

**퀘이사 월간지\_2020년\_06월호**  
**2차전지 섹터\_롤투롤장비\_피엔티(137400)**

작성자: 땡기왕자

※06월호는 74page부터 기재되어 있습니다.

♣**피엔티(137400): 2분기부터 실적-턴어라운드 본격화!**

♣**비즈니스 요약(2019년12월20일): 확대되는 2차전지 시장 수요**

=>2003년에 설립된 회사로 Roll to Roll 기술을 바탕으로 IT용 소재, 2차 전지의 음극 및 분리막 소재, Copper 등의 코팅 및 슬리터 장비의 제작 판매를 주요 사업으로 하고 있음.

=>디스플레이 소재용 필름 및 전자전기와 소형 및 ESS용 중대형 2차 전지의 분리막/음극/양극 소재, 그리고 회로소재 및 2차 전지용 극박 등 생산하는 장비 등을 개발 및 생산함. 국내 Copper 생산업체 중 LS엠트론에 독점 공급중임.

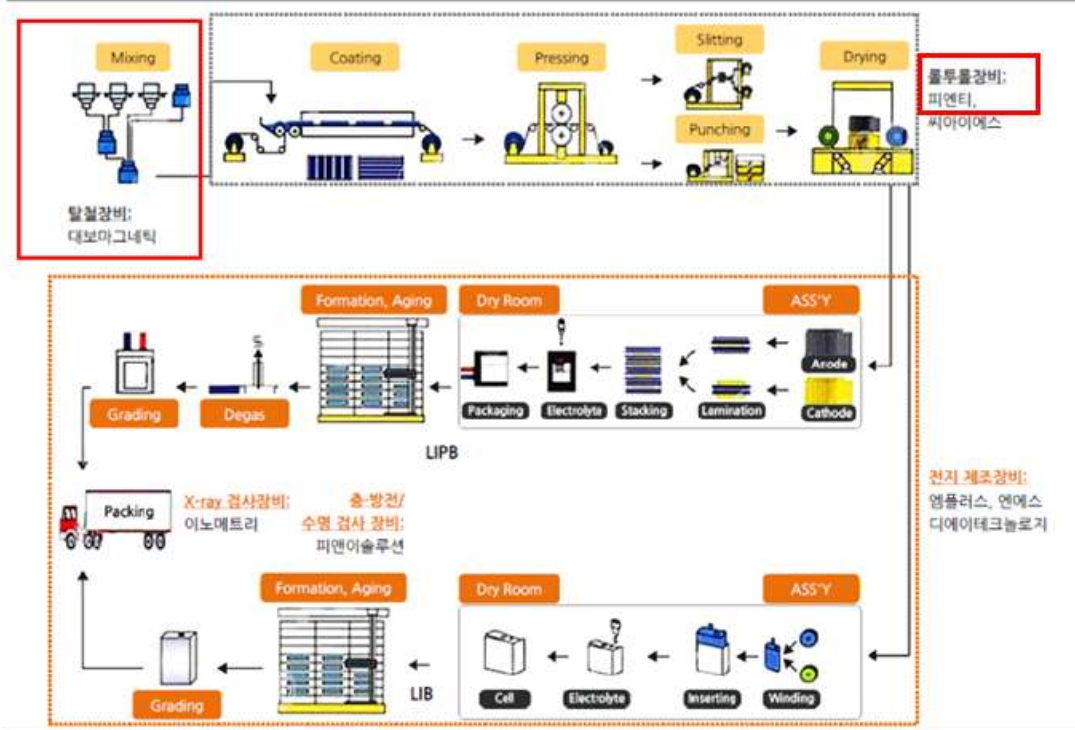
=>2019년 9월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 23.8% 증가, 영업이익은 148.1% 증가, 당기순이익은 96.8% 증가. 전 사업부문에 걸쳐 수주잔고가 지속 늘어남.

=>2019년 3분기말 기준 수주잔고는 4,638억원으로 국내 롤투롤 장비 업체 중에서는 가장 큰 규모의 수주를 확보. 양질의 수주들이 실적에 반영되면서 원가율 개선이 분기별로 이루어짐. 외형확대뿐 아니라 내실강화를 동시에 달성함.

♣♣♣2019년8월호

=>2차전지와 관련된 종목들은 거의 같이 움직이기 때문에 그냥 하나의 종목으로 묶어서 보시면 되겠습니다.

[그림30] 2차전지 제조 공정과 주요 업체



자료: 한화투자증권 리서치센터

=>2차전지 제조 공정에서는 탈철장비인 대보마그네틱, 롤투롤장비인 피엔티, 씨아이에스 충방전 수명 검사 장비인 피앤이솔루션으로 월간 지 레포트를 작성하였습니다.

=>일단은 2분기 실적을 봤을 때 전극공정(피엔티/씨아이에스)쪽부터 실적 수혜가 일어나고 있는 것으로 판단이 됩니다.

=>X-ray검사장비인 이노메트리로 좋은 회사입니다. 그러나 제조장비인 앰플러스, 엔에스, 디에이테크놀로지는 기술력에 대한 경쟁력이 없다고 판단하여 투자대상에선 제외입니다. 왜냐하면 제조장비쪽은 반도체-패키징 업체들도 충분히 할 수 있기 때문입니다.

=>월간지에서는 2차전지 제조과정에 모두 참여할 수 있고 국내뿐 아니라 해외에서도 고객사를 확보한(특정 업체에 의존하지 않는다) 업체들로 구성하였습니다.

=>위 3가지를 모두 갖추어야 2차전지 시장에서 소외되지 않고 명확한

실적 수혜와 함께 주가 상승을 노려볼 수 있겠습니다.

♣**롤투롤장비의 국내 선두주자 (장비 국산화)**

[기술독립] 日도 배우러 오는데...대기업만 모르는 '우리 기술'

-관련링크: <http://bit.ly/2U4dWe7>

=>최근 피엔티와 관련된 MBC보도 자료입니다. 우연히 생방송으로 보게 되었습니다. (최근에 주가는 혹시 이것 때문에?)

=>보도에서는 회사 이름이 기재되어 있지 않았습니다. 딱 보니까 피엔티였네요?

날 짜	내 용
2005.01	프리즘&광학필름 코팅설비 개발(세계 2번째)
2007.05	Condenser 슬리터 개발(도요다 납품)
2007.05	특수박 관련기술 국산화 성공(국내 최초)
2007.07	특수박 도금기 기술 국산화 성공(국내 최초)
2007.10	LCD Polishing설비 개발(국내 최초)
2008.06	FCCL 설비 국산화 성공(국내 최초)
2009.03	분리막 Coater 장비 개발(국내 최초)
2010.08	2차전지 전극 Coater 개발(국내 최초)
2011.11	Camera VCM Auto-Line 개발(세계 최초)
2012.06	광폭 전극 코터, 슬리터, 프레스 개발(세계최초)

=>장비 국산화의 선두주자네요? (국내 최초/ 세계 최초)

=>롤투롤 장비는 재료를 회전롤에 감으면서 소정의 물질을 도포하여 새로운 기능을 추가하는 공법입니다.

=>과거 일본과 독일 장비를 사용했었으나 최근 소재/장비 국산화 추세로 과거보다 더 성장할 것으로 기대됩니다.

=>상장되어 있는 롤투롤 장비 기업은 피엔티가 유일합니다.

=>피엔티는 2003년 12월 국내 한 전지 회사(서통테크놀로지) 부도로 직장을 잃은 김준섭(현 피엔티 대표)과 그 후배 4명(엔지니어)이 다시 합심하여 설립된 회사입니다.

=>망하기 일보 직전의 회사들이 늘 그렇듯이 그 회사에 다니던 직원들은 월급 미납은 물론 퇴직금도 없이 출지에 '40대 실직남'이 되었습니다. 김준섭 대표도 마찬가지였습니다.



=>그 상황에서 은행에 겨우 5,000만원 대출을 받아 창업한 회사가 바로 피엔티(137400)입니다.

=>주성엔지니어링(036930)의 황철주 회장도 마찬가지였지만 결국 몸담던 회사에서 익힌 경험과 기술력을 바탕으로 기술자들이 창업하는 회사들이 많아져야 대한민국 중소기업 경쟁력(부품/장비/소재 기업)도 높아질 수 있다고 생각합니다.

=>피엔티(137400)는 주변 사람들 모두가 사업에 실패하고 빚만 엄청 떠안게 될 것이라고 했었지만 결국 기적을 만들어 냈고, 그 기적을 이어나가고 있습니다. (주변사람들 말이 다 맞진 않아요)

=>부자가 되려면 사업을 해야 되겠죠? 그런데 만약 사업이 실패하면? 사업을 시작하기 전의 계급보다 더 하층으로 떨어지겠죠?

=>사업을 하지 않고 있는 봉급 생활자들은 어떻게 하면 될까요?

=>제가 생각할 때는 주식투자 밖에 없습니다. 부동산은 목돈이 필요하잖아요? 주식투자는 목돈이 필요 없습니다. 매일 5천원, 만원만 있어도 주식을 매수하여 노후준비를 할 수 있습니다. 피엔티도 지금 주가가 만원이 안 되잖아요? 그럼 매일매일 주식을 1주씩 살 수 있습니다. 그리고 목표가에 도달하면 일부 차익실현을 해주는 것입니다. 그리고 그 돈으로 소고기 사먹지 않고 또 다른 저평가 혹은 성장주에 투자를 하면 됩니다. 이것을 평생 반복합니다. 투자의 원리는 굉장히 간단합니다. 다만 실천이 어려울 뿐입니다. (실천!)

=>흔히 국민들이 생각하고 있는 것처럼 도박처럼 주식을 샀다, 팔았다, 샀다, 팔았다 하는 재테크의 수단으로 활용하자는 것이 아니라 그 주식이 10년 뒤, 20년 뒤 우리 부부의 노후라고 생각하고 좋은 주식들을 꾸준히 사서 모을 수 있는 그런 주식투자를 해야 됩니다. 매일매

일 조금씩 주식을 사는 겁니다. 그렇기 때문에 주식투자는 젊을수록 굉장히 유리한 게임입니다.

=>내가 직접 사업을 할 수 없다면, 나 대신 그 어려운 사업을 일으키고 성장시킬 수 있는 회사와 같이 성장-주기에 동업을 하는 것입니다. 다 아는 내용인데 실천이 많이 어려우시죠?

=>근데 젊은 사람들은 목돈도 없고, 돈이 없죠? 반대로 40대, 50대 분들은 상대적으로 여유자금이 있는 편입니다. 그런데 만약 돈이 없는 20대가 매일 5천원, 만원을 모아서 주식을 20년 사는 것과 40대가 1억이란 목돈을 한 번에 주식에 투자하는 것과 어떤 쪽이 더 자산증식에 유리할까요?

=>무조건 전자가 유리합니다. 시간과 복리 때문입니다. 그리고 목돈을 한 번에 집어넣으면 그만큼 리스크가 더욱 커지게 됩니다.

=>따라서 젊을 때부터 적립식투자를 통해 주식을 모아나가는 사람들이 절대적으로 유리하고 기업 선정만 잘해서 분산투자하면 리스크도 거의 없는 게임입니다.

-----  
=>글이 옆으로 좀 새긴 했는데 피엔티는 김준섭 대표와 창업멤버들이 다양한 롤투롤 장비 생산 경험을 가지고 있습니다.

=>2차전지용 롤투롤 장비 시장에서도 단연 두각을 나타내고 있습니다.

=>경쟁사로는 국내엔 씨아이에스, 국외엔 일본의 히라노, 도레이가 있습니다.

【 사업부별 경쟁회사 】

구 분		국 내	국 외
2차전자 사업부		씨아이메스	히라노 도레이
소재 사업부	디스플레이 및 전기전자 소재 생산장비	프로텍 섬안기계 화신기계	히라노 이노킨 후지데코
	Copper 생산 장비	-	미후네 뉴무룡
정밀자동화 사업부	Die Bonder	프로텍 로스원	ASM
	Test Handler	AP-TECH	NIHON GARTER SHIBUYA
	VCM	-	-

♣수주잔고

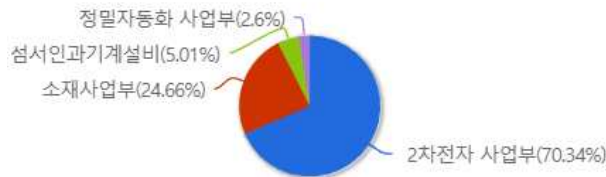
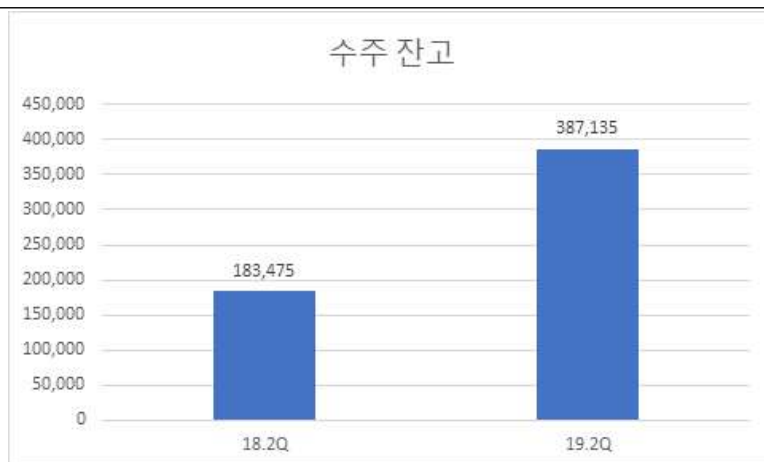


표 1. 피엔티 분기별 수주잔고 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
수주잔고	106.3	165.5	187.0	154.2	183.7	183.5	219.0	252.7	336.8	387.1
소재	38.6	43.4	43.0	33.9	38.0	31.7	34.8	32.1	41.9	49.0
2차전자	60.8	78.7	95.6	109.8	142.7	114.1	134.2	170.9	228.3	239.9
정밀자동화	6.9	4.9	8.0	10.5	2.9	1.5	1.9	1.9	6.0	16.2
섬서인과기계설비(유)	0.0	38.5	40.3	0.0	0.0	36.1	48.1	47.9	60.6	82.0

사업부	8.2Q수주잔고	프로젝트 수	비율	9.2Q수주잔고	프로젝트 수	비율	증감율
2차전자 사업부	114,127	81	62.20%	239,907	130	62%	110.2%
소재 사업부	31,672	74	17.30%	48,956	87	13%	54.6%
정밀자동화 사업부	1,543	19	0.80%	16,234	40	4%	952.1%
섬서인과기계설비(유)	36,133	25	19.70%	82,038	38	21%	127.0%
연 결 기 준	183,475	199	100.00%	387,135	295	100%	111.0%



=>수주잔고가 전년동기대비 111%가 증가하면서 본격적으로 폭발적인 실적 성장을 예고하고 있습니다.

=>올해2분기 수주잔고를 보면 이미 지난해 매출액(2,567억원)을 뛰어넘는 수주잔고입니다.

=>2분기 실적이 폭발했다는 것은 이미 작년에 수주 받은 것들이 실적으로 본격화됐다는 의미잖아요? 이게 과연 1회성일까요?



=>이 물량이 내년도 실적으로 잡힌다는 것입니다. 실적에 대해서는 내년까지는 걱정할 일이 없습니다. 내년도 실적이 명확하니깐 그냥 편안하게 들고가면 되겠네요.

=>선수금/재공품을 보면 가락(?)수주는 절대 아닐 것입니다.

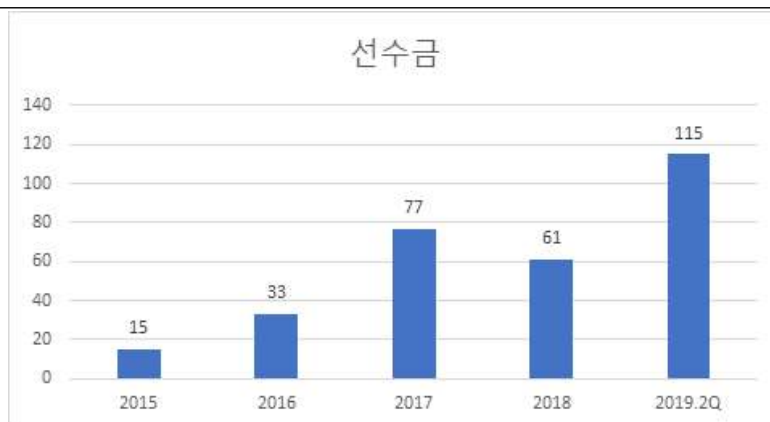
=>2차전지 수주가 본격화 되면서 18년4분기 대비 19년2분기 수주액은 53%가 증가한 3,871억원 규모입니다.

=>이는 지난해 매출액인 2,567억원의 1.5배 수준으로 향후 실적이 좋아진다는 것은 거의 기정 사실화 되고 있습니다.

=>납품하면 바로 매출로 잡히는게 아니라 전방업체의 테스트를 거치고 통과되어야만 매출로 잡힙니다. (1년~1년 3개월 정도 소요)  
=>따라서 2019년2분기 매출은 1년 전(18년2분기)에 납품하여 테스트를 통과했다는 의미입니다.  
=>따라서 2019년도 실적은 2018년 수주잔고가 테스트를 무난히 통과한다면 매출액으로 잡힐 물량 들입니다.  
=>마찬가지로 2019년 수주잔고는 아직 2분기 밖에 지나지 않았음에도 지난해(2018)대비 53%가 증가하였습니다.  
=>그러므로 2020년 매출은 2019년보다도 폭발적으로 더 실적이 증가할 수 있다는 의미로 해석해 볼 수 있습니다.  
=>주가가 오르려면 올해 실적이 사상최대실적이 되면 안 됩니다.  
=>내년도 실적도 올해보다 더 좋을 것이란 기대감이 있어야 추세를 형성하며 오를 수 있습니다.  
=>그런 측면에서 볼 때 피엔티의 2020년도 실적은 2019년보다도 더 좋아질 확률이 99%이기 때문에 주가 상승에 대한 상승 추세를 형성할 가능성이 더욱 높아진 때입니다.  
=>따라서 2020년도까지는 내년도(2020)일감을 이미 확보하고도 남는 수준이기 때문에 적어도 2020년도까지는 무난하게 편안히 보유하시면 됩니다.  
=>실적에 대해서는 걱정할 필요가 없습니다.  
=>피엔티 같은 경우 자체적인 성장동력이 없기 때문에 실적 예상을 하기 어려운데 이러한 수주 잔고를 통해서, '아, 내년도 실적도 좋아질 수밖에 없겠구나?'하는 판단을 해볼 수 있습니다.

♣선수금





=>올 2분기까지 누적 선수금이 1,150억 수준으로 이미 2018년 선수금인 610억 수준을 전반기만에 크게 상회하였습니다.

=>선수금(예약금)의 증가는 상품을 인도하기 직전이라 실적 상승의 가장 가까운 계정으로 볼 수 있습니다.

=>따라서 피엔티는 지난해 대비 올해 실적 성장은 거의 확실시 됩니다.

### ♣재공품



=>재공품은 생산과정에 있는 제품으로 재공품의 증가는 제조중인 장비의 증가를 의미합니다.

=>이것이 매출채권으로 이어지고, 그 매출채권이 조만간 매출로 잡히겠죠?

=>따라서 선수금과 재공품 추이를 봤을 때도 올해 실적 성장은 기정사실화 되고 있습니다.

### ♣위험요인

[ 가동률 산출 ]

(단위 : 명, 시간, 대)

구분	2019년 2분기 (제17기)	2018년 (제16기)	2017년 (제15기)
생산실적	346	710	680

생산능력	353	742	2,016
가동률	98.02%	95.70%	33.73%

=>문제는 지금 가동률이 98%입니다. 추가 여력이 거의 없다고 보시면 되겠습니다. 신규 수주 확보가 어렵습니다.

=>소화능력이 똑같으면 매출 성장이 일어나기가 어렵습니다.

=>매출이 증가하기 위해서는 앞으로 폭발적으로 늘어나는 수주를 커버할 수 있는 생산CAPA가 필요합니다.

=>그런데 신규시설투자 공시가 없어요? 불안하죠?

(기준일: 2019.06.30)

(단위 : 백만원 )

구분	기초	취득	처분	감가상각	기타	기말
토 지	12,587	-	-	-	-	12,587
건 물	17,675	31	-	(334)	2,352	19,724
구 추 물	41	3	-	(1)	-	43
기계장치	8,002	111	-	(1,150)	89	7,052
차량운반구	113	51	-	(30)	1	135
공구와기구	24	-	-	(8)	-	16
비 품	484	90	-	(96)	8	486
사용권 자산	-	-	-	(73)	266	193
건설중인자산	8,142	3,195	-	-	(2,010)	9,327
합 계	47,068	3,481	-	(1,692)	706	49,563

=>근데 올 2분기 유형자산 변화를 살펴본 결과 건설중인 자산이 큰 폭으로 증가하는 모습이 확인되었습니다.

=>올2분기에 새롭게 취득한 자산이 31억원입니다. 토지(땅)를 사지는 않았어요? 기존에 토지는 있었던 것 같습니다.

=>씨아이에스처럼 신규시설투자 공시는 하지 않았지만 피엔티는 기존에 가지고 있는 땅에서 건설(공장)을 하고, 기계를 들여오고 하는 쪽으로 뭔가를 계속 하고 있는 것으로 보입니다.

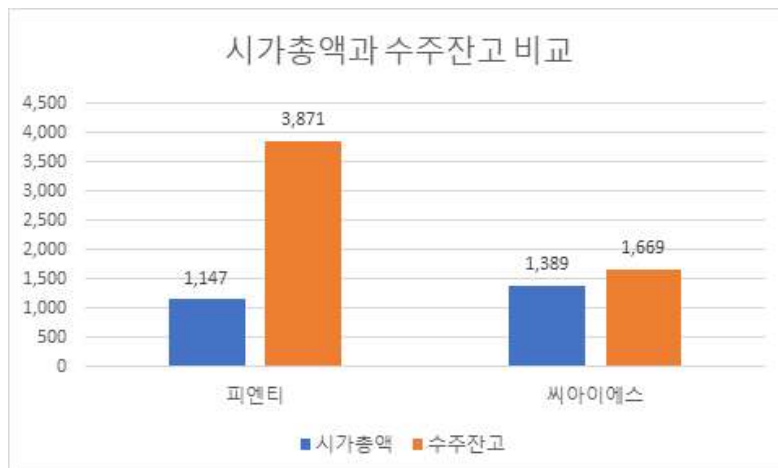
=>시끄럽게 공시를 내는 것이 아니라 조용히 내부적으로 향후 폭발적으로 늘어나는 수주잔고를 커버하기 위한 노력을 하고 있는 것 같습니다.

니다. 다행이네요.

=>일단 상황을 좀 지켜봐야 될 것 같습니다. 지금 상황에서는, “앞으로 폭발하는 수주를 피엔티가 공장가동률98%인 상황에서, 신규시설투자 공시도 없이 가능하겠느냐?”에 대한 답은 유형자산을 통해서 힌트를 좀 얻을 수 있었습니다.

=>빨리 설비를 늘려서 신규수주도 받아야 될 것 같습니다.

### ♣시가총액과 수주잔고 비교



=>재밌는 비교치가 하나 있습니다. 2019년8월30일 기준 시가총액입니다.

=>시가총액과 수주잔고를 비교해 봤을 때는 아무래도 피엔티의 주가 상승여력이 높은 것은 사실입니다.

(일단 둘다 수주잔고가 시가총액보다 더 높다)

=>현재 상황에서는 피엔티의 주가 매력도(수주잔고 대비 저평가)가 더 높다고는 볼 수 있겠습니다.

=>수주잔고는 향후 매출액이잖아요? 그럼 시가총액이 그걸 따라가야 겠죠? 피엔티는 수주잔고가 시총보다 250%가 더 많습니다.

(2019년8월30일 기준)

=>최근 주가 흐름을 봐도 그런 흐름이 보이고 있어요?

=>다만, 씨아이에스의 장점도 있습니다. 바로 현재까지 피엔티의 단점이기도 합니다. 뭘까요?

가. 생산능력 및 생산실적

(단위 : 천원)

제품 품목명	구 분	2019년 (제5기) (1분기)		2018년 (제4기)		2017년 (제3기)	
		수량	금액	수량	금액	수량	금액
Calender (Roll Press)	생산능력	88	132,000,000	88	132,000,000	44	66,000,000
	생산실적	47	70,340,772	45	67,548,247	9	12,965,194
	가 동 율	53.3%		51.2%		19.6%	
	기말재고	28	41,934,763	39	58,113,724	1	1,880,878
Slitter	생산능력	84	37,800,000	84	37,800,000	42	18,900,000
	생산실적	48	21,487,671	51	22,809,761	12	5,530,234
	가 동 율	56.8%		60.3%		29.3%	
	기말재고	34	15,235,904	33	14,962,589	6	2,582,355
Tape Laminator	생산능력	40	16,400,000	40	16,400,000	20	8,200,000
	생산실적	0	2,957	3	1,122,811	2	669,716
	가 동 율	0.0%		6.8%		8.2%	
	기말재고	0	2,957	0	0	0	0
Coater	생산능력	24	24,000,000	24	24,000,000	12	12,000,000
	생산실적	10	10,238,086	18	18,078,408	14	14,336,624
	가 동 율	42.7%		75.3%		119.5%	
	기말재고	10	10,238,086	9	9,381,435	1	1,378,918
기타	생산능력	128	6,400,000	128	6,400,000	64	3,200,000
	생산실적	15	739,227	26	1,298,331	53	2,632,892
	가 동 율	11.6%		20.3%		82.3%	
	기말재고	12	615,057	4	209,275	1	60,901

=>가동률이 아직까지 널널합니다. 앞으로 신규수주를 많이 확보할 수 있을만한 충분한 CAPA입니다.

=>따라서 지금은 피엔티의 모습이 더 좋아보이지만 앞으로는 씨아이에스가 피엔티를 추격할 수 있는 그림도 상상해 볼 수 있겠습니다.

=>가동률이 아직 널널하잖아요?

♣실적분석

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비
매출액	1,056.50	913.2	1,085.50	1,497.80	2,566.90	3,537.00	4,741.00	5,805.00	37.8%
영업이익	88.2	-1.9	74.7	102.7	37.5	212	341	407	465.3%
당기순이익	61.4	-2.3	29	22.3	7.4	164	272	315	2116.2%
영업이익률	8.3%	-0.2%	6.9%	6.9%	1.5%	6.0%	7.2%	7.0%	310.3%



=>올해 예상 실적을 바탕으로 전년대비 성장률을 보면 매출액은 37.8%증가, 영업이익은 465.3%증가, 당기순이익은 2116.2%증가, 영업이익률은 310.3%증가할 것으로 전망되고 있습니다.

=>그도 당연한 것이 국내 배터리3사들이 대규모 CAPA증설에 나서고 있잖아요?

=>여기에 롤투를 장비(필수 장비)들이 대규모로 깔릴 수 밖에 없는 환경입니다.

### ♣분기실적

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	728	809	560	470	667	1,068			-8.4%	32.0%
영업이익	54	-30	34	-21	27	56			-50.0%	흑자전환
당기순이익	45	-10	10	-44	31	40			-31.1%	흑자전환
영업이익률	7.4%	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%			-45.4%	흑자전환



=>올 1분기에는 역성장 했지만, 2분기는 전년동기대비 매출액이 32% 증가했고, 영업이익은 흑자전환 했습니다.

=>경쟁사인 씨아이에스도 2분기 실적이 큰 폭으로 증가하였습니다.

=>이는 전방산업의 주문 증가에 따른 구조적인 실적 증가로 판단됩니다. 따라서 이러한 실적-턴어라운드가 계속 이어질 것으로 보입니다.

	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	전년2Q대비
매출액	809.3	560	469.7	666.7	1,068.10	32.0%
매출원가	819.8	487.8	450.6	604.2	961.2	17.2%
매출원가율	101%	87%	96%	91%	90%	-11.2%
판관비	19.2	38	39.8	35.1	51	165.6%
판관비율	2.4%	6.8%	8.5%	5.3%	4.8%	101.3%
영업이익	-30	34	-21	27	56	흑자전환
영업이익률	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%	흑자전환

=>특히 폭발적인 영업이익 성장이 눈에 띕니다. 매출원가율이 감소한 것이 주된 이유로 보입니다.

=>판관비는 2분기만 놓고 보면 크게 증가한 것으로 보이는데 2분기 누적으로 보면 지난해(2018) 1분기+2분기를 합친 것(7,514,480,720원)과 비슷(8,617,126,370원)합니다.

=>이러한 영업 레버리지 효과(매출액이 손익분기점 이상으로 증가)는 올 하반기에도 나타날 것으로 보여 올해 동사의 수익성은 매우 좋아질 것으로 기대됩니다.

### ♣부문별 매출 추이

매출 유형	품목	2018년 1분기(제16기)		2018년 2분기(제16기)		2019년 1분기(제17기)		2019년 2분기(제17기)		2018년 2분기 누적		2019년 2분기 누적		증감율
		수량	금액	수량	금액	수량	금액	수량	금액	수량	금액	수량	금액	
제 품	2차전지 내수	37	13693	79	56,800	42	14371	81	35,995	116	70493	123	50,366	-28.6%
	사업부 수출	12	40095	21	51,822	26	39914	56	116,423	33	91917	82	156,337	70.1%
	소계	49	53788	100	108,622	68	54285	137	152,418	149	162410	205	206,703	27.3%
	소재 내수	53	8123	130	22,262	54	7396	110	14,087	183	30385	164	21,483	-29.3%
	사업부 수출	9	7746	23	12,956	11	4007	29	5,958	32	20702	40	9,965	-51.9%
	소계	62	15869	153	35,218	65	11403	139	20,045	215	51087	204	31,448	-38.4%
	정밀자동차 내수	35	3447	74	5,413	24	138	69	1,006	109	8860	93	1,144	-87.1%
	사업부 수출	8	1297	10	98	-	-	1	57	18	1395	-	-	-100.0%
	소계	43	4744	84	5,511	24	138	70	1,063	127	10255	94	1,201	-88.3%
	별도기준 내수	125	25263	283	84,475	120	21905	260	51,088	408	109738	380	72,993	-33.5%
	수출	29	49,138	54	64,876	37	43921	86	122,438	83	114014	123	166,359	45.9%
	소계	154	74401	337	149,351	157	65826	346	173,526	491	223752	503	239,352	7.0%
	섬서인과 기계설비 내수	13	1,336	20	9,444	6	75	30	1,172	33	10780	36	1,247	-88.4%
	수출	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	#DIV/0!
	(유) 소계	13	1,336	20	9,444	6	75	30	1,172	33	10780	36	1,247	-88.4%
	(주)나노 내수	-	606	-	1,457	-	778	-	1,526	-	2063	-	2,304	11.7%
	기술 수출	-	-	-	7	-	-	-	-	-	7	-	-	-100.0%
	소계	-	606	-	1,464	-	778	-	1,526	-	2070	-	2,304	11.3%
내부거래 제거		-	-3548	-	-6533	-	-14	-	-2745	-	-10081	-	-2,759	-72.6%
합 계		167	72795	357	153,726	163	66665	376	173479	524	226521	539	240,144	6.0%

=>어디서 실적이 좋아졌을까요? 피엔티는 매출 비중으로 볼 때, 2차전지 사업부만(매출 비중90%) 보면 됩니다.

=>2차전지 사업부 수출 쪽에서 매출이 전년2분기누적 대비 70.1%가 상승하였습니다.



=>반면에 국내 쪽 매출은 -28.6%가 감소하였습니다. 씨아이에스와는 정 반대되는 모습입니다. 씨아이에스는 국내쪽 매출이 큰폭으로 증가하였죠? 주목할게 유럽입니다.

### ♣지역별 매출

	18.2Q	19.2Q	매출비중	증감율
한국	85,940,086	53,533,694	31%	-37.7%
중국	66,806,406	65,459,537	38%	-2.0%
유럽	-	51,011,003	29%	신규
기타	979,741	3,474,986	2%	254.7%
합계	153,726,233	173,479,220	100%	12.8%

=>씨아이에스 김수하 대표의 말처럼, “유럽 쪽에서는 우리(한국)가 수주 낙찰을 받기는 어려운 분위기였는데 그동안 세계적인 2차전지 배터링 업체에게 공급한 업력, 경력, 기술력 등을 통해 수주를 받은 것 같다.”고 인터뷰를 하였습니다.

=>여기에 더불어 유럽보다는 한국이 가격경쟁력이 있습니다.

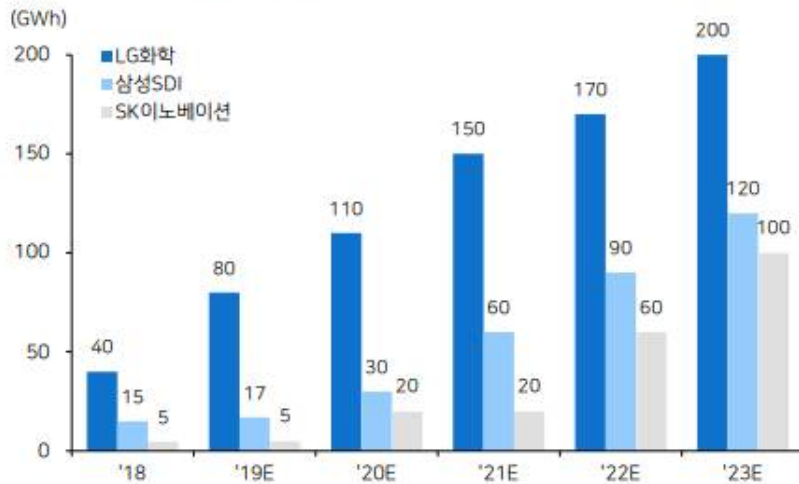
=>피엔티가 유럽 쪽은 씨아이에스보다 먼저 수주를 받은 것 같습니다. 근데 이게 영업기밀이라 외부적으로 노출이 안 되고 있는 것 같습니다.

=>피엔티나 중국 쪽에서 고배를 마셨던 씨아이에스나 유럽 쪽 매출이 앞으로 잡힐 수 있다는 것은 굉장히 좋은 소식입니다.

=>수주를 한 번 받기는 어렵지만, 일단 한 번 수주를 받으면 지속적으로 같은 거래처에 주문을 넣을 가능성이 많습니다. 유럽 쪽 매출이 계속 잡힐 수 있겠네요?

=>글로벌 완성차 메이커 업체들이 전부 유럽쪽에 집중되어 있잖아요? 결코 무시할 수 없는 시장입니다.

국내 3사 중대형 배터리 Capa 전망



=>LG화학은 매년 38%이상의 설비를 증설할 계획을 가지고 있습니다.  
그럼 확보하는 설비가 뭐냐? 피엔티와 씨아이에스가 공급하는 전극공정장비겠죠?

=>국내 배터리3사의 증설로 2023년에는 18년 대비 약6배 증가한 420Gwh가 될 전망입니다.

=>배터리3사가 설비를 증설한다는데, 무슨 설비를 확보하느냐?

=>전극장비 비중이 전체 예산의 10%~15%수준으로 파악됩니다.

=>통상 1Gwh당 120~140억원 가량 추정됩니다.

(2023년까지 약5조원 규모의 수주 기회)

=>미중 무역전쟁이 어떻게 되든, 한일 무역전쟁이 어떻게 되든 대세의 흐름은 거스를 수 없습니다.

=>오히려 시장 때문에 이와 관련된 기업들의 주가가 눌린다면 추가매수 기회로 활용하시길 바랍니다.

=>피엔티/씨아이에스와 일본 도레이/히라노 전체적으로 이들 업체들이 경합을 벌이게 되는데 최근 소재/장비 국산화가 대세이잖아요?

=>이 상황에서 한국 기업을 배제하고 일본 소재/장비 기업과 손을 잡는다?

=>기자들이 물어 뜯고 여론이 가만히 있지 않을 겁니다.

=>우선적으로 한국 소재/장비 기업들과 거래를 하고, 모든 물량을 다 소화하지 못할 때 그제서야 일본 기업들과 어쩔 수 없이 거래를 하면 모양새(그림)가 좀 괜찮겠죠?



=>언제까지 들고 갈까요? 최소한 2022년까지는 들고 가십시오. 중간 중간 수주 잔고를 확인하고 실적을 점검하면서 가져간다면 그 기간 동안 절대 팔지 않을 수 있을 것입니다. 당연히 그러한 것들은 제가 할 겁니다.

### ♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q
유동비율	296.35	238.03	115.32	114.32	119.98	107.38
당좌비율	161.26	149.87	57.48	36.87	19.59	33.38
부채비율	61.09	89.22	193.34	308.15	317.62	499.35
순차입금비율	3.79	33.31	61.63	68.68	63.72	65.97
이자보상배율	17.25	-0.23	6.85	5.86	1.67	9.78

=>단점이 하나 더 있습니다. 부채비율이 무려 499%나 됩니다.

=>그러나 씨아이에스와 마찬가지로 고객사로부터 받은 선수금이 많습니다.

당분기말과 전기말 현재 기타유동부채의 내역은 다음과 같습니다.

(단위 : 원)		
구 분	제 5(당) 기 1분기말	제 4(전) 기말
예수금	58,159,591	134,813,701
선수금	102,054,164,089	73,468,003,752
합 계	102,112,323,680	73,602,817,453

=>선수금(부채비율 중 27%차지)을 제외하면 실제 부채비율은 236%로 낮아집니다. 이것 역시도 절대적 수치로 보면 높은 수치죠?

=>그래도 유동비율이 107%가 돼서 단기부채를 상환할 능력은 됩니다. 현재 시점에서는 우려할 수준은 아닙니다. 다만 순차입금비중이 높은게 조금 아쉽습니다.

=>그러나 향후 예상되는 수주 증가와 함께 공장가동률이 이미 98%를 육박하는 상황을 고려하면 설비 확충을 위한 외부 자금 조달(유상증자/CB/BW 등)이 나타날 수도 있습니다.

=>지금 재무상태로는 가동률이 Full인 상황에서 더 공격적으로 설비 투자를 늘리기에는 켜가 좀 딸리는 상태이긴 합니다.

=>만약에 최악의 경우 유상증자를 한다? 유상증자가 좋지는 않았겠지만 받으시길 바랍니다. 이렇게 무서워서 성장주 투자를 안 할 수는 없

습니다.

=>이 부분은 계속 모니터링을 해야 될 것 같습니다.

=>현재 5G장비 기업이나 2차전지 기업이나 전방산업이 물 들어올 때 노를 저어야 되는 상황인데 기업에 돈은 없고 그러다 보니 유상증자/CB/BW 발행이 많은 발생할 수 밖에 없습니다.

=>평생투자/장기투자 종목들에는 당연히 이런 기업들이 들어가지 않습니다.

=>그러나 성장주(5G/2차전지 등) 투자를 함에 있어서는 어느 정도의 재무 불안정성은 감수해야 될 것 같습니다.

=>그나마 그중에서도 상대적으로 재무가 안정적일 수 있는 기업들을 선별하려고 하고 있습니다.

=>순차입금비율도 다소 높은편인데 향후 돈을 더 많이 벌기 위해서 사채업자 쪽에서 돈을 좀 빌린 것으로 보이고 있습니다.

=>나중에 돈을 많이 벌면 서서히 갚아 나가겠죠?

(단위 : 원)					
구 분	발행일	만기일	상환조건	제 5(당) 기 1분기말	제 4(전) 기말
제 1회 기명식 사모전환사채(*)	2015.07.14	2018.01.13	만기일시상환	-	-
무기명식 무이권부 무보증 사모전환사채(*)	2015.06.02	2020.06.02	만기일시상환	-	-
제2회 기명식 무보증 사모 전환사채	2018.07.25	2022.07.25	만기일시상환	10,000,000,000	10,000,000,000
전환권조정				(4,005,411,290)	(4,228,782,438)
전환사채 차감계				5,994,588,710	5,771,217,562

=>근데 이 기업이 지금도 전환사채 물량이 많습니다. 따라서 더 발행하기에는 부담이 따르는 것도 사실입니다.

=>최악의 경우를 가정하면 유상증자를 할 수도 있습니다. 유상증자가 나오면 기분이 썩 좋지는 않겠지만 피엔티 같은 경우에는 그냥 받아야 됩니다. 향후 돈을 더 벌기 위한 증자입니다.

=>이런 것들이 성장주 투자의 리스크입니다.

### 전환가액의 조정

1. 조정에 관한 사항	회 차	상장여부	조정전 전환가액 (원)	조정 후 전환가액 (원)	
	5	비상장	6,056	5,362	
2. 전환가능주식수 변동	회 차	미전환사채의 권면총액 (통화단위)		조정전 전환 가능 주식수 (주)	조정 후 전환 가능 주식수 (주)
	5	20,000,000,000	KRW : South-Korean Won	3,302,509	3,729,951
3. 조정 사유	시가하락에 따른 전환가액 조정				

### 신주인수권행사가액의 조정

1. 조정에 관한 사항	회 차	상장여부	조정전 행사가액 (원)	조정 후 행사가액 (원)	
	4	비상장	5,444	5,379	
2. 행사가가능주식수 변동	회 차	미행사신주인수권 증권의 권면총액 (통화단위)		조정전 행사 가능 주식수 (주)	조정 후 행사 가능 주식수 (주)
	4	6,895,000,000	KRW : South-Korean Won	1,266,531	1,281,836
3. 조정 사유	시가하락에 따른 전환가액 조정				

=>총 주식수의 26%나 되요? 굉장히 큰 물량입니다. 저는 이걸 성장  
통이라고 봐요. 주가가 상승하면 상승할수록 이 물량이 쏟아질 겁니  
다. 근데 이걸 실적이 다 압도할 것 같습니다.

=>사채업자들은 절대 손해보며 장사하지 않죠? 주가가 떨어지면 신주  
인수권 행사가액 조정이 일어납니다. 어느정도 리픽싱 조정이 일어났  
다고 볼 수 있는 것이겠죠?

=>다산네트웍스 같은 경우에는 지금 리픽싱 가격대까지 조정을 받고  
있습니다. 그래서 매수 기회로 보고 있습니다.

=>그러면 어느날 밤 사채업자가 조용히 회사 대표에게 전화를 겁니  
다. (무섭다)

### 3. 정정사항

항 목	정 정 전	정 정 후
2. 계약기간	2018년 8월 12일부터 2019년 8월 11일까지	2019년 8월 12일부터 2020년 8월 11일까지
3. 계약목적	자기주식 가격 안정을 통한 주주 보호	주가안정 및 주주가치 제고
5. 계약체결 예정일자	2018년 8월 10일	2019년 8월 9일
6. 계약전 자기주식 보유현황	배당가능범위 내 취득(주) 보통주 176,127주 비율(%) 2.0%	배당가능범위 내 취득(주) 보통주 235,527주 비율(%) 1.3%
7. 이사회결의일	2018년 08월 10일	2019년 08월 09일
9. 기타 투자판단에 참고할 사항	상기 공시사항은 2017년 8월 11일에 공시한 자기주식 취득을 위한 신탁계 약의 연장에 관한 사항임.	상기 공시사항은 2018년 8 월 10일에 공시한 자기주식 취득을 위한 신탁계약의 연 장에 관한 사항임.

=>전화걸면 다음 날 이렇게 나오는 것이지요.

=>주주가치 제고와 주주 보호라는 명목으로 사채업자를 보호합니다.

=>어쨌든 주주들 입장에서라도 나쁠 건 없죠.

=>최근 주가 하락으로 신주인수권 전환가액 조정이 일어나면서 리픽싱이 진행되었고, 거기에 회사에서 자사주 취득 공시 딱 때려주니 기관들이 미친 듯이 주식을 사고 있습니다.

=>불확실성이 다 사라졌다고 판단했겠죠?

=>이런 것을 분석하는 이유는 조금 더 싸게 사기 위함이지 단타 치려고 분석하는 것이 아닙니다.

=>이런 것 신경쓰지 않아도 됩니다. 설령 이런 것들로 인해 내가 처음 매수한 가격보다 주가가 -20%, -30% 떨어져도 추가매수/비중확대하면서 장기로 그냥 들고 가시면 됩니다.

=>기존 전환사채 물량을 보면 총 주식수 1천773만주 중에서 보통주로 전환될 주식수는 456만주로 총 주식수의 26%에 해당하는 규모입니다.

=>즉, 총 주식수의 26%에 해당하는 물량이 시장이 출회될 수 있다는 의미입니다. 절대 만만치 않은 물량입니다.

=>그러나 향후 실적 성장과 동사의 저평가된 기업가치로 이러한 오버행 이슈를 압도할 수 있을 것으로 보입니다.

♣주당순이익

=>장비(수주)기업들의 순이익은 꾸준하게 성장하는 것이 아니기 때문에 과거 실적이 크게 의미는 없습니다.

“앞으로 롤투를 장비 수요가 증가하겠느냐?”가 더 중요합니다.



=>피엔티는 이제 본격적으로 돈을 긁어모을 시기가 되었습니다.

아쉽게도 2018년까지는 돈을 꾸준히 못 벌고 있었죠?

=>수주기업들의 추정-주당순이익은 정확히 알수가 없습니다. 대략, ‘아, 이 정도 추세로 증가(혹은 감소)하겠구나?’ 정도의 흐름만 보면 됩니다.

=>앞으로 2021년도까지 주당순이익이 미친 듯이 증가할 것으로 시장에서 예측은 하고 있네요?

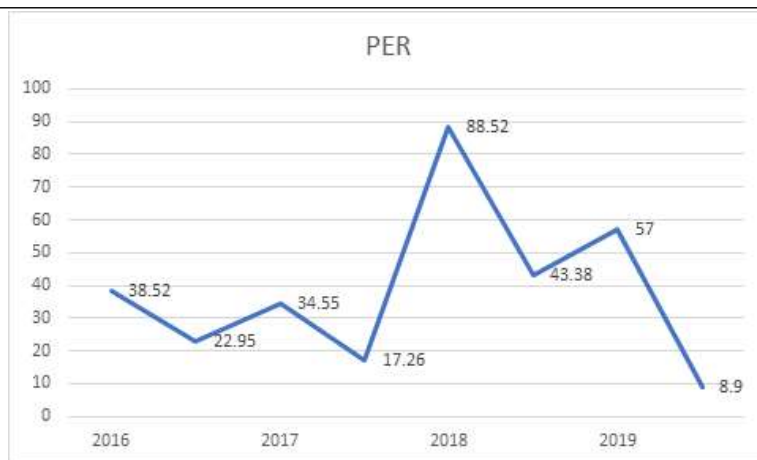
=>전년대비(2018년) 올해 주당순이익은 730.4%가 증가한 930원으로 예상되고 있습니다. 올해 그 목표치를 달성하는지 지켜봐야겠습니다.

=>2021년도까지 전기차/2차전지의 성장 흐름과 이 기업의 성장의 궤도를 같이 한다고 보고 있는 것 같습니다.

=>다만 앞으로 쏟아질 신주 물량이 25%정도 되잖아요? 따라서 주당순이익 성장률에 -25%정도는 차감해서 보는게 좋습니다.

=>그럼에도 불구하고 PER는 역대급 저평가입니다.

♣PER공식



=>현재 PER는 굉장히 높게 보이니(PER57배), 향후 추정 실적을 감안하여 추정PER로 구해보면 PER가 9.1배로 뚝 떨어집니다.

=>2차전지 소재가 아닌 장비 업체라는 점을 감안한 목표PER는 20이하로 대략 18배 정도 설정하고 가면 좋습니다.

=>그러면 19목표PER18배로 목표가는 12,500원이 됩니다. (-25%차감)

=>목표가보다는 목표기간을 두고 가져가시면 되겠습니다.

=>중간중간 모니터링을 해드리겠지만 과거5G투자처럼 2차전지는 2022년도까지는 물어 놓고 그냥 가만히 추가매수 하면서 가져 가시면 될 것 같습니다.

### ♣기술적분석





=>아무래도 시총이 작은 기업이라 그런지 시장의 하락을 온전히 다 받고 있습니다. 기업이 한두달 안에 바뀌는 것이 전혀 없는데도 불구하고 주가는 50%이상씩 움직이죠?

=>이번 한 번에 수직상승으로 그동안 역배열에 갇혀있던 이동평균선을 다 뚫어버렸습니다.

=>따라서 앞으로는 추세가 위아래로 주가가 움직이면서 상승 전환 될 가능성이 매우 높아 졌습니다.

=>리픽싱 가격이 4,600원대인데 리픽싱이 일어나자마자 주가 확 올리네요.

=>기관투자자들이 리픽싱이 일어나지 않으면 사고 싶은 주식이 있어도 사지 않고 그냥 가만히 때를 기다리는 경우가 많습니다.

=>왜냐하면 리픽싱이 일어나지 않고 주가가 올라가 버리면 기업의 회계장부상 파생상품 손실로 잡힙니다.

=>현금이 유출된 것도 아닌데 장부상 손실로 처리됩니다.

=>주가가 6,000원 아래로 조금 눌러줄 때 조금씩 계속 담아 보시길 바랍니다. 분할매수 기억해야 합니다.

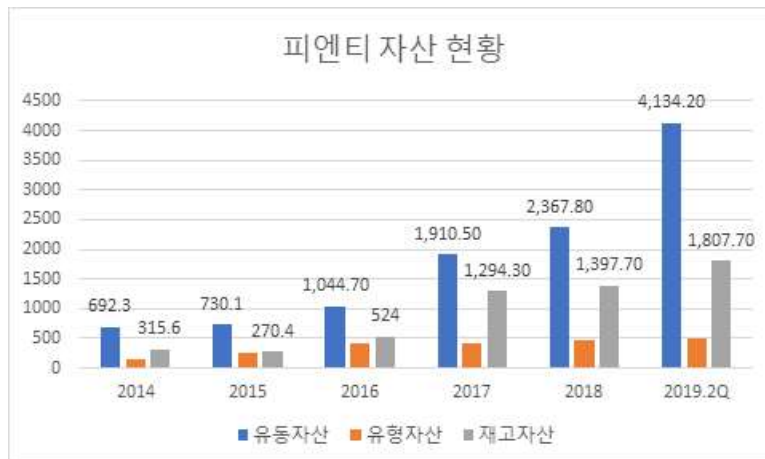
시가총액	1,147억원
시가총액순위	코스닥 478위
상장주식수	17,729,427
액면가   매매단위	500원   1주
주총일   전자투표	2019.03.29   도입

외국인한도주식수(A)	17,729,427
외국인보유주식수(B)	541,256
외국인소진율(B/A) %	3.05%

=====

♣♣♣2019년9월호

♣자산분석



=>저번 시간에 자산분석을 안 했었죠?

=>올해 유동자산 늘어나는 속도가 나iki급이네요. 이는 2차전지 매출 증가에 따른 수혜가 2분기부터 본격화 되었기 때문입니다.

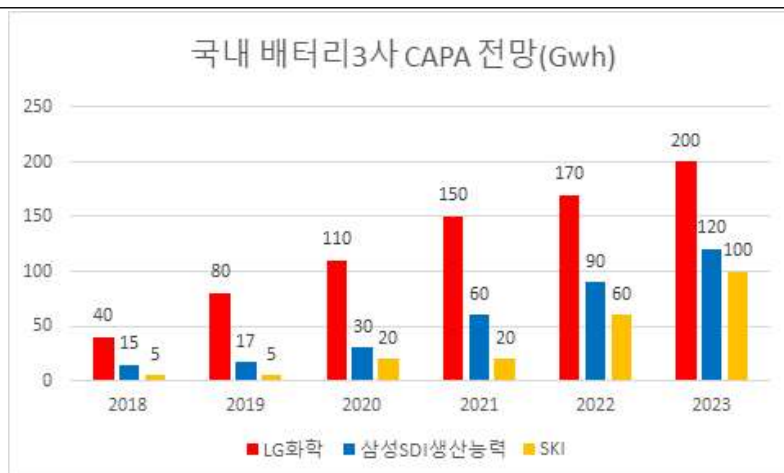
=>2017년부터 재고자산이 크게 증가한 이유는 국내 배터리사의 수주 물량이 크게 늘어나면서 재고자산도 동반 상승한 것입니다.

=>씨아이에스(222080)와 마찬가지로 이중 납품을 앞 둔 재공품 비중이 100%에 육박하고 있어서 과중한 재고자산 비중에 대한 걱정은 하지 않으셔도 될 것 같습니다.

=>피엔티(137400) 같은 경우에는 지금 시점에서 볼때는 신규 수주를 받기 어려울 정도로 공장가동율이 꽉 찬 상태이어서 지금 받은 물량만 잘 소화하면 실적 성장(사상최대실적)은 명확해 보입니다.

=>반면 씨아이에스(222080)는 대규모 설비투자를 마쳤기 때문에 앞으로는 피엔티보다 수주잔고가 높지 않을까요? 가동율도 여력이 있고...





=>이게 다 돈입니다. 앞으로 이것만 보고 가면 되요. 이 돈이 결국 어디로 흘러 갈 것이냐? 이것만 조사하면 됩니다.

=>전극공정에 2023년도까지 5조원의 수주규모가 예상되기 때문에 그냥 피엔티와 씨아이에스 둘 다 가져가면 될 것 같습니다.

=>둘 다 레포트가 장황하긴 하지만 이게 씬플한 결론입니다.

=>19목표PER18배로 목표가는 12,500원이 됩니다. (사채 출회 물량 -25%차감)

♣기술적분석



=>일봉을 보면 5,500원대까지 내려왔다가 갈 것 같긴 한데 그걸 정확히 알 수는 없습니다. 지금부터 매집 들어가도 좋습니다.



=>4,500원 아래에서 리픽싱 완료 후 이제 조금씩 조금씩 이동평균선 아래로 하락 이후 추세를 새롭게 또 만들어 나갈 것을 보입니다. 목표가는 여전히 12,500원입니다.

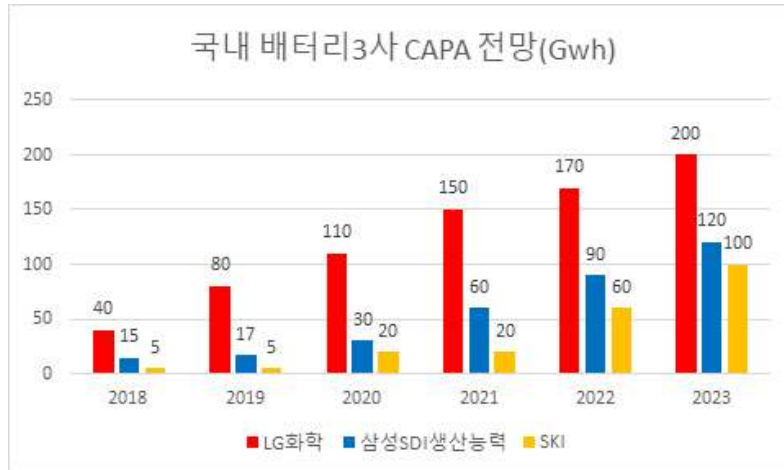
=====

♣♣♣2019년10월호

급증하고 있는 수주잔고, 씨아이에스와 동반 성장

=>피엔티는 씨아이에스와 같은 전극공정 장비로 그냥 한 종목이라고 생각하시면 될 것 같습니다.

=>'왜 투자해야 되는지?' 이유는 씨아이에스와 거의 동일합니다.



=>2023년도까지 전극공정에 약5조원의 수주규모가 발생하는데 일본 업체들에게 1조원을 양보(?)한다고 가정하면 씨아이에스와 피엔티가 각각 2조원씩 수주를 딸 수 있다는 의미가 됩니다.

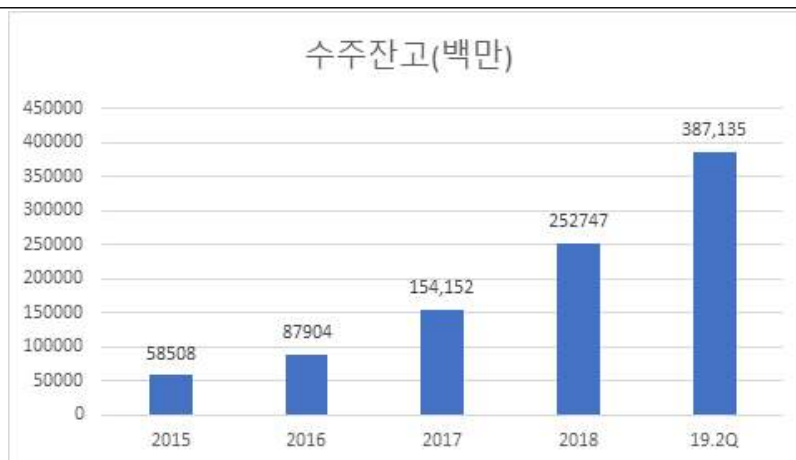
=>피엔티도 씨아이에스와 마찬가지로 유럽에 진출했습니다.

	18.2Q	19.2Q	매출비중	증감율
한국	85,940,086	53,533,694	31%	-37.7%
중국	66,806,406	65,459,537	38%	-2.0%
유럽	-	51,011,003	29%	신규
기타	979,741	3,474,986	2%	254.7%
합계	153,726,233	173,479,220	100%	12.8%

=>동사는 과거 수년간 의미 있는 유럽매출이 없었는데 이번에 2분기에 유럽쪽에서 기쁜 소식을 가지고 왔습니다.

=>매출액 비중 29%에 달하는 510억원 규모의 신규 매출이 발생했었죠?

=>이는 롤투를 전극공정 장비의 기술력과 레퍼런스가 해외 시장에서 두각을 나타내고 있는 것으로 보이며 향후에도 추가적인 수주가 기대됩니다.



=>수주잔고가, ‘이게 진짜인가?’ 싶을 정도로 폭발적으로 증가하고 있죠?

=>18년도 대비 올해 2분기에만 53%가 증가한 3,871억원 규모입니다.

=>이는 수주잔고만으로도 지난해 매출액인 2,567억원의 1.5배에 해당하는 수치로 향후 실적 성장은 이미 따놓은 당상입니다.

=>제가, “2차전지 시장이 2020년부터 본격적으로 성장한다.”고 말하는 이유가 그냥 막연하게, “앞으로 전기차가 좋을 것 같다.”는 주관적인 생각이 아니라 기업들의 FACT를 바탕으로 제시하고 있는 것입니다.

=>그러니 당연히 저도 계속해서 투자를 하고 있고요. 그러나 절대 한 두번에 투자를 끝내지 않습니다. 계속 조금씩 사서 모으세요.

=>월간지 구독이 얼마 남지 않으신 분들도 계시겠죠? 만약 재구독을 하지 않으신다면, ‘이 종목들을 과연 언제 매도해야 되는가?’ 궁금하실 수 있겠죠?

=>스스로 수주잔고를 계속 체크하십시오. 그리고 수주잔고 추세가 꺾일 때 매도를 고민해 보십시오.

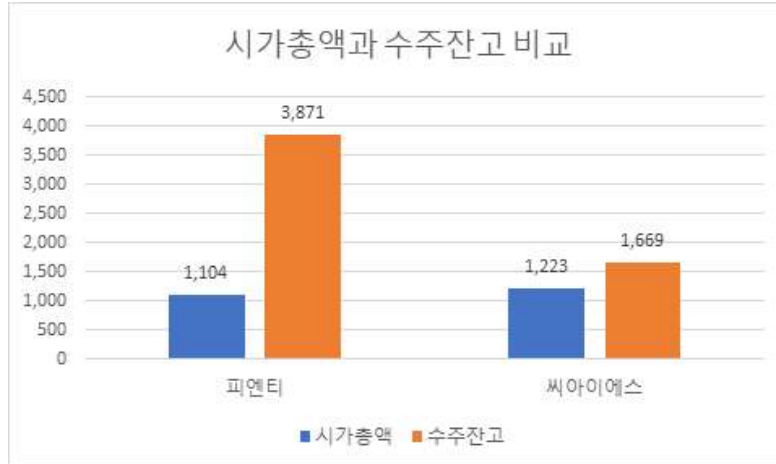
=>앞으로 혼자서 투자하실 때를 대비하여 TIP를 드리는 겁니다.



=>선수금은 아직 2분기인데 지난해보다 무려 88.5%가 증가했어요?

=>재공품도 지난해대비 30%가 증가하였습니다.

=>따끈따끈한 제품들이 이제 곧 납품이 된다는 것이잖아요?



=>이렇게 보니깐 씨아이에스보다 피엔티가 훨씬 좋아보이죠? 수주잔고가 지금 시가총액(19/10/10일 기준)의 몇배예요?

**=>앞으로 피엔티가 이 수주잔고를 매출로 소화시키게되면?**

=>지금 시점에서는 피엔티가 더 매력적으로 보이고(수주잔고과 시가총액 차이 때문에) 앞으로는 점점 씨아이에스가 더 매력적으로 바뀔 겁니다.

=>왜냐하면 피엔티는 너무 수주를 많이 받아서, 앞으로 새로운 수주를 받기 어려울 수도 있고, 반면에 씨아이에스는 생산설비를 2배로 늘리면서 엄청나게 생산CAPA를 확대하고 있죠?

=>따라서 앞으로는 씨아이에스가 피엔티보다 수주를 훨씬 더 많이 받을 가능성도 있습니다.

[ 가동률 산출 ]

(단위 : 명, 시간, 대)

구분	2019년 2분기 (제17기)	2018년 (제16기)	2017년 (제15기)
생산실적	346	710	680

전자공시시스템 dart.fss.or.kr

Page 23

생산능력	353	742	2,016
가동률	98.02%	95.70%	33.73%

주1) 생산 실적은 당기에 생산된 수량을 기준으로 하였습니다.

주2) 생산가동율은 생산실적/생산능력으로 계산하였습니다.

주3) 연결중속회사의 매출액이 미미하여 가동률을 산출하지 않았습니다.

=>지금 가동률이 98.02%예요?

=>그럼 이 상황에서 새로운 거래처로부터 발주를 못 받아요.

(기준일: 2019.06.30)

(단위 : 백만원  
)

구분	기초	취득	처분	감가상각	기타	기말
토지	12,587	-	-	-	-	12,587
건물	17,675	31	-	(334)	2,352	19,724
구축물	41	3	-	(1)	-	43
기계장치	8,002	111	-	(1,150)	89	7,052
차량운반구	113	51	-	(30)	1	135
공구와기구	24	-	-	(8)	-	16
비품	484	90	-	(96)	8	486
사용권자산	-	-	-	(73)	<b>266</b>	193
건설중인자산	8,142	3,195	-	-	(2,010)	9,327
합계	47,068	3,481	-	(1,692)	706	49,563

=>814억원 정도 있는데 319억원 정도의 자산을 취득하고 있습니다.

=>이거 당연히 가동률이 98%인 상황에서 신규 거래처 확보를 위한 공장을 짓고 있다는 것으로 해석할 수밖에 없습니다.

=>신규시설이 아니라 기존 시설에서 계속해서 설비를 확장하고 있다는 의미입니다.

=>따라서 피엔티도 씨아이에스처럼 앞으로 폭발적으로 늘어나는 수주 물량을 위한 준비(생산설비 확장)를 하고 있다는 것을 여기서 확인해 볼 수 있었습니다.



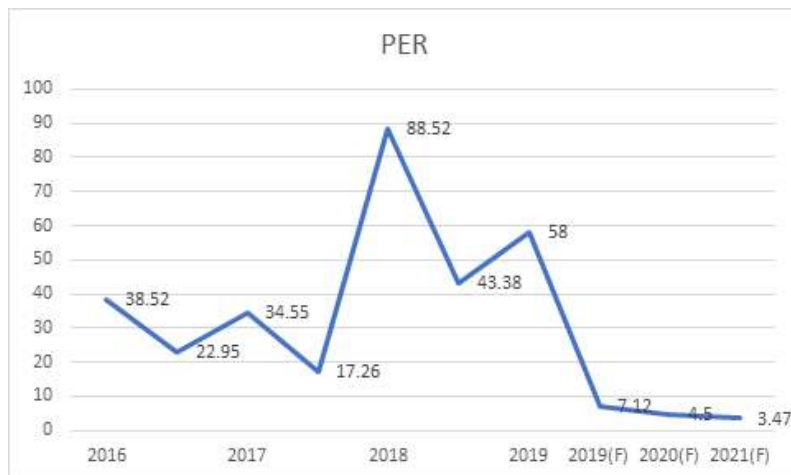
=>아무리 주가가 증가하더라도 그것을 받을 수 있는 준비(생산설비)가 되어 있지 않다면 매출이 증가하기 어렵겠죠?

=>그래서 따로 확인을 해본겁니다.

=>BW/CB 등 전환사채 물량이 전체 주식수의 약25%가 있습니다. (따라서 예상 주당순이익에서 -25%를 차등 적용하면 됨)

=>그러나 걱정 안 해도 될 것 같습니다. 이 기업의 성장성이 워낙 높기 때문에 단타 매매가 아닌 중장기 투자는 걱정 NONO입니다.

### ♣PER공식



=>19표면적인 PER는 58배로 되어 있는데, 이거 아니죠?

=>분석결과 19추정PER는 7.12배입니다. 20추정PER는 4.5배, 21추정PER는 3.47배로 만약 이 기업을 2021년까지 보유할 목적이라면 PER58배의 주식이 아닌 PER3.47배에 주식을 사는 것입니다.

**=>기준 19목표PER18배보다 더 보수적으로 14배로 적용 목표가는 12,768원(19/10/25기준 주가상승여력96%)입니다. 2020년에는 목표 PER는 18배로 상향시킬 예정입니다.**

=>2차전지 관련주의 19추정PER가 7.12배(19/10/25기준)에요? 굉장히 싸죠?

시가총액	1,160억원
시가총액순위	코스닥 487위
상장주식수	17,841,324
액면가   매매단위	500원   1주
주총일   전자투표	2019.03.29   도입

=>지금의 시가총액보다 훨씬 많은 수주잔고(3,871억원)를 가지고 있습니다.

### ♣기술적분석



=>60월선 근처로 6,500원 아래에서는 매수/매집하기 부담없는 가격대입니다.

=>7월에 시장이 조정을 받으면서 일시적으로 억울하게(?) 하락하면서 60월선을 잠깐 이탈했었지만 기업의 상황을 봤을 때 앞으로는 60월선을 이탈하기 쉽지 않은 상황입니다.

=>시가총액보다 수주잔고가 몇 배나 더 많죠? 대박이죠. 주가는 당연히 수주잔고만큼 오를 겁니다. 그러면 지금보다 약 3배가 더 올라야 됩니다.

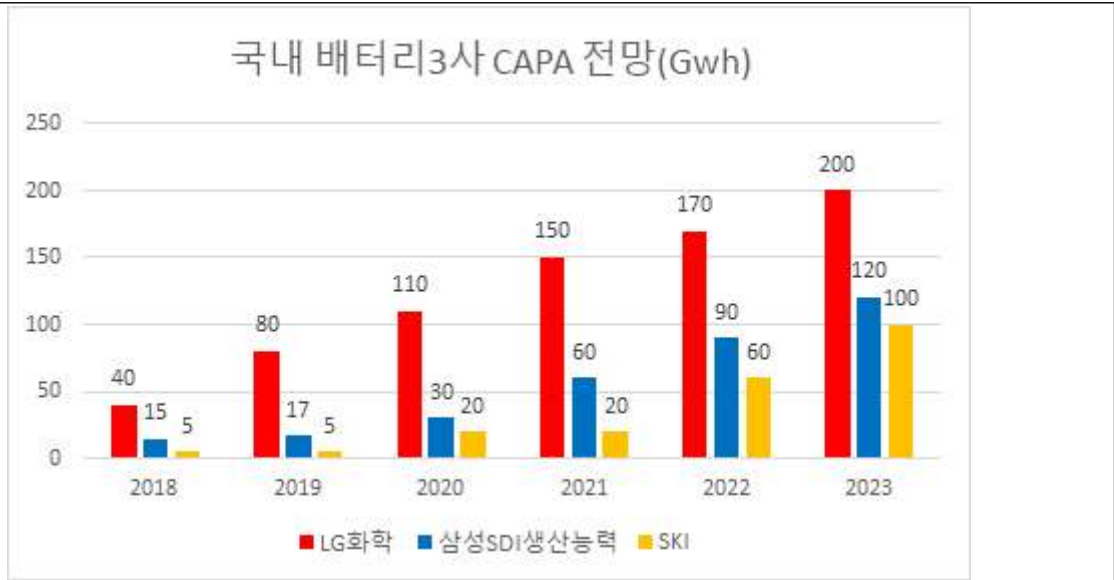
=>왜냐하면 수주잔고가 향후 매출로 이어지니까.

=>2차전지 관련 종목들은 요새 무슨 ESS화재 사건 등으로 인해 분위기가 안 좋을 때 매수해 두시길 바랍니다.

### ♣♣♣2019년11월호

=>피엔티는 롤투를 장비 1등기업으로 이 기업 역시 씨아이에스와 함께 수주가 폭발적으로 늘어나고 있습니다.





=>씨아이에스하고 수혜가 똑같습니다. 다만 피엔티는 중국 2차전지 제조사의 증설 수혜도 받을 수 있습니다.

=>LG화학의 CAPA전망치를 다시 보면 2018년 40GWh에서 2023년에 200GWh로 늘어나잖아요? 5배 늘어나네요?

=>배터리3사의 총 합계로 보면 약6배 정도 늘어나요.

=>근데 이 전극공정이 1GWh당 120억~140억 규모가 추가가 되는거 거든요?

=>그러면... 2023년도까지 약 5조원 규모의 수주기회가 있다는 것입니다.

### ♣설비투자

구분	2017	2018	19.3Q
생산실적(천개)	680	710	509
생산능력(천개)	2016	742	584
가동률	33.73%	95.70%	87.15%

=>지금 당장은 피엔티가 좋아보이지만 향후에는 씨아이에스가 더 좋을 수도 있다는 근거로 가동률을 언급드렸죠?

=>피엔티는 지금 가동률이 87%수준입니다.

=>이런 상황에서는 대규모 수주를 추가적으로 받기가 어려워요.

=>그러면 생산설비를 증가시켜야겠죠?

=>근데 추가적인 신규투자시설 공시가 계속 안 나오고 있어요? 그래서 자산내역을 살펴보니 기존 토지에 건물을 짓고 있는 것으로 보입

니다.

구분	기초	19.2Q	19.3Q
토지	12,587		
건물	17,675	31	2,155
기계장치	80	111	259
차량운반구	113	51	52
비품	484	90	170
건설중인자	8,142	3,195	3,462
합계	47,068	3,481	6,367

=>건물과 건설 중인 자산이 보이는 것으로 보아 겉으로 드러내지 않고 재무제표상으로만 조용히 설비를 증설하고 있다고 알려주고 있습니다.

=>왜냐면 향후 폭발적으로 늘어날 수주를 감안하면 지금 가동률 가지고는 안 되거든요.

### ♣지역별 매출

지역	매출비중	18.2Q	19.2Q	증감율
한국	31%	85,940,086	53,533,694	-37.7%
중국	38%	66,806,406	65,459,537	-2.0%
유럽	29%	-	51,011,003	신규
기타	2%	979,741	3,474,986	254.7%
합계	100%	153,726,233	173,479,220	12.8%
지역	매출비중	18.3Q	19.3Q	증감율
한국	31%	128049851	80896111	-36.8%
중국	45%	77376148	116459215	50.5%
유럽	21%	-	55529323	신규
기타	3%	4297549	6705647	56.0%
합계		209723548	259590296	23.8%

=>2020년도는 미국/중국보다 유럽 시장에서 성공적으로 실적을 발표할 수 있는 기업에 주목해야 됩니다.

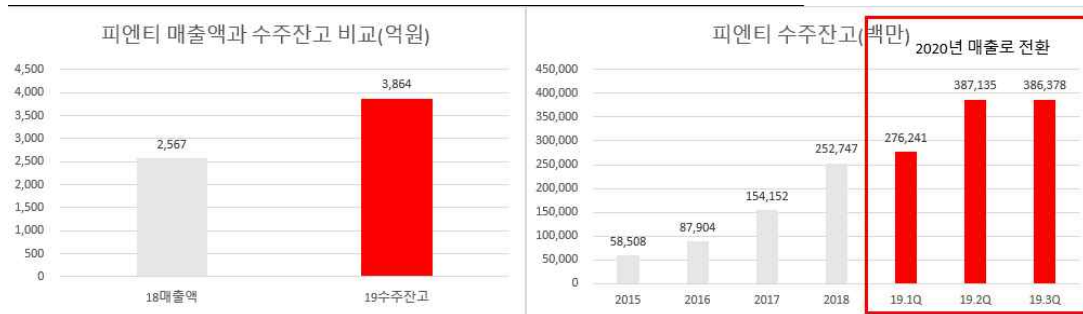
=>피엔티는 유럽시장에서 올해 신규로 계속 매출이 발생하고 있죠?

=>신규로 잡힌 것치고는 유럽 시장의 매출 비중이 무려 20%대에요?

=>중국 비중도 높아졌네요. 중국은 지금 정신이 없을거예요. 그동안 기술력보다는 안정성에만 치중한 엉뚱한 배터리를 만들어놔서 지금 처음부터 다시 하고 있어서(공장 라인을 새로 다시 바꿔야 된다) 장비

가 많이 필요할 것으로 생각합니다.

### ♣수주잔고



=>전극공정 장비가 수주를 받고 인도를 할때까지 걸리는 시간이 대략 1년~1년3개월인 점을 감안하면 2019년 수주잔고는 2020년도 실적에 잡힐 가능성이 높겠죠?

=>2018년에 2,500억 규모의 수주 잔고는 올해 실적으로 잡힐 겁니다.

=>2020년도부터 실적이 본격화된다는 것은 그냥 단순히 제 주장이 아니라 수주잔고라는 FACT로 이미 나와있습니다.

=>피엔티도 씨아이에스와 마찬가지로 내년도까지 실적 성장이 확실한 만큼 어떤 이유라도(특히 전환사채 물량이라든지) 주가가 떨어지면 추가로 비중을 확대하시면 되겠습니다.

### ♣선수금과 재공품



=>선수금은 발주를 한 기업이 돈을 함께 주는 겁니다. 예약금과 같은 개념입니다.

=>이걸 가지고 장비를 만들 때 재료인 미리 원자재도 사고...그러라고...

=>선수금이 18년대비 100%가 증가했다는 것은 수주에 대한 신뢰성이 있다는 얘기죠.

=>재공품은 완제품이 나오기 직전의 미완성의 제품인데 이것은 뭐냐

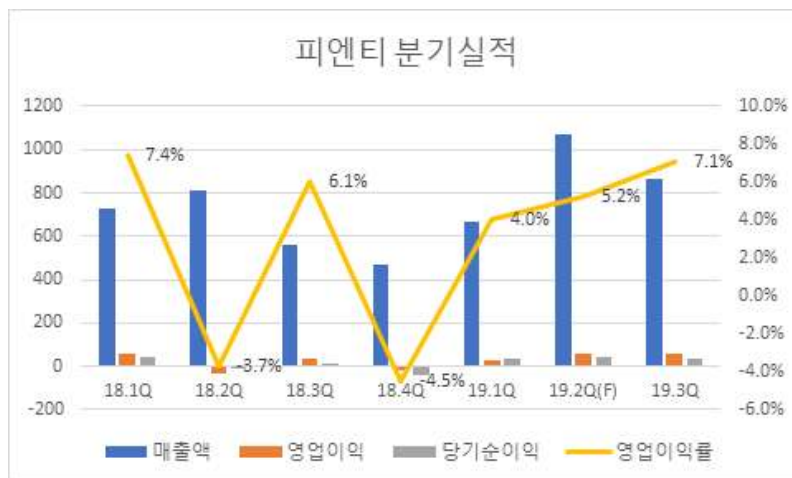
면 과거 발주 물량이 납품으로 전환된다는 의미를 가지고 있는 재고 자산입니다. 19.3Q의 재공품이 2,378억 규모네요?

=>결국 이런 것들이 조만간 매출로 잡힌다는 얘기죠.

### ♣19.3Q실적

	제 17 기 3분기		제 16 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익(매출액)	86,111,076,794	259,590,296,913	55,997,314,855	209,723,548,217
매출원가	73,400,968,556	229,942,602,354	48,776,857,868	192,589,758,137
매출총이익	12,710,108,238	29,647,694,559	7,220,456,987	17,133,790,080
판매비와관리비	6,600,814,060	15,217,940,430	3,801,813,585	11,316,294,305
영업이익(손실)	6,109,294,178	14,429,754,129	3,418,643,402	5,817,495,775
기타이익	4,469,828,648	8,443,131,303	(1,954,975,982)	2,684,911,169
기타손실	3,996,487,722	5,483,465,008	112,926,641	848,376,015
금융수익	403,429,857	564,023,130	129,071,519	540,778,887
금융원가	1,547,041,049	3,090,605,226	671,786,269	1,705,888,023
법인세비용차감 전순이익(손실)	5,439,023,912	14,862,838,328	808,026,029	6,488,921,793
법인세비용	1,630,477,980	3,941,234,421	(229,737,599)	1,356,895,546
당기순이익(손 실)	3,808,545,932	10,921,603,907	1,037,763,628	5,132,026,247

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	728	809	560	470	667	1,068	861		-8.4%	32.0%	53.8%
영업이익	54	-30	34	-21	27	56	61		-50.0%	흑자전환	79.4%
당기순이익	45	-10	10	-44	31	40	38		-31.1%	흑자전환	280.0%
영업이익률	7.4%	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%	7.1%		-45.4%	흑자전환	16.7%



=>피엔티는 예상대로 19.2Q 흑자전환을 기점으로 폭발적인 실적 성장세를 보여주고 있습니다.

=>19.3Q실적을 보면 매출액은 861억원, 영업이익은 61억원, 당기순이

익은 38억원을 기록하였습니다. 영업이익률은 7.1%를 달성하였습니다.

=>전년동기대비로는 매출액은 53.8%증가, 영업이익은 79.4%증가, 당기순이익은 280%가 증가하여 영업이익률은 16.7%가 증가하였습니다.

### ♣포괄손익계산서

손익계산서	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	전년3Q대비
매출액	809.3	560	469.7	666.7	1,068.10	861.1	53.8%
매출원가	819.8	487.8	450.6	604.2	961.2	734	50.5%
매출원가율	101%	87%	96%	91%	90%	85%	-2.1%
판관비	19.2	38	39.8	35.1	51	66	73.7%
판관비율	2.4%	6.8%	8.5%	5.3%	4.8%	7.7%	13.0%
영업이익	-30	34	-21	27	56	61	79.4%
영업이익률	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%	7.1%	16.7%

=>눈에 띄는 것은 판관비가 전년동기대비 무려 73.7%가 증가하였습니다.

=>그러면서 매출액은 전년동기대비 53.8%가 증가하였으나 영업이익률이 16.7%밖에 증가하질 못했습니다.

(기준일 : 2018년 09월 30일 )

(기준일 : 2019년 09월 30일 )

사업부문	성별	직 원 수					사업부문	성별	직 원 수					
		기간의 정함이 없는 근로자		기간제 근로자		합 계			기간의 정함이 없는 근로자		기간제 근로자		합 계	
		전체	(단시간 근로자)	전체	(단시간 근로자)				전체	(단시간 근로자)	전체	(단시간 근로자)		
사무직	남	40	-	-	-	40	사무직	남	48	-	-	-	-	48
사무직	여	10	-	-	-	10	사무직	여	12	-	1	-	-	13
현장직	남	185	-	-	-	185	현장직	남	209	-	-	-	-	209
현장직	여	2	-	-	-	2	현장직	여	5	-	-	-	-	5
연구직	남	28	-	-	-	28	연구직	남	26	-	-	-	-	26
연구직	여	1	-	-	-	1	연구직	여	1	-	-	-	-	1
합 계		266	-	-	-	266	합 계		301	-	1	-	-	302

=>18.3Q보다 19.3Q에 직원수가 꽤 많이 증가하였습니다. 266명에서 302명으로 증가하였습니다.

### ♣3Q누적

	18.3Q누적	19.3Q누적	증감율
매출액	2097	2596	23.8%
영업이익	58	144	148.3%
당기순이익	45	109	142.2%
영업이익률	2.8%	5.5%	100.6%

=>3Q누적으로 보면 전년보다 매출액은 23.8%가 증가하였고, 영업이익은 148.3%가 증가, 당기순이익은 142.2%가 증가하여 영업이익률은 100%증가를 이루었습니다.

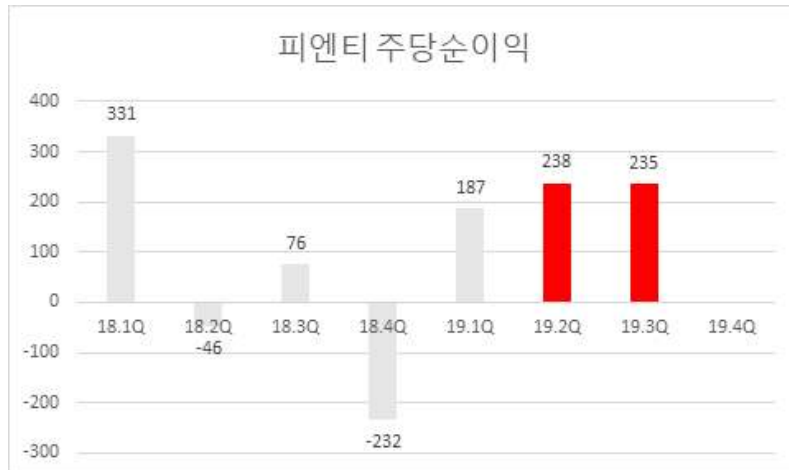
=>최근 글로벌 시장에서 동박(일렉포일)이 품귀현상을 보이고 있잖아요?

=>동박의 생산설비를 늘리고 있는 상황인데...피엔티가 동박과 관련된 장비까지 만들거든요?

=>그래서 그쪽 판매가 많이 되고 있다고 합니다. 앞으로도 그럴 것 같아요.

### ♣주당순이익(분기)

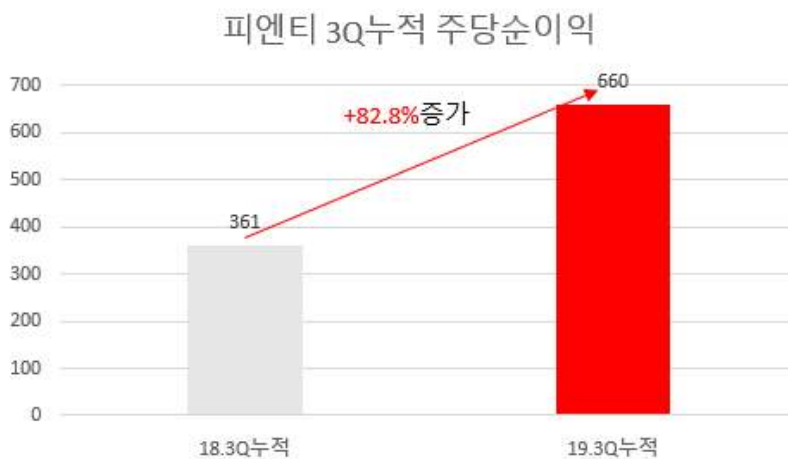
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
분기 EPS	331	-46	76	-232	187	238	235		-43.5%	흑자전환	209.2%



=>주당순이익은 235원을 기록하여 전년동기대비 209.2%가 증가하였습니다.

=>피엔티는 18.4Q주당순이익이 -232원이었죠? 그럼 19.4Q에 큰 기저효과를 기대해 볼 수 있겠죠?

### ♣19.3Q누적 주당순이익



=>3Q누적 주당순이익이 전년보다 무려 82.8%가 증가했네요?

=>18.4Q 주당순이익을 감안하면 올해 100%정도(2배)의 주당순이익 상승을 기대해 볼 수 있겠습니다.

=>그럼 이론적으로 주가는 작년보다 2배 가까이 올라와야 정상입니다.

=>내년도부터 2차전지 사업부의 실적이 본격적으로 가동되기 시작하면 주가 상승력은 거의 의심할 여지가 없습니다. 씨아이에스랑 최소 1년은 들고 가 보시지요...

### ♣11월29일 신주인수권 물량 시장 출회(12/03일로 변경)

=>총 주식수는 72만4천주 가량 됩니다. (총 주식수의 3%수준)

=>물량 부담은 총 주식수 대비 그리 크지는 않지만 혹시 이것 때문에 주가가 하락한다면 비중확대 전략도 유효합니다.

#### 정정신고(보고)

정정일자		2019-11-25
1. 정정 관련 공시서류	신주인수권행사	
2. 정정 관련 공시서류제출일	2019-11-14	
3. 정정 사유	신주상장 일정 조율에 따른 변경	
4. 정정 사항		
정정항목	정정전	정정 후
상장예정일	2019-11-29	2019-12-03

=>근데 12월3일로 정정했네요? 그러면 12월3일까지는 물량 부담으로 인해 기관(외국인 포함)투자자들의 매수세가 그전까지는 눈치를 볼 수



도 있습니다.

=>중장기투자를 하는데 있어서는 크게 상관이 없습니다.

=>사채권자가 실제로 주식으로 전환하여 매도를 할지, 안 할지는 모르죠. 그건 사채권자 마음이니깐....저도 알수가 없습니다.

=>다만, 그럴 기회가 열려있다는 것일뿐...

=>근데 물량이 그렇게 많지는 않아요. 전체 주식수의 3.1%수준입니다.

=>제가 만약 사채권자였다면 절대 안 팔죠. 수주잔고가 지금 시총의 몇 배인데...그냥 들고 있으면 주가 상승은 뻔한건데...

=>근데 사채권자들이 이 기업만 쳐다보고 돈을 빌려주는 사람들이 아니기 때문에 그건 모르죠.

=>만약에 이것 때문에 주가가 떨어진다면 걱정하실거 없습니다. 비중 확대의 기회로 활용하시면 되겠습니다.

=>12월3일에 물량이 한꺼번에 나온다는 의미는 아닙니다. 만약 나온다면 빠질빠질(?) 여러번에 걸쳐서 나오게 될 겁니다.

### ♣기술적분석







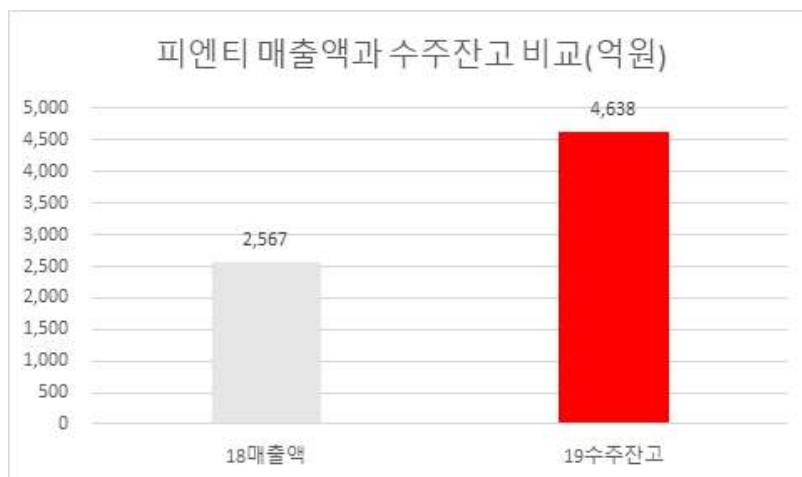
=>현재 60월 이동평균선과 뽀뽀한 모습입니다. 일봉에서 60일선은 지켜주리라 봤었는데 이번에 일탈(?)을 하려는 모습이네요.

=>일봉으로 봐도 물웅덩이를 파려는 모습이라서 추가매수/신규매수 모두 가능합니다.

=>12월3일 신주인수권 물량이 출회될 수도 있음으로 12월3일 이후에 접근하는 것도 하나의 방법입니다.

=====

### ♣♣♣2019년12월호



=>수주잔고가 19.3Q말 기준으로 4,638억원으로 더 늘었네요.

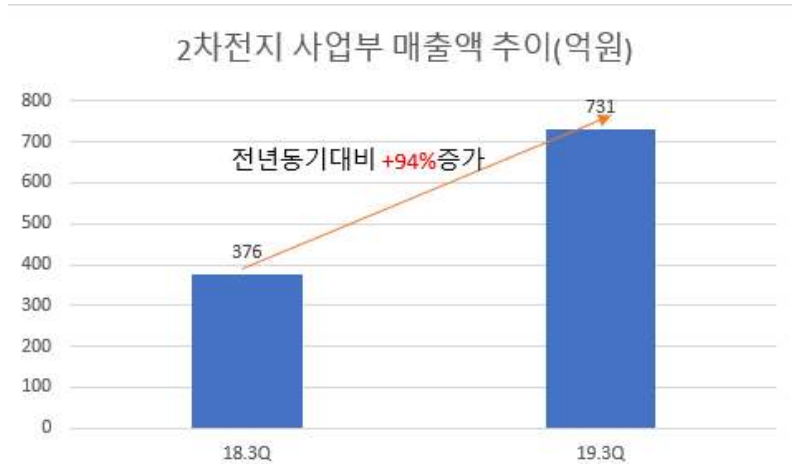
(연내 수주잔고 약5,200억원 추정)

=>피엔티도 후성처럼 반도체와 2차전지에 사업부에 포진되어 있기 때문에 2020년도 모멘텀 받(?)입니다.

=>더욱이 현재 시가총액 1,301억원 수준으로 2019년 수주잔고 4,638

억원에 비하면 턱없이 낮은 시가총액 수준입니다. (저평가)

=>수주잔고는 **증장기적으로 실적성장을 담보하는 바로미터이며 분기별로 수주잔고가 계속 증가하고 있다는 것이 고무적입니다.**



=>실제로 2차전지 사업부에서 매출이 발생하고 있으며(미래가 아닌 현재다) 전년동기대비 19.3Q에는 731억원을 달성하며 94%증가한 모습을 보였습니다.

=>어떤 산업이 성장을 할 때 초기에는 장비쪽부터 실적 성장이 이루어지고 그 뒤로 소재쪽의 안정적인 실적 성장이 이루어지는 경향이 많습니다.

=>2차전지 시장도 초기에는 장비쪽에서 먼저 수혜가 일어나면서 (산업 확장기) 소재주다는 장비주의 실적 성장에 따른 주가 상승을 견인할 것으로 보입니다.

### ♣연간실적 점검

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
34%	매출액	1,056	913	1,085	1,498	2,567	3,240	4,561	5,790	26.2%	40.8%	26.9%
59%	영업이익	88	-2	75	103	38	179	328	455	371.1%	83.2%	38.7%
65%	당기순이익	61	-2	29	22	7	128	252	348	1728.6%	96.9%	38.1%
19%	영업이익률	8.3%	-0.2%	6.9%	6.9%	1.5%	5.5%	7.2%	7.9%	273.2%	30.2%	9.3%



=>2019년~2021년 연평균 성장률을 보면 매출액은 34%증가, 영업이익은 59%증가, 당기순이익은 65%증가할 전망입니다. 엄청나네요.

=>2019년대비 2020년은 매출액은 40.8%증가, 영업이익은 83.2%증가, 당기순이익은 96.9%가 증가할 것으로 시장에서는 전망하고 있습니다. 이것도 엄청나네요.

=>올해(2019)를 성장의 원년으로 내년도(2020)에도 큰 폭의 실적 성장을 이룰 것으로 보입니다. 계속 보유해야겠죠?

### ♣주당순이익

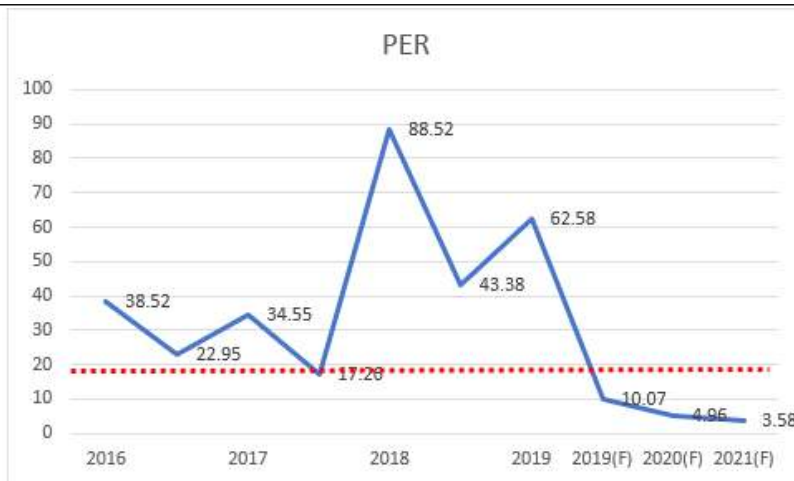
성장률		2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
62%	연간 EPS	808	-31	381	287	112	741	1,411	1,953	561.6%	90.4%	38.4%



=>2019년~2021년까지 주당순이익은 연평균 62%씩 성장할 전망입니다. 대단합니다.

### ♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	38.52	22.95	34.55	17.26	88.52	43.38	62.58	10.07	4.96	3.58



=>2차전지 장비주는 대보마그네틱을 제외하면 목표PER18배로 통일합니다.

=>19목표가를 산정할 때는 2019년 추정 주당순이익을 기준 741원에서 남은 CB, BW희석 물량을 차감해 696원으로 산정하였습니다. 참고하세요.

=>이를 바탕으로 한 19목표PER18배를 타겟으로 한 목표주가는 12,528원입니다. (주가상승여력79%)

=>근데 이제 2019년도도 다 갔잖아요?

=>2020년 실적 추정치를 바탕으로 20목표PER18배를 설정하면 25,398원이 됩니다. (주가상승여력262%) 아직 갈 길이 머네요.

=>일단은 19.4Q 사업보고서가 발표되는 20.1Q까지는 2019년 목표주가를 보고 가겠습니다.

### ♣기술적분석





=>기업가치가 2012년 상장대비 2배 정도 성장한 모습입니다.

=>8월초 시장 조정으로 리픽싱이 완료되고 60일선을 타고 올라가려는 모습입니다.

=>앞으로도 피엔티/씨아이에스 등 2차전지 전공정 장비의 성장이 기대됩니다.

### ♣♣♣2020년01월호

#### 정정신고(보고)

		정정일자	2020-01-14
1. 정정관련 공시서류		전환청구권 행사	
2. 정정관련 공시서류제출일		2020-01-13	
3. 정정사유		상장일 변경	
4. 정정사할			
정정항목		정정전	정정후
상장일 또는 예정일		2020-02-20	2020-01-30
-			

#### 전환청구권 행사

1. 전환청구권 행사주식수 누계 (주) (기 신고된 주식수량 제외)	186,497		
-발행 주식총수 (주)	18,565,435		
-발행 주식총수 대비(%)	1		
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당		
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	※ 관련공시 2018-05-02 전환사채권발행결정 2019-08-05 전환가액의조정		

#### 일별 전환청구내역

청구일자	사채의 명칭		청구금액	전환가액	발행한 주식수	상장일 또는 예정일
	회차	종류				
2020-01-10	5	기명식무보증 사모전환사채	1,000,000,000 원	5,362	186,497	2020-01-30

=>최근 씨아이에스 주가가 상승하면서, <2차전지 장비>중에서는 피엔티와 피앤이솔루션이 가장 저평가된 기업이 되었네요.

=>피엔티가 공시 하나를 냈네요?

=>전환청구권을 행사하겠다는 내용입니다.

=>18,656,435주(발행주식총수 대비1%)를 1월30일에 새로운 주식으로 상장을 해서 매도하겠다는 얘기죠?

=>전환가액이 5,362원입니다.

=>근데... 발행주식총수 대비 고작 1%입니다. '시장의 물량 출회로, 주가가 떨어지는거 아니냐?'이런 걱정 할 필요가 없습니다. 전혀 신경쓸 필요가 없습니다.

=>물론, 주식을 더 싸게 사기 위해서 주가가 하락하기를 학수고대(?)하는 분도 있겠지만, 이것(전환청구권 행사) 때문에 주가가 하락하진 않을 겁니다.

**=>피엔티는 참고로 <2차전지 장비>중에서 가장 저평가된 종목입니다.**

=>실적이 무진장 좋아지죠?

=>지금 주가 7,000원대는 주가가 오른게 아니라, 증시 하락으로 같이 떨어졌다가 회복된 것 뿐입니다.

=>이번에 4분기 결산 실적이 나오게 되면, PER이 뚝 떨어지게 되고, 본격적인 주가 상승이 일어날 수 있겠죠?

=>2018년7월에 가장 많은 물량을 자랑했던 기관투자자들의 물량이 최근 주가 상승으로 주식을 정리하면서 지금은(1월15일 기준) 거의 없습니다.

=>무슨 말이나면 더이상 많은 물량을 연쇄적으로 팔 세력이 없다는 의미입니다.

=>아무튼 피엔티는 <2차전지 섹터>중에 가장 저평가된 종목 중에 하나입니다. 차트만 보면, 바닥에서 많이 오른 것 같아 보이는 착시현상이 생기는데, 그냥 원래 자리로 되돌아 왔을 뿐입니다. 상승한 것은 아닙니다.

=>명확한 성장을 하는 기업을 단순히 전환사채가 부담되어 매수하지 못하면 안 됩니다. 과거에 개인적으로 너무 신중(?)하게 투자하다가 그런 기업들을 싸게 살 수 있는 기회를 놓친 경험들이 있습니다.

=>신중하게 투자하면 머뭇거리다가 주가가 오르고, 공격적으로 투자하면 조정받고... 다들 경험있으시죠?



=>기관투자자 중에서는 그 회사의 주식을 사고 싶은데, 자금 규모는 큰데 시중에서 거래되는 물량이 적다보니 못 사는 경우도 더러 있습니다.

=>근데 전환사채의 주식 전환이 엄청난 기회가 된 것입니다.

=>이때다 싶어서 그 주식을 모두 받아 버리는 경우가 있습니다.

=>그러면 주가가 수급으로 밀어 올리게 되는데... 단순히 전환사채 물량이 시장에 출회되면 나쁘다, 좋다 판단할 수 없습니다.

=>결국엔 기업을 보셔야 됩니다.

=>어떤 기업의 전환사채가 나오느냐가 중요합니다.

### 피엔티 "18만6497주 전환청구권 행사돼"

이데일리 | 2020.01.13 14:15

=>2월20일에 상장될 예정인데 이 물량 저는 받을 생각입니다.

=>피엔티는 걱정할게 없죠? **수주잔고가 시가총액3배 이상입니다.**

=>최근엔 설비증설을 통해 쌓인 수주잔고를 빠르게 매출로 전환하려고 하고 있습니다. 그렇죠?

=>피엔티는 올해만 투자하고 말고 아니잖아요? 만약 전환사채 문제로 주가가 하락하게 되면 그 물량 받으십시오.

=>전환사채 출회하면 주가가 떨어질 것이라고 으레 짐작하고 매매를 하지 마시고, 떨어지면 오히려 추가매수하고 보유하는 것이 낫습니다.

=>마켓 타이밍을 맞추려고 하는 행위는 개인적으로 어리석은 행동이라고 생각하고 있습니다.

=>수급을 보면 기관투자자는 차익실현에 나서고 있는 모습이죠?

=>기관은 애당초 장기투자를 하지 못 하고, 할 생각도 없기 때문에 이 정도면 됐다, 싶었나봐요?

=>주가가 만약 10배가 올랐다면, 그걸 맨 처음 매수했던 기관투자자들이 들고 있는 경우는 없습니다. 중간에 계속 기관투자자들이 바뀝니다.

=>근데 개인투자자는 처음부터 매수하고 계속 보유한 사람이 있을 수 있겠죠?

=><2차전지 섹터>도 기관투자자들이 우리처럼 3년 못 들고 갑니다.



시스템 상으로... 매수하고 한 30%오르면 팔아야 됩니다. 그렇게 새로운 기관투자자들이 다른 기관투자자들이 차익실현한 주식을 받아서 들어옵니다.

=>최근 차익실현한 기관 물량도 나름대로 오랫동안 들고 있던 물량 같은데... 현재는 기관 물량이 거의 없기 때문에 주가를 하락시킬만한 수급이 존재하지 않습니다.

=>이럴 때 좀더 비중확대를 해놓으면 좋겠죠?

### ♣기술적분석



=>사실상 피엔티는 주가 5,500원 아래는 언더슈팅/리픽싱 구간이고, 6,000원을 바닥권이라 생각한다면 사실 주가가 오른 것도 별로 없습니다.



=>그래서 사실은 주가가 이렇게 흘러가고 있다고 보는게 맞아요.

=>2차전지 레포트를 다시 읽어보시면 아시겠지만 월간지에 소개해드린 2차전지 소재, 장비, 부품들의 실적이 적어도 2022년도까지는 좋아지는게 확실하잖아요?

=>계속 보유하시면 되겠습니다.

=====

### ♣♣♣2020년02월호

매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인인 15%)이상 변동

1. 재무제표의 종류	연결			
2. 매출액 또는 손익구조 변동내용(단위: 원)	당해 사업연도	직전 사업연도	증감금액	증감비율 (%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익 액에 한함)	324,075,326,323	256,693,204,995	67,382,121,328	26.3
- 영업이익	-390,850,352	3,754,189,458	-4,145,039,810	적자전환
- 법인세비용차감전 계속 사업이익	-4,805,345,170	3,898,487,375	-8,703,832,545	적자전환
- 당기순이익	-4,187,636,141	740,319,768	-4,927,955,909	적자전환
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위: 원)	당해 사업연도		직전 사업연도	
- 자산총계	500,666,339,766		290,894,933,341	
- 부채총계	430,125,470,598		221,239,782,063	
- 자본총계	70,540,869,168		69,655,151,278	
- 자본금	9,282,717,500		4,408,674,000	
4. 매출액 또는 손익구조 변동 주요원인	매출액 : 국내외 수주확대에 따른 매출액 증가 손익구조 : 1.매출채권, 하자보수의 보수적 평가에 의한 총당금 설정 2.시세확장등으로 인한 부대비용 증가			
5. 이사회 결의일(결정일)	2020-02-26			

=>오잉? 왜 영업이익이 적자가 나왔지??? 매출은 당연히 늘고...

=>수주가 너무 많이 들어오다 보니깐, 그걸 다 받으려고 하다보니깐

단기차입금이 증가하고, 부채비율이 늘어나고 영업손실이 난겁니다.

**장사가 너무 잘 돼서, 영업손실이 났다?** 그런 경우가 있습니다.

=>피엔티는 여전히 2020년 실적 전망치 기준, PER이 10배가 안 됩니다. 실적에 대한 우려감이 전혀 없음에도 불구하고, 이런 오해(?)로 인해 주가가 하락하면 비중을 더 확대하시길 바랍니다.

=>다만, 단기간에 급등에 따른 피로감, 1분기 실적 우려에 따른 단기 실망 매물 등이 출회될 수 있습니다.

=>주가가 9,000원 아래로 떨어지면 저는 그걸 받을 생각입니다.

=>아마 중간중간에 엄청 흔들어댈 겁니다. 2년 보유할 자신 있으신가요?

=>피엔티는 지난 달에, “2차전지 중에 가장 저평가된 기업이다.”라고 했는데, 피엔티가 그걸 들었는지 2월 초에 미친 듯이 주가가 상승했네요? 근데 어차피 지금 당장 매도할 것이 아니기 때문에 그렇게 흥분할 필요는 없다고 생각합니다. 급하게 오른만큼 가격 조정/기간 조정이 필요해 보입니다, 라고 생각했는데 실제로 조정을 받고 있네요.

=>2차전지 전공정이라는 곳이 실질적으로 배터리를 만드는 곳이잖아요? 굉장히 중요한 공정입니다.

=>여기를 피엔티/씨아이에스가 꼭 잡고 있습니다. 작년에 이미 수주잔고가 시가총액의 3배를 뛰어 넘었습니다. 지금의 주가 상승은 그 수주잔고를 맞춘 것이라고 볼 수 있겠습니다.

=>그리고 엄청난 돈을 가지고 있는 기관투자자들은 피엔티/씨아이에스처럼 시총이 작은 종목들은 공격적으로 들어오기 부담스러울 수도 있는데 오히려 전환사채 물량이 시장에 출회 되면은 그 물량을 모두 받을 수가 있다고 하였습니다. 예상대로 시장에 출회되는 전환사채 물량을 기관투자자들이 모두 쓸어갔습니다.

=>그러고보면 주식투자 경험이라는데 절대로 무시 못하는 것 같습니다.

=>아마 주식투자를 하면서 매일매일 주가 등락을 확인하는 분이 계실 겁니다. 근데 어떻게 그렇게 생활하시는지 모르겠습니다. 단타를 하지 않는 이상은 하루 등락은 아무 의미 없거든요? 물론 요즘 같은 상황에서는 걱정이 될 수도 있습니다. 코로나는 반드시 극복할 수 있는 악

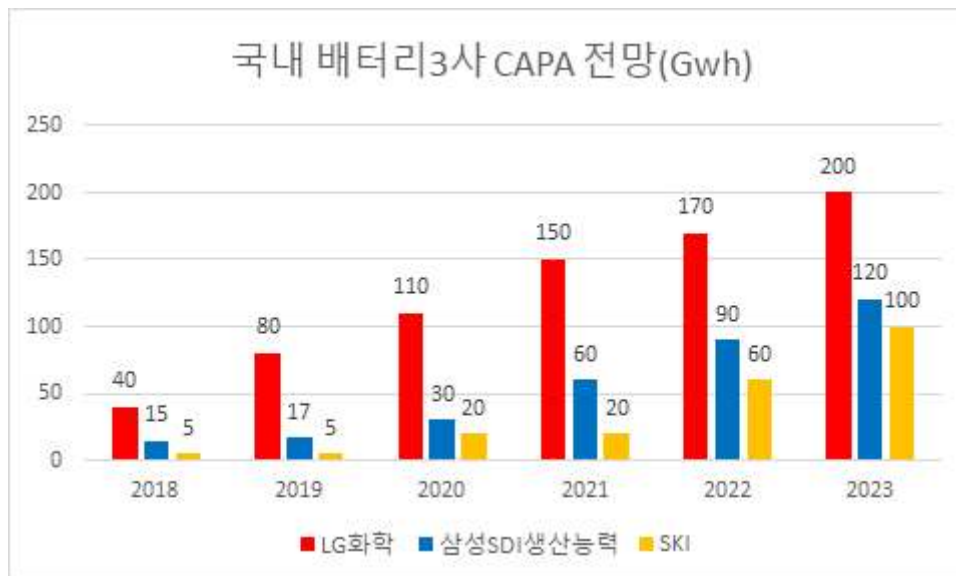
재입니다.

=>매수도 전날 밤에 예약 매수를 하면 되고, 장중에는 본업 열심히 하시면 됩니다.

=>매일매일 주가 등락을 확인할 시간에 월간지 레포트를 한 번 더 읽어보는게 주식투자의 지적 자산 향상에 더 도움이 됩니다.

=>2차전지 산업은 한 번 읽어서는 이해가 안 될 수가 있기에 반복해서 읽어보시길 바랍니다.

=>피엔티는 국내 2차전지 롤투롤 제조장비 시장점유율 1등 기업으로



=>이 전극공정이 1GWh당 120억~140억 규모가 추가가 되는거거든요?

=>그러면 2023년도까지 전극공정에만 5조원의 수주 기회가 있다는 의미라고 그랬잖아요?

=>일본애들한테 1조원 정도 준다고 가정하면, 2023년도까지 피엔티와 씨아이에스가 각각 2조원 정도의 수주를 할 수 있다는 의미입니다.

=>근데 두 기업의 현재 매출액이 피엔티는 2019년 기준 3,000억 수준, 씨아이에스는 1,000억 수준입니다. 둘이 합하면 4,000억 수준인데, 2조원 수주가 확보되어 있다면 지금보다 2023년도까지 매출액이 5배는 올라가야 된다는 의미입니다. 그 의미는 매년 20%이상의 매출 성장이 가능하다는 의미와도 같습니다.

=>이걸 기관투자자들이 간파하고, 2월초부터 미친 듯이 주식을 담고

있습니다. 다행히도 우리는 그전에 간파를 하고, 투자를 할 수 있어서 다행입니다.

=>2차전지 섹터 기업을 선정할 때, '2차전지 관련 매출 비중이 얼마나 되는가?'를 중점적으로 봤는데, 피엔티는 2차전지 사업부 매출 비중이 87%가 되어, 2차전지 성장에 따른 수혜를 온전히 입을 수 있습니다.

=>장비 성능은 외산장비가 동등한데, 20%낮은 저가공급을 통해 2차전지 소재, 장비 관련 국산화를 주도하고 있습니다.



=>피엔티도 레포트를 처음 발간한 지난해 9월부터 5개월동안 횡보만 하고 있지않아요?

=>'내일 당장 올라가는 종목을 알려줘야지 무슨 5개월, 1년 횡보만 하는 종목만 레포트를 발행하냐?'라고 생각하실 수도 있습니다. 만약 그렇다면 저와는 투자 철학이 맞지 않는 분이라고 생각합니다. 내일 당장 올라가는 종목 저는 모릅니다. 설령 알아도, 투자하지 않습니다. 위험합니다.

=>상대적이긴 하겠지만 그 횡보 속에서도 주가가 위에서 아래로 떨어질 때는 기업이 망할 것과 같은 공포와 두려움을 느낄 수도 있겠죠.

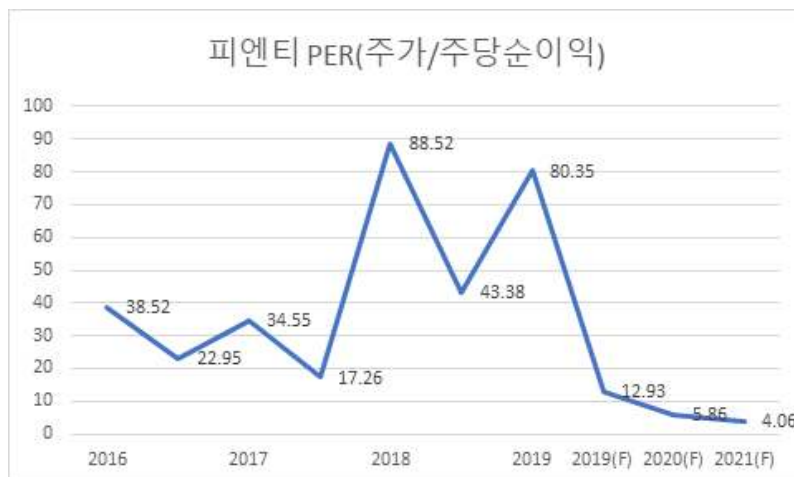
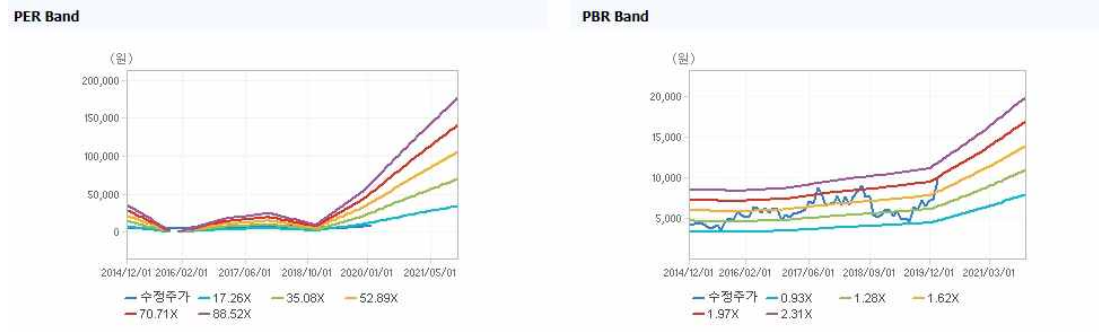
=>그 공포와 두려움을 이겨내는 가장 좋은 방법은 투자한 기업에 대해서 스스로 정확히 이해하고 있는 것이라고 생각합니다. 또하나는 매일 그냥 주식을 사서 모으기.

=>근데 주가가 올라가면 당시의 등락도 그냥 하나의 선으로 보일 겁

니다.

### ♣PER공식

밸류에이션	2016		2017		2018		2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	38.52	22.95	34.55	17.26	88.52	43.38	80.35	12.93	5.86	4.06



=>피엔티는 28일 기준, 2020년 추정PER이 5.86배입니다. 여전히 굉장히 쌉니다.

=>개인적으로는 올해 주가가 20,000원은 넘어가야 된다고 생각하고 있는데, 주가는 알 수가 없으니 한 번 기대나 좀 해보죠.

### ♣기술적분석





=>피엔티는 월봉상 윗꼬리를 길게 달았네요? 아직 갈 날이 많은데, 급하게 갈 필요는 없죠.

=>PER가 아직 6배 수준이기 때문에 2차전지소재 기업들 평균PER30배를 보면 굉장히 싸죠?

=>물론, 피엔티가 PER30배는 절대 못 받습니다. 최대로 받아봤자 PER20배입니다.

=>아무튼 2차전지 관련 기업들 중에는 저평가 되어 있기 때문에 만약에 공략한다면 피엔티를 공략하는게 어떨까 싶습니다.

=====

### ♣♣♣2020년03월호

=>앞으로 2차전지 전공정 산업은 어떻게 될까요? 2018년도에 CAPA가 전공정이 5,000억밖에 안 댔습니다. 근데 2025년도가 되면 CAPA가 5조원이 됩니다. 이게 핵심 가치입니다. 그냥 단순 계산으로 보면 2차전지 전공정 기업들의 매출이 앞으로 5년 동안 10배가 증가할 수 있다는 의미입니다.

=>올해 2차전지 섹터의 주가가 많이 오르더라도, 장기투자를 해야지 샀다, 팔았다는 하지 않는게 좋다고 했던 이유가 지금과 같은 코로나 장세가 오리라는 상상도 못했고, 성장 방향성은 명확하나 중간에 어떤 일로 실적이 하향 조정되고, 적자가 나올지는 모르잖아요?

=>피엔티도 2019년도에 적자가 나올 것이라고 예상했던 사람은 없었습니다.



=>그처럼... 그런 것을 예측하고, 대응하면서 트레이딩을 하기 보다는 우리가 먹는 열매는 2년 뒤다, 3년 뒤다, 라는 생각으로 추가적으로 주식을 모아나가면서 보유하는게 맞지 않겠나, 싶네요.

=>현재 피엔티를 더불어 2차전지 섹터 전반적으로 공매도 물량이 많이 붙어 있습니다. 근데 19일에 공매도 물량이 사망한 것으로 보이네요.

=>시국이 시국인지라 실적 성장은 명확해 보이는데, 단기 변동성은 감안해야 될 것 같네요.

=>2019년4분기 이익 부진의 원인으로 회사측에서는, “매출채권, 하자 보수에 보수적 평가에 의한 충당금 설정”이라고 공시에 밝혔었죠?

=>향후 분기에서는 충당금은 반환될 수 있는 성격의 자금이기 때문에 오히려 영업이익이 더 증가할 수 있는 요소는 될 수 있을 것 같습니다.

=>이런 것들은 1회성 요인이고, 시세확장으로 인한 비용 증가는 설비 투자 증가에 따른 것으로 보입니다.

=>피엔티, 씨아이에스를 대체할 수 있는 전공정 회사가 없기 때문에 2차전지 필수 공정이고, 둘이 독과점적 지위를 가지고 있습니다. 전방 산업인 2차전지 산업이 성장을 한다면 자연스럽게 실적 수혜를 볼 수 있는 기업으로 판단됩니다.

=>2차전지 조립공정은 기존 LCD장비업체 중에서 2차전지 장비 신규 사업 진출로 인해 경쟁업체들이 생길 수도 있는데, 제조공정은 어렵습니다.

=>2019년3분기부터 유럽쪽에서 신규 매출이 잡혔는데, 앞으로 유럽쪽에서 새로운 성장 동력을 확보할 것 같습니다.

=>다만, 3월~4월에는 유럽의 코로나 확산 영향으로 글로벌 완성차 업체들의 설비 가동이 지연될 수는 있겠죠?

=>그러나 이것은 지연 수요이지, 소멸 수요로 보고 있진 않습니다.

♣️**전환사채**

### 미상환 전환사채 발행현황

(기준일 : 2019년 09월 30일 )

(단위 : 백만원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면총액	전환대상	전환청구가능기간	잔환조건	미상환사채	비고
-------	-----	-----	------	------	----------	------	-------	----

전자공시시스템 dart.fss.or.kr

Page 5

종류\구분	발행일	만기일	권면총액	주식의 종류	전환가능기간	잔환비율 (%)	전환가액	권면총액	전환가능주식수	비고
제5회 무기영식무보증사모전환사 채	2018.05.04	2023.05.04	20,000	기영식 보통주식	2019년 05월 04일 ~ 2023년 04월 04일	100%	5,362	19,400	3,618,053	-
합 계	-	-	20,000	-	-	-	-	19,400	3,618,053	-

### 미상환 신주인수권부사채 등 발행현황

(기준일 : 2019년 09월 30일 )

(단위 : 백만원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면총액	행사대상 주식의 종류	신주인수권 행사가능기간	행사조건		미행사신주인수권부사채		비고
						행사비율 (%)	행사가액	권면총액	행사가능주식수	
제4회 무기영식 이권부 무보증 비분리 형 사모 신주인수권부사 채	2017.05.24	2020.05.24	10,000	보통주	2018년 05월 24일 ~ 2020년 04년 24일	100.00%	5,379	6,895	1,281,836	-
합 계	-	-	10,000	-	-	-	-	6,895	1,281,836	-

=>제4회차는 128만주 가량 있었는데, 이걸 1월15일에 다 상황이 되었습니다.

### 신주인수권 행사

1. 신주인수권 행사주식수 누계 (주) (기 신고된 주식수량 제외)	371,815
-발행 주식총수(주)	18,565,435
-발행 주식총수 대비	2%
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	※ 관련 공시 2019-08-27 신주인수권행사가액의 조정 2017-05-23 신주인수권부사채권발행결정

### 일별 행사 내역

(단위 : 원, 주)

행사일	사채의 종류 회차	종류	행사금액	신주인수권 행사가액	발행주식 수(주)	상장예정일
2020-01-15	4	신주인수권부 사채	2,000,000,000	5,379	371,815	2020-01-30

### 신주인수권증권 잔액

(단위 : 주)

회차	발행당시 신주인수권증 권의 권면(전자등록)총액	신고일 현재 미행사 신 주인수권증권 잔액	행사가액(원)	행사가능 주식수
4	10,000,000,000 KRW : South- Korean Won	0	5,379 KRW : South- Korean Won	0

=>제5회차는 일부 상환 이후, 320만주 가량 남아있는데 2023년4월4

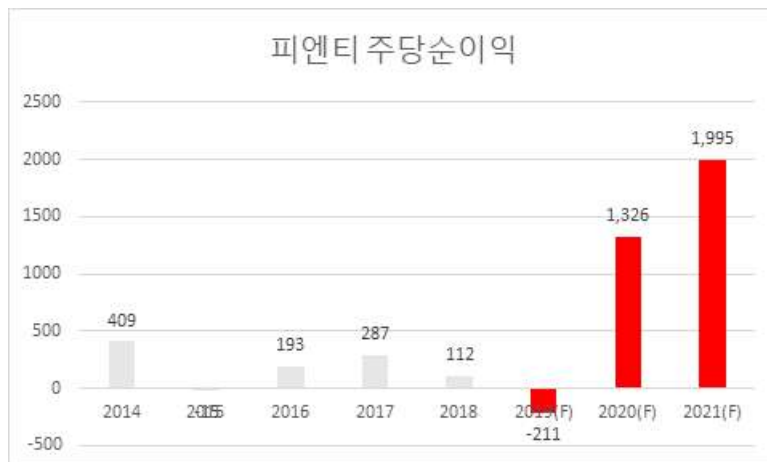
일까지입니다.

=>전환가액이 5,362원입니다. 사채비율은 전체 주식 수의 17%입니다.

=>상환기간이 많이 남았으니깐 출회 물량은 점진적으로 나올 수 있겠  
죠? 성장성이 높기 때문에 이런 것들은 감안하고 투자하려고 합니다.

=>주식 수가 늘어나면 주주 가치가 희석되고, 주당순이익 가치도 떨어  
어집니다.

### ♣주당순이익



=>다음은 주식 희석 수를 고려하지 않은 주당순이익입니다.

### ♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	21목표가	상승여력
9,000	80.36	-42.65	6.79	4.51	18	29,880	232.0%

=>피엔티는 전환사채 물량을 감안하여, 2021년 목표가를 산정하였습  
니다.

=>2차전지 필수 장비인 피엔티의 합리적인 목표PER는 18배로 잡는



어야 된다고 보는 것입니다.

### ♣♣♣2020년04월호

=>국내 배터리3사가 2023년도까지 2019년대비 4배의 생산능력을 확대하기로 했잖아요?

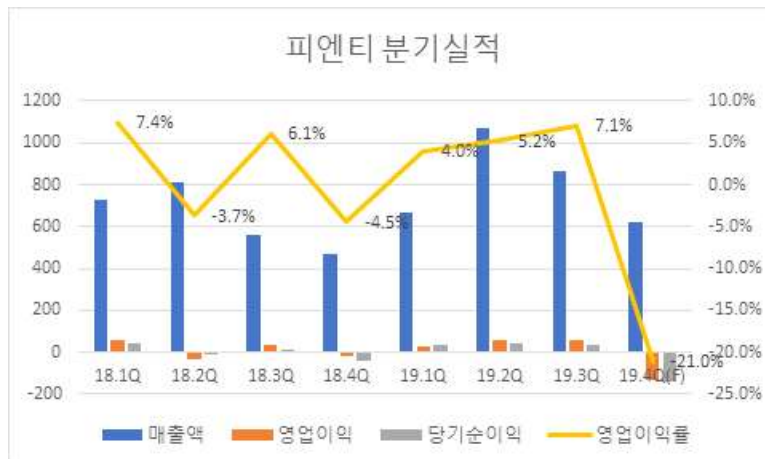
=>생산능력을 확대한다는 것을 설비를 확대하겠다는 것은 바로 피엔티의 롤루를 장비같은 것을 구매한다는 의미겠죠.

=>롤루를 장비 외에 동박 제조장비를 만드는데, 국내는 일진머티리얼즈, LS엠트론인데 LS엠트론은 KCFT가 인수했고, KCFT는 다시 S K C가 인수했죠?

=>근데 피엔티가 LS엠트론에 동박 제조장비를 독점 공급하는데, KCFT는 1,200억원을 투입해 제5공장을 증설하기로 했고, 현재 진행 중에 있습니다.

### ♣분기실적

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대	전년2Q대	전년3Q대	전년4Q대
매출액	728	809	560	470	667	1,068	861	618	-8.4%	32.0%	53.8%	31.5%
영업이익	54	-30	34	-21	27	56	61	-130	-50.0%	흑자전환	79.4%	적자지속
당기순이익	45	-10	10	-44	31	40	38	-139	-31.1%	흑자전환	280.0%	적자지속
영업이익률	7.4%	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%	7.1%	-21.0%	-45.4%	흑자전환	16.7%	적자지속



=>피엔티는 잘 나가다가 2019년4분기에 대손상각비(100억원)가 반영되었고, 매출채권 104억원을 설정했습니다.

=>그러면서 예상치 못한 1회성 비용 204억원이 갑자기 나왔습니다.

=>기업투자는 항상 이런 돌발 변수가 있기 때문에 분산투자가 되어 있어야 되고, 이러한 예상치 못한 비용이 과연 기업 핵심 가치에도 영향을 미칠 것인지 파악해 봐야됩니다.

=>중국쪽에 제품을 공급하면서, 뭔가 하자가 있었던 것인지...? 회사측에서는 하자보수비용이라고 하는데...

=>올해부터는 이런 일이 안 나왔으면 좋겠네요. 구조적인 적자는 아니고, 1회성 비용이기 때문에 심각한건 아닌데, 회사쪽에서도 예측을 못했던 것이죠.

### ♣손익계산서

손익계산서	2018	2019	증감율
매출액	2,566.90	3,214.10	25.2%
매출원가	2,376.50	2,905.90	22.3%
매출원가율	92.6%	90.4%	-2.3%
판관비	152.9	293.4	91.9%
판관비율	6.0%	9.1%	53.3%
영업이익	37.5	14.8	-60.5%
영업이익률	1.5%	0.5%	-68.5%

=>일단은 매출액이 가장 중요합니다. 전방산업 성장하고 있다는 것은 아주 중요한 것이고, 매출액은 전년대비 25.2%가 증가하면서 본격적으로 2차전지 매출이 발생하고 있다는 것을 알 수 있었고, 이제는 수익성 관리만 하면 되는데 아직은 수익성 관리가 안 되고 있습니다.

=>지난 4분기와 같은 실수만 하지 않으면 될 것 같습니다.

=>판관비가 전년대비 53.3%가 증가하면서 적자는 아닌데 영업이익률이 1.5%에서 0.5%로 감소를 했습니다.

### ♣부문별매출

매출 유형	품목					
			2018	2019	매출비중	증감율
제 품	2차전지 사업부	내수	106,782	37,319	12%	-65.1%
		수출	73,786	233,587	73%	216.6%
		소계				
	소재 사업부	내수	39,163	20,387	6%	-47.9%
		수출	24,148	19,263	6%	-20.2%
		소계				
	정밀자동화 사업부	내수	5,333	1,757	1%	-67.1%
		수출	1,352	302	0%	-77.7%
		소계				
	섬서인과 기계설비 (유)	내수	12,863	16,231	5%	26.2%
		수출				
		소계				
	(주)나노 기술	내수	2,556	2,954	1%	15.6%
		수출				
		소계				
내부거래 제거			9,291	10,394	-3%	11.9%
연결 기준 합계			256,693	321,406	100%	25.2%



=>2차전지 사업이 전체 매출의 85%를 차지하고 있고, 수출에서 전년 대비 216.6%가 증가하였습니다.

=>소재 사업부는 동박 사업인데, 올해는 소재 사업부의 실적도 좋게 나올 것으로 보고 있습니다.

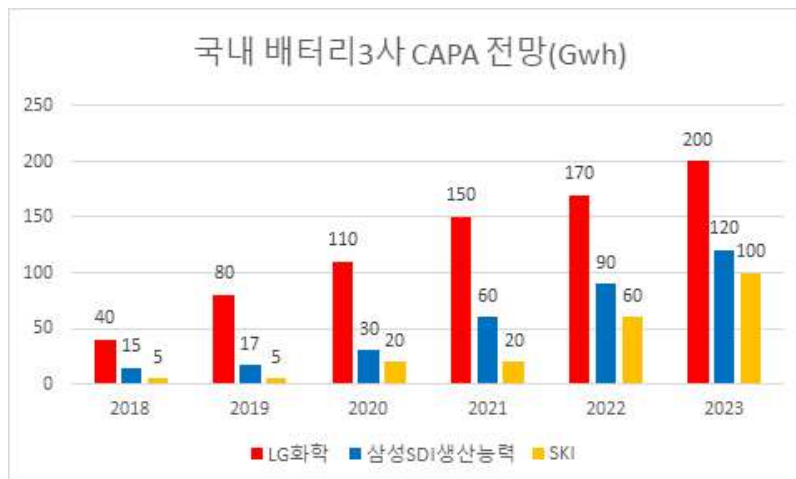
=>거래처가 S K C쪽인데, 그쪽이 증설을 하고 있기 때문입니다.

	2018	2019	매출비중	증감율
한국	162,614,986	85,348,963	27%	-47.5%
중국	89,691,302	139,584,687	43%	55.6%
유럽	-	89,719,255	28%	신규
기타	4,386,917	6,752,955	2%	53.9%
합계	256,693,205	321,405,860	100%	25.2%

=>수출쪽 실적이 좋아진 이유는 중국, 유럽 때문입니다. 중국 매출비중이 43%, 유럽 매출비중이 신규로 28%가 잡히고 있습니다.

=>중국은 전년대비 55.6%증가하였습니다. 유럽 실적이 신규로 나왔다는 것은 고무적입니다.

=>국내에는 2018년도대비 매출이 줄었는데, 사이클상 2020년도는 국내 배터리3사의 수주를 기대해 보겠습니다.



=>이 그래프가 2차전지 섹터 투자의 핵심인데, 2023년도가 되면 420Gwh가 될 전망인데, 전극장비 비중이 전체 예산의 10~15%수준으로 파악되며, 통상 1Gwh당 120~140억원 규모로 추정되기 때문에 2023년도가 되면 약 5조원 규모가 될 것으로 파악됩니다.

=>초기에 수주를 많이 받고, 기업의 운명을 걸고 설비를 공격적으로 늘린 기업만이 나중에 갈수록 초격차를 만들어서 따라올 수 없게 됩니다.



니다.

=>상장기업들은 비상장기업대비 자금조달이 쉽기 때문에(bw, cb발행), 자본력부터 피엔티, 씨아이에스가 전극공정 비상장 기업들보다 유리하고, 수주가 들어오면 CAPA증가에 더욱 유리합니다.

=>대규모 발주가 들어올 때, 물량을 곧바로 가동하고 납기일을 지킬 수 있는 기업들한테 먼저 발주를 주겠죠? 당연하겠죠.

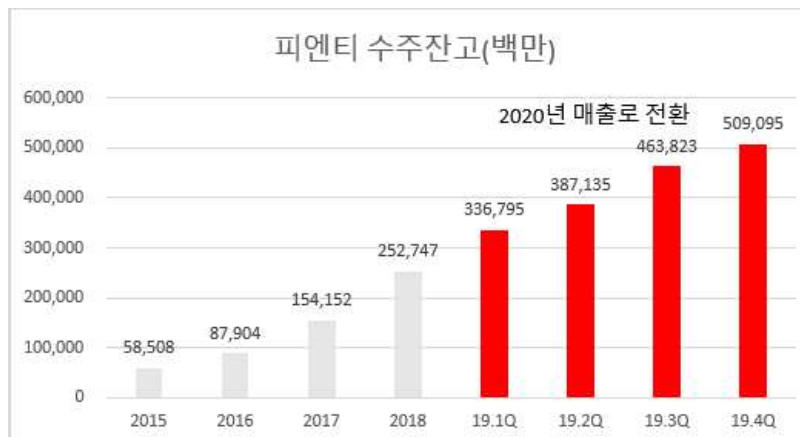
=>나중에 시간이 더욱 지나게되면 피엔티, 씨아이에스와 비상장 기업들간의 격차는 더욱 벌어지게 될 것입니다.

=>그래서 수주 기업같은 경우에는 항상 1등기업한테 먼저 물량을 줍니다.

=>그 1등기업이 수주를 먼저 받고, 자본력으로 CAPA를 더욱 늘려버리면 밑에 기업들한테는 더욱 치명적이죠.

=>결국엔 피엔티, 씨아이에스가 경쟁력은 더욱 높아지게 될 것입니다.

### ♣수주잔고



=>지금은 수주잔고가 가장 중요한데, 수주잔고는 배터리 업체로부터 이만큼 앞으로 공급해달라고 발주가 들어왔다는 의미입니다.

=>매년 수주잔고가 계속해서 오르고 있는데, 2020년도 실적에 반영이 되겠죠.

=>수주잔고가 분기마다 계속 오르고 있고, 쌓이고 있습니다. 2019년4분기 누적 수주잔고가 5,090억원 정도 되는데, 2019년 매출액이 3,214억원입니다.

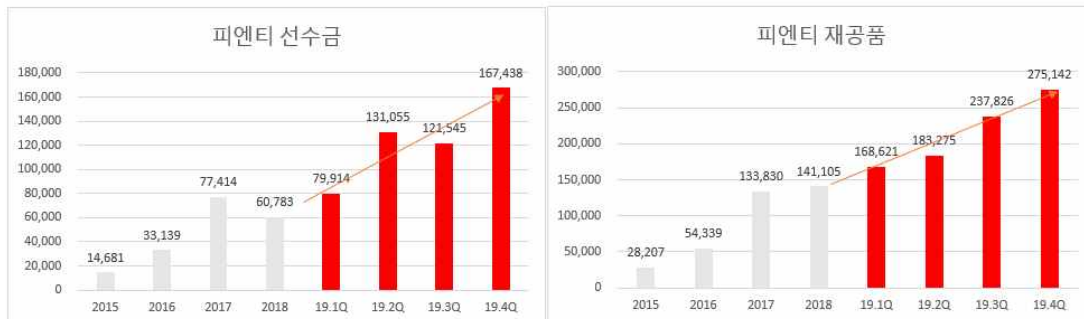
=>2021년도로 이월되는 것도 있을 것이기 때문에 5,090억원이 2020년도에 100% 다 매출액으로 전환되는 않겠지만, 대부분 반영이 될 경

우에는 2019년대비 매출액은 큰 폭으로 증가할 수 있겠죠?

=>아무튼 2020년도 실적 성장을 위한 일감은 작년에 이미 다 확보를 해놓은 상태입니다.

=>피엔티 주주들은 그래서 마음편히 그냥 가만히 있으면 됩니다. 4분기처럼 1회성 비용만 안 나왔으면 좋겠네요.

### ♣선수금&재공품 업데이트



=>선수금과 재공품이 증가하고 있다는 것도 향후 실적을 예상하는데 긍정적으로 작용하고 있습니다.

구분	2019년 (제17기)	2018년 (제16기)
생산실적	725	710
생산능력	750	742
가동률	96.67%	95.70%

=>다만, 지금 공장 가동률이 96.67%인 상황에서 신규 수주를 받는다고 해서, 과연 매출로 전환시킬 수 있겠느냐, 하는 문제가 남아있습니다.

### ♣현금흐름표

현금흐름표	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동	-29.8	-13.7	-123.2	-143.1	44.3
투자활동	-116	-23.1	-8.8	-45.8	-399
유형자산	91	61.2	23.3	88.5	334.5
재무활동	118.2	28.9	102.9	241.6	326.9

=>당연히 생산CAPA가 늘어나야 되는 상황인데, 현금흐름표를 보면 지난해 399억원의 투자가 있었고, 어디에 투자했나 보니 유형자산에 334.5억원이 투자되었습니다.

=>이중 326.9억원은 대출을 받았습니다.



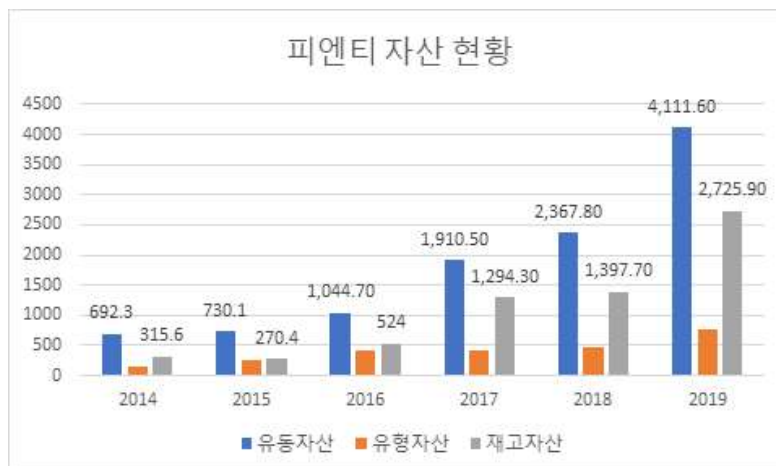
=>그러면서 유형자산은 777억원이 되었습니다. 유형자산이 증가했다는 것은 결국 생산CAPA가 증가했다는 의미가 될 수 있잖아요?

=>그러면 현재 가동률이 96.67%지만, 앞으로 수주 물량을 더 받을 수 있다는 의미가 됩니다.

=>피엔티는 수주도 늘어나고 있고, 생산CAPA도 늘어나고 있으니깐 2020년 매출 증가는 거의 확실하다고 보여지긴 합니다.

### ♣자산분석

자산변동액	2014	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	692.3	730.1	1,044.70	1,910.50	2,367.80	4,111.60
유형자산	155.3	254.9	429.5	419	470.7	777
재고자산	315.6	270.4	524	1,294.30	1,397.70	2,725.90
투자자산	24.7	21.1	24.9	25.7	32.7	46.5



=>전체 자산중에 재고자산이 차지하는 비중이 54%나 되는데, 이런 경우는 흔치는 않습니다.

=>흔히 재고자산이 많다는 것은 물건이 잘 안팔려서, 쌓여둔 자산을 의미하는데 피엔티는 그렇지 않습니다.

재고자산	270.4	524.0	1,294.3	1,397.7	2,725.9
상품					
제품		4.7	0.1		
완성건물					
원재료		2.4	1.0	0.6	0.2
용지					
재공품	270.1	511.4	1,291.3	1,393.1	2,725.7

=>재고자산의 성격이 100% 모두 재공품입니다. 물건이 안 팔려서 쌓인 재고가 아니라, 앞으로 팔 물건을 만들고 있는 재고입니다.

=>특히 수주 기업은 미리 물건을 만들고 팔릴 때까지 기다리는 사업이 아니라 거래처로부터 주문이 들어오면은 그제서야 만드느거잖아요?

=>그래서 재고자산에 대한 걱정은 크게 할 필요가 없겠다는 것이 저의 생각입니다.

=>결론은 피엔티의 많은 재고자산은 미래의 매출액이다,입니다.

=>피엔티 재고 엄청 쌓였다, 큰일이다 이런 말은 틀린 말입니다.

### ♣연간실적

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
매출액	1,056	913	1,085	1,498	2,567	3,214	4,428	5,790	25.2%	37.8%	30.8%
영업이익	88	-2	75	103	38	15	328	482	-60.5%	2086.7%	47.0%
당기순이익	61	-2	29	22	7	-30	254	382	-528.6%	흑자전환	50.4%
영업이익률	8.3%	-0.2%	6.9%	6.9%	1.5%	0.5%	7.4%	8.3%	-68.5%	1487.2%	12.4%



=>시장-컨센서스를 가져왔는데, 증권사에도 생산CAPA가 증가하는 부분에 대해서는 코멘트가 전혀 없습니다. 그렇게까지는 심층적으로 분석을 안 한 것 같습니다.

=>2019년~2021년까지 연평균 매출액이 30%이상 증가할 것으로 보고 있는데, 수주잔고, 생산CAPA, 선수금&재공품 등을 고려했을 때 수익성은 몰라도 매출에 대한 실적 신뢰도는 매우 높은 편입니다.

=>매출액이 30%이상 성장이면 순이익 성장률은 매출액 성장률보다 훨씬 높을 겁니다.

=>최근, 코로나 장세로 인한 주가 조정을 겪고는 있지만 주가는 결국 기업의 실적에 수렴한다는 철학을 가지고 있을 때, 주가는 결국 지금보다 상승의 확률에 더 무게를 두는게 맞지 않겠나, 싶습니다.

### ♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019수정
유동비율	296.35	238.03	115.32	114.32	119.98	104.43	182
당좌비율	161.26	149.87	57.48	36.87	18.93	15.5	35
부채비율	61.09	89.22	193.34	308.15	317.62	597.96	292
순차입금비율	3.79	33.31	61.63	68.68	61.86	101.09	99
이자보상배율	17.25	-0.23	6.85	5.86	1.67	0.54	1

=>부채비율 중에서 선수금(39%비중)이 기업 회계에서는 부채에 들어가기 때문에, 이 선수금은 빼주는게 맞습니다.

=>근데 선수금을 빼줘도 부채비율이 292%로 높은편이잖아요? 그러면 이 부채를 감당할 수 있는 운전자금이 있느냐,를 보려면 유동비율을 봐야 되는데 유동비율에 유동부채 중에 또 선수금이 들어가 있습니다.

=>그래서 이번에도 선수금을 제외하면은 유동비율은 182%가 됩니다.

=>순차입금비율이 99%인게 또 위험하게 보일 수도 있는데, 이게 지난해 생산CAPA확대를 위해 차입금이 360억원 정도 증가하면서 그렇게 되었는데, 이 차입금은 이자 비용이 나가지만 향후 더 높은 성장을 통해 거두어들일 수 있는 수익이 훨씬 더 클 것이란 의미입니다.

=>투자에서 돈을 빌리는 목적이 지금 나가는 이자 비용보다 향후 더 많은 돈을 벌 수 있겠다는 생각으로 빌리는 거잖아요? 물론 개인투자자들은 주식을 현금으로만 투자를 해야겠지만, 기업투자 입장에서요.

=>전방산업 성장에 대한 확신을 가지고 앞으로 떼돈을 벌기 위해서는

생산CAPA를 늘려야 된다->근데 돈이 없다->돈을 빌린다->이자가 나간다->매달 이자 비용을 감당할 수 있다->그럼 괜찮다->매달 나가는 이자 비용보다 앞으로 더 큰돈을 벌 수 있다, 이런 식입니다.

=>성장주는 차입금이 많이 존재하는게 정상이라고 봐야겠죠. 성장주가 아니라 이미 성장이 거의 끝난 가치주, 배당주 이런 기업들의 차입금이 많다면 조금 조심해야겠죠?

### ♣미상환 전환사채

#### 미상환 전환사채 발행현황

(기준일 : 2019년 12월 31일 )

(단위 : 백만원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	전환대상 주식의 종류	전환행위가능기간	전환조건	미상환사채	비고
-------	-----	-----	------------	----------------	----------	------	-------	----

전자공시시스템 dart.fss.or.kr

Page 5

종류\구분	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	주식의 종류	전환대상 주식의 종류	전환비율 (%)	전환가액	권면(전자등록)총액	전환가능주식수	비고
제5회 우기영식무보증 사모전환사채	2018년 05월 04일	2023년 05월 04일	20,000	기영식보통주 식	2019년 05월 04일 ~ 2023년 04월 04일	100	5,362	19,400	3,618,052	-
합 계	-	-	20,000	-	-	-	5,362	19,400	3,618,052	-

#### 미상환 신주인수권부사채 등 발행현황

(기준일 : 2019년 12월 31일 )

(단위 : 백만원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	행사대상 주식의 종류	신주인수권 행사가능기간	행사조건		미상환신주인수권부사채		비고
						행사비율 (%)	행사가액	권면(전자등록)총액	행사가능주식수	
제4회 우기영식 이권무 무보증 비분리형 사모 신주인수권부사채	2017년 05월 24일	2020년 05월 24일	10,000	보통주	2018년 05월 24일 ~ 2020년 04월 24일	100	5,379	3,000	557,724	-
합 계	-	-	10,000	-	-	-	5,379	3,000	557,724	-

※2020년 1월 13일 1,000백만원(185,908주), 2020년 1월 15일 2,000백만원(371,815주) 신주인수권행사되었으며, 제출일 기준 권면총액은 3,000백만원 행사가능 557,724주식수는 주입니다.

=>성장주의 전환사채도 그런 의미로 봐야겠죠. 생산CAPA를 늘리기 위해서는 자금 조달을 해야 되는데, 100% 전부 제1금융권에서 할 수는 없잖아요? 그래서 CB, BW 발행 등으로 자금조달을 한 겁니다.

=>다 합하면 417만주 정도 되는데, 전체 주식수의 18%규모입니다.

=>적지는 않네요. 이게 주식으로 전환이 되면 주당순이익이 감소가

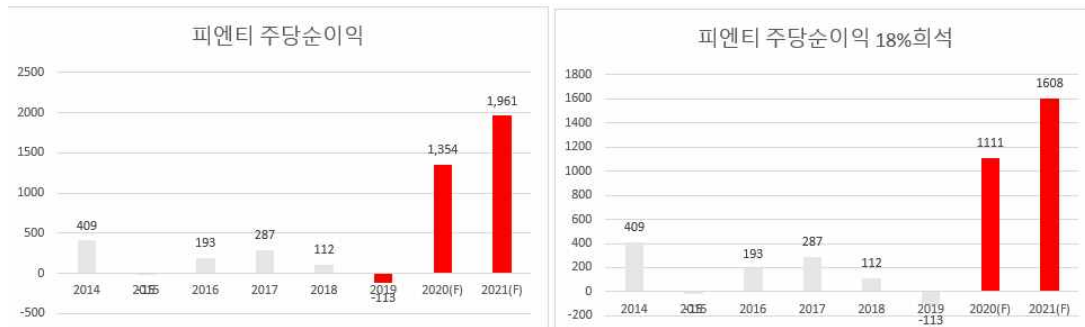


됩니다.

=>앞으로 이것이 시장에 출회가 되면은 순이익이 약 18%가 희석된다는 의미이기도 합니다.

=>그러면 주당순이익을 약 -18%정도 다운시켜서 보면 되겠죠.

### ♣주당순이익



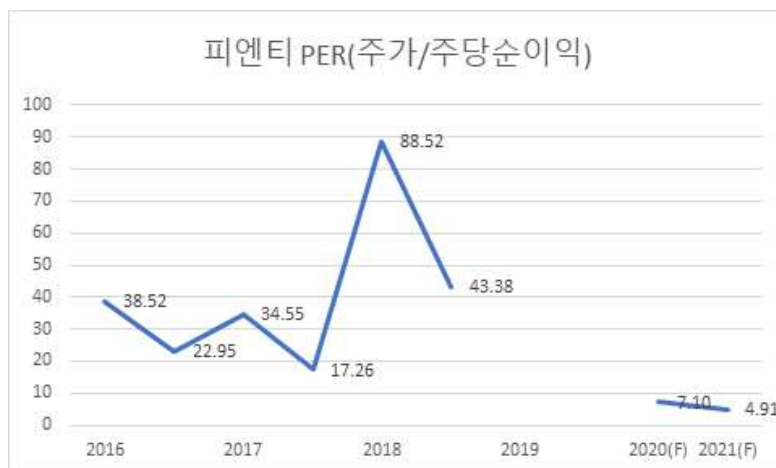
=>왼쪽은 약 18%의 주식 수 희석을 고려하지 않은 예상 주당순이익은 이렇고요.

=>오른쪽은 전환사채 물량을 고려한 주당순이익 추정치입니다.

### ♣PER공식(2020년 목표주가: 18,700원/목표PER18배)

별류에이션	2016		2017		2018		2019		2020(F)	2021(F)
PER	38.52	22.95	34.55	17.26	88.52	43.38			4.95	3.42

현재가(4/30)	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력
9,620	-85.13	7.10	24,372	153%	4.91	35,298	267%



=>2019년도는 4분기 1회성비용을 털어내면서 예상치 못하게 적자를 기록했었고, 2020년은 본격적인 성장이 예상되면서(소재보다는 장비부터 수혜) 2020년 추정PER는 현재 7.10배, 2021년 추정PER는 4.91배



로 3월은 말도 안 되는 저평가, 4월도 여전히 저평가 상태에 머물고 있습니다.

=>목표PER는 18배로, 올해 목표주가는 24,000원(주가상승여력153%)입니다.

=>다만, 여름장은 <포스트 코로나 섹터>가 움직이고, <2차전지 섹터>는 경기지표가 좋아지는 9월 이후부터 주가가 제대로 움직일 것으로 보고 있습니다.

=>지금 코로나 장세로 장이 안 좋아서 2020년 목표가를 달성하지 못한다고 하더라도, 걱정할 필요가 없는게 그만큼 이 기업은 저평가된 상황에서 2021년도 실적도 더 좋아지기 때문에 내년도 목표가는 더 높아지겠죠?

=>그렇기 때문에 목표가에 달성하지 않는다고 하더라도 내년도가 되면은 2021년도 상향된 목표가를 향해서 주가가 기업의 실적에 회귀되는 움직임을 보일 것이기 때문에 시간 투자를 한다면 충분히 좋은 결과를 기대해 볼 수 있습니다.

=>2차전지 전극공정 장비 업체의 PER이 코로나 폭락으로 인해 7배에 거래가 되고 있다는 것은 조금 당황스럽습니다.

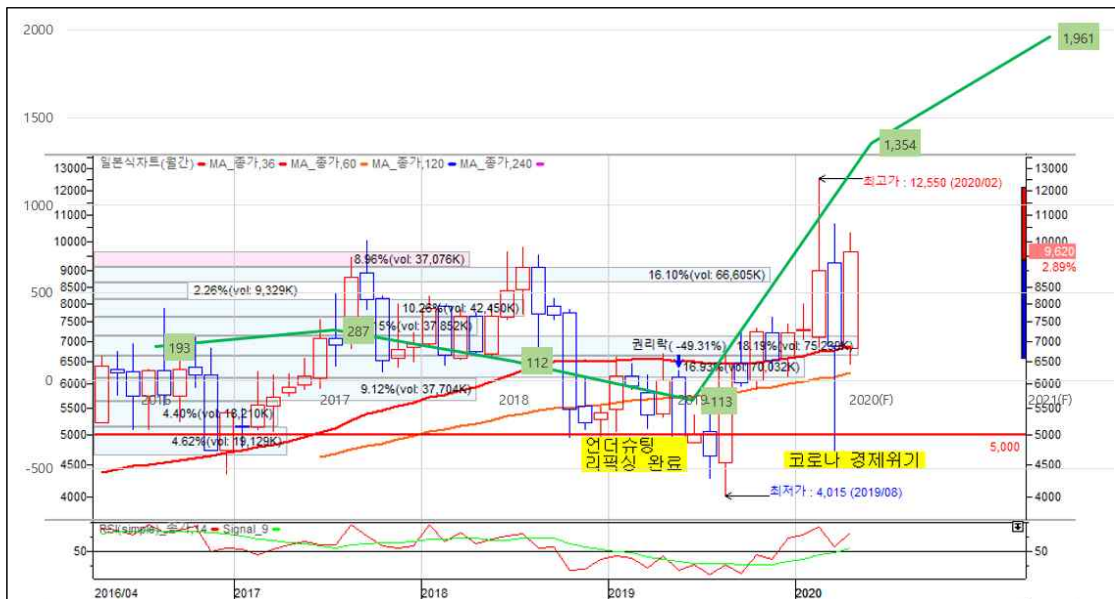
=>2차전지 장비 업체들의 목표PER는 공통적으로 18배로 잡고 있습니다.

=>2차전지 산업이 앞으로 3년동안 연평균 20~30%성장을 하는데, 소재 업체와 달리 장비 업체들은 수주 기업에 따른 실적 불확실성 특성상 소재보다는 낮은 프리미엄을 받는 것이 일반적입니다.

=>피엔티는 2021년도 수주잔고를 통한 실적 성장을 이어나갈 것으로 보입니다. 따라서 2020년도만 고려하지 마시고, 2021년~2022년까지 보유하는 것을 목표로 한다면 엄청난 수익률이 기대가 됩니다.

=>중국에서 전기차 보조금을 2년 연장했는데, 그러면 2차전지 장비 기업들은 수혜입니다.

♣기술적분석



=>단순히 주가상승여력만 보면은, 2차전지 소재주보다도 장비주들의 상승이 기대가 많이 됩니다.

=>3월달의 주가 수준은 23년만의 이벤트였고, 지금의 주가 수준이 정상적인 수준이라 볼 수 있겠습니다.

### ♣♣♣2020년05월호

#### 전환청구권 행사

1. 전환청구권 행사주식수 누계 (주) (기 신고된 주식수량 제외)	1,193,582
-발행주식총수(주)	20,447,283
<b>발행주식총수 대비(%)</b>	<b>5.84</b>
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	※ 관련공시 2018-05-02 전환사채권 발행결정 2019-08-05 전환가액의조정

=>전환사채는 신경 쓰지 않으셔도 된다고 하였습니다. 이런 재료를 가지고 단기매매를 하고자 하는 것은 제가 딱히 드릴 조언이 없습니다.

=>피엔티는 이제 시장에서 인기 있는 기업이 되었기 때문에 만약 이런 이유들로 주가가 조정이 나온다면 매수하려는 세력도 있을 겁니다.

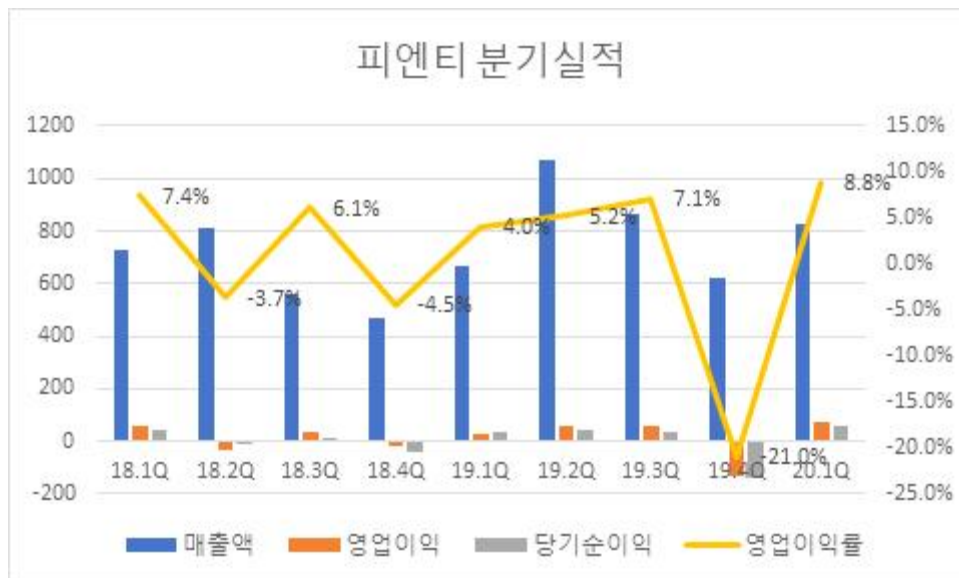
=>전환사채 보유자들도 차익 거래를 위해 시장 충격이 가지 않게끔

조심스럽게 매도를 하게 될 겁니다.

### ♣분기실적

항목	제18기 1분기	제17기 1분기	제17기	제16기
매출액	82,867,122,647	66,665,622,568	321,405,859,528	256,693,204,995
매출원가	69,800,817,068	60,424,225,553	290,590,096,632	237,647,530,483
매출총이익	13,066,305,579	6,241,397,015	30,815,762,896	19,045,674,512
판매비와관리비	5,728,520,106	3,512,605,240	29,337,987,794	15,291,485,054
영업이익	7,337,785,473	2,728,791,775	1,477,775,102	3,754,189,458
영업외수익	6,458,369,486	2,573,704,815	6,683,592,162	3,917,975,041
영업외비용	4,915,130,597	1,095,049,836	11,684,823,523	3,773,677,124
법인세비용차감전순이익	8,881,024,362	4,207,446,754	(3,523,456,259)	3,898,487,375
법인세비용	3,059,088,896	1,134,513,933	(507,298,532)	3,158,167,607
당기순이익	5,821,935,466	3,072,932,821	(3,016,157,727)	740,319,768
총포괄이익	6,160,639,126	4,276,901,455	(2,941,887,175)	892,601,025
지배회사	6,448,262,185	4,488,611,184	(1,938,990,588)	2,037,640,794
비지배지분(손익)	(287,623,059)	(211,709,729)	(1,002,896,587)	(1,145,039,769)
기본주당이익(손실)	347	379	(115)	113
희석주당이익(손실)	347	342	(115)	110

분기실적	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비	전년1Q대비
매출액	728	809	560	470	667	1,068	861	618	828	-8.4%	32.0%	53.8%	31.5%	24.1%
영업이익	54	-30	34	-21	27	56	61	-130	73	-50.0%	흑자전환	79.4%	적자지속	170.4%
당기순이익	45	-10	10	-44	31	40	38	-139	59	-31.1%	흑자전환	280.0%	적자지속	90.3%
영업이익률	7.4%	-3.7%	6.1%	-4.5%	4.0%	5.2%	7.1%	-21.0%	8.8%	-45.4%	흑자전환	16.7%	적자지속	117.8%



=>피엔티 1분기 실적은 아주 잘 나왔습니다. 전년동기대비 매출액은 24%증가, 영업이익은 170%증가, 당기순이익은 90%증가, 영업이익률은 118%가 증가하였습니다.

### ♣연간실적

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
32%	매출액	1,056	913	1,085	1,498	2,567	3,214	4,381	5,633	25.2%	36.3%	28.6%
427%	영업이익	88	-2	75	103	38	15	286	417	-60.5%	1806.7%	45.8%
#NUM!	당기순이익	61	-2	29	22	7	-30	224	333	-528.6%	흑자전환	48.7%
298%	영업이익률	8.3%	-0.2%	6.9%	6.9%	1.5%	0.5%	6.5%	7.4%	-68.5%	1298.8%	13.4%



=>올해는 전년대비 매출액은 36.3%성장, 영업이익은 1806.7%성장, 당기순이익은 흑자전환, 영업이익률은 1298.8%가 증가할 전망입니다.

=>동박이 전 세계에서 품귀현상으로, 2차전지는 소재 가격이 점점 떨어지게 되는 구조인데, 구조가 하이니켈로 가면서 코발트, 니켈 원재료 비중이 떨어지는데 향후 유일하게 동박만 안 떨어집니다.

=>그래서 중국에서 2차전지 동박 사업에 진출하려는 움직임이 나오고 있고, 한국에서도 고려아연에서 2차전지 동박 사업에 진출한다는 계획을 가지고 있습니다.

=>근데 피엔티가 동박을 제조하는 장비를 만들고 있습니다. 2차전지 제보 장비 중에서 동박이 포함되어 있습니다. 그래서 그런 측면에서 피엔티가 프리미엄을 더 받을 수도 있습니다.

=>고려아연에서 동박 사업에 진출하면 그 장비는 피엔티가 납품할 수도 있습니다. 그런 부분이 있습니다.

=>일진머티리얼즈 입장에서는 악재인가? 그렇지 않습니다. 고려아연이 동박 사업에 진출을 한다고해도 그 사업 효과가 나타나기까지는 최소 3년 정도가 소요가 됩니다.

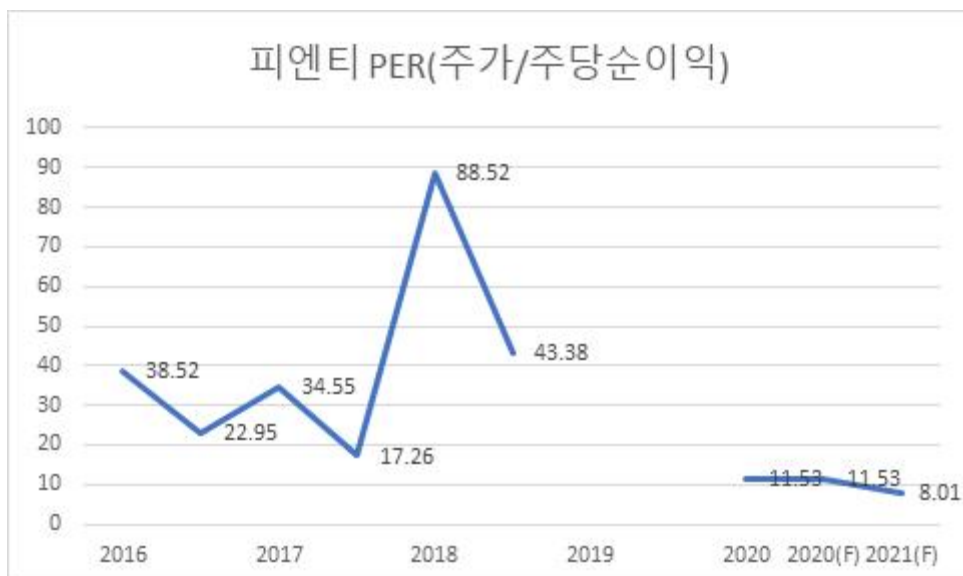
=>일진머티리얼즈는 이미 말레이시아에 공장을 짓고, 이제 돈만 벌면

되는 구조인데, 아직 고려아연은 공장도 없습니다. 아직 멀었습니다.

### ♣주당순이익



### ♣PER공식(목표PER18배/목표주가:18,700원/주가상승여력55%)



=>피엔티는 아직 다른 <2차전지 섹터>에 비하면 상승여력이 더 남아 있습니다. 그러나 신규매수/추가매수는 하지 않도록 합니다.

### ♣기술적분석



=><2차전지 섹터>에 속해있는 1등기업들의 차트가 거의 비슷하죠?  
계속 보유하도록 하겠습니다.

### ♣♣♣2020년06월호

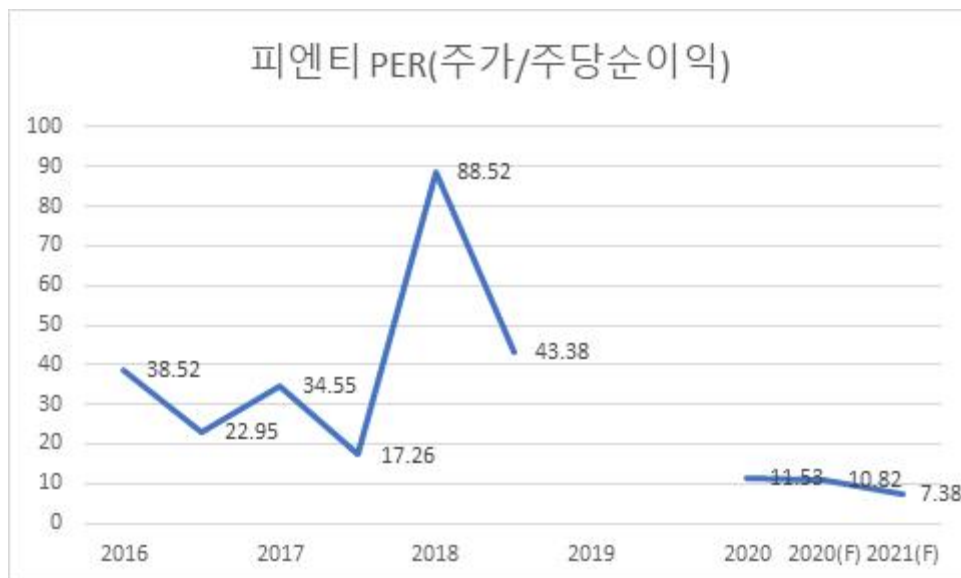
=>피엔티는 5월호에서 추가적으로 특별히 언급할 사항은 없습니다.

=>피엔티는 2019년 매출액이 3,214억원인데, 앞으로 한 5년이 지나면  
매출 1조 클럽에 가입하게 될 가능성이 높은 기업 중에 하나입니다.

=>물론, 우리는 그 전에 주식을 매도하게 될 것입니다. “박수칠 때,  
떠나라.”는 말은 주식투자자에게도 곱씹어볼만한 말입니다.

### ♣PER공식(목표PER18배/목표주가:20,000원)

밸류에이션	2016		2017		2018		2019		2020	2020(F)	2021(F)
PER	38.52	22.95	34.55	17.26	88.52	43.38			11.53	10.82	7.38



=>6월21일 기준, 현재PER는 지난해 주당순이익 적자를 기록해서 계산이 안 되고, 20추정PER는 11.53배입니다.

=>목표PER는 여전히 18배로 목표주가는 20,000원으로 상향조정합니다.

### ♣기술적분석



=>피엔티의 주가도 허리(노란색선)를 통과하였습니다. 신규매수는 부담스럽고, 보유자는 계속 보유하면 되겠습니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====