장하면서 수주 잔고 2조원을 기록했다.

2Q24 Preview: 높은 영업 마진 기록 전망

2Q24 매출액 2,003억원(+96.4% YoY), 영업이익 345억원(+110.8% YoY)으로 전망한다. 매출액은 1분기 대비 소폭 낮을 것으로 추정되나 영업이익은 우호적 환율 및 대형 프로젝트 비중이 증가하며 기존 추정치 대비 소폭 개선될 것으로 추정한다.

2024년 매출액 1조 728억원(+96.7% YoY)과 영업이익 1,714억원(+122.8% YoY)으로 추정하면서 각각 +0.9%, +4.5% 상향조정했다. 대형 프로젝트 건의 매출 인식이 지속되면서 전체 믹스 마진이 개선되고 있기 때문이다. 또한 높은 분기 매출 인식에도 불구하고 수주 잔고의 성장도 지속될 것으로 기대된다. 최근 27년 공급계약 체결 건들이 수주가 되고 있고 고객사 확장도 지속되고 있는 상황이다.

투자의견 매수 및 목표 주가 60,000원 유지

전체 배터리 장비 밸류체인 내에서 전극 공정 업체들을 최선호로 유지한다. 타 공정 업체들은 비딩과 국내 향 CR의 압박이 불가피한 상황이나 전극 공정 업체들은 맞춤형 설계와 고객사 확장으로 24년 마진이 개선될 것으로 기대되기 때문이다. 집전체(동박, 알박)의 두께는 계속 얇아지고 있고, 다양한 옵션이 추가된 장비들의 수주가 지속되고 있다. 또한 다양한 국가에서 OEM 및 신규 셀 업체들의 수요가 증가하고 있는 상황으로 파악된다. 지연됐던 유럽 업체들의 증설이 최근 속도를 내고 있다.

높은 실적과 수주 잔고의 성장에도 불구하고 현재 동사의 12MF P/E는 7.7배로 과거 4년 평균 대비 -38% 이상 낮은 위치이다. 하반기 이익 모멘텀은 더욱 가속화되며 24년 ESS용 LFP 배터리 라인 증설 완료, 피엔티엠엔에스의 경영 정상화 및 다양한 소재 장비 개발 등 우호적인 사업 환경이 조성될 것으로 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

표 1. 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 2. 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

표 3. 피엔티: 연간 실적 추정

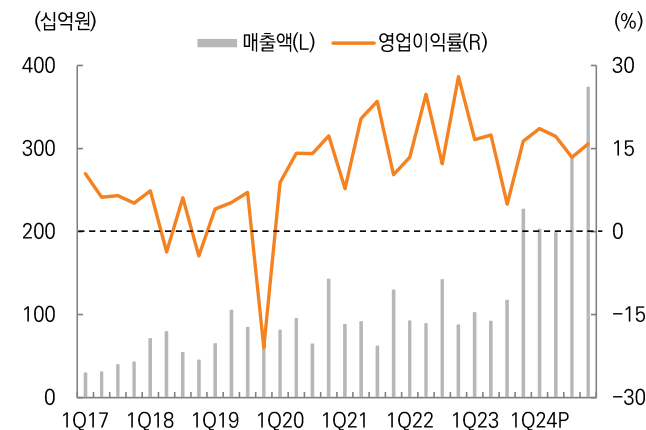
(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	1,072.8	1,183.5	1,062.7	1,173.5	0.9	0.9	- 대형 프로젝트 건의 매출 인식과 우호적인 환율로 24년 영업이익률 +0.5%p 개선 전망
영업이익	171.4	193.1	164.0	185.0	4.5	4.4	
세전이익	179.3	201.9	169.2	192.2	6.0	5.0	
지배주주 순이익	145.1	165.0	144.4	163.6	0.5	0.9	
영업이익률	16.0	16.3	15.4	15.8	0.5	0.6	
세전이익률	16.7	17.1	15.9	16.4	0.8	0.7	
순이익률	13.5	13.9	13.6	13.9	-0.1	0.0	

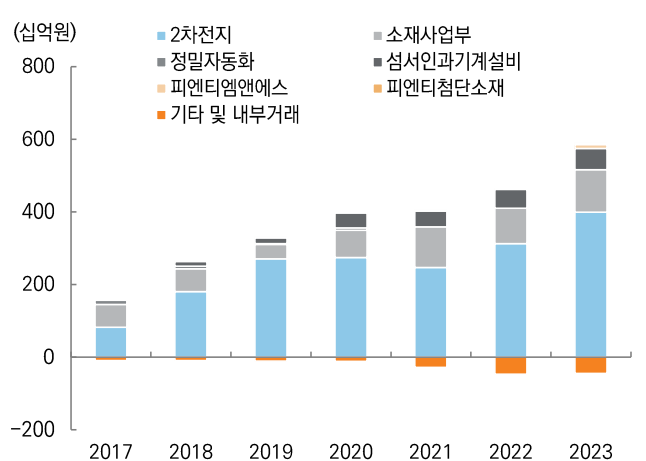
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이

그림 2. 사업부별 연간 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 분기별 2차전지 장비 수주 잔고 추이: 전극 공정 지속 성장 그림 4. 피엔티 수주 잔고 추이 전망

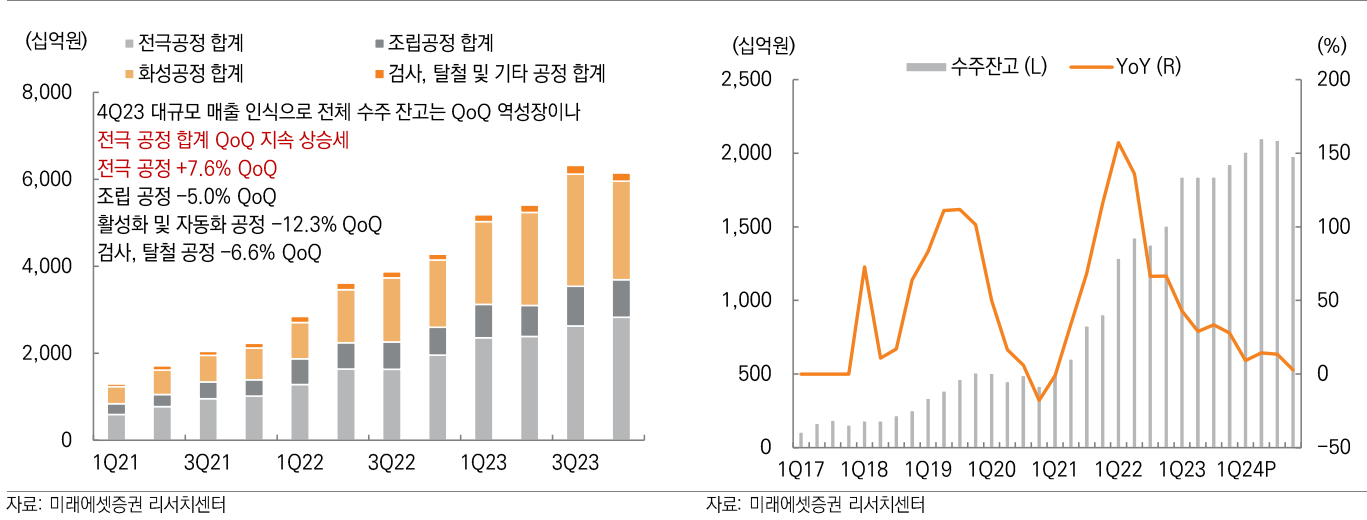


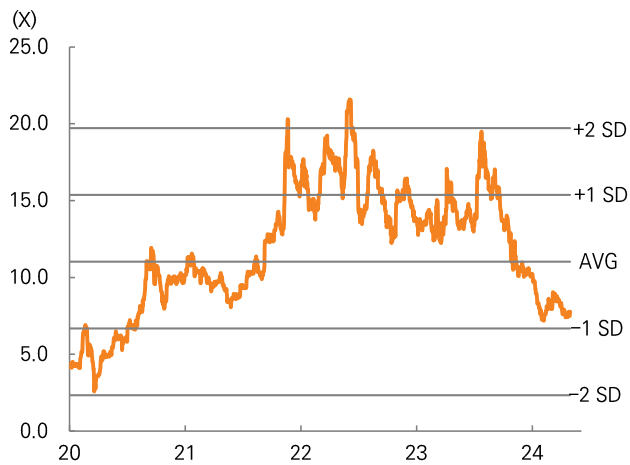
표 4. 피엔티 공급계약체결 추정

(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	귀쉬안	중국	코터 장비
2022-01-11	2023-07-31	568	강소쌍성채속신재료구분	중국	광학용 필름 설비
2022-03-02	2024-09-30	711	SK넥실리스	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 열교환기외 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

그림 5. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



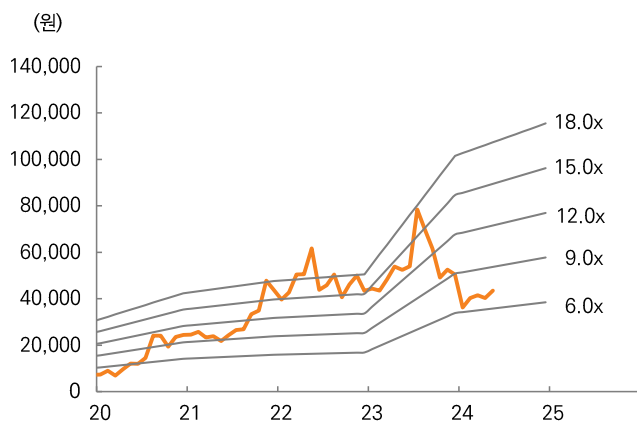
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



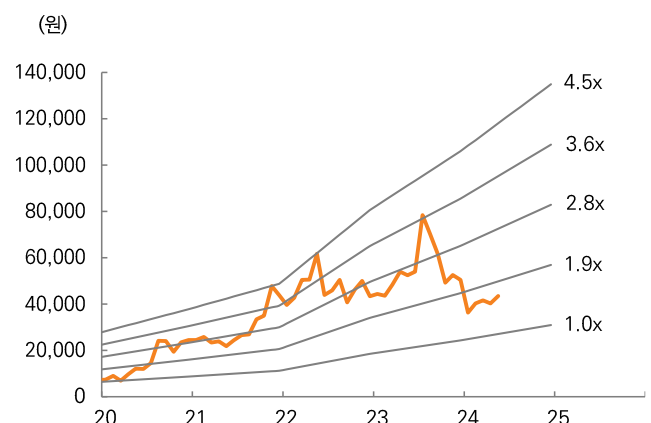
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 피엔티 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 피엔티 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

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

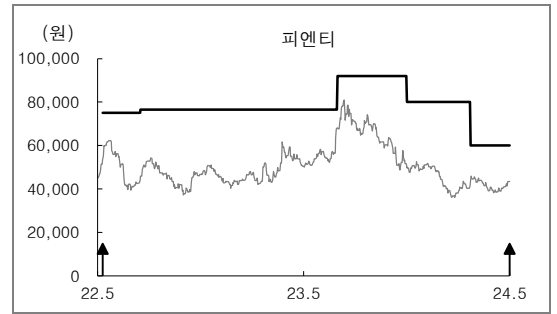
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

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)				
2024.03.05	매수	60,000	-	-
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.