

퀘이사_월간지_2020년_06월호
2차전지 섹터_충방전 장비_피앤이솔루션(131390)

작성자: 멩기왕자

※06월호는 77page부터 기재되어 있습니다.

♣**피앤이솔루션(131390): 2차전지 충방전 장비 국내 1등 기업**

♣**비즈니스 요약[2019년12월23일]: 올해도 사상 최대 실적**

=>동사는 2차 전지 후공정 및 연구개발용 장비, 발전소 및 산업용 전원공급장치, 유도무기 구동장치 및 제어시스템 등을 공급하는 것을 주요 사업으로 영위함.

=>피앤이이노텍과 와이즈웍스를 연결대상 종속회사로 보유함.

=>주요 사업부의 매출 구성은 2차 전지 장비 82.00%, 전원공급장치 10.54%, 구동장치 및 EV충전기 등 기타 사업 부문 4.31% 등으로 구성됨.

=>2019년 9월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 13.4% 증가, 영업이익은 7.1% 감소, 당기순이익은 12.4% 감소.

=>2020년부터의 CAPEX 사이클은 유럽 시장이 중심에 있을 것으로 전망되는 가운데 동사는 유럽의 배터리 업체로의 납품 또한 적극적으로 시도 중.

=>동사는 다양한 고객사의 수주를 통해 2차 전지 CAPEX 사이클에서 수혜 받을 수 있을 것으로 판단.

♣♣♣2019년5월호

♣피앤이솔루션

=>2차전지 충방전 장비에서 국내 1위 뿐 아니라 글로벌 기업으로 성

장 중

=>차입금 의존도 0으로 무차입 경영을 하고 있습니다.

=>전체 매출 중에 2차전지 매출 비중이 88%입니다. 2차전지 관련주로 엮이고 있는 기업들을 거의 다 분석을 해봤는데 2차전지 매출 비중이 기업에서 차지하고 있는 비중이 적은 기업들이 많았습니다.

=>그러면 향후 2차전지 붐이 왔을 때 실적 수혜를 온전히 못 받게 됩니다.

=>그게 아니면 2차전지 실적까지는 괜찮은데 다른 사업군이 반도체/디스플레이 등 다른 전방산업에 영향을 받는 기업들은 만약에 2차전지 실적 수혜를 받아야 할 때 그 다른 전방산업의 업황이 예측이 불가능하여 투자목록에서 제외한 기업들도 있었습니다.

♣2차전지 생산공정 Ling-up

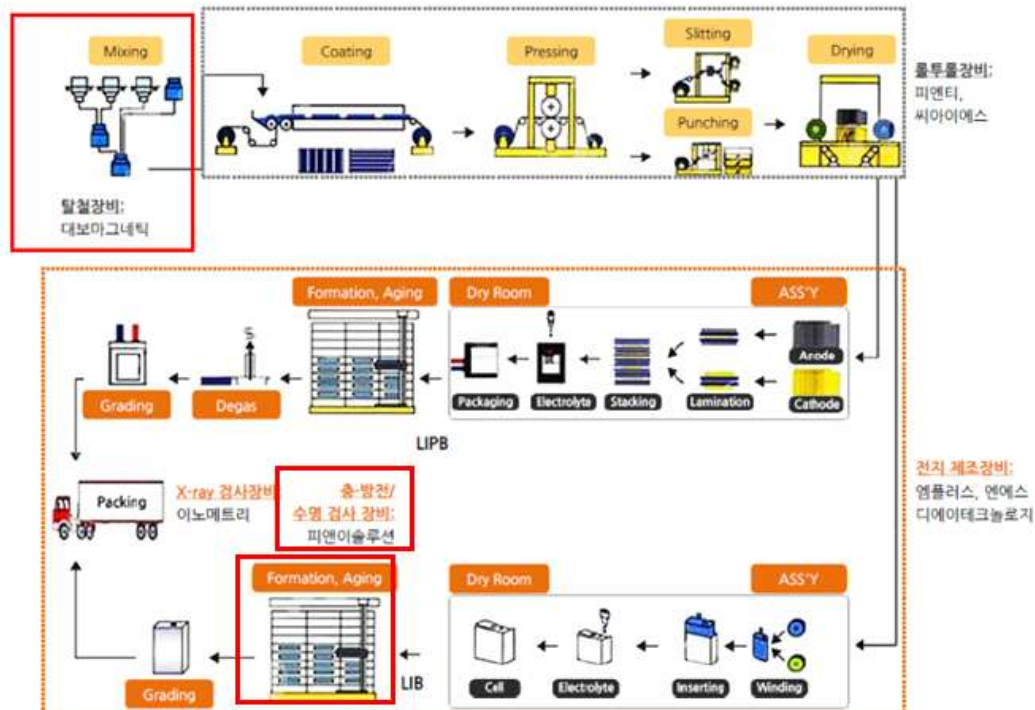
=>2차 전지의 생산공정은 전극 공정과 조립 공정, 그리고 활성화 공정으로 이루어집니다.

=>2차 전지는 반드시 활성화 공정을 거쳐야 그 성능이 결정되고 제품으로서 기능을 하게 됩니다.

=>당사는 전지 셀에서 팩에 이르는 활성화 공정 장비, 연구개발용 시험평가 장비에 이르는 다양한 사양의 2차 전지 후공정 및 연구개발장비를 개발, 생산하고 있습니다.

=>당사 및 종속회사들은 전기자동차, 에너지 저장장치 등의 용도로 쓰이는 중대형 2차 전지 후공정 장비 및 연구개발용 장비 (국내)시장을 선도하고 있으며 해외 시장을 적극적으로 개척하고 있습니다.

[그림30] 2 차전지 제조 공정과 주요 업체



자료: 한화투자증권 리서치센터

♣피앤이솔루션이 판매하고 있는 제품 Ling-up 이차전지장비



Battery Formation System ▶

Li-ion, Li-Polymer, Ni-MH Battery 활성화(Formation) 장비



EDLC Aging System ▶

EDLC용 Aging 및 용량 측정 System



Cell Cyder (Tester) ▶

Battery (Cell)의 성능 및 수명을 테스트하는 시험평가장비



Pack Tester ▶

xEV 및 ESS용 Battery Pack 및 EDLC의 성능시험검사 장비

ESS



ESS ▶

전력수요에 따라 에너지를 저장 또는 공급하는 에너지 저장장치 (중, 소형/가정용)



BESS ▶

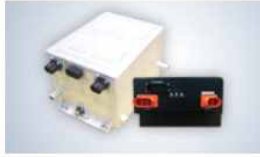
전력수요에 따라 에너지를 저장 또는 공급하는 에너지 저장장치 (대용량/빌딩용)

전기차 솔루션



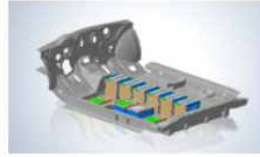
전기차충전인프라

급속, 완속, 홈 Type 으로 구성된 전기자동차용 충전기



전기차전장품

친환경 전기동력 제품을 위한 OBC, DC-DC Converter 등 전기차 전장품



Battery Pack

고효율 리튬전지를 활용한 전기차, 전기 트랙터, 전기 스쿠터, 전기선박용 배터리 팩



BMS

리튬폴리머, 리튬인산철, 레독스 등 2차전지용 BMS

전원공급장치



PCR

SCR 및 IGBT 소자를 이용한 발전소 여기자용 전원공급장치



DC Power Supply

산업용에서 쓰이는 고성능의 THYRISTOR 제어 정류기



AC Power Supply

고주파 Switching 방식의 대용량 AC 전원공급장치



선박평형수살균정류기

전기분해를 이용하여 선박평형수를 살균하는 정류기

♣리튬 2차 전지 시장: 연평균 20%성장 예상

=>우리는 한국 경제가 2%성장해도, 연 평균20%성장을 보일 수 있는 산업군에 경쟁력 있는 기업에 투자해야 합니다.

=>또한 올해 성장만 기대되면 안 되고 2020년, 2021년도 실적 성장이 기대되는 기업에 투자를 해야 합니다.

=>리튬 2차 전지 시장은 휴대용 IT 기기 및 모바일 기기 수요의 지속적인 성장과 전기자동차 및 ESS 용도 등의 중대형 2차 전지의 급속한 수요 확대로 연평균 20%에 달하는 성장이 이루어질 것으로 전망되며, 2차 전지 활성화 장비 및 Cycler 시장도 이에 비례하여 성장할 것으로 예상됩니다.

=>향후 전기자동차용 중대형 2차 전지 생산은 주요 국가 정부의 적극적인 지원 아래 큰 폭으로 증가할 것으로 판단됩니다.

=>[피앤이솔루션]은 소형 2차 전지용 장비 시장의 점유율을 유지해 나가되, 부가가치가 높은 **중대형 2차 전지용 후공정 장비** 시장의 적극적인 공략으로 경쟁에 대응하여 장비 시장의 주도권을 장악해 나갈 계획입니다.

♣2차전지 장비 매출 비중88% (매력도 상승)

(단위: 천원, %)

매출유형	사업부문	품목	구제적 용도	주요상표 등	매출액(연결기준)	매출액 비율 (제품계 대비)
제품매출	2차 전지 장비	포메이션 장비 외	2차 전지 및 EDLC의 활성화 및 수명검사 등	-	91,188,826	88.75%
	전원공급장치	PCR	발전기의 출력 전압을 일정하게 조정	-	7,549,956	7.35%
	기타	-	구동장치 및 EV충전기 등	-	1,749,057	1.70%
상품매출	-	-	-	-	659,959	0.64%
기타매출	-	-	CS매출 및 수입임대료	-	1,605,696	1.56%
합 계					102,753,495	100%

=>2차전지 관련 기업으로 엮여 있는 기업들 중에는 2차전지 관련 매출 비중이 크지 않은 기업들이 많습니다.

=>그러나 [피앤이솔루션]의 경우 2차전지 관련 매출 비중이 88%라서 향후 그 수혜를 온전히 누릴 수 있는 기업이라 판단 되었습니다.

(단위: 천원, \$, ¥)

사업부문	매출유형	품목		제15기	제14기	제13기
2차전지 장비	제품	2차전지 장비	수 출	26,141,690 (\$ 22,050,387.24) (CNY 2,322,541.63) (EUR 757,000.04)	17,193,409 (\$14,171,063.53) (CNY 2,432,200.00) (EUR 589,752.00)	10,603,256 (\$8,926,631.40) (CNY908,000.00) -
			내 수	65,047,137	46,688,171	27,219,339
			소 계	91,188,827	63,881,580	37,822,594

=>2차전지 장비 부문 매출이 지난 3년 동안 지속적으로 증가하고 있다는 것을 확인할 수 있었고, '그럼 앞으로의 3년은 어떨 것이냐?'를 판단해 볼 때, 2차전지 시장이 이제 막 태동기에 접어들었다는 점과 전방산업의 CAPA증가에 따른 실적 수혜가 계속적으로 이어질 수 있을 것으로 판단하고 있습니다.

=>[피앤이솔루션]은 각종 장비 개발 및 제조에 대한 노하우와 [LG화학], [삼성SDI], [SK이노베이션] 등 국내 대기업 고객사로부터 획득한 높은 신뢰성을 바탕으로 미국, 일본, 유럽 등 선진 해외시장을 개척하고 있습니다.

=>2018년12월 기준 포메이션장비 등의 수주잔고가 1,370억 원이며 이미 3년 치 수주 물량을 확보하였다고 하였습니다.

♣재무안정성-우수

	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	전년대비
부채비율	30.53	47.98	71.51	75.22	131.77	86.76	75%
유동비율	209.34	180.81	151.19	152.3	154.53	155.46	1%
당좌비율	142.58	115.72	72.91	75.99	78.69		
자본유보율	1,001.26	482.77	551.52	660.93	811.2		

=>부채비율이 2018년도에 131%로 다소 높아 보일 수도 있는데, 알아보니 선수금(장비를 아직 주지 않았는데 돈은 미리 받음)이 전체 부채 비율 중66%로 선수금을 제외하면 실제로는 무차입 경영을 하고 있다

고 보면 됩니다.

=>재무안정성은 전반적으로 매우 우수합니다.

♣자산 분석

	2014	2015	2016	2017	2018
당좌자산	213.7	343.9	484.2	618	1,179.30
유형자산	249.7	241.7	262	281.7	193.7
재고자산	68.1	123.8	250.7	308.9	578.8



=>재고자산이 큰 폭으로 증가한 이유는 최근 폭발적인 수주 증가에 따른 '재고의 재축적 과정'이 일어난 것으로 보입니다.

=>이러한 재고자산의 증가와 재축적 과정은 향후 [피앤이솔루션]의 매출 증가로 이어질 것으로 기대되고 있습니다.

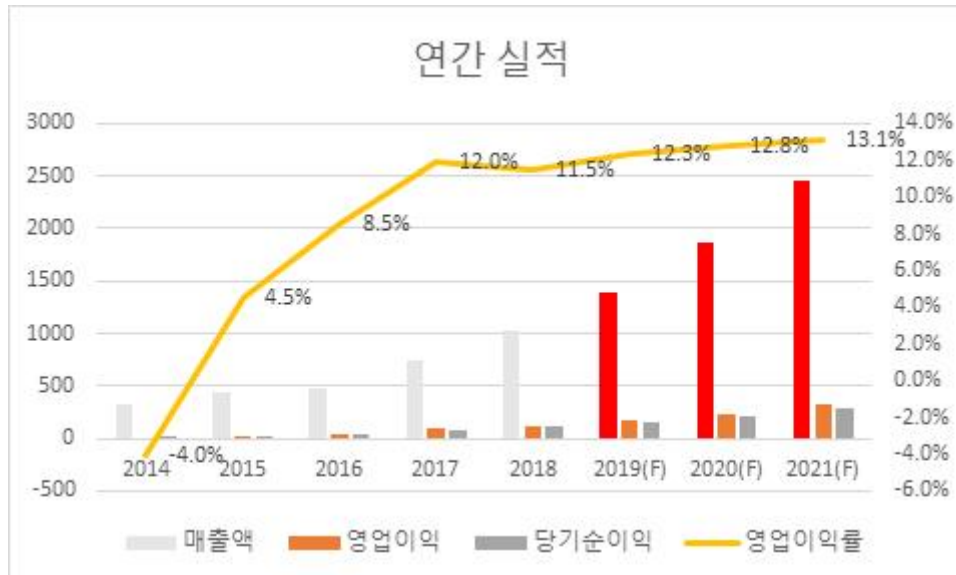
♣이익잉여금



=>이익잉여금도 아름답게 쌓이고 있습니다.

♣연간 실적(2019년 시장-컨센서스 포함)

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비
매출액	324	442	468	736	1,028	1,393	1,872	2,462	35.5%
영업이익	-13	20	40	88	118	172	239	323	45.8%
당기순이익	3	20	48	75	111	151	219	294	36.0%
영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.3%	12.8%	13.1%	7.6%



=>올해는 전년대비(2018년) 매출액은 35.5%증가, 영업이익은 45.8% 증가, 당기순이익은 36.0% 증가할 전망입니다.

=>지난 5년 동안 평균 156%의 성장을 보여 왔습니다. 이야 매출 올라가는 거 보세요. 매출이 계단식으로 나이키 커브를 그리며 올라가고 하고 있습니다.

=>2018년 사상 최대 실적을 경신했는데, 2019년에도 사상 최대 실적을 또 경신할 것으로 시장은 전망하고 있습니다.

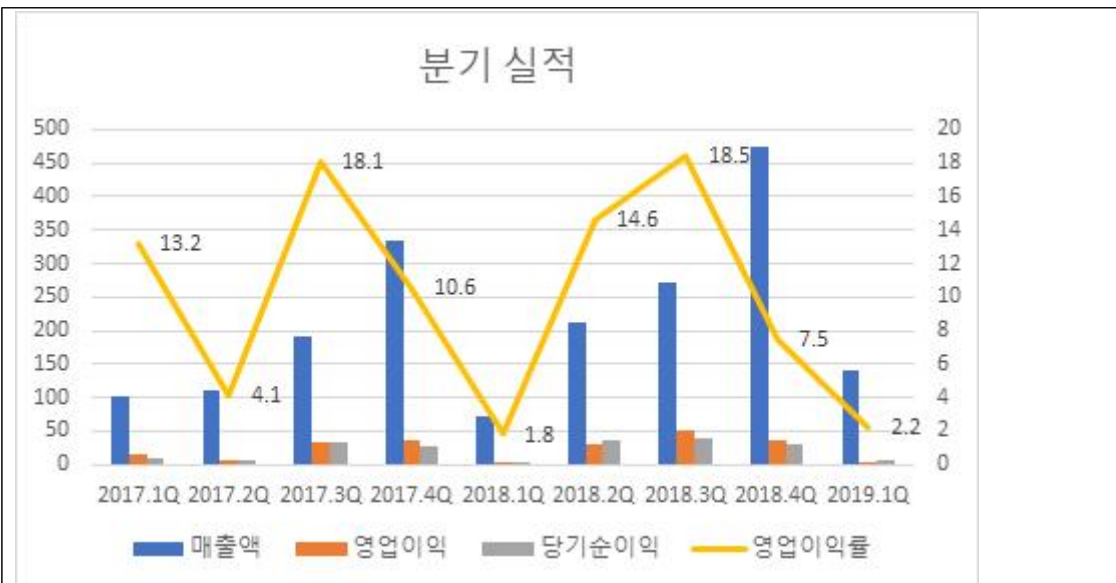
=>이는 주요 장비 공급처인 [LG화학], [삼성SDI], [SK이노베이션]등 전방산업의 수주 증가에 따른 결과입니다.

=>이들도 앞으로 가격 경쟁을 해야 되는데 그러려면 CAPA를 확장해야 되는데, CAPA확장에 따른 장비 수요를 [피앤이솔루션]이 온전히 받을 가능성이 있다고 해석하고 있습니다.

♣분기 실적(2019년 1분기 실적까지 적용)

	2017.1Q	2017.2Q	2017.3Q	2017.4Q	2018.1Q	2018.2Q	2018.3Q	2018.4Q	2019.1Q	10증감	20증감	30증감	40증감	10증감
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	-30%	92%	43%	42%	94%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	-93%	520%	47%	0%	200%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	-60%	414%	25%	15%	50%
영업이익률	13.2	4.1	18.1	10.6	1.8	14.6	18.5	7.5	2.2	-66%	256%	2%	-29%	22%

=>분기 실적을 보니깐 계절적 요인이 좀 있는 것 같죠?



=>보통 상반기에 수주가 들어오고 하반기에 공급(실적 발생)을 합니다. 그래서 1분기에 보통 실적이 별로입니다.

=>이번에도 역시나 전분기 대비해서는 큰 폭의 실적감소를 보였지만 전년동기대비 비교를 해보면 매출액은 94%, 영업이익은 200%, 당기순이익은 50%, 영업이익률은 22%가 증가하였습니다. 절대 액수가 작기 때문에 개선폭도 큼니다.

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차 전지 총방전장비 공급 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	16,187,209,482
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	16,187,209,482
	최근 매출액(원)	73,627,901,908
3. 계약상대방		BEIJING DAHJAPNE TECHNOLOGY Co.,Ltd
-최근 매출액(원)		1,722,607,463
-주요사업		전기전자제어기기
-회사와의 관계		관계회사
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		중국 상주항
5. 계약기간	시작일	2018-12-17
	종료일	2019-09-14
6. 주요 계약조건		-
7. 판매 · 공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2018-12-17

=>실제로 2차전지 관련해서 실적이 나와야 2차전지 관련 기업이라고 할 수 있으며 매출액 대비 20%나 됩니다.

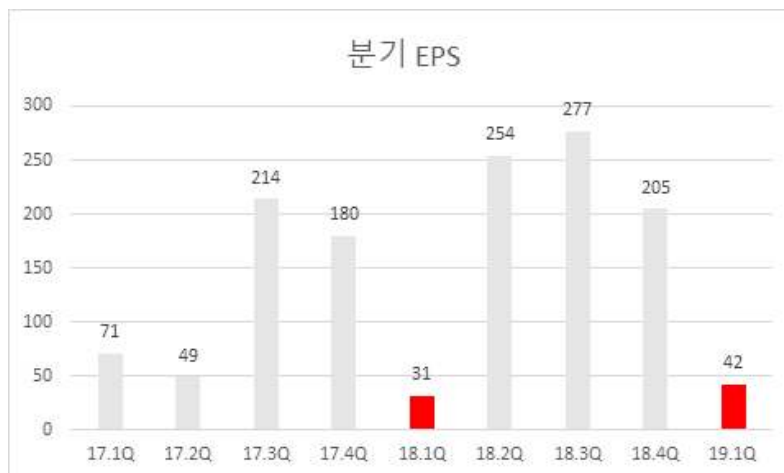
♣부문별 매출 (2차전지 장비 매출이 압도적)

		2017	2018	2019.1Q	전년대비
2차전지 장비	2차전지 장비	63,881,580	91,188,827	11,645,954	42.7%
전원공급장치	발전소 산업용 정류기	4,653,327	7,549,956	1,819,324	62.2%
기타	구동장치 및 EV충전기	2,213,451	1,749,057	43,370	-21.0%
상품		1,015,829	659,959	92,357	-35.0%
서비스		1,863,716	1,605,696	432,013	-13.8%
합계		73,627,902	102,753,495	14,033,018	39.6%

=>부문별 매출 추이를 보면 2차전지 장비는 타 제품대비 마진이 높기 때문에 수익성 개선의 원인으로 작용 하였습니다.

=>전방산업 호조에 따라 2차전지 장비 매출이 폭발적으로 성장하고 있습니다.

♣주당순이익(2019년 1분기까지 적용)



=>지난해 2분기/3분기/4분기 모두 전년대비(2017년) 사상 최대 실적을 달성하였습니다.

=>앞으로의 실적 성장도 계속될 것으로 보이는데 그 이유는 다음과 같습니다.

=>2차전지를 바라볼 때 수소차 때문에 끝난 것 아니냐고 생각하실수도 있는데 절대 그렇지 않습니다.

=>2차전지는 글로벌 시장이고 국내 시장이 중요한 게 아닙니다.

=>동사의 매출액70%가 국내로 잡히고는 있지만 그게 전방산업인 [LG 화학], [삼성SDI], [SK이노베이션] 등에서 잡히는 것이기 때문에 애네

들은 국내 시장이 아니라 세계 시장을 대상으로 하는 것으로 봐야 되고, 실질적으로 동사의 2차전지 장비는 글로벌 시장을 대상으로 장사를 하고 있다고 봐야 됩니다.

=>수소차는 아직 멀었습니다. 떼돈은 전기차 쪽에서 벌고 있습니다. 수소차는 아직은 너무 모호한 미래입니다.

=>지금 당장 돈(실적)을 벌고 있는 것은 전기차입니다.

Net Korea

✓ PICK ①

전기차 시장 급성장...올해 판매량 600만대 넘는다

기사입력 2019.05.22. 오전 10:18 최종수정 2019.05.22. 오전 10:18 기사원문 스크랩 본문듣기 · 설정

5 12

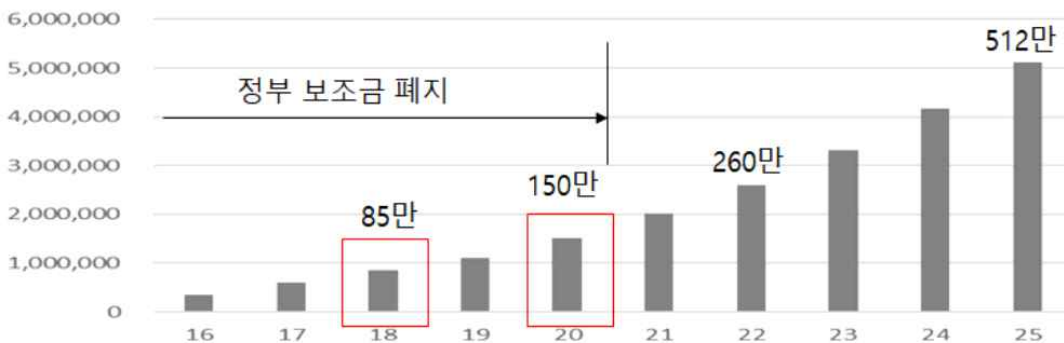
요약본 가

전년비 31% 증가... "현대기아차 2025년 톱5 진입" 전망

(지디넷코리아=박영민 기자)친환경차 선호도가 높아지면서 전기자동차 시장이 급성장해 올해 총 판매량이 600만대를 넘어설 것이라는 관측이 나왔다.

2020년부터 폭스바겐·르노·닛산·테슬라를 중심으로 상위 브랜드가 형성되고, 오는 2025년께 현대기아차와 토요타가 연간 1백만대의 전기차를 판매하는 '톱(Top) 5'에 진입할 것이라는 분석이다.

중국 전기차 판매수 예상



=>중국은 2018년 2월부터 전기차에 지급하던 보조금을 30%축소하였고 2021년도에는 완전히 폐지하겠다고 밝혔습니다.

=>그동안 일정 기술 수준을 만족하지 못하는 중국 전기차 배터리에는 보조금을 지급하지 않겠다는 계획도 세우고 있습니다.

세계 전기차 배터리 제조사 순위

순위	제조사(국가)	시장 점유율(%)
1	CATL(중국)	23.8
2	파나소닉(일본)	22.9
3	비야디(중국)	15.3
4	LG화학(한국)	10.6
5	AESC(중국)	4.4
6	삼성SDI(한국)	3.0
7	PEVE(일본)	2.2
8	귀시안테크(중국)	2.1
9	SK이노베이션(한국)	1.9
10	파라시스(중국)	1.7

※올해 1분기 기준

자료:SNE리서치

=>배터리는 한*중*일이 꼭 잡고 있습니다. 동사의 실적이 매년 그렇게 좋아지고 있는데도 주가는 2018년도 1월 이후 제자리 걸음을 하고 있는데 이는 3가지 이유가 있습니다.

1)2017년도에 ESS실적 덕분에 주가가 크게 상승하여 속도 조절 측면 (기술적인 부담)

2)2차전지 업종의 전반적인 밸류에이션-조정 과정에 합류

3)중국 배터리 보조금에 한국 기업들 또 제외

=>그런데 실적을 뛰어넘는 호재도 악재도 없습니다. 이 기업은 실적 대비 저평가를 받고 있습니다.

=>앞으로 [LG화학], [삼성SDI], [SK이노베이션] 모두 2차전지 설비를 증설할 수 밖에 없고 [피앤이솔루션]의 실적은 앞으로도 계속 증가할 가능성이 높습니다.



BMW i3는 삼성 SDI의 배터리를 사용한다



LG 화학의 배터리, LG 전자의 모터, LG 디스플레이의 인포테인먼트 모듈 등을 사용하는 쉼보레 볼트

=>[LG화학]은 중국 배터리 공장 추가 투자를 통해 생산량을 늘릴 예

정이며, [삼성SDI]도 헝가리와 함께 미국과 중국 공장 증설을 검토 중에 있습니다. [SK이노베이션]도 현재 헝가리, 미국, 중국에서 배터리 공장 신*증설 중입니다.

=>헝가리와 같은 동유럽이 전기차 기지로는 최고라고 하네요?

=>계속 생산을 증설해야 됩니다. 그래야 가격 경쟁력이 생깁니다. 따라서 이들은 앞으로도 생산설비를 계속 꾸준히 늘릴 것입니다.

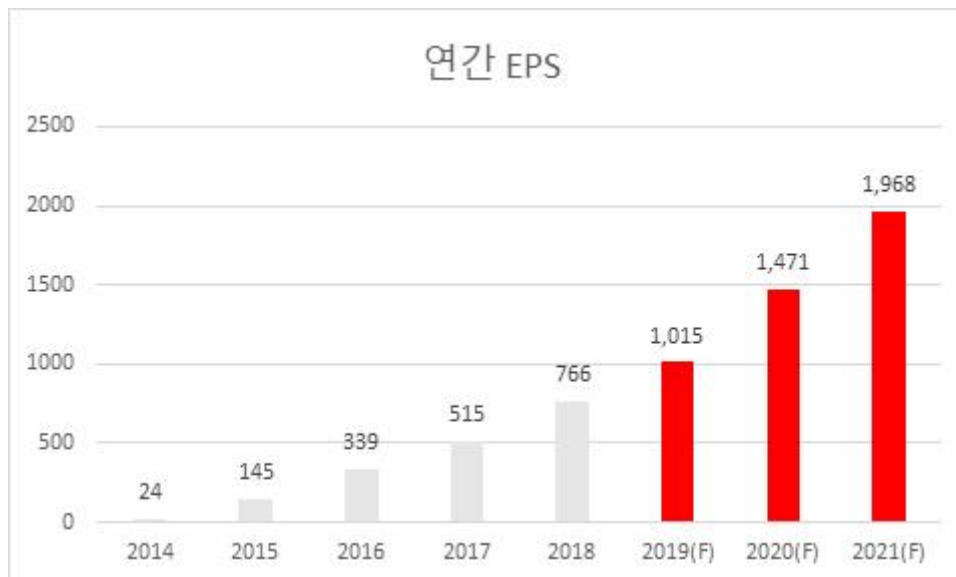
=>동사에 들어가는 <활성화 공정장비>없이 전방산업인 [LG화학], [삼성SDI], [SK이노베이션]이 설비를 증설할 수가 없습니다.

=>따라서 이들이 설비를 증설한다는 것은 [피앤이솔루션]의 실적과 연결된다고 보시면 되겠습니다.

=>중국의 배터리 보조금 정책에 한국 기업들이 이번에도 탈락했다는 것은 안타까운 소식이지만 중국을 제외하더라도 한국 배터리 업체들은 유럽, 북미 등 여러 시장에 진출하여 아주 많은 프로젝트를 진행하고 있습니다.

=>2020년 이후 중국 전기차 보조금이 아예 없어지는데 이 때 부터 본격적인 진검 승부가 시작될 것입니다.

♣주당순이익(연간)-2021년도까지 시장-컨센서스 추가



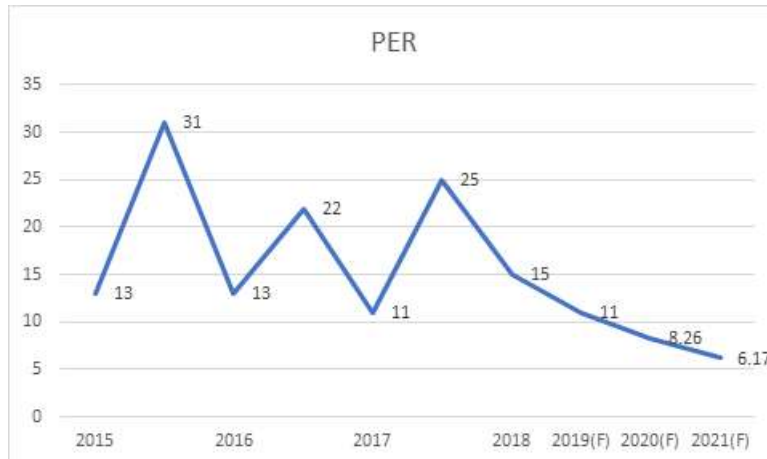
=>이런 주당순이익 성장을 보일 기업을 발견하면 흥분이 됩니다.

=>시장-컨센서스가 정확하진 않지만 앞으로 이정도 성장을 보일 것이 거의 확실하여 비록 장비업체이긴 하나 실적 신뢰도가 매우 높은 편

입니다.

=>앞으로 이렇게 순이익이 폭발적으로 증가할 기업의 주가가 떨어지면 절호의 매수 기회입니다.

♣PER공식



=>만약 이 기업의 주가가 2021년도까지 6월28일 종가(12,150원)그대로라면 그동안 실적이 계속 좋아지기 때문에 추정EPS를 기준으로 볼 때 PER는 2019년 에는 PER11배, 2020년에는 PER8.26배, 2021년에는 PER6.17배까지 떨어집니다.

=>2차전지 관련주의 PER가 6배라니 말이 안 되잖아요? 그렇기 때문에 주가는 당연히 올라야 된다는 것입니다.

=>최근 주가가 하락하면서 PER이 2015년 이후 가장 낮은 영역권에 진입하였습니다. 역사적 저점입니다. 매수 관점입니다.

=>목표PER는 2017년 고점PER 평균보다 조금 아래인 PER20배 (20,000원)로 설정하였습니다.

=>현재 국내 2차전지 평균PER가 30이상인 점을 감안하면 보수적으로 잡았습니다.

=>2차전지는 이제 식상해 하실수도 있는데 시세가 끝난 게 아니라 밸류에이션 조정과정에 있습니다. 수소차는 실적으로 잡히려면 아직 멀었습니다.

=>아직 전기차 시장 비율이 10%도 안 되기 때문에 아직 성장할 여력이 굉장히 높습니다.

=>여기에 [피앤이솔루션]이 세계적인 경쟁력을 가지고 있습니다.

=>[LG화학], [삼성SDI]등 전방산업의 성장과 함께 동시 성장하고 있습니다.

=>동사는 2차전지 매출 비중이 80%이상이기 때문에 향후 2차전지 쪽 수혜를 온전히 받을 수 있다는 장점이 있습니다.

=>연평균 30%이상 성장하는 기업의 PER이 13입니다. 여기서 주가가 올라가지 않으면 연말에 PER이 11배 이하로 하락합니다.

♣2019년5월호 기술적분석



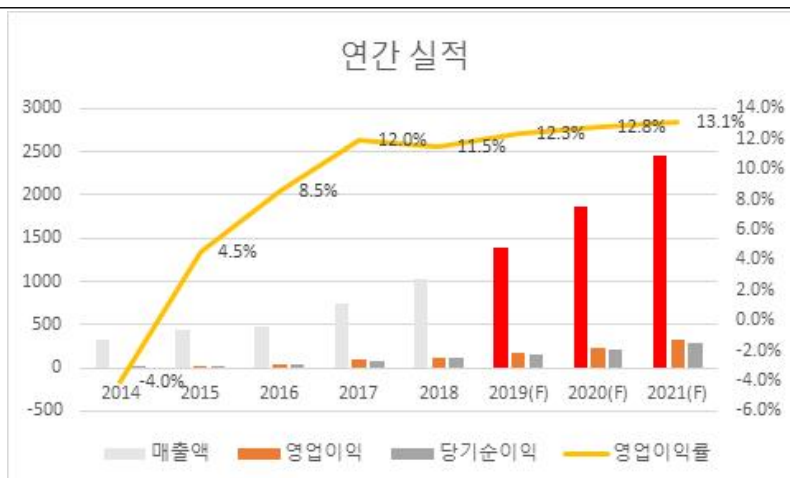
=>차트만 보면 주가가 8,000원까지 떨어질 것 같은데 차트만 보면 그렇고 이 기업의 성장률 대비 PER를 감안해보면 이미 많이 기업가치 대비 하락해 있어서 10,000원~11,000원대 가격이면 충분히 매력적인 가격이 아닐까 생각합니다.

=====

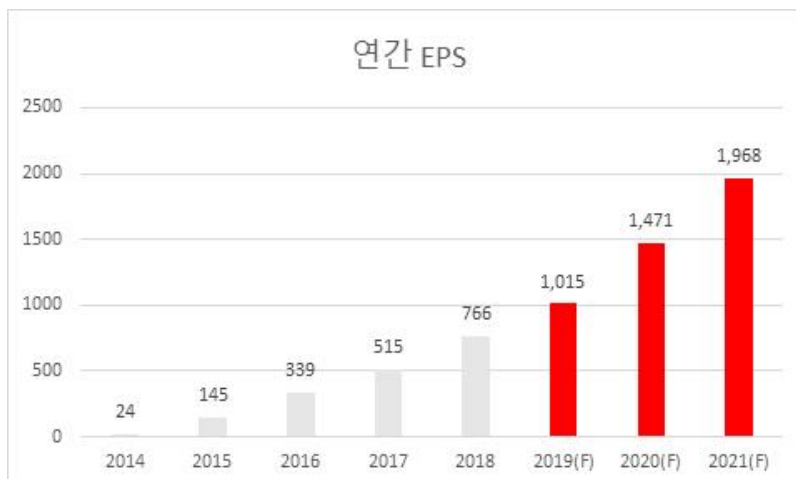
♣♣♣2019년6월호

♣연간 실적(2021년까지 시장 컨센서스 추가)

연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	전년대비
매출액	324	442	468	736	1,028	1,393	1,872	2,462	35.5%
영업이익	-13	20	40	88	118	172	239	323	45.8%
당기순이익	3	20	48	75	111	151	219	294	36.0%
영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.3%	12.8%	13.1%	7.6%



♣주당순이익(2021년 EPS추정치 추가)



=>동사의 실적은 매년 개선되고 있고, 향후 실적 전망까지 밝지만 주가는 2018년부터 제자리 걸음을 반복하며 저평가가 심해지고 있습니다.

=>실적은 점점 더 좋아지고 있는데, 주가가 오르지 않으면, '내가 모르는 무슨 악재가 있나?'라고 생각하기 쉬운데, 실적을 뛰어넘는 호재도 악재도 없습니다.

=>아직은 2차전지쪽이 소재쪽(양극재)에만 관심이 집중되어 있지 나머지는 특히 장비쪽은 시장의 관심이 덜한 편입니다. 그러면서 저평가가 더 심해지고 있습니다.

=>어쩌면 내년까지 실적대비 여전히 고평가 영역에 있는 2차전지 소재주 보다는 실적대비 저평가 영역에 있는 2차전지 장비주쪽에서 시세가 나올 수도 있습니다.

=>따라서 저평가에 있는 장비주에서 2020년도에 시세차익을 얻어, 그 돈으로 다시 2021년도에 소재주에 재투자하는 방법도 있습니다. 그러면 딱 타이밍이 맞을 것 같기도 합니다. (물론 소재주도 지금부터 들어 가야 됩니다)

=>장비주는 2020년도, 소재주는 2021년 이후까지도 보고 있습니다.

=>2차전지 장비쪽에서 packaging쪽은 경쟁력이 없다고 판단하여 제외하였고, 롤투롤장비 쪽은 괜찮습니다.

=>그러나 전방업체들이 안정성을 가장 중요하게 생각하고 있다는 것을 감안하여 탈철장비가 가장 핵심이 될 것이라 판단하여 대보마그네틱을 선정하였습니다.

=>피앤이솔루션의 장비도 탈철 장비와 마찬가지로 필수로 써야 되는 장비입니다.

♣♣♣2019년7월호

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차 전지 충방전장비 공급 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	19,565,194,194
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	19,565,194,194
	최근 매출액(원)	102,753,495,194
	매출액 대비(%)	19.04
3. 계약상대방		SK Battery Hungary Kft.
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		2차전지 제조업
-회사와의 관계		없음
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		헝가리
5. 계약기간	시작일	2019-06-12
	종료일	2019-10-15

=>6월에 단일 판매 공급계약(매출액대비 19.04%)이 있었네요?

=>계약기간을 보니 올3분기부터 실적에 반영될 것으로 보입니다.

♣기술적분석



=>피앤이는 전화사채 행사가격이 12,080원입니다.

=>11,500원 아래에서는 매수 가격대로 판단합니다.

=>최근 주가 움직임은 에코프로비엠과 뭔가 비슷하게 움직이고 있는 것 같습니다.

=>자본세력(외국계 펀드)이 특정 산업군(2차전지)의 종목을 매수할 때는 금액이 커서 특정 종목만 매수할 수는 없고 바스켓으로 묶어서 사는 경우가 많은데 그러다보니 비슷하게 움직이는 것 같습니다.

=====

♣♣♣2019년8월호

♣2분기 실적 발표

(단위 : 원)

	제 16 기 반기		제 15 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	17,998,286,883	32,031,304,403	21,136,568,897	28,312,921,438
매출원가	13,429,373,227	24,513,857,882	13,965,343,549	18,604,050,085
매출총이익	4,568,913,656	7,517,446,521	7,171,225,348	9,708,871,353
판매비와관리비	2,995,751,857	5,629,607,451	4,083,602,177	6,492,460,641
영업이익	1,573,161,799	1,887,839,070	3,087,623,171	3,216,410,712
기타수익	264,382,688	442,804,314	1,305,314,776	1,849,326,314
기타비용	22,372,475	35,008,363	74,442,135	107,323,699
순금융손익	(148,122,098)	(94,027,707)	(126,977,616)	(107,324,566)
금융수익	167,204,043	404,286,648	57,932,715	97,629,367
금융비용	(315,326,141)	(498,314,355)	(184,910,331)	(204,953,933)
관계기업투자손익	189,610,858	208,756,948	33,253,506	(163,120,909)
법인세비용차감전계속사업이익	1,856,660,772	2,410,364,262	4,224,771,702	4,687,967,852
법인세비용	(356,929,193)	(376,908,470)	583,452,879	642,596,446
당기순이익	2,213,589,965	2,787,272,732	3,641,318,823	4,045,371,406
기타포괄손익	80,496	444,912	149,136	375,804

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	72	211	271	474	140	179			94.4%	-15.2%
영업이익	1	31	50	35	3	15			200.0%	-51.6%
당기순이익	4	36	40	31	6	22			50.0%	-38.9%
영업이익률	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.4%			54.3%	-43.0%

=>전년동기대비 매출액은 -15.2% 감소, 영업이익은 -51.6% 감소, 당기순이익은 -38.9%가 감소하였습니다.

=>수주 기업답게 분기마다 실적 편차가 너무 심하죠?

누적	2018.2Q	2019.2Q	증감율
매출액	283	319	12.7%
영업이익	32	18	-43.8%
당기순이익	40	28	-30.0%

=>1Q+2Q누적으로 봤을 때 매출액은 올해도 사상 최대 매출을 달성할 것으로 보이는데 이익(영업이익+당기순이익)률이 과연 하반기에 만회할 수 있을지?

본 보고서 작성기준일 현재 포메이션장비 등의 수주잔고가 1,837억원입니다. 당사 및 종속회사는 사업특성상 수주를 받아 제작 및 납품 등을 하므로 각 수주별 일자 및 금액을 구분하여 기재가 불가능하여 당반기말 현재 수주잔고만 기재하였습니다.

=>현재 포메이션장비 등의 수주잔고가 1,370억 원이며 이미 3년 치 수주 물량을 확보하였기 때문에 실적에 큰 걱정은 없습니다.

=>이익률 회복이 관건입니다.

♣신주인수권

신주인수권 행사가격의 조정

1. 조정에 관한 사항	회차	상장여부	조정전 행사가격 (원)	조정 후 행사가격 (원)	
	2	비상장	13,711	12,080	
2. 행사가능주식수 변동	회차	미행사신주인수권 증권의 권면총액 (통화단위)		조정전 행사가능주식수 (주)	조정후 행사가능주식수 (주)
	2	5,000,000,000	KRW : South-Korean Won	364,670	413,907
3. 조정사유	시가하락				
4. 조정근거 및 방법	1. 조정근거				
	<p>- 본 사채 발행 후 매 3개월이 되는 날마다 신주인수권 행사가격 조정일 전일을 기산일로 하여 기산일로부터 소급한 1개월 가중산술평균주가, 1주일 가중산술평균주가, 최근일 가중산술평균주가를 산술평균한 가격과 최근일 가중산술평균주가 중 높은 가격이 본건 신주인수권부사채의 행사가격보다 낮은 경우에는 그 가격을 새로운 행사가격으로 조정한다. 단, 새로운 행사가격은 발행 당시 행사가격(조정일 전에 신주의 할인발행등의 사유로 행사가격을 이미 조정한 경우에는 이를 감안하여 산정한 가격)의 70% 이상으로 한다.</p> <p>- 본 목에 의한 조정 후 행사가격 중 원단위 미만은 절상한다</p>				
	2. 조정방법				
	(a) 1개월 가중산술평균주가 : 11,634.0원				
	(b) 1주일 가중산술평균주가 : 11,942.1원				
	(c) 최근일가중산술평균주가 : 12,079.3원				
	(d) 산술평균 가격 [(a+b+c)/3] : 11,885.1원				
	(e) (c)와(d) 중 높은 가격 : 12,079.3원				
	(f) 직전 행사가격 : 13,711원				
	(g) 최저한도(최초행사가격의 70%) : 11,319원				
	금번 조정 후 행사가격 : 12,080원 (원단위 미만 절상)				

=>신주인수권에 대해서 위에서 언급한줄 알았는데, 제가 언급을 안한 것 같아서 설명드립니다.

=>사채업자는 당연히 주가가 오르면 오를수록 수익률이 높아지기 때문에 이득입니다.

=>만약 주가가 떨어지면? 그래서 주가 하락을 방어하기 위해 옵션(현재 가격의 30%까지 할인)을 걸어버립니다.

=>사채권자의 옵션 가격(최대 할인가)이 11,319원입니다. 만약 주가가 여기서 더 하락하면?

=>회사CEO가 사채권자의 눈치를 봐야 됩니다. 사채권자는 금융투자 쪽 물량으로 잡힙니다.

=>최근에 지수 하락으로 인해 <피앤이솔루션>도 같이 조정을 받으면서 이 최대 할인가격인 11,319원을 이탈하였습니다.

=>이러면 사채업자가 회사CEO한테 밤에 전화 겁니다.

=>이 가격 아래에서는 좋은 매수 기회라고 판단합니다.

=>여전히 목표PER는 2017년 고점PER 평균보다 조금 아래인 PER20

배(20,000원)로 설정하였습니다.

=>지금은 2차전지 실적이 본격화되는 시점이 아닙니다. 따라서 2차전지 종목중에 실적이 좋게 나온 종목이든, 실적이 안 좋게 나온 종목이든 다 똑같습니다.

단일판매 · 공급계약체결

1. 판매 · 공급계약 내용		2차 전지 충방전장비 공급 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	16,849,578,788
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	16,849,578,788
	최근 매출액(원)	102,753,495,194
	매출액 대비(%)	16.40
3. 계약상대방		Huizhou EVE United Energy Co.Ltd.
-최근 매출액(원)		740,000,000,000
-주요사업		2차전지 제조업
-회사와의 관계		거래처
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		해당
4. 판매 · 공급지역		중국 심천
5. 계약기간	시작일	2019-08-26
	종료일	2019-12-08

=>즐거운 수주 소식이 들어왔습니다. (매출액 대비16.40%)

=>Huizhou EVE United Energy란 기업은 피엔티와도 수주 계약을 했었죠?

=>한국 기업들이 그동안 중국에 워낙 뒤통수를 많이 맞아서 불안할 수도 있는데 어쨌든 중국을 포함한 해외 기업들도 한국의 2차전지 장비에 대한 기술력을 알아주고 있습니다.

♣기술적분석



=>피앤이솔루션은 리픽싱이 완료되었기 때문에 이익만 회복되면 본격적으로 주가 상승을 시도해 볼 수 있습니다.

=>주가가 지금부터 다시 쌍바닥을 만들고 올라갈지, 그냥 올라갈지는 아무도 모릅니다.

=>따라서 현재 가격이 리픽싱가격 아래에 있기 때문에 조금씩 신규매수/추가매수 모두 가능합니다.

=>매집하여 보유할 수 있는 구간대입니다.

♣♣♣2019년9월호

=>피앤이솔루션이 2차전지 후공정 중에서는 국내 1등 기업입니다.

=>국내 배터리3사(전방업체)가 산업의 상승 사이클을 맞이하여 발주를 줄 때는 무조건 업계 1등 기업부터 줍니다. 왜냐?

=>일단 주문하는 물량을 맞춰줄 수 있는 생산CAPA가 되어 있고 그에 따른 가격 경쟁력은 덤이며 무엇보다 문제가 생길 염려가 없겠죠?

=>그래서 성장주기에 있는 산업군에서 1등 기업이 가장 많은 실적 수혜를 입으며 그리고 가장 빨리 수혜를 입습니다.

=>그래서 1등 기업에 먼저 투자하는 것이 맞습니다. 그다음 1등기업이 도저히 주문량을 채우지 못하면 그다음 수혜가 2등, 3등 기업한테도 오게 됩니다.

=>피앤이솔루션의 주 고객사는 LG화학이며 그다음 삼성SDI, 최근에 SK이노베이션, 그 외 중국 기업들이 있습니다.

=>활성화 공정(2차전지에 생명력을 부여)은 2차전지 공정 필수 공정으로, 포메이션 장비와 싸이클러 장비가 있습니다.

=>피앤이솔루션은 포메이션 장비 국내 시장 점유율 40%, 싸이클러 장비 국내 시장 점유율 65%를 점유하고 있습니다.

=>포메이션 장비는 셀에 전류를 흘려주고 충*방전을 반복하여 전지로서의 역할을 부여합니다. 생명력을 부여시켜주는거죠?

=>필수 장비입니다. 이것 통과하지 못하면 2차전지 완성품이 못 만들어지겠죠?

=>싸이클러 장비는 전지의 성능과 수명을 검사하는 역할을 하게 됩니다.

=>피앤이솔루션이 기대되는 것은 1등기업이라는 시장 지위력과 사업에서 2차전지가 차지하고 있는 매출 비중이 무려 87%나 된다는 점이 2차전지 산업의 수혜를 온전히 입을 수 있는 기업이라고 판단했기 때문입니다.

=>만약에 2차전지 관련 사업을 영위하는데 매출 비중이 5%미만이다?

=>그러면 2차전지 관련주로 시장에서는 어떻게든 엮일 수는 있어도 실제로 기업의 이익에 반영이 되지 않으면서 주가 상승에 대한 신뢰도가 떨어집니다.

=>주식투자는 결국 가장 높은 확률에 접근하는 전략을 써야 됩니다.

=>그래서 시장이 앞으로 주목할 수 있는 섹터에 집중하고, 최대한 종목을 분산투자하여 오를 때까지 기다려야 합니다.

=>종목을 분산하는 이유는 확률을 높이기 위함이고 그것이 복리를 극대화시키는데 유리하기 때문입니다.

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q
유동비율	209.34	180.81	151.19	152.3	154.53	148.03
당좌비율	142.58	115.72	72.91	75.99	78.69	54.08
부채비율	30.53	47.98	71.51	75.22	131.77	156.26
순차입금비율	-23.9	-37.94	-24.24	-16.93	-30.06	-7.52
이자보상배율	-8,751.71	48,779.75		1,304.05	27.45	

=>부채비율이 굉장히 안정적인 기업이었는데 2018년부터 부채비율이 100%를 넘어갔죠?

‘그럼 이제 위험해지는 거 아니야?’

=>표면적인 부채비율은 156%로 다소 높은 수준이나 부채의 75%를 고객사가 미리 지불한 선수금입니다.

구분	당반기말	전기말
예수금	119,640	222,296
부가세예수금	5,644	79,944
선수금	79,061,125	51,539,501
정부보조금	1,847	3,254
합계	79,188,256	51,844,995

=>부채 총계가 1,058억인데 이중 선수금이 790억을 차지합니다. (75%)

매일경제

선수금

선수금이란 거래처로부터 주문받은 상품 또는 제품을 인도하거나 공사를 완성하기 이전에 그 대가의 일부 또는 전부를 수취한 금액을 말하는 데, 수주공사 또는 수주품의 거래 및 기타의 일반적 상거래에서 발생한 판매대금의 선수액을 말한다. 선수금은 현금으로 반제되는 부채가 아니라 물품 또는 용역을 인도함으로써 그 채무가 소멸된다. 일반적 상거래가 아닌 거래에서 발생하는 대금선수취액은 선수금계정에 포함시켜서는 안될 것이나, 고정자산 등의 매각과 관련하여 수취하는 계약금·중도금과 같은 선수취액도 실무적으로는 선수금에 포함시킨다.

=>따라서 선수금을 제외한 실제 부채비율은 40%에 불과합니다.

=>유동비율은 유동부채가 줄어들기 때문에 실제로는 200%가 넘을 겁니다.

=>그러므로 재무안정성은 여전히 우수하다고 볼 수 있겠습니다.

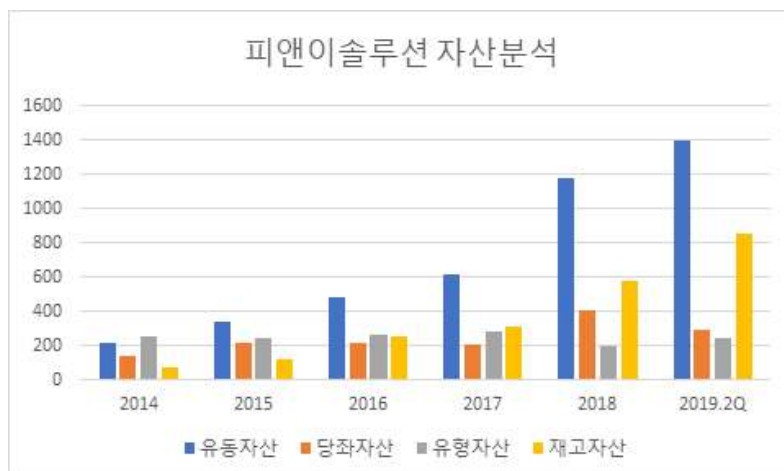
♣이익잉여금



=>피앤이솔루션이 산업 사이클을 타고 수주산업임을 고려할 때 비교적 안정적인 수익창출을 시현하고 있습니다.

♣자산분석

자산변동액	2014	2015	2016	2017	2018	2019.2Q
유동자산	214	344	484	618	1,179	1,396
당좌자산	143	214	219	208	410	288
유형자산	250	242	262	282	194	248
재고자산	68	124	251	309	579	856



=>재밋는 것은 재고자산 증가율입니다.

=>일반적으로 재고자산이 급증하면 이건 위험신호로 봅니다.

=>근데 동사의 재고자산 중 98%가 재공품입니다.

구분	당반기말	전기말
상 품	931	-
원재료	1,478,728	1,026,003
재공품	80,053,319	55,302,782
합 계	81,532,978	56,328,785

재공품

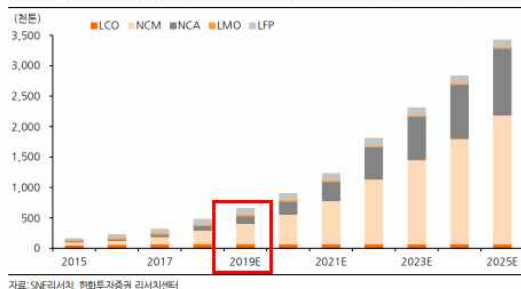
제품 또는 반제품이 되기 위해 현재 제조과정 중에 있는 것을 말한다. 재공품은 현재 가공작업이 진행중인 것이므로 아직 제품이라고는 할 수 없으며 저장 또는 판매가 가능한 상태에 있는 반제품과도 다르다. 원가 계산에 있어서는 재공품에서의 원가배분이 문제가 된다. 특히 중합원가 계산에 있어서는 재공품의 원가배분 여하가 그 제품 원가계산의 결과에 중대한 영향을 미치는 것이다. 재공품의 원가산정에는 이에 포함된 주요 재료비와 기말재공품의 완성정도에 따라 배분한 가공비와의 회계를 보통 재공품원가로 한다. 즉 이 경우 이 재공품의 완성정도의 산정이 중요하다.

=>전방업체에게 공급하기 **바로 직전**에 있는 제품을 의미합니다.

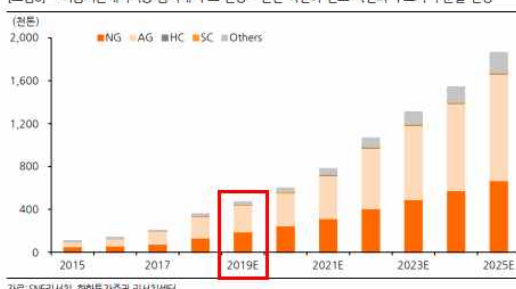
=>따라서 재공품은 결국 공급이 될 것이고, 매출로 이어지게 될 것입니다.

=>따라서 갑작스러운 재고자산 증가는 전혀 걱정하실 필요가 없습니다.

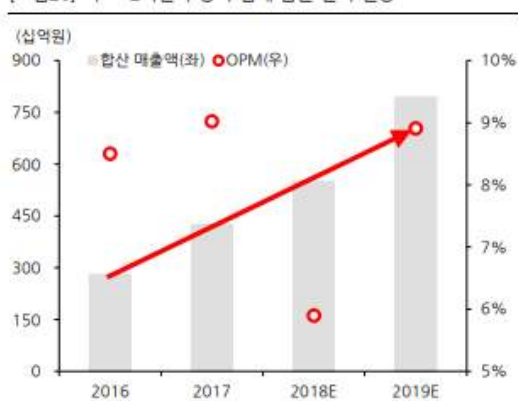
[그림5] 리튬이온배터리용 양극재 수요 전망 - EV용 수요가 크게 증가하는 NCM과 NCA가 대세



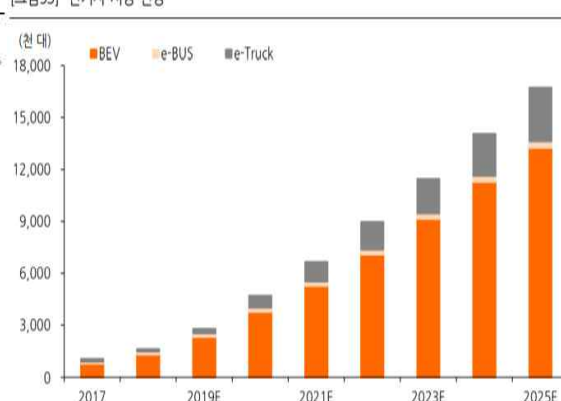
[그림6] 리튬이온배터리용 음극재 수요 전망 - 천연 흑연과 인조 흑연의 수요가 꾸준할 전망



[그림26] 주요 2차전지 장비 업체 합산 실적 전망



[그림53] 전기차 시장 전망



=>미래는 예측할 수 없기 때문에 위 표의 정확한 숫치에는 신경쓰지 마시고, 속도의 문제지 향후 전기차&2차전지 섹터(제2의 5G)의 방향성만큼은 확실하다는 것만 인지하고 넘어가면 됩니다.

=>글로벌 2차전지 시장은 2025년까지 연평균 26%씩 성장하고, 글로벌 전기차 시장은 연평균 35%씩 성장할 전망이라고 합니다.

=>국내 배터리3사의 생산CAPA 전망을 보면 2018년부터 LG화학은 연평균38%씩, 삼성SDI는 연평균52%씩, SK이노베이션은 연평균82%씩 늘릴 전망입니다. 그렇게 갈 수밖에 없습니다.

=>매년 설비투자의 의미는 장비를 돈 주고 사 온다는 의미입니다.

=>따라서 2차전지 섹터에서 최고의 종목들을 선정하여 최소한 2022년도까지는 추가매수와 함께 보유를 해야 된다는 의미겠지요?

=>그 전에 먼저 팔게 되면 그만큼 기회를 잃는다는 의미이기도 합니다.

=>속도의 문제지 방향성은 확실하기 때문에 길게 보유하시길 바랍니다. 매도할 때가 되면 매도 사인 드릴 겁니다.

=>더구나 피앤이솔루션은 2차전지 필수공정인 후공정에서 1등기업입니다. 큰그림을 가지고 길게 가져가시길 바랍니다.

=>전공정 장비는 우리가 피엔티, 씨아이에스 분석 했었죠?

=>파나소닉(일본)이 겁을 먹은건지 테슬라가 요구하는 물량을 채워주질 못 하고 있습니다.

=>한국처럼 공격적으로 설비투자를 막 해야 되는 상황임에도 불구하고 굉장히 생산CAPA를 보수적으로 운영하고 있습니다.

=>엘론머스크가 이에 화가 많이 났었고 트위터에 막 뭐라 그랬습니다.

아이뉴스24

✓ PICK ⓘ

'테슬라-파나소닉' 동맹 깨졌다...LG화학, 테슬라 中공장에 배터리 납품

기사입력 2019.08.23. 오후 5:08

기사원문

스크랩



본문듣기 · 설정

=>그러다보니 테슬라도 LG화학의 문을 두드리고 있는 상황입니다. 이야... LG화학이 테슬라까지 잡아 버렸네요?



=>그러다보니 테슬라가 LG화학의 문을 두드렸다면 다음은 삼성SDI가 아니겠느냐?란 말도 들리고 있습니다.

=>LG화학은 2018년10월 중국 난징시에 전기차 배터리2공장 기공식을 했고, 최근에는 미국에도 전기차 배터리 공장을 짓겠다고 그러죠?

=>전세계에 배터리 공장을 짓는다는 의미는 여기에 장비를 다 들여다놔야 된다는 의미가 됩니다.

=>피앤이솔루션의 매출 비중이 LG화학이 제일 높죠? 피앤이솔루션은 LG화학, 신홍에스씨는 삼성SDI라고 보시면 됩니다.

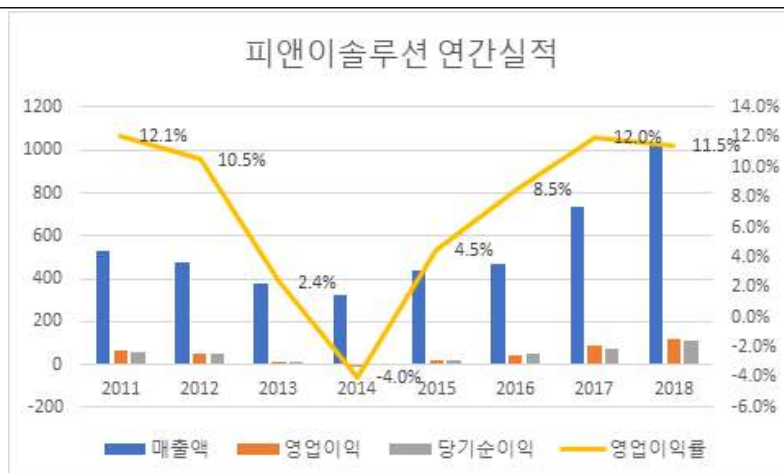
=>삼성SDI는 울산(한국)과 헝가리/중국 등에도 계속 전기차 배터리 공장의 증설을 하고 있는 중입니다.

=>SK이노베이션도 헝가리/미국 조지아주에 공장을 건설 중입니다.

=>이게 다 2차전지 장비 업체들에겐 다 돈입니다.^^

♣연간실적

연간실적	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	527	475	380	324	442	468	736	1,028
영업이익	64	50	9	-13	20	40	88	118
당기순이익	58	52	12	3	20	48	75	111
영업이익률	12.1%	10.5%	2.4%	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%



=>동사의 연간실적을 보면 2016년부터 연평균48%씩 성장하고 있습니다. (2018년 사상 최대 실적)

=>굉장히 크게 증가하고 있습니다.

=>“이정도 성장했으면, 이제 실적 성장 다 끝난 것 아니냐?”

=>아닙니다. 초입기입니다.

♣생산능력

1) 생산능력, 생산실적 및 가동률

(단위: 천원, %)

사업부문	구 분	제16기 반기	제15기	제14기
제품	생산능력	55,833,425	112,144,248	63,184,083
	생산실적	51,107,366	99,947,812	57,615,704
	가 동 율	91.54%	89.12%	91.19%

(*) 당사 제품은 수주별로 규격이 상이하여 대표적인 모델을 기준으로 생산소요시간 및 제품 단가를 산정하였음



=>수주가 몰려도 공장에서 수주받은 물량을 생산하는 것이 제한적입니다. 한계가 있다는 것이겠죠?

=>그런데 생산능력이 확대되면 지난해보다 더 많은 수주를 받을 수 있게 됩니다.

=>수주 소화 능력이 커진다는 의미는 과거보다 매출이 더 증가할 수 있다는 의미이기도 합니다.

구분	기초	증가	감소	상각	당반기말
토지	7,733,062	-	-	-	7,733,062
건물	10,287,312	-	-	(143,518)	10,143,794
구축물	4	-	-	-	4
기계장치	5	-	-	-	5
차량운반구	71,442	8,000	(13,735)	(11,484)	54,223
공구와기구	50,565	22,121	-	(10,508)	62,178
비품	413,287	59,476	(3)	(67,282)	405,478
계측장비	186,237	221,803	-	(45,050)	362,990
시설장치	188,067	6,500	-	(17,134)	177,433
금형	15,115	-	-	(4,570)	10,545
건설중인자산	-	554,079	-	-	554,079
합계	18,945,096	871,979	(13,738)	(299,546)	19,503,791

=>현재 건설 중인 자산(554,079,000원)이 있는 것으로 보면 앞으로 생산능력은 더욱 늘어나게 됩니다.

=>건물을 지으면 거기에 또 기계를 들여와 계속 생산능력을 확대해 나갈 것입니다.

♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180			94.4%	-14.7%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16			200.0%	-48.4%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22			50.0%	-38.9%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%			54.3%	-39.5%



=>전형적으로 실적이 '상저하고'의 모습을 띄고 있습니다.

=>상반기 실적이 안 좋다 보니 올해 현재까지 주가가 지지부진한 모습입니다.

=>따라서 이 기업의 매집 타이밍은 실적이 안 좋을 수밖에 없는 상반기가 될 것 같습니다.

=>분기실적 그래프를 보면 3분기부터 실적을 썩서(?) 4분기에 가장 높은 실적을 기록하고 있는 것을 알 수 있죠?

=>실적을 보면 올 1분기는 지난해보다 상승. 2분기는 지난해보다 하락했습니다. 비수기때는 실적 편차가 너무 크죠?

=>1분기에 영업이익이 200%증가한 것으로 나타나지만 금액이 1억에서 3억이 된 것이라...

사업부문	매출유형	품목		제15기 반기	제16기 반기	증감율	매출비중
2차전지 장비	제품	2차전지 장비	수출	2,447,621	6,747,303	175.7%	21.1%
				(\$1,345,326.14)	(\$332,102.00)		
				(CNY 103,859.76)	(CNY 155,000.00)		
				(EUR 757,000.04)	(EUR 4,954,188.66)		
				내수 21,013,066	18,547,590	-11.7%	57.9%
			소계	23,460,687	25,294,893	7.8%	79.0%
전원공급 장치	제품	발전소용 및 산업용 정류기	수출	566,067	-		
				(\$528,443.88)	-		
				-	-		
				내수 2,865,669	3,758,663	31.2%	
				소계 3,431,736	3,758,663	9.5%	11.7%
기타	제품	구동장치 및 EV 충전기 등	수출	-	-		
				-	-		
				-	-		
				내수 351,888	1,717,283	388.0%	
				소계 351,888	1,717,283	388.0%	
상 품			수출	66,265	15,398	-76.8%	
				(\$5,302.24)	(\$5,890.50)	11.1%	
				(CNY 360,213.84)	(CNY 51,446.00)		
				231,627	(EUR 0.00)		
				내수 297,892	229,948	-22.8%	
			소계	107,014	245,346	129.3%	
서비스			수출	(\$98,650.61)	178,527	-281.0%	
				(CNY 4,038.17)	(\$116,974.49)		
				663,704	(CNY 115,570.25)		
				770,718	(EUR 20,000.00)		
				내수 3,186,967	836,592	-73.7%	
			소계	(\$1,977,722.87)	1,015,119	-151.3%	
합 계			수출	(CNY 468,111.77)	6,941,228		
				(EUR 757,000.04)	(\$454,966.99)		
					(CNY 322,016.25)		
					(EUR 4,974,188.66)		
				내수 25,125,954	25,090,076	-0.1%	
			계	28,312,921	32,031,304	13.1%	

=>그러나 지난해 큰 폭으로 상승한 수주잔고가 성수기인 하반기부터는 실적으로 반영될 것으로 예상됩니다.

=>부문별 매출을 보면 매출비중이 79%인 2차전지 장비의 매출액이 2분기 누적 전년동기대비 7.8%증가하였습니다.

=>내수는 -11.7%가 감소했지만 수출에서 175.7%가 증가하였습니다.
=>비수기(1분기/2분기)매출이라 큰 의미는 없는데 어쨌든 실적은 꾸준히 성장하고 있다는 것입니다.

♣수주잔고

본 보고서 작성기준일 현재 포메이션장비 등의 수주잔고가 1,369억원입니다. 당사 및 종속 회사는 사업특성상 수주를 받아 제작 및 납품 등을 하므로 각 수주별 일자 및 금액을 구분하여 기재가 불가능하여 당반기말 현재 수주잔고만 기재하였습니다

본 보고서 작성기준일 현재 포메이션장비 등의 수주잔고가 1,837억원입니다. 당사 및 종속 회사는 사업특성상 수주를 받아 제작 및 납품 등을 하므로 각 수주별 일자 및 금액을 구분하여 기재가 불가능하여 당반기말 현재 수주잔고만 기재하였습니다.

=>사업보고서에 수주잔고에 한 번에 다 기재가 되어 있지 않아서 지난 사업보고서에서 일일이 수주잔고를 수작업(?)으로 다 가져왔습니다.



=>이 2018년도에 받은 수주물량이 2019년 하반기 실적부터 반영되지 않겠느냐? 그렇게 보고 있습니다.

=>왜냐하면 2차전지 장비 수주는 이후 고객사(LG화학 등)에게 제품이 인도/테스트 과정을 거쳐 매출로 전환되기까지 통상 1년3개월 정도 걸린다고 합니다.

=>그러면 2018년도에 받았던 수주 물량이 올해 하반기부터 본격적인 실적으로 잡힐 가능성이 높겠죠?

=>2분기 실적을 보니깐, 안 잡혔죠? 그러면 3분기부터는 본격적으로 잡히지 않겠느냐? 이렇게 추론을 해보는 겁니다.

=>2017년대비 2018년 수주잔고가 거의 2배가량 늘었어요? 그리고 그 수주잔고를 2019.2Q까지 유지하고 있습니다.

(좀 더 자세히 보면 2018년보다 올해 수주잔고가 더 늘었다)

구분	당반기말	전기말
예수금	119,640	222,296
부가세예수금	5,644	79,944
선수금	79,061,125	51,539,501
정부보조금	1,847	3,254
합계	79,188,256	51,844,995

=>선수금도 역시 수작업으로 조사를 해봤습니다.



=>고객사로부터 미리 받은 선수금(예약금)이 계속 증가하고 있습니다.

=>선수금이 실제로 존재하니 수주잔고에 대한 신뢰도는 더욱 높아졌습니다.

=>선수금과 수주잔고로 봤을 때 향후 실적은 좋아질 것으로 확신합니다.



=>재공품은 이제 막 출산(?)이 임박한 제품들이라고 그랬죠?

=>2018년도는 전년대비 87%가, 2019년도는 전년대비 47%가 증가하면서 앞으로의 매출 성장을 예고하고 있습니다.

=>따라서 실적 상승이 곧 임박한 선행지표로 활용해 볼 수 있겠습니다.

=>재공품은 1년3개월까지는 당연히 안 걸리겠죠?

♣미상환 전환사채 (CB / BW)

=>사채권자의 옵션 가격(최대 할인가)이 11,319원이라고 그랬죠? 보다 자세한 건 위에서 자세히 설명드렸습니다. 참고하세요.

=>최근 시장 조정으로 이미 리픽싱 가격대인 11,319원보다 더 아래 가격대에 있기 때문에 리픽싱 이슈는 해소됐다고 봅니다.

=>아직 공시로는 안 나온 것 같은데 이미 이루어졌다고 가정해도 됩니다.

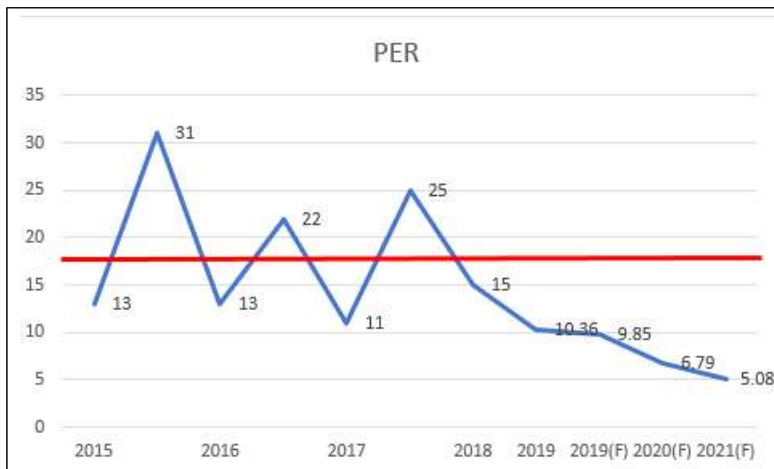
♣주당순이익



=>피앤이솔루션은 시장-컨센서스가 갑자기 다 사라졌어요? 증권사 쪽에서 자료를 다 없애 버렸습니다.

=>그래서 과거 자료로 계속 가도록 하겠습니다.

♣PER공식

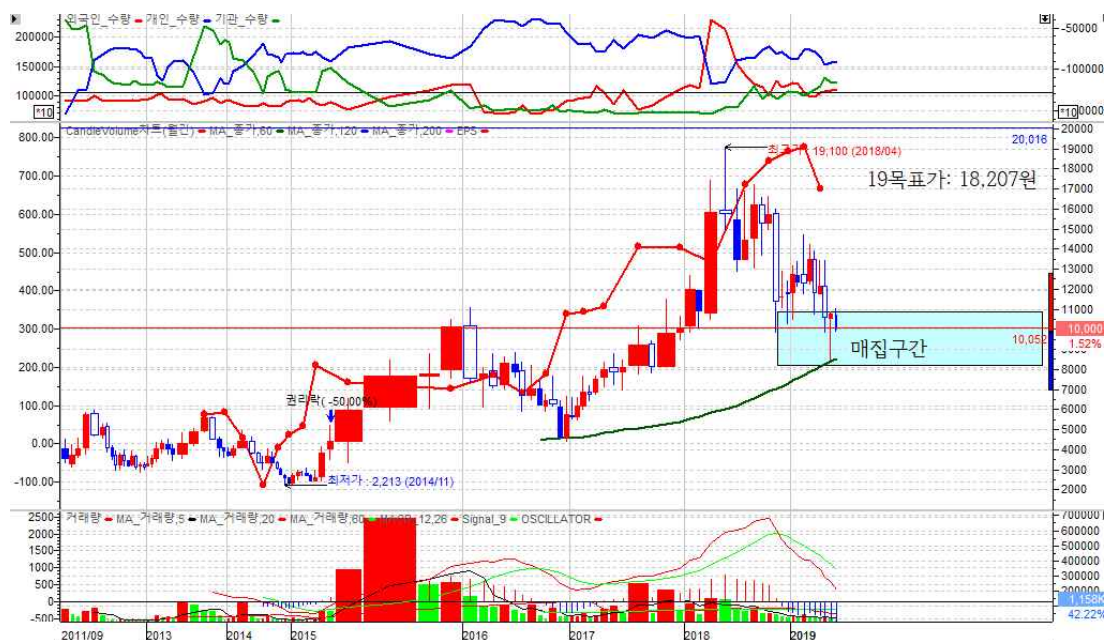


=>PER를 보니 피앤이솔루션 주가는 앞으로 한참 올라가야 되겠네요.
=>현재(2019/09/27)PER는 10.36배, 주가가 오르지 않으면 19추정 PER는 9.85배, 20추정PER는 6.79배, 21추정PER는 5.08배까지 떨어 집니다.

=>2차전지 장비주들은 목표PER18배~20배로 보고 가면 됩니다.

=>19추정PER를 기준으로 2019년 목표가는 목표PER18배를 적용하여 18,270원(주가상승여력 83%)이고, 2020년 목표가는 20추정PER를 기준으로 목표PER18배를 적용하여 25,506원입니다. (주가상승여력 155%)

♣기술적분석



=>11,000원 아래 가격대에서는 계속 주식을 사모으세요.

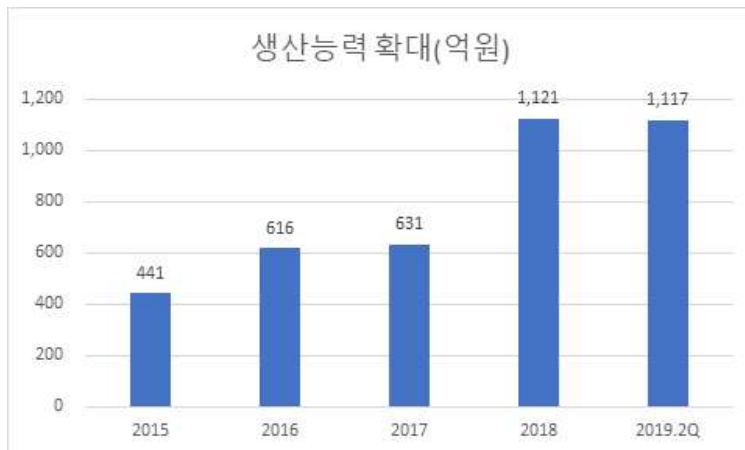
♣♣♣2019년10월호

=>피앤이솔루션은 후공정 장비죠? 이 후공정을 통틀어서 국내 1위 기업입니다. (포메이션 장비 국내 점유율 40%/싸이클러 장비 국내 점유율 65%)

=>피앤이솔루션은 이미 리픽싱까지 완료됐기 때문에 이제 주가가 올라갈 일밖에 없습니다.

=>신규매수하기에 아주 좋은 종목입니다. 추가매수도 좋고요.

=>주가 10,000원 아래 가격대에서는 공격적으로 매수해도 좋습니다.



=>전방업체인 배터리3사에 의해서 이 기업 역시 앞으로 폭발적인 실적 성장이 나타날 것으로 보고 있습니다.

=>18년도에 전년대비(17년) 78%의 생산능력을 향상시켰습니다.

1) 생산설비 현황

(단위: 천원)

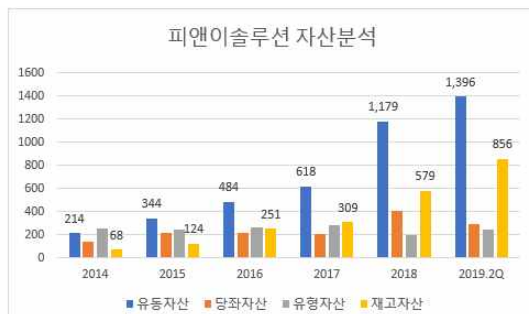
구분	기초	증가	감소	상각	대체	기말
토지	7,733,062	-	-	-	1,563,811	9,296,873
건물	10,287,312	-	-	(184,580)	3,257,583	13,360,315
구축물	4	-	-	-	-	4
기계장치	60,751	27,347	-	(8,382)	-	79,715
차량운반구	177,923	20,500	(13,735)	(31,845)	-	152,843
공구와기구	72,118	29,471	-	(13,822)	-	87,767
비품	529,686	73,972	(394)	(83,298)	-	519,966
계측장비	250,345	289,432	-	(58,512)	-	481,266
시설장치	245,634	6,500	-	(32,875)	-	219,260
금형	15,115	-	-	(4,569)	-	10,546
건설중인자산	-	554,079	-	-	-	554,079
합계	19,371,950	1,001,301	(14,129)	(417,883)	4,821,394	24,762,633

=>건설중인자산이 계속적으로 증가하고 있는 것으로 봐서 공장을 증축하고 있는 것으로 보입니다.

=>그러면 앞으로 생산능력은 더욱 확대가 되겠죠?

=>기계가 들어오기 위해서는 공장에 들어와야 되는데, 공장CAPA를 늘어나는만큼 그 안에 설치하는 기계도 계속적으로 증가한다는 것을 의미합니다.

♣ 자산분석



=>2017년부터 재고자산이 폭발적으로 늘었죠? 그러다보니 전체 자산 비중 중에서 재고자산 비중이 50%에 육박하게 되었습니다.

=>재고자산이 50%라는 것은 굉장히 이례적인 자산 구조입니다.

=>근데 이 재고자산의 98%가 재공품으로 구성되어 있습니다.



=>재공품은 이제 다들 아시겠지만 고객사가 발주를 해서 아직 만들고 있는 미완성의 제품을 의미합니다.

=>따라서 재고자산의 98%(재공품)는 앞으로 매출로 전환될 자산입니다. 신기하죠?

=>개인투자자들은 이런 것 분석할 줄도 모르고 관심도 없습니다.

=>따라서 피앤이솔루션은 앞으로 실적 성장이 이미 나왔습니다. 기업은 스스로, “앞으로 나 실적이 좋아질거야.”하고 말을 안 하죠? 다만 재무제표상으로 뭔가 계속 힌트(단서)를 줍니다.



=>수주잔고가 점점 높아지네요? 이게 앞으로 실적이 본격화 된다는 단서입니다.



=>선수금 보니까... 답 나왔죠?

=>워런버핏이, “나는 주가가 상승하면 기분이 나쁘다. 나는 앞으로도 계속 사야되기 때문이다.” 이런 말을 했었는데 대부분의 개인투자자는 이해를 못하죠?

=>기업의 이런 상황을 이미 알고 있고, 반면에 주가가 지지부진하거나 하락한다면 투기자가 아닌 투자자라면 오히려 좋아해야 된다는 의미일 것입니다.

=>그러나 투기를 하고 있는 개인투자자에게는 굉장히 괴리감이 있는 조

언일 것입니다.

=>그렇기 때문에 주식투자로 자산을 증식시키는 사람들이 그렇게 소수겠죠?

=>그리고, “미국과 한국은 다르다. 워런버핏도 한국주식에 투자하면 쪽박찬다.”고 말하는 분들이 과연 얼마만큼의 기업분석(투자공부)과 실제로 실천을 했는지 궁금합니다.

=>투자의 현인들이 공짜로(?) 말해주는 조언들을 정확히 이해를 못하고 있습니다.

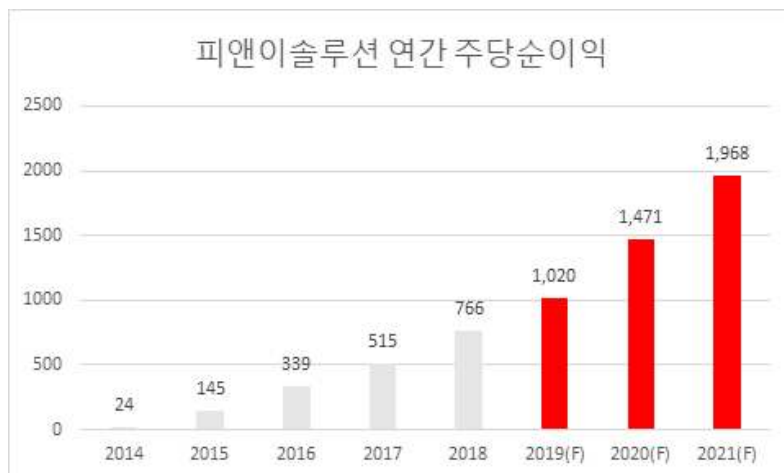
=>굉장히 뻔한 말(?)을 실제로 꾸준히 실천하는 사람은 거의 없습니다.

=>대부분이 건강하려면 어떻게 해야 되는지 다 알고 있는데 그렇게 실천하는 사람이 별로 없는 이유와 비슷하다고 해야 될까요? 아무튼 그렇습니다.

=>배터리3사가, “야, 우리 생산CAPA 빨리 늘려야 되는데, 포메이션 장비, 싸이클러 장비 그거 빨리 좀 만들어줘.”라고 했을 것이고, 실제로 만들고 있는 것을 보여요.

=>18년~19년도에 만든 것은 올해 하반기와 내년도에 실적으로 전환 되겠죠.

♣주당순이익



=>PER이 9.8배예요? 목표PER는 18배입니다. 저평가됐죠?

=>시장 상황이 미중 무역전쟁에다 한일 무역전쟁에다 바닥으로 오면서 이 기업도 이렇게 PER가 저평가로 되었는데 성장주의 PER9배는

엄청난 거거든요?

=>반대로 시장 상황이 변하면 피앤이솔루션과 같은 기업가치를 가지고 있는 기업들의 PER이 18배는 다 하고 있을 겁니다.

=>정상적인 시장 상황이고 정상적인 지수 움직임을 보일 때는 시장에 PER18배를 보이는 기업들이 길바닥에 널려 있습니다.

=>근데 2차전지 관련 경쟁력있는 기업이 PER10배가 안 된다?

=>따라서 시장이 어느 정도 정상화가 되면 주가가 2배 올라가는 것은 일도 아닙니다. 제 경험상 그렇습니다.

=>주식시장은 단기로는 비이성적으로 움직이기 때문에 지금 이 종목도 말도 안 되게 싸게 거래되고 있습니다.

=>물론 금방 주가가 정상으로 돌아오지 않으니 지루하기도 하고 지치기도 하실 겁니다.

=>근데 현재 기업의 상황과 가치를 알고, 주가의 고평가/저평가 판단한 후에 꾸준히 매집하면서 그저 목표한 곳까지 기다리는 방법밖에는 없습니다. 무슨 대단한 기술이 없어요.

=>내년도 트럼프 재선을 앞두고 뭔가 액션이 있겠죠. 북한 문제를 풀든, 중국 문제를 풀든 아니면 둘 다 풀든... 정치적으로 안정화가 좀 되면 PER18배? 다른 기업들의 PER도 올라올 겁니다.

=>아무튼 현재 PER9.34배는 놀랍네요. 사실 말도 안 되는 거예요. 근데 이런 상황을 주식시장에 있으면 한두번 본게 아닙니다.

=>이 기업은 리픽싱이 이미 다 끝났어요. 이제 주가만 올라가기만 하면 됩니다.

♣PER공식



=>지금 주가가 완전히 PER차트 밑에 위치해 있잖아요?

=>20목표PER는 18배(2차전지 장비주 목표PER)로 2019년 목표주가는 18,360원(주가상승여력87%)/2020년 목표주가는 26,478원(주가상승여력170%)입니다.

♣기술적분석



=>기술적으로도 매우 좋은 위치(60월선 근처/5년 평균선)에 와있습니다.

♣♣♣2019년11월호

=>피앤이솔루션은 후공정 장비 국내1등 기업입니다. 2차전지 제조의 필수 공정 장비입니다.

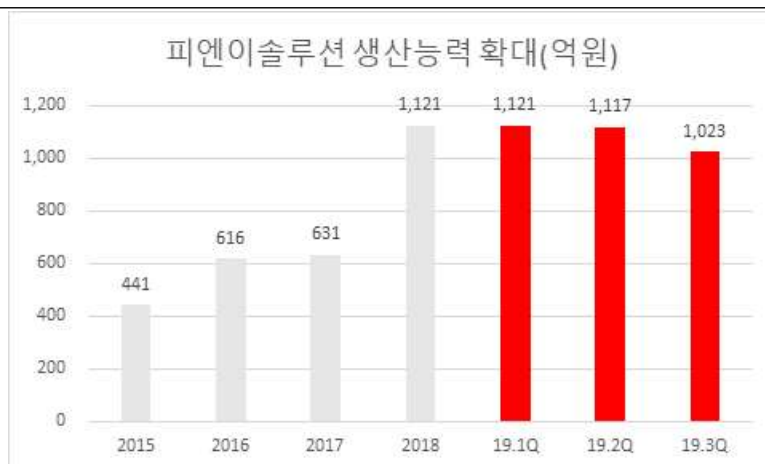
=>국내 배터리3사가 세계1등이기 때문에 국내1등이라는 것은 어쩌면 세계1등을 의미할지도 모릅니다.

=>중국이 규모로 보면 세계1등이 맞는데 질적으로 보면 한국과 상대가 안 됩니다.

=>한국의 배터리 제품은 어떻게 만들어졌습니까? 국내 배터리 장비 업체들이 없었으면 가능했을까요?

=>크게 보면 <포메이션 장비>(국내 점유율40%)와 <싸이클러 장비>(국내 점유율 65%)가 있습니다.

♣생산능력



=>피앤이솔루션 같은 경우에는, “생산능력이 줄어 들고 있는게 아닌가?”싶을 수도 있는데, 그게 아니라 노후 설비를 줄이고 신규 설비로 교체하는 과정에서 이런 현상이 있을 수 있습니다.

=>생산설비를 줄일 리가 없죠...

♣공장 신설을 위한 부지 확보

유형자산 취득결정(자율공시)

1. 취득목적물		토지 13,094㎡ (평택드림테크 일반산업단지 A3-2, A3-4)
2. 취득내역	취득금액 (원)	7,151,280,000
	자산총액 (원)	153,281,458,860
	자산총액대비(%)	4.67
3. 거래상대방		평택드림테크개발주식회사
- 회사와의 관계		-
4. 취득목적		공장 신설을 위한 부지 확보
5. 취득예정일자		2021-04-30
6. 이사회결의일(결정일)		2019-10-29
- 사외이사 참 석여부	참석(명)	-
	불참(명)	1
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부		불참
7. 공정거래위원회 신고대상 여부		미해당
8. 기타 투자판단에 참고할 사항		1. 취득내역 토지: 평택드림테크 일반산업단지 A3-2, A3-4 면적: 13,094㎡ 2. 상기 취득예정일자는 최종 잔금납입 예정일입니다. 3. 계약일 : 2019년 10월 29일 (취득금액의 10%) 1차 중도금 : 2020년 1월 31일 (취득금액의 20%) 2차 중도금 : 2020년 4월 29일 (취득금액의 20%) 3차 중도금 : 2020년 7월 31일 (취득금액의 20%) 4차 중도금 : 2020년 10월 30일 (취득금액의 15%) 잔금 : 2021년 4월 30일 예정 (취득금액의 15%)

=>여기에 새로운 신규 공장을 짓겠죠? 그렇게 되면 생산능력이 앞으로 더욱더 늘어나겠습니다.

♣수주잔고



=>2018년 수주는 2019년 실적으로 잡히겠죠? 2019년 수주는 2020년
도 실적으로 잡히겠죠?

=>19.4Q까지 더해지면 지난해보다 수주잔고가 더 증가하겠죠?

=>결론입니다. 내년도 실적은 올해보다 좋다는 의미입니다.

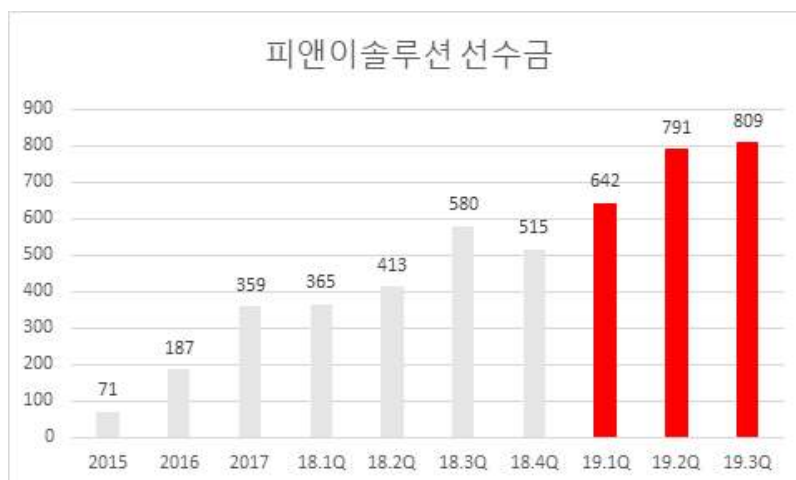
=>그러면 내년도까지 주식을 모아나가는데 걱정이 없겠죠?

=>전체 수주의 50%가량이 중국입니다. 씨아이에스는 중국의 조그만
한 회사가 거래를 하다가 발주만 받고 돈을 못 받았어요.

=>근데 피앤이솔루션은 중국의 대기업들 하고만 거래를 해요.

=>그래서 대금회수같은 경우에는 문제가 없다고 봅니다.

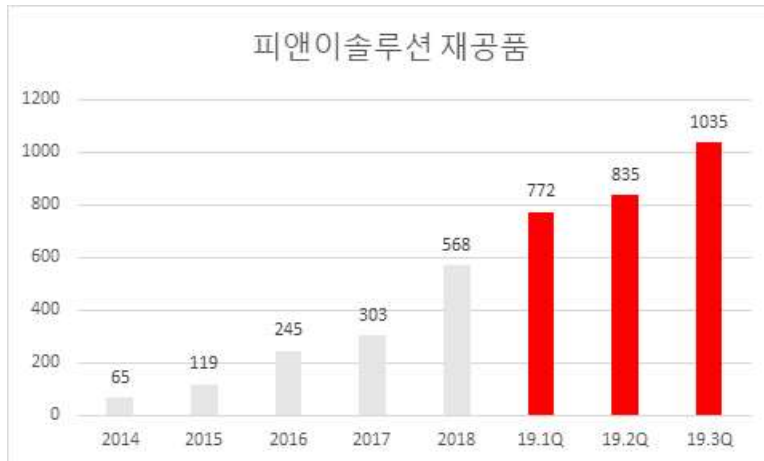
♣선수금



=>앞의 수주잔고와 함께 선수금도 같이 올라가는 모습이죠?

=>이게 바로 수주에 대한 신뢰성입니다. 앞으로 매출로 전환될 가
능성이 높다는 것이겠죠.

♣재공품



=>조만간 매출로 전환될 재공품 올라는 모습이 보이네요. 결국은 실적성장을 할 수밖에 없는 FACT가 나오고 있는 것이겠죠.

=>본격적으로 2020년부터 실적 성장이 이루어진다는 의미입니다.

=>근데? 주가는 아직 안 올랐죠? 절호의 매수기회로 보고 있습니다. 피앤이솔루션은 리픽싱까지 다 이루어졌습니다.

=>지금 주가만 안 오르고 있을 뿐, 기업에는 아무런 문제가 없습니다.

=><2차전지 섹터>는 20%, 30% 더 비싸게 사고, 싸게 사고가 지금 의미가 별로 없습니다. 얼마나 싸게 주식 수를 확보할 수 있느냐가 관건입니다.

♣19.3Q실적

	제 16 기 3분기		제 15 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	30,757,856,998	62,789,161,401	27,076,298,394	55,389,219,832
매출원가	21,473,712,471	45,987,570,353	17,848,567,669	36,452,617,754
매출총이익	9,284,144,527	16,801,591,048	9,227,730,725	18,936,602,078
판매비와관리비	3,535,117,537	9,164,724,988	4,225,835,029	10,718,295,670
영업이익	5,749,026,990	7,636,866,060	5,001,895,696	8,218,306,408
기타수익	278,215,745	721,020,059	29,370,177	1,878,696,491
기타비용	73,985,747	108,994,110	11,532,456	118,856,155
순금융손익	(46,471,330)	(140,499,037)	(108,282,541)	(215,607,107)
금융수익	121,298,191	525,584,839	67,743,270	165,372,637
금융비용	(167,769,521)	(666,083,876)	(176,025,811)	(380,979,744)
관계기업투자손익	(121,377,290)	87,379,658	(126,291,389)	(289,412,298)
법인세비용차감전계속사업이익	5,785,408,368	8,195,772,630	4,785,159,487	9,473,127,339
법인세비용	1,147,697,111	770,788,641	830,923,177	1,473,519,623
분기순이익	4,637,711,257	7,424,983,989	3,954,236,310	7,999,607,716

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308		94.4%	-14.7%	13.7%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57		200.0%	-48.4%	14.0%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46		50.0%	-38.9%	15.0%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%		54.3%	-39.5%	0.3%



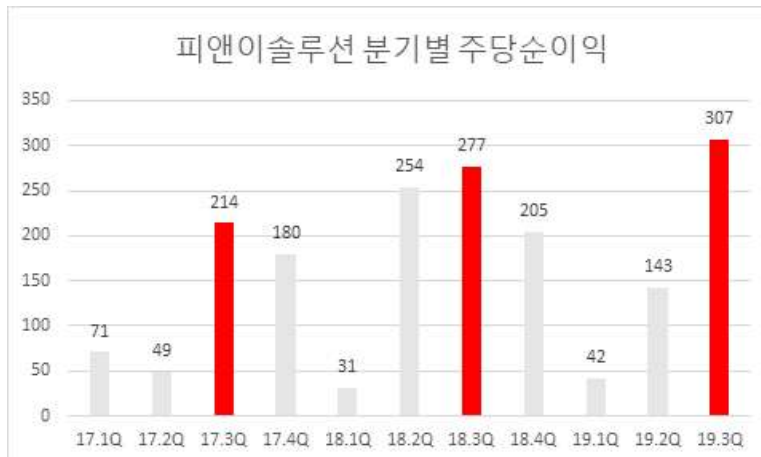
=>피앤이솔루션의 19.3Q실적은 매출액 308억, 영업이익 57억, 당기순이익 46억을 기록, 영업이익률은 18.5%를 달성하였습니다.

=>전년동기대비로는 매출액은 13.7%증가, 영업이익은 14%증가, 당기순이익은 15%증가했고, 영업이익률은 0.3%증가하였습니다.

=>동사는 실적이 전형적인 전약후강의 모습이죠?

♣주당순이익(분기)

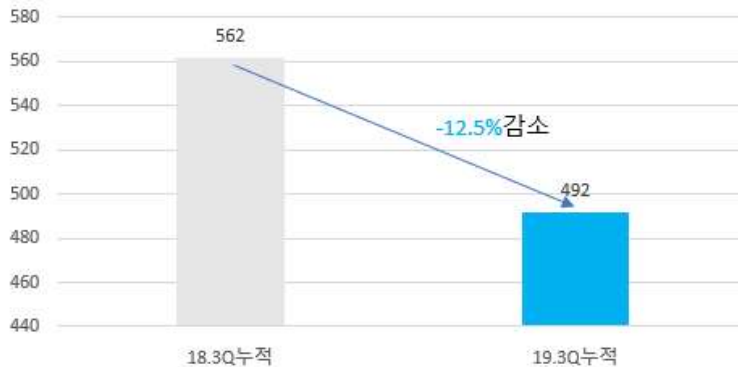
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q		전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
분기 EPS	71	49	214	180	31	254	277	205	42	143	307		35.5%	-43.7%	10.8%



=>19.3Q 주당순이익은 307원으로 전년동기대비 10.8%가 증가하였습니다.

♣3Q누적 주당순이익

피앤이솔루션 3Q누적 주당순이익



=>3Q누적으로 보면 전년동기대비 -12.5%가 감소하였습니다. 이는 올해 ESS화재 등의 여파를 받은 것으로 보입니다.

=>19.4Q실적이 나와봐야 알겠지만 주당순이익은 작년과 비슷한 수준이거나 다소 증가할 것으로 보입니다.

=>그러나 우리는 올해 실적을 목표로 두고 이 기업에 투자하는 것이 아닌만큼 향후 2020년/2021년은 지금보다 더 큰 성장을 할 가능성이 매우 높습니다.

=>그 전에 기술적분석을 통한 주가 눌림목들을 공략하여 주식을 모아 나가는 전략을 계속 추구합니다.

♣기술적분석





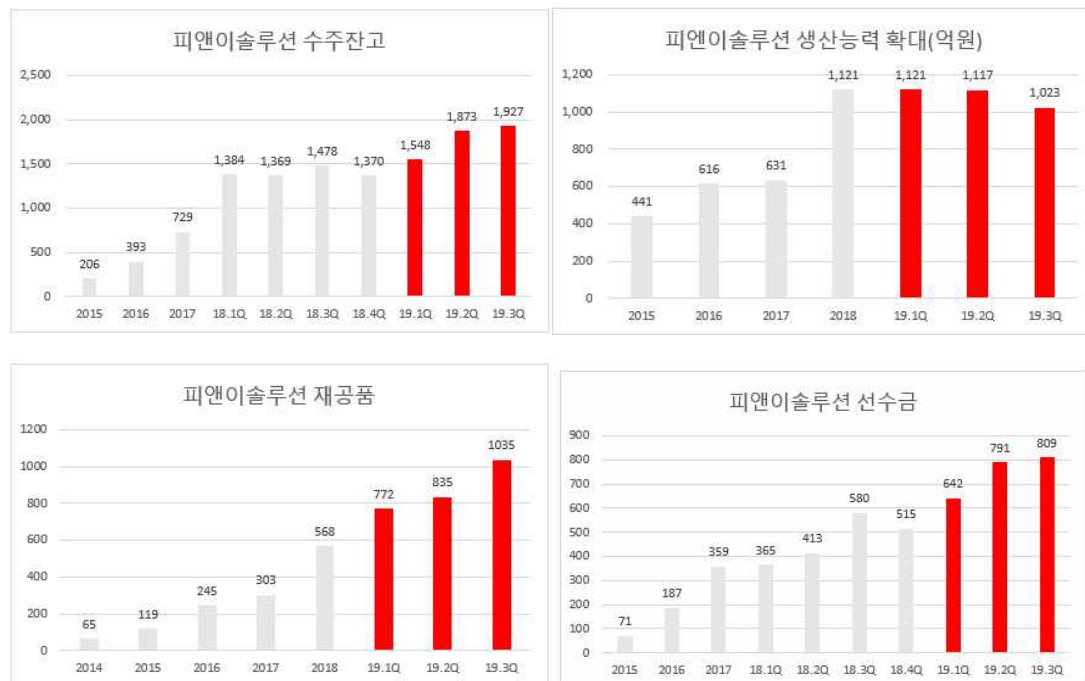
=>피앤이솔루션은 60월선 근처까지 주가가 내려온 모습입니다.

=>이는 2016년 11월 이후 처음 있는 일입니다.

=>일단은 60일선 위로 진입하는 것부터 시작해야겠네요. 이 기업의 경쟁력과 가치를 고려해 볼 때 시간 투자를 한다면 분명히 올라갈 겁니다.

=====

♣♣♣2019년12월호



=>피앤이솔루션도 2차전지 시장의 성장에 따른 돈 벌 준비가 되어있죠?

=>재무제표상 건설 중인 자산이 증가하고 있어서 앞으로 생산능력은

더욱 늘어나게 되어 향후 증가하는 수주를 빠르게 매출로 소화할 수 있을 것으로 보입니다.

♣분기실적 점검(비수기와 성수기와 비교적 명확하다)

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308		94.4%	-14.7%	13.7%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57		200.0%	-48.4%	14.0%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46		50.0%	-38.9%	15.0%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%		54.3%	-39.5%	0.3%



=>동사는 비교적 성수기와 비수기가 명확한 편에 속합니다.

=>19.3Q부터는 지난해(2018년) 큰 폭으로 상승한 수주잔고가 성수기인 하반기부터 실적으로 반영되고 있습니다.

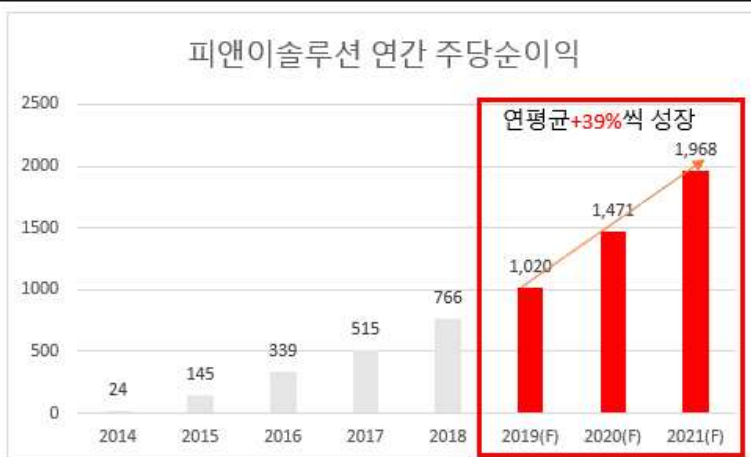
=>올해 수주 잔고도 양호하기 때문에(2020년도 실적도 문제없다) 내년(2020년)도 실적에도 분기별로 성수기와 비수기는 있겠지만 연간으로는 크게 문제가 없을 것으로 판단하고 있습니다.

=>피앤이솔루션은 2016년부터 매년 실적이 증가하고 있는 기업입니다. (2016년~2018년 매출액이 연평균 48%씩 성장)

=>시총은 작지만(시총이 작으면 상승 여력이 크다/슈퍼개미들은 시총 500억 규모의 기업들을 투자한다) 2017년 글로벌 강소기업, 2018년 월드클래스 기업으로 선정된 바 있습니다. 외부에서 봤을 때도 경쟁력이 있다는 의미입니다.

♣주당순이익 점검

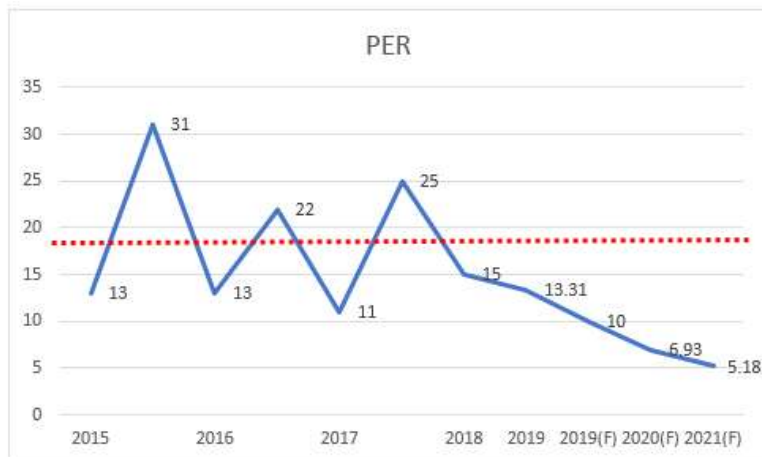
성장률	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
39% 연간 EPS	24	145	339	515	766	1,020	1,471	1,968	33.2%	44.2%	33.8%



=>2019년~2021년 주당순이익 연평균 성장률은 39%에 육박할 것으로 전망됩니다. (동사의 수주잔고 증가추이 반영)

♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018	2019	2019(F)	2020(F)	2021(F)
PER	13	31	13	22	11	25	15	13.31	10	6.93	5.18



=>2015년 이후 저점은 PER13배 정도에서 형성이 되었었네요?

=>현재(2019/12/23)PER가 13.31배네요? 완전 저점이네요?

=>10,000원 아래의 가격대는 매우 저평가된 가격대로 언제든지 추가 매수가 가능할 것으로 보입니다.

=>현재 19추정PER는 PER10배 수준입니다.

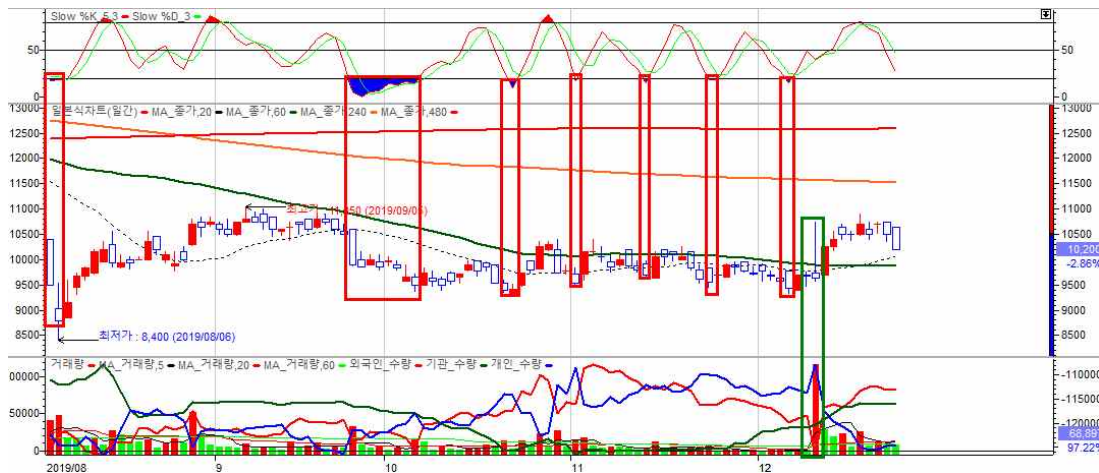
=>목표PER는 2차전지 장비주 목표PER인 18배를 적용하여 목표주가는 18,360원(주가상승여력80%)입니다.

=>그러나 최근 수주 급등과 함께 전방업체들(2차전지)의 대규모 증설로 인해 2차전지 산업이 Big-cycle로 접어드는 초입인만큼 동사의 실

적 수혜 기간은 적어도 2022년도까지는 지속될 것으로 보여서 목표주가에 도달하더라도 특별한 상황이 없는 이상은 여전히 보유관점으로 접근할 필요가 있습니다.

=>이미 2019년8월6일 주가 하락으로 미상환 사채의 최초 행사가 70%선을 하회했으므로 리픽싱이 이루어진 것으로 보여 주가 상승을 억제하는 불확실성은 그 이후로는 해소가 되었다고 볼 수 있겠습니다.

♣기술적분석



=>12월10일 수급이 누군가(자본이 큰 세력) 들어온 흔적이 보이네요?

=>매수해야 되는 금액이 크면 당연히 한 번에 매수를 안 하겠죠?

=>그들도 나름대로 굉장히 긴 시간을 가지고 분할해서 매수를 해야 됩니다.

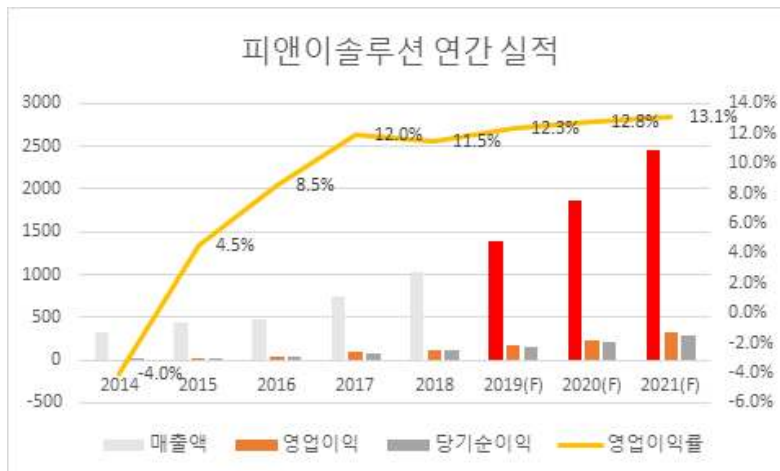
=>그런데 그 안에 주가가 많이 오르면 안 되니 주가와 물량을 조절하면서 매집을 합니다.

=>그러나 처음 거래량이 터진 그 시점(개인투자자의 매도물량을 다 받아준 것이다) 이하로는 주가를 잘 빼질 않습니다.

=>개인투자자가 흔히 말하는 세력 형님(?)이 들어왔으니 이제부터 주가는 의미 있는 움직임을 보여줄 것으로 기대됩니다.



평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
32%	매출액	324	442	468	736	1,028	1,393	1,872	2,462	35.5%	34.4%	31.5%
81%	영업이익	-13	20	40	88	118	172	239	323	45.8%	39.0%	35.1%
77%	당기순이익	3	20	48	75	111	151	219	294	36.0%	45.0%	34.2%
36%	영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.3%	12.8%	13.1%	7.6%	3.4%	2.8%



=>2014년~2018년까지 연평균 성장률을 보면 매출액은 32%씩 성장, 영업이익은 81%씩 성장, 당기순이익은 77%씩 성장하면서 주가의 우상향을 이끌었습니다.

=>주가는 개와 그림자처럼 단기적으로는 괴리감이 발생할 수 있지만 중장기적으로 보면 실적에 수렴하게 되어 있습니다.

=>따라서 본인이 트레이더가 아니라 가치투자(실적대비 싸게 사라)로써 중장기투자자라면 반드시 실적을 확인해야만 합니다.

=>월봉상으로 봐도 좋은 위치(10,000원 근처)죠?

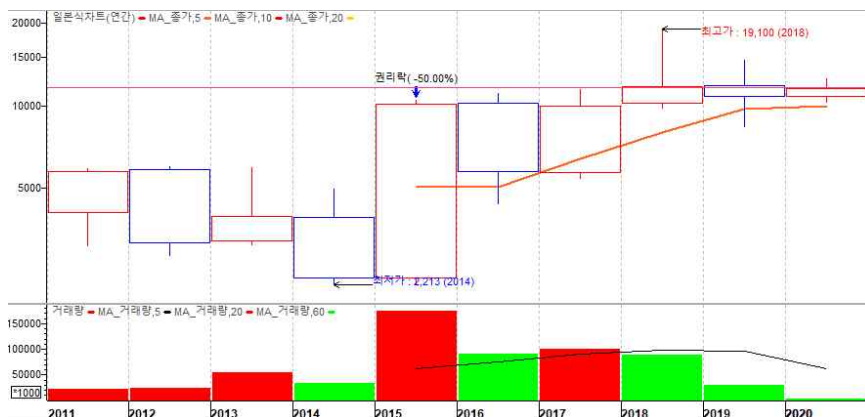
=====

♣♣♣2020년01월호

=>피앤이솔루션은 <2차전지 장비>중에 가장 안정적인 수주를 꾸준히

받고 있는 기업이죠?

=>포메이션 장비는 2차전지 전극 공정과 조립공정 이후 거쳐야 하는 필수 공정입니다.



=>2016년 이후 연간 매출액 성장률은 48%로, EV배터리 시장 성장률과 비슷한 추세를 보이고 있습니다.

=>연봉으로 보면 기업의 실적과 주가가 거의 비슷하게 움직이죠?



=>차트에 그림 그리는거 별로 안 좋아하긴 하는데, 올해는 요거 하나 만들어 줬으면 좋겠네요... 연봉의 위아래 꼬리는 그리기 귀찮아서 생략했습니다.

=>2015년에 영업이익률이 -4%에서 4.5%가 되니깐 시장에서 열광했었죠. 우리가 투자했던 LG이노텍, 투자를 하고 있는 LG디스플레이도 피앤이솔루션의 2015년과 같은 상황(턴어라운드)을 기대하고 투자를 하였습니다.

=>2015년도 주가가 오버슈팅이 나오면서 2016년 주가는 쉬어갔고, 2017년도에 실적이 또 증가하니깐, 주가도 다시 2015년 오버슈팅됐던 가격(2017년은 오버슈팅이 아닌 적정주가 도달)이 되었습니다.

=>올해(2020년)는 증가가 얼마나 끝날지는 모르겠지만 당연히 양봉으로 끝날 것으로 생각합니다.

=>중국 내 최대 고객사인 <EVE에너지>는 최근 <SK이노베이션>과 합작 회사를 만들어 향후 파우치형 CAPA 증설에 나서면서 수주 규모는 더욱 확대될 것으로 전망됩니다.

=>2020년 전기차 시장은 유럽을 봐야 되는데, 제품/가격경쟁력 면에서 동사의 수주 확대도 기대해 볼 수 있겠습니다.

포메이션 및 사이클러 제조사 비교

(십억원)		2015	2016	2017	2018
피앤이솔루션	매출액	44.2	46.8	73.6	102.8
	영업이익	2.0	4.0	8.8	11.8
갑진*	매출액	7.3	15.5	32.0	47.4
	영업이익	1.0	0.7	-1.5	2.7
에이프로*	매출액	3.9	12.8	22.3	60.6
	영업이익	-1.4	0.8	-0.6	7.2
비트앤와트*	매출액	12.7	50.1	42.2	16.5
	영업이익	-5.5	-4.3	2.9	-6.4

참고: *비상장사
자료: Dart

=>경쟁업체로는 갑진, 에이프로 등이 있는데, 수명 검사에 쓰이는 사이클러 장비의 경우에는 피앤이솔루션의 경쟁력이 더 높은 편입니다.

=>중국의 <한커>라는 기업이 국내 시장에서 일부 수주 활동을 하고 있으나 한국보다는 중국 내 증설 규모가 크고, 한국의 소재/장비 국산화 분위기 속에서 경쟁은 제한적일 것이라고 판단됩니다.



=>19.3Q수주잔고를 감안했을 때, 2019년 연간 매출액은 1,300억원 내외를 기록할 것으로 생각합니다.

=>그렇다면 2020년도 실적은 어떻게 될까요? 시장-컨센서스가 거의 없기 때문에 투자자 스스로 추정을 해봐야 됩니다.

=>2016년~2019년 연평균 매출액 성장률은 37%였습니다. 2019년 매출액 1,300억원과 37%의 성장을 감안하면, 2020년 매출액은 1,600억원~1,700원 내외가 되지 않을까 예상해 봅니다.

=>2020년부터 전기차 시장이 본격 개화되고, 수요가 증가한다는 것까지 감안하면 맥시멈 1,800억원까지 기대해 볼 수 있겠습니다.

=>2018년 연초 최고가(19,000원대)때 보다 2019년 영업 실적이 좋고, 2020년은 더 좋을 것으로 기대가 되고 있는 상황이기 때문에 2년 안에 대략적으로도 전고점(19,000원대)까지 기대해봐도 좋지 않을까, 생각합니다.

=>근데 여기에 CB, BW 발행(50억원 규모/전환가액 11,319원)에 의한 주식 희석 가치를 반영하면 **17,000원대부터는 서서히 분할로 매도 준비**를 하시면 되겠습니다.





=>월봉으로 봐도 차트는 참 예쁘네요. 이동평균선에서 뽀뽀 한 번 하고, 올라가려는 모습이죠?

=>차트가 우상향하는 제조업이 보통 3~4년에 한 번씩 중장기 이동평균선에 뽀뽀를 하는 이유는 설비투자(비용 증가) 때문입니다.

=>2020년 실적이 무진장 좋아지는데, 당연히 탈출하죠...그게 언제냐를 모를 뿐이지.

=>주식투자를 하면서 주가를 맞추려는(마켓 타이밍)것 보다는, '주가는 결국 기업의 가치, 실적에 수렴하게 되어 있잖아.'라는 생각으로 접근해야 됩니다.

=>그동안 주가를 맞추려고 했던 사람들은 중간에 어떤 성과를 냈는지간에 결국 망했습니다. 기억하세요.

=>주사위 굴리는 게임(마켓타이밍)을 많이 하면, 많이 할수록 그 확률은 0에 수렴하게 되어 있습니다.

=>피앤이솔루션은 이미 리픽싱까지 다 이루어졌죠? 더이상 주가 할인요소를 만들 재료가 딱히 없습니다.

=>리픽싱 가격이 11,000원대인데, 그것보다 더 많이 떨어졌었죠?

=>그동안 지나치게 많이 주가 할인을 해준겁니다.

=>최근에 <2차전지 섹터>는 ESS폭파 사건들이 터지면서, 2019년도에 전체적으로 <2차전지 섹터>가 주가 할인율이 많이 적용되었는데 2020년부터는 다른 흐름을 보여주겠죠?

=>피앤이솔루션 주가, 지금 많이 오른거 아닙니다. '다시 9,500원 오면 사야지.'이런 생각은 하지 마시길 바랍니다.

=><2차전지 섹터>는 그냥 의무적으로 다 사시길 바랍니다. 지금 주가 오른 것도 아닙니다.

=><2차전지 섹터>는 앞으로 3년 동안 연평균 성장률이 30%이상은 되기 때문에 지금 사서, 한 3년만 보유하시면 전체 통틀어서 평균 100%수익률 이상일 겁니다.

=>종목마다는 조금 차이는 있겠지만.

=>그러니깐, 지금 주가가 10% 올랐느니, 10% 떨어졌다느니 그런 것에 관심 가지지 마시길 바랍니다.

♣♣♣2020년02월호



=>피앤이솔루션은 지난해 5월에 처음 레포트를 발간하였네요. 그리고 8월에 일본한테 경제 보복을 맞았습니다. 저 조정을 견디거나 오히려 비중확대를 하였다면 기업의 가치를 정확히 이해하고 있다는 것이겠죠? 피앤이솔루션은 일본 경제 보복과 아무 상관도 없는데도 불구하고 7월 말~8월 초에 조정을 받았고, 그 뒤로 그걸 회복하는데도 조금 오래 걸렸습니다.

=>레포트를 피엔티/씨아이에스처럼 차라리 8월에 발간했으면 더 좋았을텐데, 단기적인 주가의 흐름은 저도 못 맞추겠네요.

=>저는 일본이 한국에게 경제 보복을 단행할 것이라는 것을 전혀 상상하지도 못했습니다. 이런건 정치적인 변수입니다.

=>사실 미중 무역전쟁도 정치적인 변수이잖아요? 과거 주식투자 역사

를 보면 정치적 변수로 인한 시장 조정은 시간이 걸리더라도 다 회복되었습니다.

=>켄피서의 <주식시장은 어떻게 반복되는가>란 책을 읽으시면 큰 도움이 되실겁니다. 주식투자를 하게 되면 공부해야 될게 진짜 많죠?

=>주식투자는 내가 1인 창업을 시작한 겁니다. 모두 사업가 이십니다.

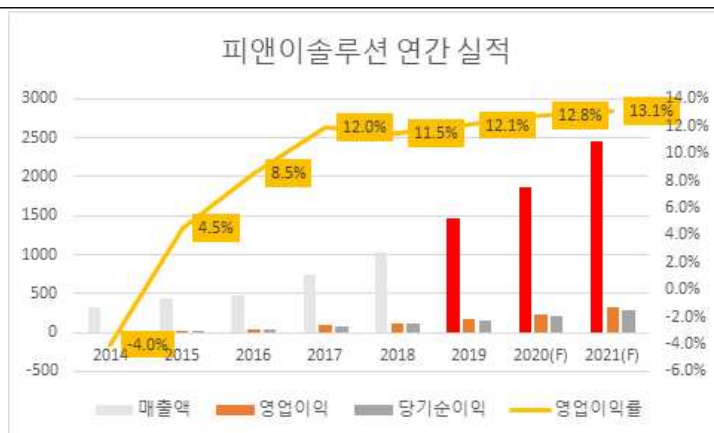
=>피앤이솔루션은 지난해 실적대비 저평가 기업으로 만났다가 2차전지 산업을 공부하게 만들어준 개인적으로는 매우 고마운 종목입니다.

매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%)이상 변동

1. 재무제표의 종류	연결			
2. 매출액 또는 손익구조변동내용(단위: 원)	당해사업연도	직전사업연도	증감금액	증감비율(%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익액에 한함)	147,158,084,223	102,753,495,194	44,404,589,029	43.2
- 영업이익	17,764,701,391	11,750,087,928	6,511,205,939	51.2
- 법인세비용차감전계속사업이익	18,163,604,574	12,165,180,749	6,499,753,942	49.3
- 당기순이익	15,901,227,725	11,062,347,308	5,780,431,910	43.7
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위 : 원)	당해사업연도		직전사업연도	
- 자산총계	177,465,681,669		153,281,458,860	
- 부채총계	97,548,411,299		87,147,057,818	
- 자본총계	79,917,270,370		66,134,401,042	
- 자본금	7,140,000,000		7,140,000,000	
4. 매출액 또는 손익구조 변동 주요원인	매출증가 및 원가절감으로 인한 손익구조 개선			
5. 이사회 결의일(결정일)	2020-02-05			

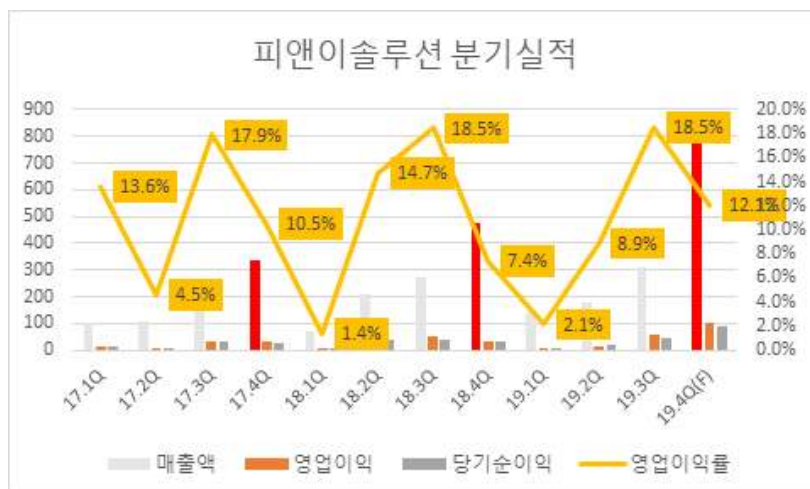
=>와... 실적 정말 아름답게 잘 나왔네요. 전년대비 매출액은 43.2%증가, 영업이익은 51.2%증가, 당기순이익은 43.7%가 증가하였습니다.

평균성장률연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
29% 매출액	324	442	468	736	1,028	1,472	1,872	2,462	43.2%	27.2%	31.5%
35% 영업이익	-13	20	40	88	118	178	239	323	50.8%	34.3%	35.1%
36% 당기순이익	3	20	48	75	110	160	219	294	45.5%	36.9%	34.2%
4% 영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.1%	12.8%	13.1%	5.3%	5.6%	2.8%



=>폭발적인 매출액 증가에도 불구하고 영업이익률도 계속 유지를 해 주고 있는 상황입니다.

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308	844	94.4%	-14.7%	13.7%	78.1%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57	102	200.0%	-48.4%	14.0%	191.4%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46	86	50.0%	-38.9%	15.0%	177.4%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%	12.1%	54.3%	-39.5%	0.3%	63.7%



=>4분기 실적이 엄청 좋았네요. 동사는 보통 실적이 상저하고의 모습을 띄고 있고, 그동안에도 4분기 실적이 가장 좋았네요?

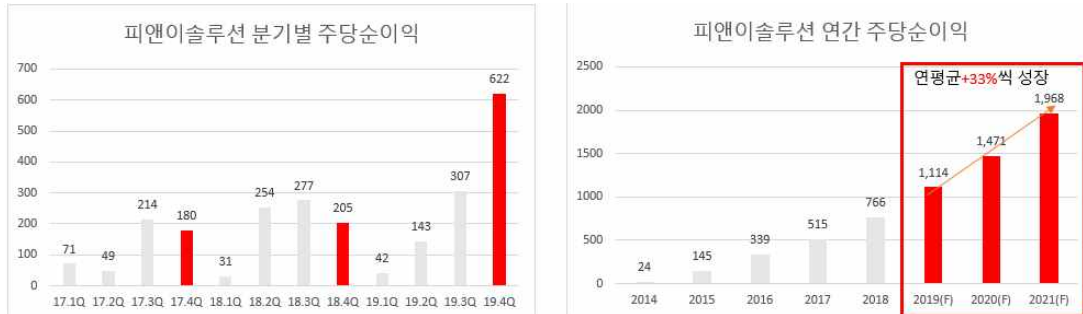
=>특히 올해 4분기는 전년동기대비 매출액은 78.1%증가, 영업이익은 191.4%증가, 당기순이익은 177.4%증가, 영업이익률은 63.7%가 증가하였습니다.

=>2분기부터 2차전지 관련 중국 EVE에너지, 한국 LG화학/삼성 SDI/SK이노베이션 등으로 수주가 증가한 것이 실적 상승의 원인이었습니다.

=>피앤이솔루션은 목표주가 17,000원으로 잡았었는데 아직은 거기까지 미치지 못하는 모습입니다. 근데 목표주가에 도달했다고 매도하진

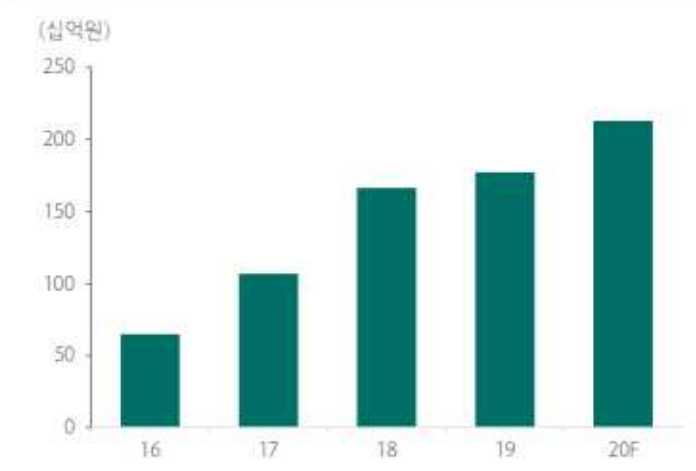
않을거고요.

=>앞으로 주가가 조정을 받아도 신경쓰지 마시길 바랍니다.



=>주당순이익도 4분기때 확실히 좋았죠?

그림 5. 피앤이솔루션 연간 수주 금액



자료: 피앤이솔루션, 하나금융투자

=>지난해 수주 금액이 올해 실적에 반영되기 때문에 2021년도 실적까지 양호한 실적을 기록할 것으로 예상됩니다. (2019년3분기말 수주잔고는 1,927억원/분기 실적을 보면 4분기에 매출액 인식이 몰린다는 점을 가정하면 현재 수주잔고는 약 1,400억원 규모로 추정)

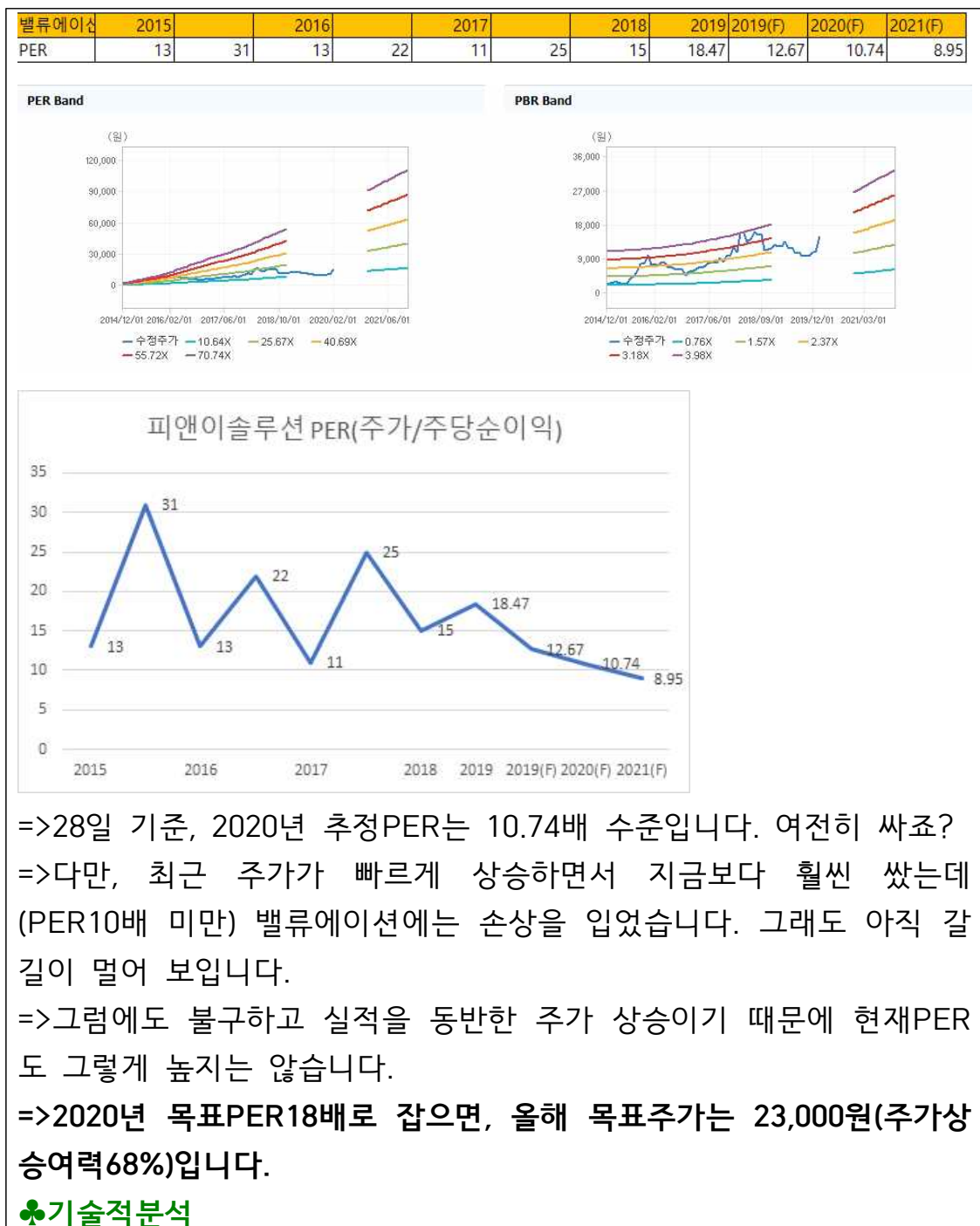
=>올해 계속 보유 의견입니다.

=>2020년도 사상 최대 실적이 예상되며, CAPA증설을 통해 2020년3분기가 되면 현재 대비 2배 이상의 CAPA규모를 보유하게 됩니다.

(2019년도 매출액이 1,500원 정도인데 전체 CAPA 약5,000억원 규모)

=>배터리3사의 투자가 2020년~2021년도에 집중될 것으로 예상되기 때문에, 같은 기간 그에 따른 장비 업체들(피엔티/씨아이에스/피앤이솔루션)의 실적 성장은 거의 확실해 보입니다.

♣PER공식





=>2019년도 목표가였던 17,000원에 살짝 못 미치고 내려왔네요?

=>이제는 2020년도 목표가를 바라보고 보유합니다.

=>“지금은 좀 팔고, 주가가 다시 좀 떨어지면 재매수를 하겠다.” 이런 생각을 하는 분도 계시겠죠? 근데 꼭 그런 종목의 주가가 안 떨어지고 나만 떼어놓고 가지 않나요? 욕심이라 생각합니다.

=>예를 들면, ‘13,000원 오면 다시 매수해야지.’라고 생각하면 조정을 하더라도 꼭 13,100원에서 반등하고 다시는 돌아오지 않지 않나요?

=>적립식투자를 하고 있다면 지금처럼 차분히 차트 지표상 스톡캐스프를 잘 활용해서서 조정시마다 추가매수를 하시면 되겠습니다.

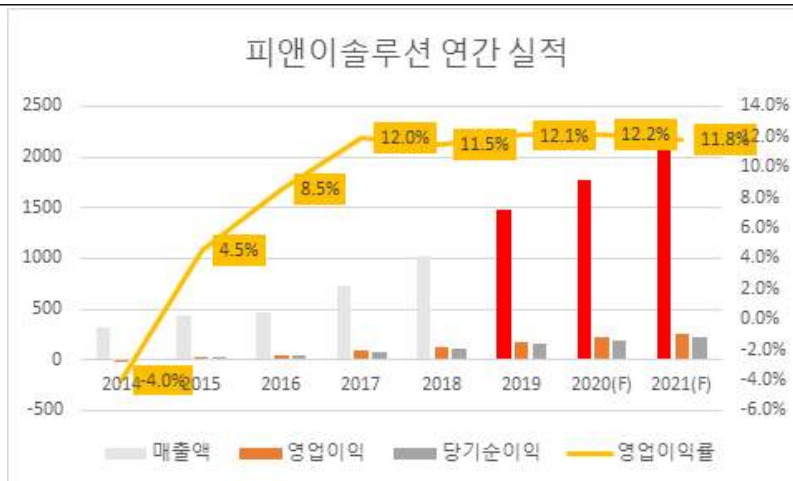
=====

♣♣♣2020년03월호

=>피앤이솔루션은 수주잔고가 많이 쌓여있기 때문에, 향후 실적 성장에 대한 신뢰도가 높고, 안정적으로 성장할 수 있을 것으로 보입니다.

♣연간실적

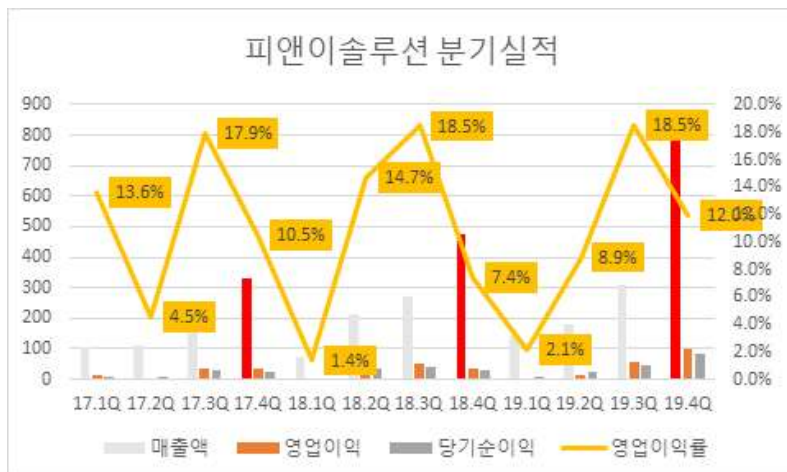
연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
매출액	324	442	468	736	1,028	1,472	1,775	2,128	43.2%	20.6%	19.9%
영업이익	-13	20	40	88	118	178	216	252	50.8%	21.3%	16.7%
당기순이익	3	20	48	75	110	160	188	228	45.5%	17.5%	21.3%
영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.1%	12.2%	11.8%	5.3%	0.6%	-2.7%



=>시장 상황이 어려울수록 더욱 보유 기업들의 실적을 보셔야 됩니다.

♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308	844	94.4%	-14.7%	13.7%	78.1%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57	101	200.0%	-48.4%	14.0%	188.6%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46	85	50.0%	-38.9%	15.0%	174.2%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%	12.0%	54.3%	-39.5%	0.3%	62.1%



=>2분기부터 2차전지 관련 중국 EVE 에너지 및 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션 등으로부터의 수주 증가로 실적이 크게 증가하였습니다.

=>2차전지는 저평가에 투자하는게 아니라 앞으로의 확실한 성장성을 보고 투자하는 것이기 때문에 단기 실적에 연연할 필요는 없습니다.

♣전환사채

미상환 전환사채 발행현황

(기준일 : 2019년 03월 31일)

(단위 : 원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면총액	전환대상 주식의 종류	전환청구가능기간	전환조건		미상환사채		비고
						전환비율 (%)	전환가액	권면총액	전환가능주식수	
제1회					2019년 04월 18일					
무기영식 이권부 무보증 사모	2018년 04월 17일	2023년 04월 17일	5,000,000,000	(주)피앤이솔루션 기영식 보통주	- 2023년 03월 17일	100	12,080	5,000,000,000	413,907	-
전환사채										
합 계	-	-	5,000,000,000	-	-	-	-	5,000,000,000	413,907	-

미상환 신주인수권부사채 등 발행현황

(기준일 : 2019년 03월 31일)

(단위 : 원, 주)

종류\구분	발행일	만기일	권면총액	행사대상 주식의 종류	신주인수권 행사가능기간	행사조건		미상환신주인수권부사채		비고
						행사비율 (%)	행사가액	권면총액	행사가능주식수	
제2회					2019년 04월 18일					
무기영식 이권부 무보증 사모	2018년 04월 17일	2023년 04월 17일	5,000,000,000	(주)피앤이솔루션 기영식 보통주	- 2023년 03월 17일	100	12,080	5,000,000,000	413,907	-
신주인수권부사채										
합 계	-	-	5,000,000,000	-	-	-	-	5,000,000,000	413,907	-

주식의 총수 현황

(기준일 : 2019년 03월 31일)

(단위 : 주)

구 분	주식의 종류			비고
	보통주	우선주	합계	
I. 발행할 주식의 총수	18,750,000	1,250,000	20,000,000	-
II. 현재까지 발행한 주식의 총수	14,280,000	1,250,000	15,530,000	-
III. 현재까지 감소한 주식의 총수	-	1,250,000	1,250,000	-

=>제1회는 2019년 10월17일 매도청구권행사로 권면총액의 30%에 해당하는 전환사채는 회사가 보유 중입니다.

(잔수: 309,215)

=>제2회도 권면총액의 30%에 해당하는 신주인수권부사채는 회사가 보유 중입니다.

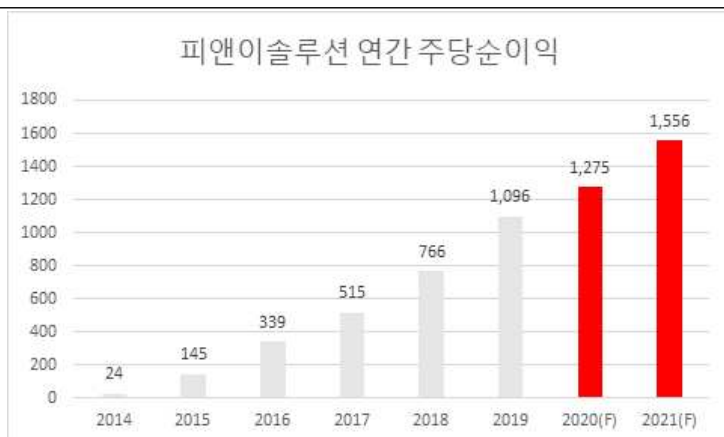
(잔수: 309,215)

=>총 합해서 618,430만큼 사채 잔고가 남아있는데 총 주식수와 비교해보면 사채비율은 4%에 불과합니다.

=>그래서 피앤이솔루션은 전환사채에 따른 오버행 이슈는 없을 것으로 보입니다.

♣주당순이익

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
연간 EPS	24	145	339	515	766	1,096	1,275	1,556	43.1%	16.3%	22.0%



=>연간 주당순이익을 보시면 안정적으로 올라가는 흐름이 보입니다.

=>실적은 안정적으로 성장하는 주가는 2월초대비 큰폭의 조정을 보였습니다.

♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	목표PER	20목표가	상승여력
8,700	11.36	7.80	6.61	16	21,072	142.2%

=>2차전지 섹터는 목표가에 도달했다고해서 바로 매도하고 그럴 것은 아닙니다.

=>다만, 주가가 실적대비 어느 정도 상승 여력이 있고, 주가 프리미엄도 어떻게 차별화가 일어나는지도 확인해야 됩니다.

=>피앤이솔루션은 전극 공정 목표PER18배보다는 다소 낮게, 기존 PER18배에서 16배로 하향조정하겠습니다.

=>현재 주가 기준, 올해 주가 상승여력은 142.2%입니다.

♣기술적분석



=>EPS추세가 아름답네요. 당연히 계속 보유하는 걸로 하겠습니다.

♣♣♣2020년04월호

=>피앤이솔루션은 2차전지 필수 공정으로 수명검사에서 포메이션, 싸이클러 국내1등 장비 기업입니다.

=>2차전지 수혜주는 무조건 1등기업을 사야됩니다. 수주가 1등기업부터 몰리기 때문입니다. 중요합니다.

=>수주를 받은 돈으로 2차 증설을 하고, 2차 수혜도 받을 수 있습니다.

=>경쟁사가 존재하지만 비상장 기업으로 상장이 됐다는 것은 자금 조달에 유리하고 1등기업으로 다른 경쟁사와 더 격차를 벌려 나가기 유리한 구조입니다.

=>포메이션, 싸이클러 장비는 안정성이 중요하며 한번 검증된 업체의 제품을 지속적으로 쓴다는 특징이 있습니다.

=>지역별 판매를 보면 국내50%, 수출50%인데, 수출 대부분이 중국업체입니다.

=>그러면 중국이 전기차 보조금을 2년 연장했다는 것은 동사에게 좋은 정책이네요?

=>중국쪽과 거래를 하고 있는 2차전지 장비 업체에겐 분명 호재입니

다.

=>피앤이솔루션의 수출 비중은 50%이고, 그중 중국향 매출이 대부분입니다.

♣재무안정성

IFRS(연결)	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12
안정성비율					
유동비율	180.8	151.2	152.3	154.5	142.3
당좌비율	115.7	72.9	76.2	78.7	61.1
부채비율	48.0	71.5	75.2	131.8	122.0
유보율	482.8	551.5	660.9	811.1	999.5
순차입금비율	N/A	N/A	N/A	N/A	12.3
미자보상배율	48,779.8		1,304.1	27.5	27.1
자기자본비율	67.6	58.3	57.1	43.2	45.0

=>역시 표면적인 부채비율은 122%로 다소 높아보이는데, 부채의 61%가 고객사가 미리 지불한 선수금으로 그걸 제외한 실제 부채비율은 48%에 불과합니다.

=>유동비율 역시 선수금을 제외하면 347%, 당좌비율 160%로 재무는 안정적입니다.

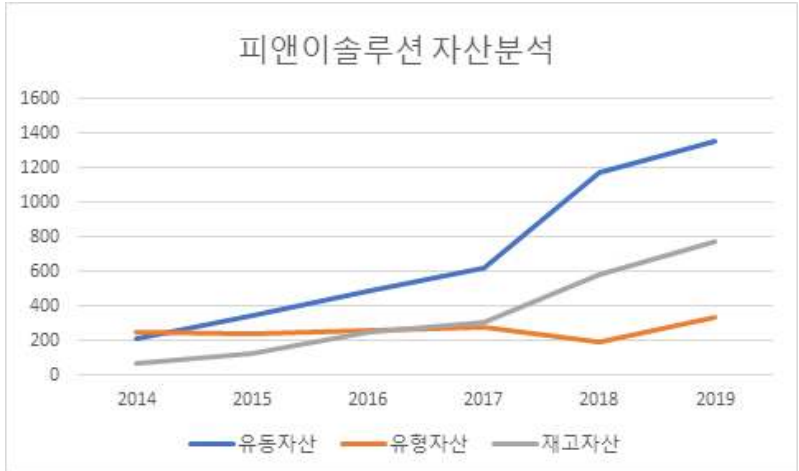
=>선수금은 좋은 부채입니다.

♣이익잉여금



=>2019년도에 이익잉여금이 큰폭으로 증가했는데, 수주산업임을 고려할 때 비교적 안정적인 수익창출을 하고 있다는 것을 보여주고 있습니다.

♣자산분석



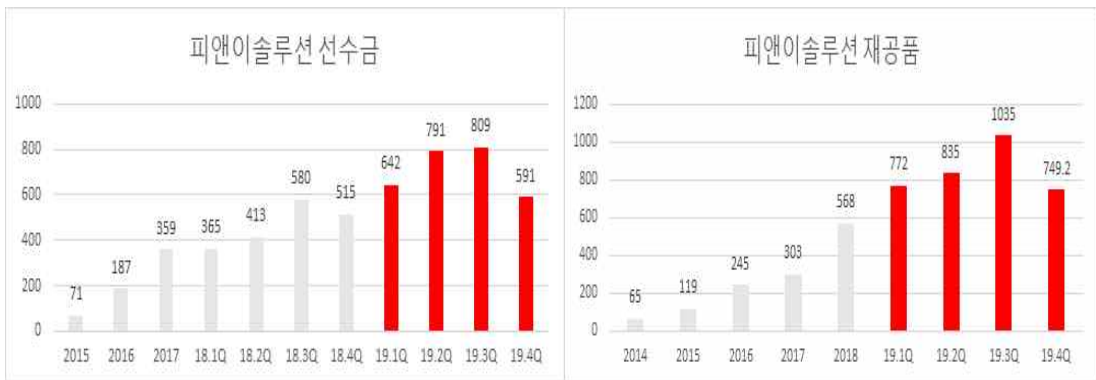
=>이제 막 출시를 앞두고 있는 것이 재고자산(전체 자산중 43%비중)이기 때문에 재고자산이 늘어나고 있는 것에 대한 부담은 덜으셔도 됩니다.

재고자산	123.8	250.7	308.9	578.8	773.2
상품					
제품					2.4
완성건물					
원재료	4.6	5.2	5.8	11.0	20.4
용지					
재공품	119.2	245.5	303.1	567.8	749.2

=>재고자산의 대부분이 재공품으로 공장의 생산과정에 있는 미완의 제품입니다.

=>따라서 많은 재공품은 향후 실적 증가로 이어질 수 있는 힌트를 주는 것이라고 볼 수 있습니다.

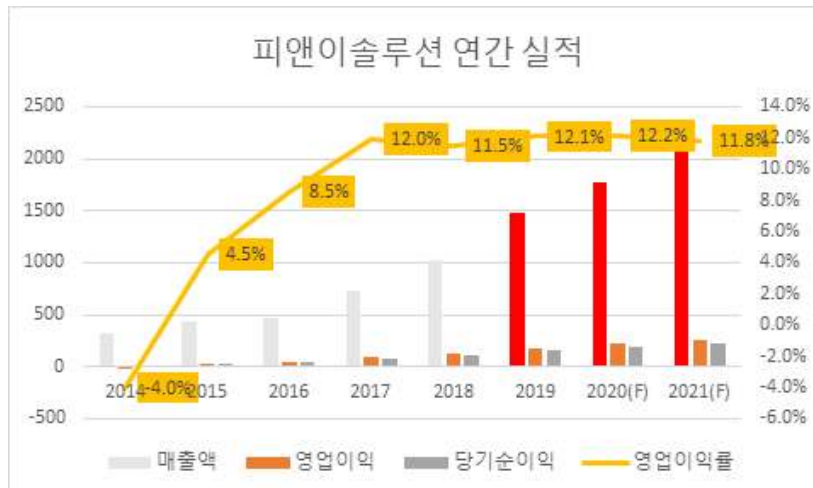
♣선수금&재공품



=>선수금은 전년동기대비 +15%가 증가했고, 재공품은 최근 생산설비 변화의 영향으로 4분기에는 약간 줄어든 것으로 추정됩니다.

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
20%	매출액	324	442	468	736	1,028	1,472	1,774	2,128	43.2%	20.5%	20.0%
19%	영업이익	-13	20	40	88	118	178	216	252	50.8%	21.3%	16.7%
19%	당기순이익	3	20	48	75	110	160	188	228	45.5%	17.5%	21.3%
-1%	영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.1%	12.2%	11.8%	5.3%	0.7%	-2.7%



=>일단 눈에 띄는 것은 자로 켜 듯한 매출액 성장률입니다. 2019년도 는 사상최대실적을 기록했습니다. 이는 역시 전방산업인 배터리3사의 수주가 증가했기 때문입니다.

=>올해도 역시 사상최대실적을 경신할 전망입니다.

♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308	844	94.4%	-14.7%	13.7%	78.1%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57	101	200.0%	-48.4%	14.0%	188.6%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46	85	50.0%	-38.9%	15.0%	174.2%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%	12.0%	54.3%	-39.5%	0.3%	62.1%



=>분기실적을 보면 4분기가 성수기인 것을 알 수 있는데, 만약 1분기에 중국 거래처들이 코로나19로 인해 공장 가동이 멈췄다고 가정하면 동사의 실적에도 영향을 받겠지만 원래 1분기, 2분기가 비수기입니다.
=>따라서 2020년 1분기는 원래 비수기이기 때문에 괜찮을 겁니다.
=>결국 동사는 2020년에도 3분기, 4분기 실적만 보면 될 것 같아요.
=>2019년 2분기는 생산능력이 떨어지면서 실적 감소를 겪었는데, 왜 특정분기에 갑자기 생산능력이 떨어졌는지는 파악이 아직 안 됐습니다.

♣부문별 매출

제품군		2018	2019	매출비중	증감률
2차전지 장비	수출	26,141,690	73,307,488	50%	180%
	내수	65,047,137	56,269,085	38%	-13%
	소계	91,188,827	129,576,573	88%	42%
전원공급장치	내수	7,549,956	10,847,931	7%	44%
기타	내수	1,749,057	3,557,943	2%	103%
상품	소계	659,959	514,212	0%	-22%
서비스	소계	1,605,696	2,661,425	2%	66%
합계	수출	27,080,245	74,018,480	50%	173%
	내수	75,673,250	73,049,604	50%	-3%
	계	102,753,495	147,158,084	100%	43%

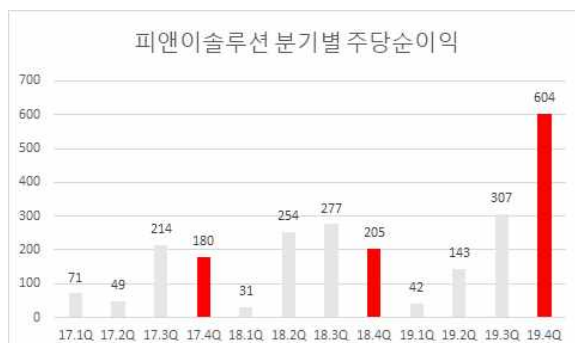
=>2차전지 장비의 매출 비중이 총 88%이고, 수출은 전년대비 180% 증가하였고, 내수는 전년대비 -13%가 감소하였습니다.

=>동사의 수출은 중국 매출 비중이 높는데, 아무래도 중국 의존도를 줄일 필요는 있겠네요.

=>올해는 국내 실적이 좀 좋아졌으면 좋겠네요.

♣주당순이익

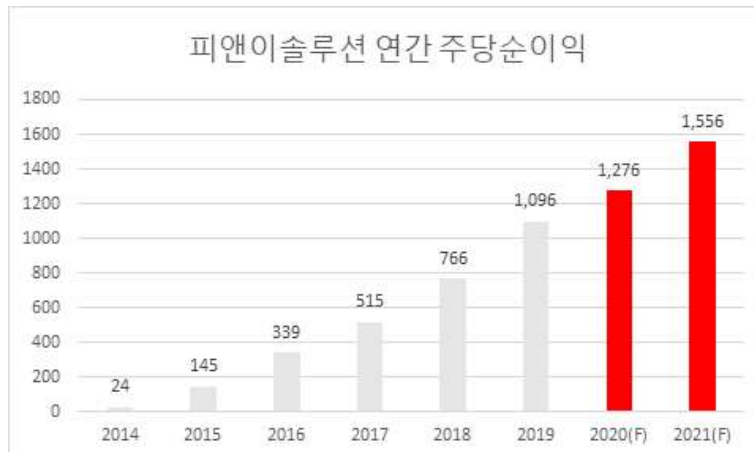
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
분기 EPS	71	49	214	180	31	254	277	213	42	143	307	604	35.5%	-43.7%	10.8%	183.6%



=>지난 4분기에 전년동기대비 183.6%의 성장을 이루었습니다.

=>지난해 1분기, 2분기 실적은 전년동기대비 안 좋았잖아요? 근데 비수기는 원래 전년동기대비 안 좋게 나오더라도 결국 성수기때 전년동기대비 얼마나 증가했느냐, 로 시장은 평가합니다.

성장률	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	18대비	19대비	20대비
19% 연간 EPS	24	145	339	515	766	1,096	1,276	1,556	43.1%	16.4%	21.9%



=>주당순이익이 자로 잔 듯하게 움직이네요? 이런 기업이라면 마음 편히 계속 보유하면 되겠죠. 3년(2020년~2022년) 연평균 성장률은 19%로 우수합니다.

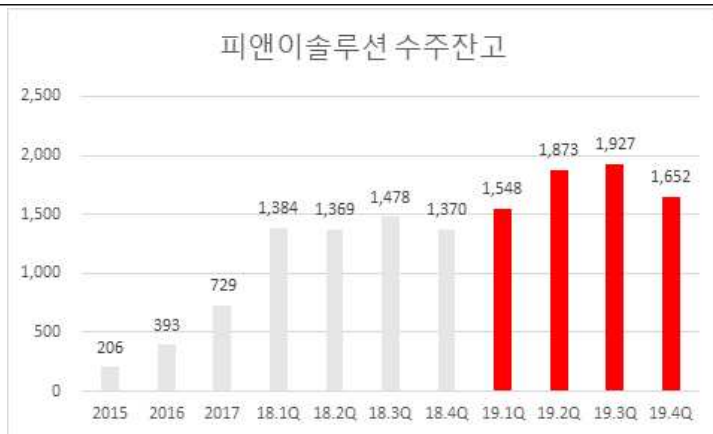
=>2차전지 시장은 2025년까지 연평균 +26%의 높은 성장률을 기록할 것으로 전망이 되고 있고, 이 중 전기차 성장은 연평균 +35%입니다.

=>전기차 배터리는 한국, 중국의 배터리 제조사를 중심으로 이루어질 것이고 한국, 중국 배터리 제조사와 긴밀한 관계를 맺고 있는 피앤이솔루션의 성장도 의심할 여지가 없습니다.

=>최소 2022년도까지 보유하면서 실제로 2022년도가 되면은 전방산업의 성장률을 보면서 더 보유할지, 말지를 결정하려고 합니다.

=>지금 코로나 바이러스로 인해서 올초만 하더라도 다시는 싸게 살 기회를 안 줄줄 알았던 2차전지 섹터가 다시 기회를 주었다고 볼 수 있겠네요.

♣수주잔고&가동률



사업부문	구분	제16기	제15기	제14기
제품	생산능력	140,212,865	112,144,248	63,184,083
	생산실적	130,644,354	99,947,812	57,615,704
	가동율	93.18%	89.12%	91.19%

=>4분기에 수주가 좀 줄어든 이유는 수주는 상반기에 몰리는 경향이 있고, 몰렸던 수주에 의한 제품을 납품을 하면서 수주잔고가 전분기대비 좀 줄어든 것으로 보고 있습니다.

=>가동율은 이미 93.18%로 여유가 없는 상황입니다. 그럼 새로운 수주를 못 받겠네요? 근데 2020년 3분기에는 전년대비 2배에 달하는 5,000억 규모의 생산CAPA증가가 있을 것으로 전망은 되고 있는데, 올해 설비를 2배 가량 업그레이드가 된다고 하니 2021년도 실적은 대단히 높은 실적 성장을 할 가능성이 높죠.

♣️ 전환사채

미상환 전환사채 발행현황

(기준일: 2019년 12월 31일)

(단위: 원, 주)

종류 \ 구분	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	전환대상 주식의 종류	전환청구가능기간	전환조건		미상환사채		비고
						전환비율 (%)	전환가액	권면(전자등록)총액	전환가능주식수	
제1회 무기명식 야권부 무보증 사모 전환사채	2018년 04월 17일	2023년 04월 17일	5,000,000,000	(주)피앤이솔루션 기명식 보통주	2019년 04월 18일 ~ 2023년 03월 17일	100	11,319	3,500,000,000	309,214	-
합계	-	-	5,000,000,000	-	-	-	-	3,500,000,000	309,214	-

※ 2019년 10월 17일 매도청구권행사로 권면총액의 30%에 해당하는 전환사채는 회사가 보유 중입니다.

※ 2020년 2월에 전환권을 청구하여 사업보고서 제출일 현재 미상환사채는 23억입니다.

미상환 신주인수권부사채 등 발행현황

(기준일: 2019년 12월 31일)

(단위: 원, 주)

종류 \ 구분	발행일	만기일	권면(전자등록)총액	행사대상 주식의 종류	신주인수권 행사가능기간	행사조건		미상환신주인수권부사채		비고
						행사비율 (%)	행사가액	권면(전자등록)총액	행사가능주식수	
제2회 무기명식 야권부 무보증 사모 신주인수권부사채	2018년 04월 17일	2023년 04월 17일	5,000,000,000	(주)피앤이솔루션 기명식 보통주	2019년 04월 18일 ~ 2023년 03월 17일	100	11,319	3,500,000,000	309,214	-
합계	-	-	5,000,000,000	-	-	-	-	3,500,000,000	309,214	-

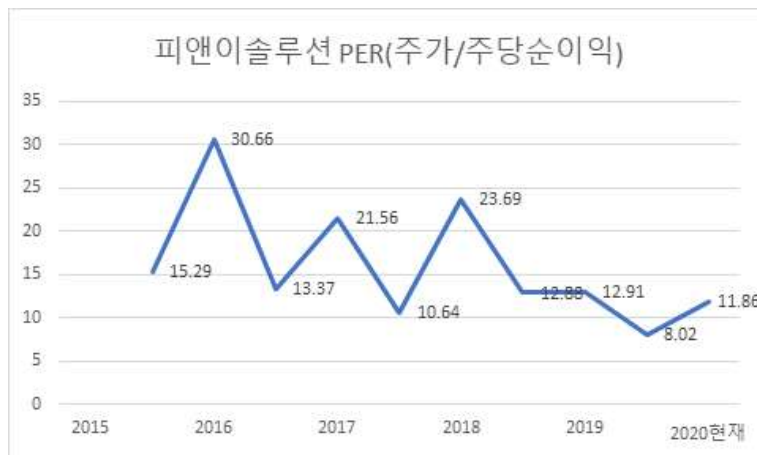
=>미상환 사채 물량은 2분기 82만주에서 62만주로 감소, 총 주식수의 4%수준으로 물량 부담은 별로 없습니다.

=>따라서 주가와 주당순이익에 주는 영향은 거의 없다,입니다.

♣PER공식(목표가:23,000원/목표PER18배)

밸류에이션	2015	2016	2017	2018	2019	2020현재	2020(F)	2021(F)				
PER	15.29	30.66	13.37	21.56	10.64	23.69	12.88	12.91	8.02	11.86	10.19	8.35

현재가(4/3)	현재PER	20추정PER	20년 목표	상승여력	21추정PER	21년 목표	상승여력
13,000	11.86	10.19	22,968	77%	8.35	28,008	115%



=>2019년도 최고PER는 12.91배, 최저PER는 8.02배를 기록하였습니다.

=>4월29일 기준, 현재PER는 11.86배이며 2020년 추정PER는 10.19 배입니다. 코로나 경제위기(3월)이후, 주가가 약100%이상 올라왔지만, 목표PER대비 여전히 저평가입니다.

=>목표PER는 18배로, 올해 목표주가는 23,000원입니다.

=>2차전지 섹터는 목표가가 중요한게 아니고, 왜냐하면 목표가에 도달했다고 바로 매도가 아니라 그냥 이정도 주가가 흘러가겠구나, 대략적으로 흐름만 파악하고 있으면 될 것 같습니다.

♣기술적분석

피앤이솔루션 주당순이익



=>주당순이익 차트가 아주 예쁩니다. 그에 주가도 고평가 되었다가, 저평가 되었다가 하면서 우상향하고 있습니다.

=====

♣♣♣2020년05월호

♣분기실적

	제 17 기 1분기		제 16 기 1분기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	35,486,721,362	35,486,721,362	14,033,017,520	14,033,017,520
매출원가	25,992,285,614	25,992,285,614	11,084,484,655	11,084,484,655
매출총이익	9,494,435,748	9,494,435,748	2,948,532,865	2,948,532,865
판매비와관리비	4,541,772,130	4,541,772,130	2,633,855,594	2,633,855,594
영업이익	4,952,663,618	4,952,663,618	314,677,271	314,677,271
기타수익	1,063,445,939	1,063,445,939	197,567,716	197,567,716
기타비용	238,772,562	238,772,562	12,635,888	12,635,888
순금융손익	(104,796,491)	(104,796,491)	54,094,391	54,094,391
금융수익	193,300,558	193,300,558	237,082,605	237,082,605
금융비용	(298,097,049)	(298,097,049)	(182,988,214)	(182,988,214)
관계기업투자손익	(338,875,029)	(338,875,029)		
법인세비용차감전계속사업이익	5,333,665,475	5,333,665,475	553,703,490	553,703,490
법인세비용	485,080,168	485,080,168	(19,979,277)	(19,979,277)
당기순이익	4,848,585,307	4,848,585,307	573,682,767	573,682,767
기타포괄손익	(1,101,987)	(1,101,987)	364,416	364,416
후속적으로 당기순이익으로 재분류되는 포괄손익	(1,101,987)	(1,101,987)	364,416	364,416
해외사업환산손익의 변동	(1,456,587)	(1,456,587)		
기타포괄-공정가치 금융자산 평가손익	354,600	354,600	364,416	364,416
총포괄손익	4,847,483,320	4,847,483,320	574,047,183	574,047,183
당기순이익(손실)의 귀속				
지배기업주주지분	4,823,944,263	4,823,944,263	598,182,453	598,182,453
비지배주주지분	24,541,044	24,541,044	(24,499,686)	(24,499,686)
총 포괄손익의 귀속				
지배기업주주지분	4,822,842,276	4,822,842,276	598,546,869	598,546,869
비지배주주지분	24,541,044	24,541,044	(24,499,686)	(24,499,686)
주당이익				
기본주당이익 (단위 : 원)	335	335	42	42
희석주당이익 (단위 : 원)	335	335	48	48

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년10대	전년20대	전년30대	전년40대	전년50대
매출액	103	110	190	333	72	211	271	474	140	180	308	844	355	94.4%	-14.7%	13.7%	78.1%	153.6%
영업이익	14	5	34	35	1	31	50	35	3	16	57	101	50	200.0%	-48.4%	14.0%	188.6%	1566.7%
당기순이익	10	7	32	27	4	36	40	31	6	22	46	85	48	50.0%	-38.9%	15.0%	174.2%	700.0%
영업이익률	13.6%	4.5%	17.9%	10.5%	1.4%	14.7%	18.5%	7.4%	2.1%	8.9%	18.5%	12.0%	14.1%	54.3%	-39.5%	0.3%	62.1%	557.3%



=>전년동기대비 매출액은 157%증가, 영업이익은 1567%증가, 당기순이익은 700%증가, 영업이익률은 557%가 증가하였습니다.

=>물론, 2019년1분기는 LG화학 폴란드 수율 문제로 매출 인식 지연에 따른 기저효과도 있었습니다.

=>매출액이 증가하면서 고정비 절감효과로 영업이익이 큰 폭으로 증가하였습니다. 역시 기업은 매출액이 강패입니다.

=>1분기에 SK이노베이션(헝가리), LG화학(국내), 중국 EVE 등 주요 고객사의 Formation 장비 검수 완료로 2차전지 장비 매출액 321억원을 기록하며(전년동기대비 +106%증가) 호실적을 이어나갔습니다.

=>다만, 2분기는 코로나19의 영향으로 2차전지 주요 사이트의 장비 검수 지연에 따른 전분기대비 실적 정체는 피할 수 없을 것으로 보입니다.

=>2차전지 장비주 중에서는 피앤이솔루션이 가장 안정적인 수주와 실적을 기록하고 있는데, 그동안 희한하게 계속 저평가 상태로 머물러 있었습니다.

=>안정적인 실적과 수주잔고만 봐서는 이게 2차전지 장비 대장주가 되어도 손색이 없을 정도인데도 말입니다.

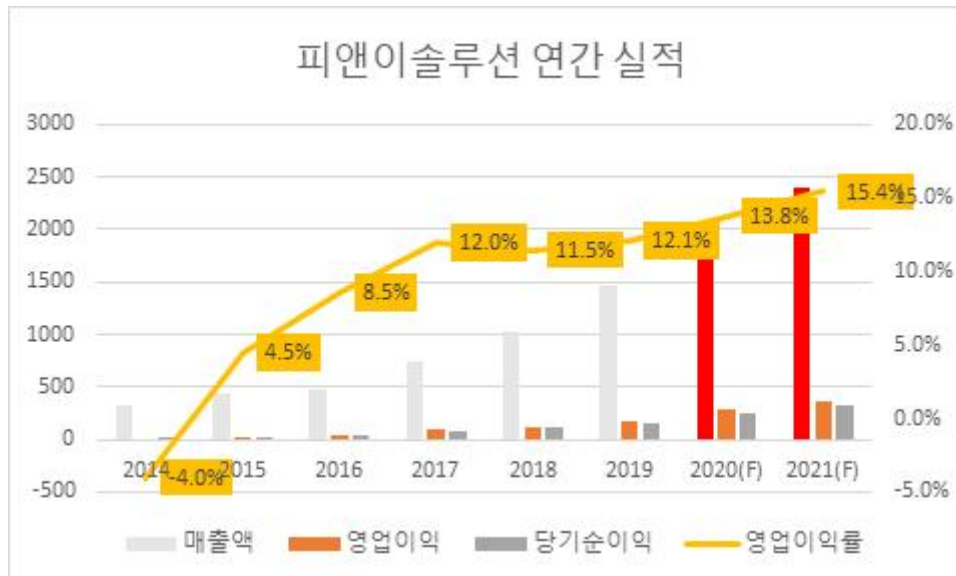
=>근데 아무래도 2차전지는 전극 공정이 핵심 공정인데, 피앤이솔루션은 핵심 공정은 아니다보니 섹터 대장주가 되기는 어렵나 봅니다.

=>2분기부터 2차전지 관련 중국 EVE에너지, 한국 LG화학, 삼성SDI,

SK이노베이션로부터 수주 증가로 실적 증가세를 이어나갈 것으로 보입니다.

♣연간실적

3년평균	연간실적	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
14%	매출액	324	442	468	736	1,028	1,472	2,024	2,396	2,649	43.2%	37.5%	18.4%	10.6%
25%	영업이익	-13	20	40	88	118	178	279	370	435	50.8%	56.7%	32.6%	17.6%
25%	당기순이익	3	20	48	75	110	160	243	321	378	45.5%	51.9%	32.1%	17.8%
9%	영업이익률	-4.0%	4.5%	8.5%	12.0%	11.5%	12.1%	13.8%	15.4%	16.4%	5.3%	14.0%	12.0%	6.3%

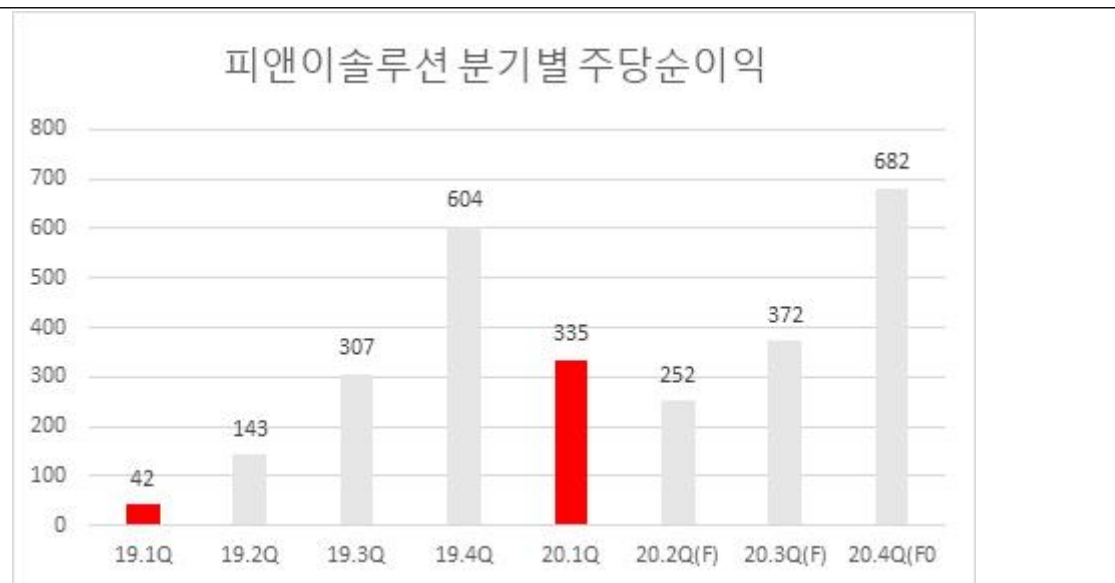


=>전년대비 매출액은 37.5%증가, 영업이익은 56.7%증가, 당기순이익은 51.9%증가, 영업이익률은 14%증가할 것으로 전망되고 있습니다.

=>정말 피앤이솔루션은 실적이 굉장히 꾸준한 편에 속합니다. 무슨 필수소비재도 아니고...

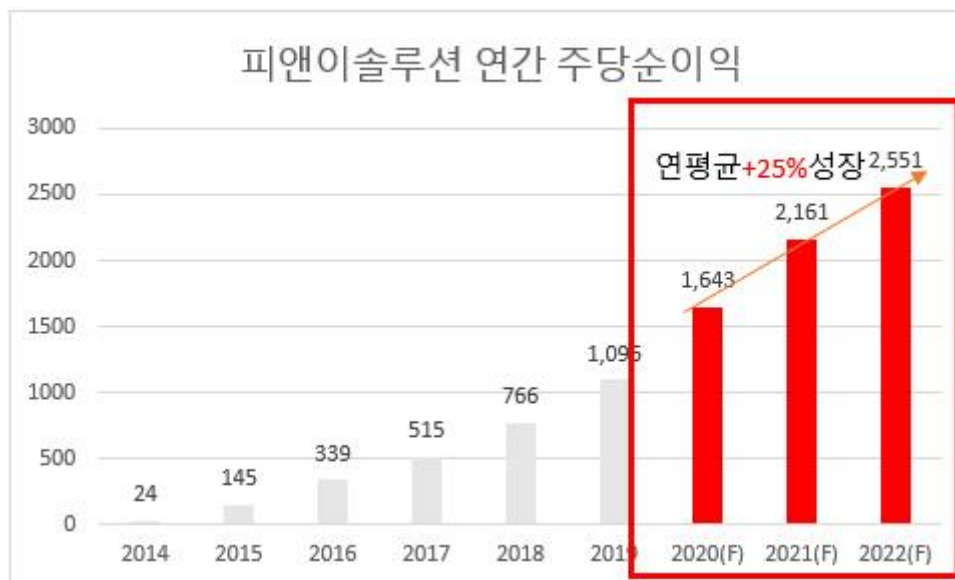
=>기존보다 추정 실적이 살짝 상향 더 상향 조정되었습니다.

♣주당순이익



=>와... 1분기가 비수기인데도 불구하고, 전년동기대비 무려 698%가 증가하였습니다. 1분기가 이렇게 나오면 나머지 분기 실적은 불 필요도 없이 올해 실적은 또 사상 최고 실적을 달성하게 됩니다.

=>다만, 2분기는 코로나19의 영향으로 전분기대비 살짝 부진할 것으로 보입니다.



♣PER공식(목표PER18배/목표주가:29,500원 상향)



=>목표주가는 기존 23,000원에서 29,500원으로 상향 조정합니다.

=>그러나 신규매수/추가매수는 아니고, 기존 보유자만 잘 대응해 보시길 바랍니다.

=>최근 <2차전지 섹터> 과열 양상에 따른 섹터 조정은 불가피해 보이기 때문에 역시 익절가 15,000원을 잡고, 이탈하면 비중 1/3 축소, 이탈하지 않으면 목표주가까지 계속 보유해 보시길 바랍니다.

♣기술적분석



=><2차전지 섹터>는 차트가 거의 다 비슷하게 생겼습니다. 섹터 조정을 의미하지 시세의 끝이 절대 아닙니다. 이상입니다.

=====
♣♣♣2020년06월호

=>피앤이솔루션의 1분기 실적은 계절적 비수기임에도 불구하고, 전기차 증가에 따른 2차전지 활성화장비 수요 증가에 따라 대폭 어닝서프라이즈를 기록했었죠? 이 흐름이 올해 계속 이어질 것으로 보입니다.

=>2차전지는 활성화 공정을 거치기 전까지는 전지로서의 역할을 수행할 수 없어 반드시 활성화 공정을 거쳐야 그 성능이 결정되고 제품으로서 기능을 할 수 있습니다.

=>이 기업은 매년 창립이래 사상최대실적을 기록하고 있습니다. 1분기 실적을 보니 올해도 사상최대실적 예상합니다.

=>피앤이솔루션도 5월호 이후 특별히 추가적으로 언급할 사항은 없습니다.

♣PER공식(목표PER18배/목표주가:29,500원)

밸류에이션	2015			2016			2017			2018			2019			2020현재	2020(F)	2021(F)	2022(F)
PER		15.29		30.66	13.37		21.56	10.64		23.69	12.88		12.91	8.02		14.74	9.82	7.81	6.51



=>6월21일 기준, 현재PER는 14.74배에 거래가 되고 있고, 20추정 PER는 9.82배로 PER10이하에서 거래가 되고 있습니다.

=>목표PER는 여전히 18배로, 목표주가도 29,500원입니다.

♣기술적분석

