

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

137400 · 배터리 장비

# 피엔티

## 안주하지 않는다

(유지)

매수

목표주가

92,000원

상승여력

53.1%

현재주가(23/10/18)

60,100원

KOSDAQ	808.89	시가총액(십억원)	1,367	발행주식수(백만주)	23	외국인 보유비중(%)	12.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### LFP ESS 배터리 생산과 늘어나는 고객사

내년 말까지 200Mwh 규모의 ESS 향 LFP 배터리 셀 양산을 시작한다. 이는 1) 향후 배터리 셀 생산 사업에 주춧돌이 되고, 2) 전사적 시너지가 기대된다. 파일럿 급의 양산 물량이지만 북미 고객사에게 협의된 물량이 납품될 예정이고 추가적으로 잠정 고객사들에게 테스트 물량 납품이 기대된다. 동사의 LFP 셀 생산이 긍정적인 이유는 CAPEX의 30% 이상을 차지하는 전극 공정 장비를 커스터마이징 생산하고 있기 때문이다. 장비 사업도 성장이 기대된다. 신규 북미 고객사 및 해외 OEM 向 신규 수주가 파악되기 때문이다.

#### 목표주가 92,000원 및 Top pick 유지

3Q23 컨센서스 대비 매출액 -6% 영업이익 +2%로 전망하고 기존 추정치 대비 하향 조정했다. 국내 고객사 향의 매출 인식은 진행되나 유럽 고객사 향의 매출 인식이 지연되는 요인을 반영한 수치이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.6	3.6	48.8
상대주가	-4.9	16.4	28.2

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	390	378	418	555	931
영업이익 (십억원)	55	54	78	96	164
영업이익률 (%)	14.1	14.3	18.7	17.3	17.6
순이익 (십억원)	36	53	60	91	143
EPS (원)	1,679	2,355	2,645	3,667	5,577
ROE (%)	33.6	33.5	28.1	25.3	26.1
P/E (배)	14.6	18.6	16.4	16.4	10.8
P/B (배)	4.0	5.2	4.0	3.2	2.5
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

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

## 투자포인트

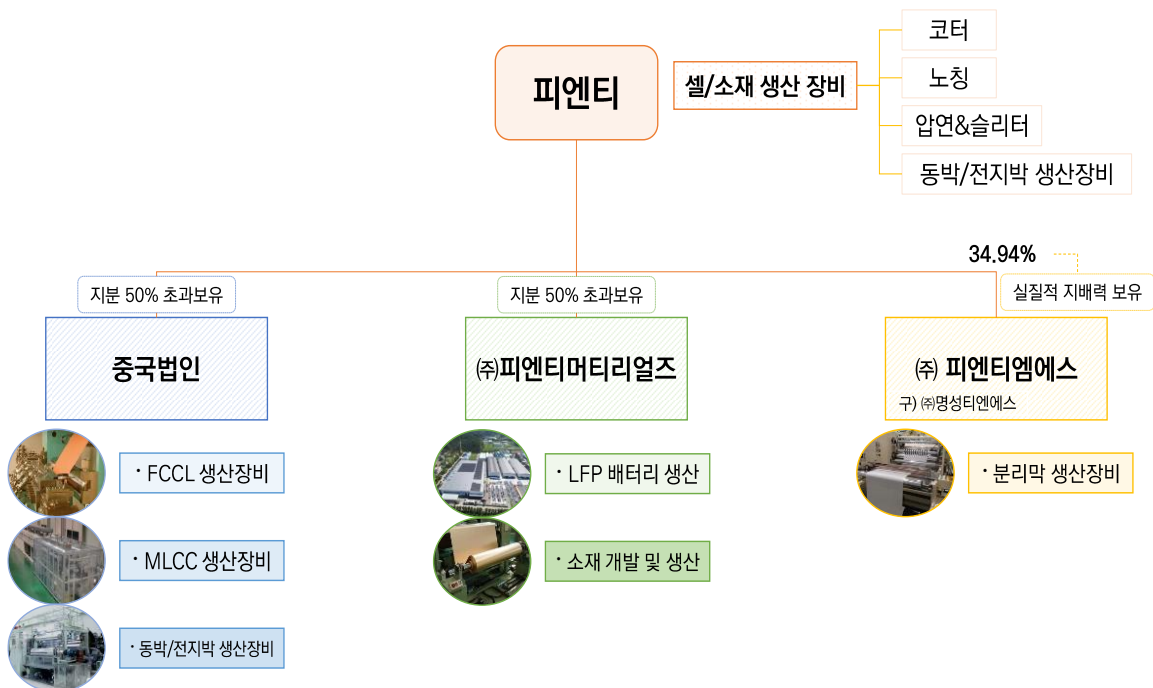
### ESS 향 LFP 배터리 생산

내년 말까지 200Mwh 규모의 ESS 향 LFP 배터리 셀 양산을 시작한다. 이는 1) 향후 배터리 셀 생산 사업에 주춧돌이 되고, 2) 전사적 시너지가 기대된다. 파일럿 급의 양산 물량이지만 북미 고객사에게 협의된 물량이 납품될 예정이고 추가적으로 잠정 고객사들에게 테스트 물량 납품이 기대된다.

동사의 LFP 셀 생산이 긍정적인 이유는 이미 CAPEX의 30% 이상을 차지하는 전극 공정 장비를 커스터마이징 생산하고 있기 때문이다. 신규 셀 업체들의 진출보다 글로벌 탑 티어 업체들의 셀 생산 장비를 담당했던 동사의 포지셔닝이 매력적이다. 다른 신규 셀 업체 대비 자체적인 장비 활용으로 CAPEX 부담이 덜하며 여러 자회사(그림1 참조)를 통한 셀 생산에 시너지가 기대된다.

동사의 셀 생산의 진출은 시사점이 존재한다. 1) 동박 및 분리막 생산 장비를 활용해서 자체적으로 조달 가능하며 일부 배터리 소재 생산이 가능하고, 2) 전방 업체들의 전략적인 수단이 될 수 있다. 북미 전방 산업에서는 지정학적 리스크에 대한 고민과 국내 셀 업체들에게 편중되는 조달처를 다각화하는 시도에 대한 수혜도 기대 요인이다.

그림 1. 피엔티 지배구조: 사업을 위한 구조 개편

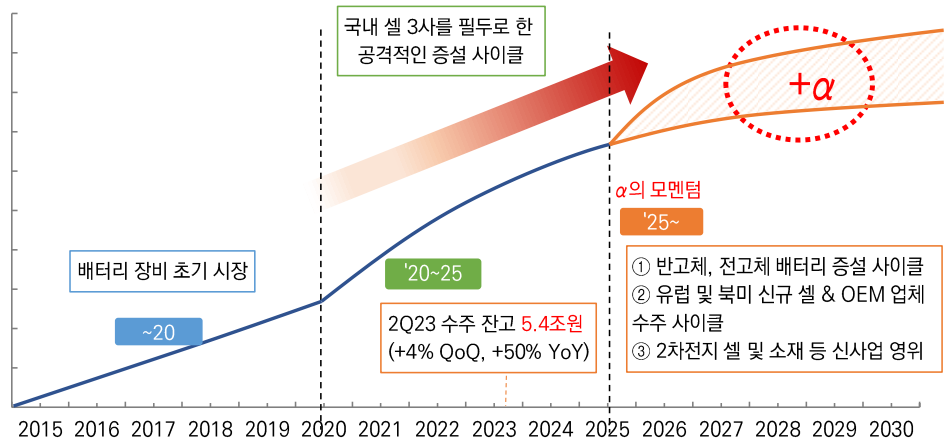


자료: 미래에셋증권 리서치센터

**늘어나는 고객사로 성장여력 보유**

피엔티는 장기적인 성장성이 기대된다. 신규 고객사들이 계속 늘어나고 있기 때문이다. 2분기 수주잔고에 북미 고객사 및 OEM 업체들의 수주들이 포함된 것으로 파악된다. 수주들은 양산급 파일럿 라인으로 양산 라인이 진행될 시 레퍼런스 기반 추가적인 대규모 수주가 기대된다. 고객사가 국내 셀 3사로 한정된다면 '20~25년 사이클에서의 수혜는 누리지만 향후 성장폭이 커지기는 제한적일 것이다.

**그림 2. 국내 배터리 장비 사이클: 피엔티는 향후 고객사 다변화를 통한 지속적인 성장 기대**



자료: 미래에셋증권 리서치센터

**그림 3. 피엔티 고객사: NIO 포함 여러 신규 고객사들의 수주가 이루어진 것으로 추정**



자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

**표 1. 국내 셀 3사 북미 발주 전망**

(Gwh)

기업	국가	지역	Gwh	2023년		2024년			
				3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
LG엔솔	캐나다	온타리오 (스텔란)	45						
	미국	미시건 (GM3)	50						
	미국	자체 미시건 (도요타)	20						
	미국	오하이오 (혼다)	40						
	미국	애리조나	43						
	미국	조지아 (현대차)	30						
SK온	미국	조지아 (현대차)	35						
삼성SDI	캐나다	스텔란1 2차 물량	16						

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 실적 프리뷰

3Q23 컨센서스 대비 매출액 -6% 영업이익 +2%로 전망한다. 국내 고객사 향 매출은 예상대로 진행될 것으로 판단하나 유럽 고객사 향 매출 인식이 지연되는 요인을 반영한 수치이다. 당사의 예상보다 3Q23 환율이 높은 수준으로 유지돼서 영업마진은 기존 대비 상향 조정했다.

4Q23 매출액 2,392억원, 영업이익 426억원으로 추정한다. 기존 추정치 대비 매출액 +10%, 영업이익 +18%로 상향 조정되었다. 3Q23에서 일부 지연된 물량의 매출 인식을 4분기로 반영했기 때문이다. 4Q23부터 동사의 분기별 매출 인식 규모가 커질 것으로 판단한다.

표 2. 3Q23 실적 프리뷰

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	컨센서스	과리율	
				기존	컨센
매출액	117.5	185.8	124.6	-36.7	-5.7
영업이익	19.7	30.6	19.4	-35.6	1.6
지배주주 순이익	19.1	27.9	14.7	-31.7	29.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.0	90.8	143.7	89.3	104.1	93.7	117.5	239.2	417.8	554.5	930.7
영업이익	12.6	22.5	17.6	25.0	17.3	16.4	19.7	42.6	77.8	96.0	163.7
세전이익	14.2	26.4	28.5	3.4	22.8	18.2	22.5	45.3	72.5	108.8	168.5
당기순이익	10.8	21.7	24.7	3.0	16.7	16.5	19.1	38.8	60.2	91.1	143.5
영업이익률	3.0	24.8	12.3	28.0	16.6	17.5	16.8	17.8	18.6	17.3	17.6
세전이익률	15.1	29.1	19.8	3.8	21.9	19.4	19.1	18.9	17.3	19.6	18.1
순이익률	11.5	23.9	17.2	1.0	16.1	17.6	16.2	16.2	14.4	16.4	15.4
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-28.3	-3.4	58.2	-37.9	16.6	-10.0	25.5	103.5	10.6	32.7	67.8
영업이익	-6.2	78.6	-21.7	41.7	-30.8	-5.5	20.5	116.3	42.9	23.4	70.6
세전이익	-19.3	86.0	7.9	-88.2	580.3	-20.2	23.5	101.7	2.2	50.1	54.9
당기순이익	-8.6	101.0	13.6	-87.7	452.2	-1.6	15.7	103.9	12.5	51.4	57.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

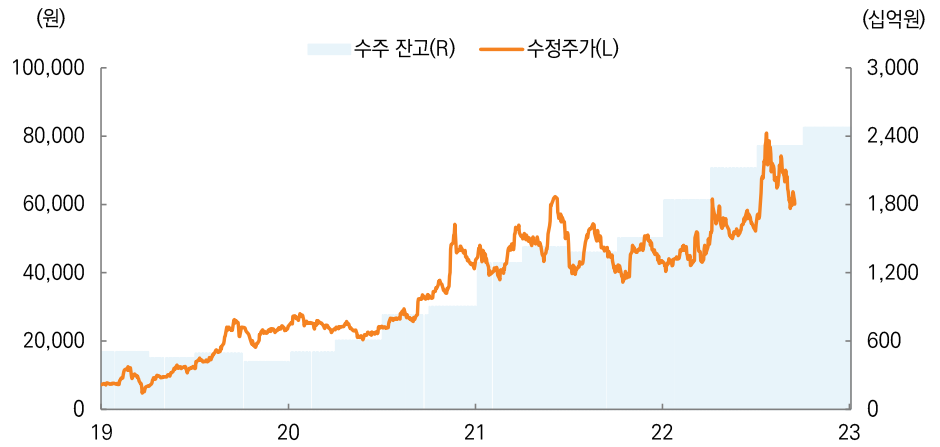
표 4. 피엔티: 연간 실적 추정

(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	554.5	930.7	620.7	983.9	-10.7	-5.4	- 해외 지연될 요인 반영하여 보수적인 매출 인식으로 소폭 하향 조정 - 수주 계약 대비 높은 환율 반영
영업이익	96.0	163.7	102.8	166.1	-6.6	-1.4	
세전이익	108.8	168.5	115.9	171.4	-6.1	-1.7	
지배주주 순이익	91.1	143.5	93.7	140.5	-2.8	2.1	
영업이익률	17.3	17.6	16.6	16.9	0.7	0.7	
세전이익률	19.6	18.1	18.7	17.4	0.9	0.7	
순이익률	16.4	15.4	15.1	14.3	1.3	1.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**그림 1. 피엔티 주가 및 수주 잔고 전망**



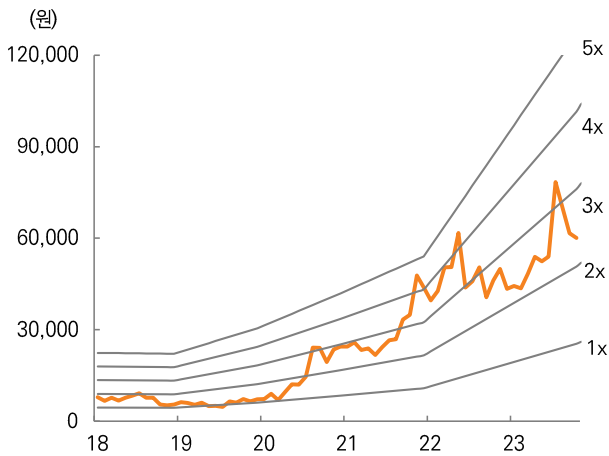
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터 추정

**그림 2. 피엔티: 주가 및 외국인 지분율**



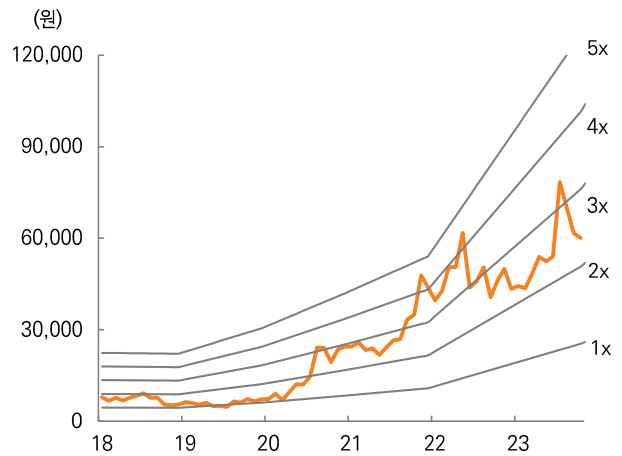
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 3. 피엔티: 12MF P/E 밴드차트**



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 4. 피엔티: 12MF P/B 밴드차트**



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>378</b>	<b>418</b>	<b>555</b>	<b>931</b>
매출원가	294	310	427	710
매출총이익	84	108	128	221
판매비와관리비	29	30	31	57
조정영업이익	54	78	96	164
영업이익	54	78	96	164
비영업손익	17	-6	13	4
금융손익	-1	-1	1	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	72	109	168
계속사업법인세비용	18	13	18	26
계속사업이익	53	60	91	143
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>53</b>	<b>60</b>	<b>91</b>	<b>143</b>
지배주주	53	60	91	143
비지배주주	-1	0	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>89</b>	<b>143</b>
지배주주	55	59	89	144
비지배주주	-1	0	-1	-1
EBITDA	58	81	101	169
FCF	17	-22	-127	54
EBITDA 마진율 (%)	15.3	19.4	18.2	18.2
영업이익률 (%)	14.3	18.7	17.3	17.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.0	14.4	16.4	15.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>437</b>	<b>915</b>	<b>1,446</b>	<b>1,856</b>
현금 및 현금성자산	31	16	63	101
매출채권 및 기타채권	61	48	129	166
재고자산	290	728	1,049	1,363
기타유동자산	55	123	205	226
<b>비유동자산</b>	<b>139</b>	<b>172</b>	<b>271</b>	<b>299</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	102	150	232	257
무형자산	3	4	7	7
<b>자산총계</b>	<b>576</b>	<b>1,088</b>	<b>1,717</b>	<b>2,155</b>
<b>유동부채</b>	<b>363</b>	<b>809</b>	<b>1,161</b>	<b>1,457</b>
매입채무 및 기타채무	71	176	273	330
단기금융부채	25	36	50	37
기타유동부채	267	597	838	1,090
<b>비유동부채</b>	<b>36</b>	<b>46</b>	<b>71</b>	<b>72</b>
장기금융부채	35	45	70	70
기타비유동부채	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	<b>399</b>	<b>855</b>	<b>1,232</b>	<b>1,529</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>187</b>	<b>242</b>	<b>478</b>	<b>619</b>
자본금	11	11	13	13
자본잉여금	56	56	204	204
이익잉여금	124	180	269	410
<b>비지배주주지분</b>	<b>-9</b>	<b>-9</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
<b>자본총계</b>	<b>178</b>	<b>233</b>	<b>486</b>	<b>626</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>42</b>	<b>35</b>	<b>-58</b>	<b>84</b>
당기순이익	53	60	91	143
비현금수익비용가감	5	21	15	27
유형자산감가상각비	4	3	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	18	10	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-35	-154	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-16	-74	-36
재고자산 감소(증가)	-93	-442	-309	-315
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	105	95	53
법인세납부	-9	-22	-19	-26
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-24</b>	<b>-68</b>	<b>-64</b>	<b>-30</b>
유형자산처분(취득)	-25	-57	-68	-30
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-3	-3
기타투자활동	1	-10	7	3
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2</b>	<b>19</b>	<b>169</b>	<b>-16</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	21	38	-13
자본의 증가(감소)	1	0	149	0
배당금의 지급	-2	-3	-2	-2
기타재무활동	-1	1	-16	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>16</b>	<b>-15</b>	<b>47</b>	<b>38</b>
기초현금	15	31	16	63
기말현금	31	16	63	100

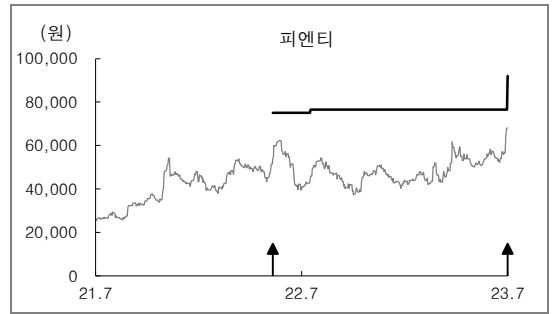
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	18.6	16.4	16.4	10.8
P/CF (x)	17.2	12.2	14.1	9.1
P/B (x)	5.2	4.0	3.2	2.5
EV/EBITDA (x)	17.5	12.8	14.1	8.2
EPS (원)	2,355	2,645	3,667	5,577
CFPS (원)	2,548	3,548	4,260	6,576
BPS (원)	8,380	10,809	18,745	24,236
DPS (원)	150	100	100	100
배당성향 (%)	6.3	3.7	2.5	1.6
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-3.2	10.6	32.7	67.8
EBITDA증가율 (%)	-1.0	40.0	24.4	67.2
조정영업이익증가율 (%)	-1.6	42.9	23.4	70.6
EPS증가율 (%)	40.3	12.3	38.6	52.1
매출채권 회전을 (회)	6.9	8.0	6.8	6.8
재고자산 회전을 (회)	1.6	0.8	0.6	0.8
매입채무 회전을 (회)	4.8	2.6	1.9	2.4
ROA (%)	10.4	7.2	6.5	7.4
ROE (%)	33.5	28.1	25.3	26.1
ROIC (%)	28.8	29.1	19.8	24.7
부채비율 (%)	224.3	366.5	253.6	244.3
유동비율 (%)	120.5	113.2	124.6	127.4
순차입금/자기자본 (%)	15.5	27.9	11.7	0.9
조정영업이익/금융비용 (x)	38.3	41.2	28.9	27.3

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2023.07.13	매수	92,000	-	-
2022.07.29	매수	76,500	-36.57	-11.11
2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93



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

**투자의견 분류 및 적용기준**

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

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

**투자의견 비율**

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

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

**Compliance Notice**

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

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