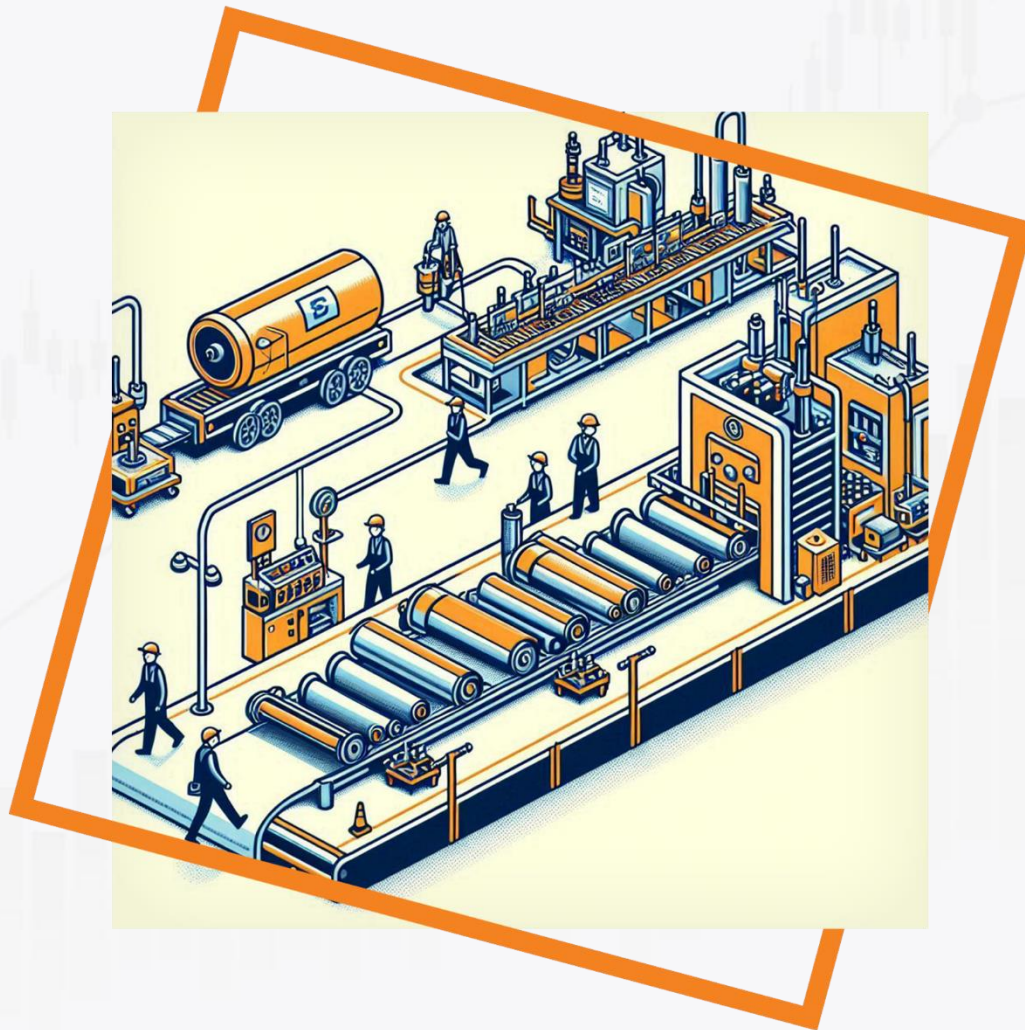


[ 2024 하반기 전망 ]

## 배터리 장비 (비중확대)

2차전지 회복의 선봉은 장비



박준서

[park.junseo@miraeasset.com](mailto:park.junseo@miraeasset.com)

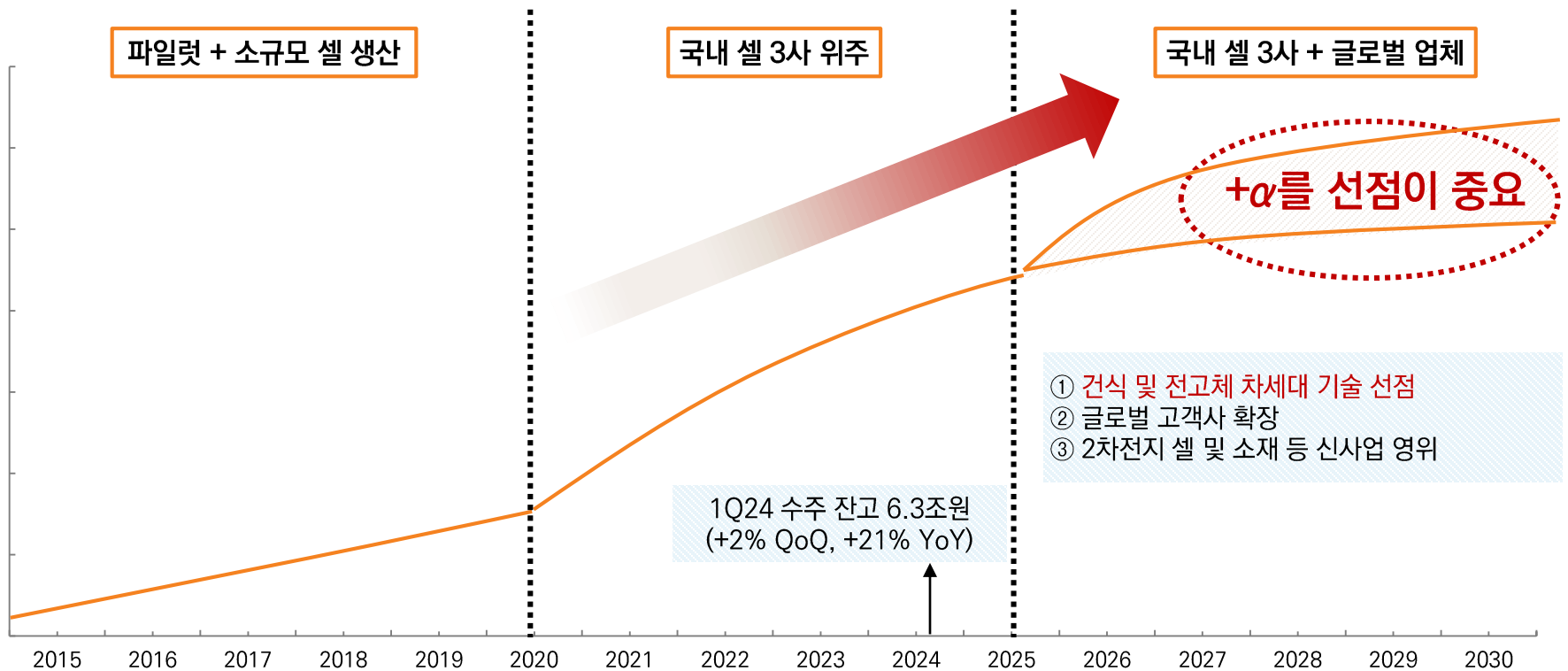
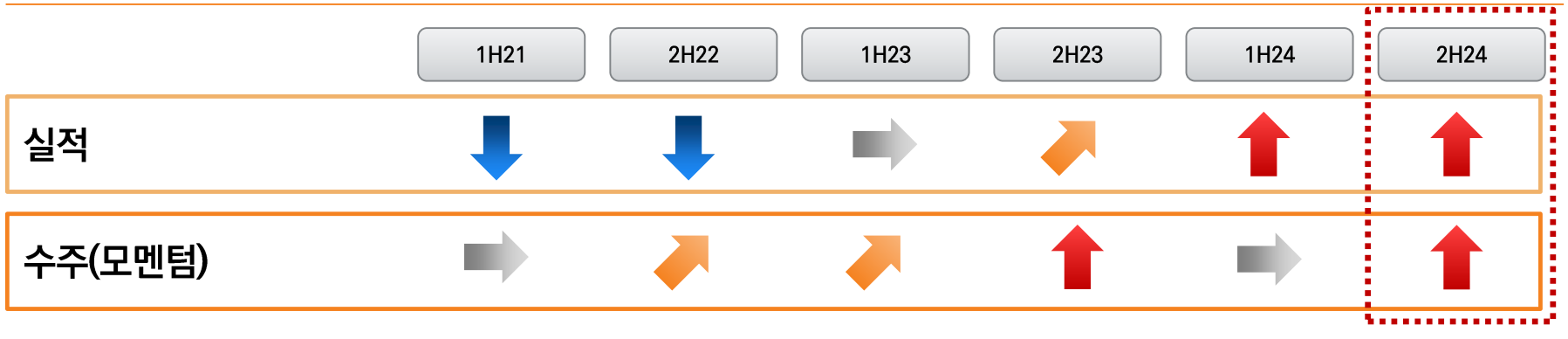


# CONTENTS

---

[요약]	03
I. 차세대 기술 선점이 중요	05
II. 국내 업체들의 건식 공정 현황	06
III. 2H24 국내 셀 3사 증설 기조 회복 + 해외 증설 본격화	10
IV. 배터리 장비 수주 잔고 추이	12
V. 이차전지 섹터 내에 장비의 매력도 부각	14
VI. Global Peer Group (Valuation)	17
종목 분석	19
피엔티 (137400)	
씨아이에스 (222080)	

# [요약] +@를 찾아서, 혁신 공정과 차세대 기술 선점 주목



# [요약] 교집합을 찾아서: 피엔티 탐픽 추천



순위	수주	실적	기술력	고객사
1	피엔티	SFA	코터	피엔티
2	씨아이에스	피엔티	압연	SFA
3	SFA	씨아이에스	와인딩	코원테크
4	원익피앤이	에이프로	믹싱	하나기술
5	티에스아이	엠펙러스	노칭	씨아이에스
6	코원테크	티에스아이	스태킹	엠펙러스
7	하나기술	엔시스	검사장비	이노메트리
8	엠펙러스	다이엔티	탭월딩	유일에너지테크
9	필옵틱스	대보마그네틱	패키징	티에스아이
10	에이프로	이노메트리	포메이션	원익피앤이

Top Pick

[피엔티]

- ① 국내 최초 건식 장비 발주
- ② 글로벌 탐티어 고객사 확보
- ③ 24F P/E 기준 글로벌 피어 대비 저평가
- ④ 6천톤 LFP 활물질 생산, LFP 200mWh 25년 양산 시작

차선후

[씨아이에스]

- ① 하이브리드 코터 쉘 테스트 중
- ② 2H24 주요 국내 업체 발주 기대
- ③ 전고체 생산 장비 및 소재 샘플B단계 테스트
- ④ 24년 신규 수주 9,000억원 전망

# I. 차세대 기술 선점이 중요

## 혁신 기술 선점 주목

- 피엔티는 공정 상 '게임 체인저'라고 불리는 건식 공정 장비를 국내 최초 수주한 것으로 파악
- 전극 공정은 비교적 난이도가 높아서 중국 업체들의 진출은 보이지 않고 있는 상황
- 공정 난이도 순은 전극 > 조립 > 활성화. 최근 중국 업체들의 활성화 공정 기술력 확보와 저가 공세로 활성화 마진이 훼손되면서 국내 활성화 업체들의 조립 공정 진입 및 경쟁이 심화되는 상황

배터리 공정: 기술력 = 진입 장벽 = 높은 영업 마진

공정	세부공정	현재 양산 기술	기술 개발 방향	진입 장벽	기술 개발 중요도
전극	믹싱	4,000L 및 양극재 특수 믹서	연속식 믹서, 건식 믹서	높음	높음
	코터	두께 6um, 장폭 1,400mm, ppm 100m/min 습식 코터	건식 코터	높음	높음
	압연	1.3um 두께 제어, 100m/min	1.3um 이하의 두께 제어, ppm 개선,	높음	높음
	슬리팅	7bur, 100m/min	Bur 최소화, ppm 개선, 레이저 하프 슬리팅	보통	보통
조립	노칭	무지부 레이저 노칭 1,000mm/s	유지부 레이저 노칭	높음	높음
	스태킹	0.5~0.6 sec/sheet 프레스 노칭 & 스태킹 인라인	0.4~0.45 sec/sheet 레이저 노칭 & 스태킹 인라인	보통	보통
	탭웰딩 패키징	12~15ppm	ppm 개선 및 부피 최소화	낮음	낮음
활성화	포메이션	고온가압 포메이션	전원부 및 SW 개발	낮음	낮음
	X-ray 검사 장비	2D X-ray 장비	In-line 3D CT 비파괴 장비	보통	보통
자동화	자동화 물류 시스템	이동형 80% 자동화	스마트 팩토리 100% 전체 자동화	보통	보통

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## II. 국내 업체들의 건식 공정 현황: 습식 → 하이브리드 → 건식

### 코터 별 길이 (대면적 셀 기준)

습식: 건조로 포함 100m이상

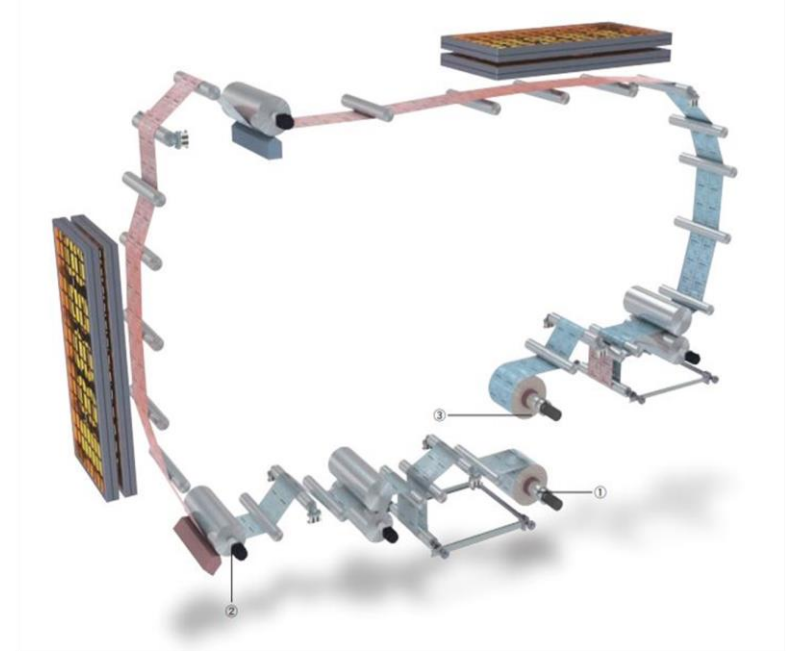
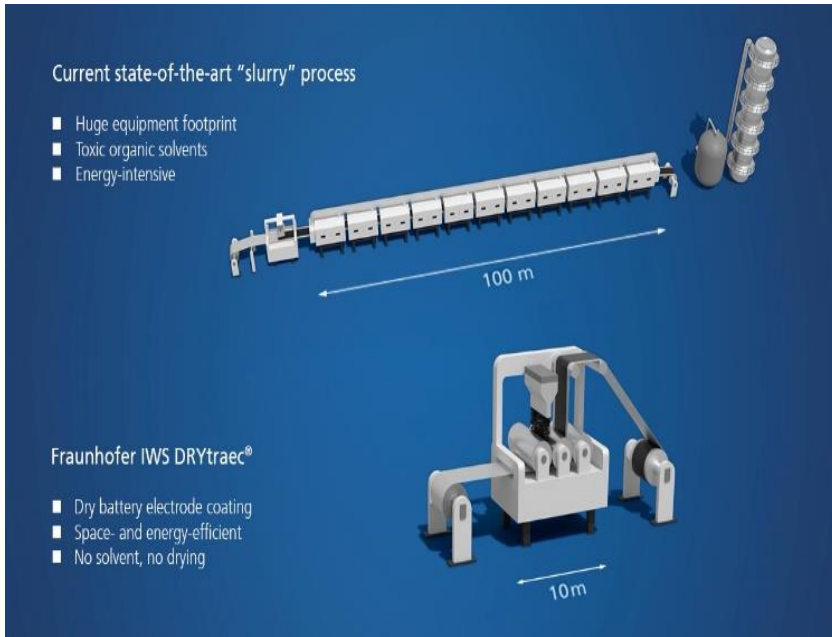
하이브리드: 50m

건식: 10m

- 국내 주요 전극 공정 업체들은 하이브리드 및 건식 코터 개발 및 발주
- 음극은 건식 우선 도입, 양극은 하이브리드 코터 이후 순차적으로 건식으로 바뀔 것으로 기대
- 하이브리드 코터는 1) 공간 활용과 2) 생산 에너지 절감 효과 기대
- 레이저 건조 방식을 도입하여 건조로의 길이를 대폭 축소하고, 열 에너지 사용을 줄일 것으로 기대
- 건식 코터는 건조로가 생략되면서 공간 활용과 생산 에너지가 대폭 감소
- 배터리 셀의 종류(LFP, NCM, 전고체 포함)에 관계없이 폭넓게 적용

건식은 현재 롤투롤 기반의 생산 방식이 가장 현실적인 것으로 파악

코팅 공정



자료: Fraunhofer, 미래에셋증권 리서치센터

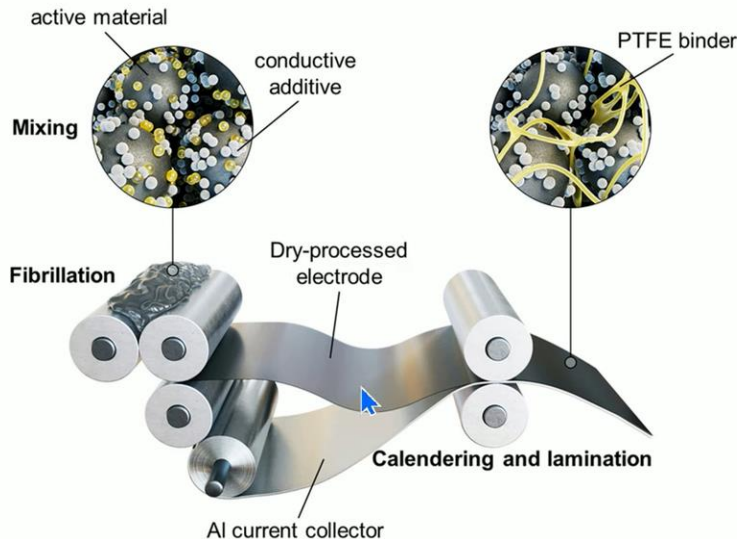
자료: 미래에셋증권 리서치센터

## II. 국내 업체들의 건식 공정 현황

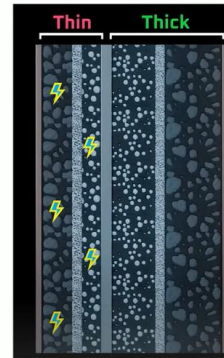
### 국내 업체들도 26년 건식 공정 준비 중

- 테슬라는 현재 음극 생산 공정에서 실제 건식 장비를 도입해서 생산하고 있음
- 국내 셀 업체들은 26년 건식 공정 개발 목표로 연구 중인 상황. 건식 전극 방법이 어렵기에 비용적인 측면과 대량 양산을 위한 여러가지 방안을 모색 중인 것으로 파악
- 건식의 개발 순서는 음극 > 양극으로 전체 라인의 건식의 전환은 지속적으로 이루어질 것으로 기대
- 관련 건식 장비들의 수요는 기존 습식 공정 장비를 대체할 것으로 전망되면서 선점 업체 주목 필요

건식은 현재 롤투롤 기반의 생산 방식이 가장 현실적인 것으로 파악



건식 장비 사용 시 에너지 밀도 개선



	Silicon Used	Nominal Energy Density
Tesla 4680 Gen 2**	No	268 Wh/kg
Tesla 4680 Gen 3: Better Cathode + Design**	No	-280 Wh/kg
Tesla 4680 Gen 4: ~5% Silicon Added**	Yes	-300 Wh/kg

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

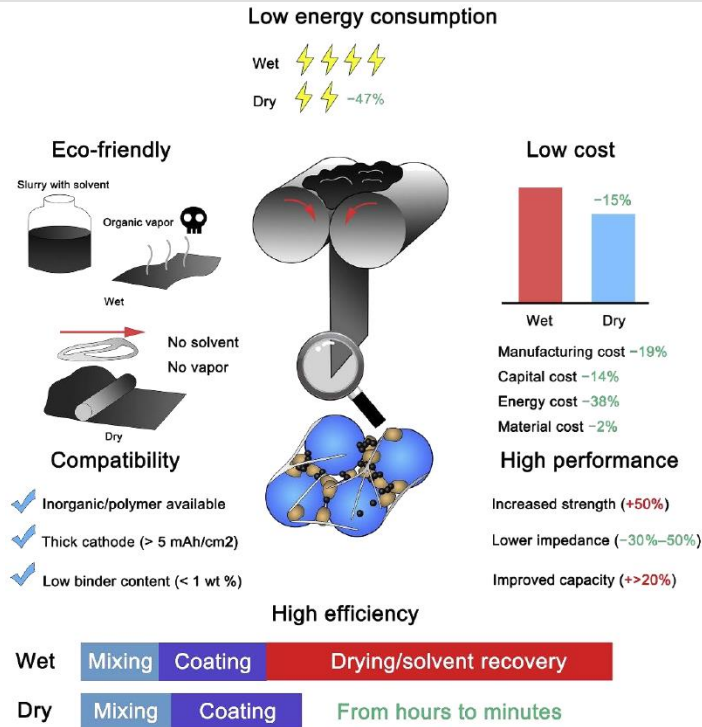
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

# II. 국내 업체들의 건식 공정 현황

## 가야할 방향성은 명확: 건식 코팅 장점

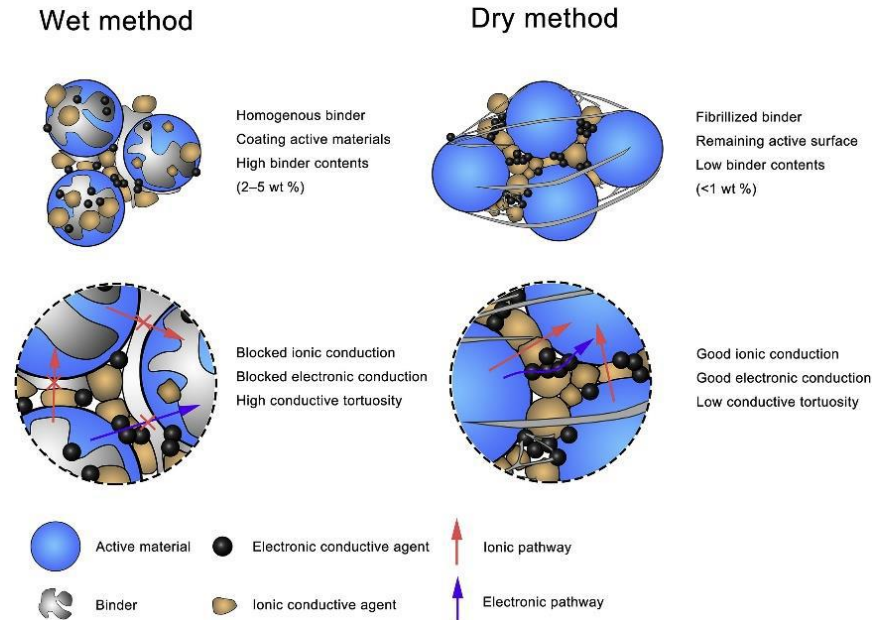
- 주요 셀 업체들의 생산 단가를 낮춰줄 수 있는 혁신적인 공정
  - ① 친환경: 유기 용매를 사용하지 않아 독성 물질이 발생하지 않음
  - ② 에너지 절약: 습식 코팅 대비 건식은 생산하는 에너지 소모가 47% 감소
  - ③ 저렴한 가격: 기존 습식 대비 -17% 생산 단가, -14% 코터 단가, -38% 전기세, -2% 소재 단가
  - ④ 높은 호환성: 양극재 두께(>5mAh/cm2) 증가, 바인더 함유량 감소(<1wt%) → 에너지 밀도 증가
  - ⑤ 고성능: +50% 내구성 증가, +20% 용량 증가, -30~-50% 임피던스

### 건식은 습식보다 모든 면에서 우수



자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

### 건식 코터는 바인더 함유량 감소, 높은 이온 전도도



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## II. 국내 업체들의 건식 공정 현황

### 차세대 공정 선점을 위한 준비 중

- 피엔티는 해외 대형 고객사 이외에도 2~3개 업체들과의 건식을 진행한 것으로 파악
- LGES은 준 양산 단계인 파일럿 생산을 시도하고 있고, 삼성SDI는 전고체 양산에 습식 및 건식으로 함께 대응할 방안을 모색 중인 것으로 파악
- 테슬라는 텍사스에서 음극은 건식으로 생산하고 있는 것으로 파악, 현재 전극 4개 라인 추가적으로 건식으로 라인을 깔려고 하는 상황 → 관련 밸류체인 추가 수주 가능

#### 국내 건식 공정 관련 리스트 및 동향

업체	현황	단계
LGES	건식 공정 연구실(Lab)단계 연구 완료, 준양산 단계인 파일럿 생산	개발 중
삼성SDI	전고체전지 전극 단계에서 습식과 건식 대응	개발 중
	LFP 국책 과제 참여	개발 중
피엔티	건식전극 관련 장비	수주 중
씨아이에스	LFP용 코터 개발 중	개발 중
지아이텍	프리스탠딩 필름 제조, 압연	특허 진행 중
나인테크	관련 라미네이션 장비	개발 중
제일엠앤에스	관련 건식 및 전고체 믹서	개발 중
윤성에프앤씨	관련 건식 믹서 국책 과제	개발 중

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

#### 테슬라 건식 공정 관련: 2030년까지 3,000Gwh 10~12개 기가팩토리

테슬라	현황
전체 로드맵	2030년까지 3,000Gwh 확보 연간 최대 2000만대의 전기차 생산을 목표로 10~12개의 기가팩토리 건설
미국 캘리포니아	40Gwh → 추가 확대
중국 상하이	초기 40Gwh
독일 베를린	50Gwh → 향후 100Gwh 램프업
미국 텍사스	15Gwh → 램프업 전극 라인4개 → 전극 라인 8개로 확장 중 건식 라인으로 가는 것으로 추정
멕시코 누에보레온	향후 증설
인도, 인도네시아, 한국, 프랑스 등 신규 후보지 물색	향후 증설

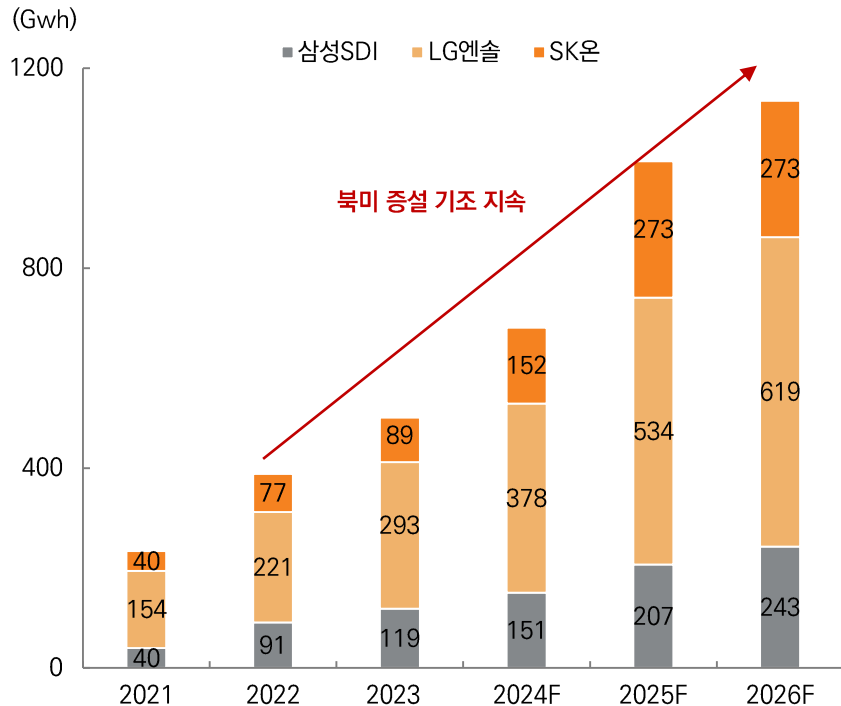
자료: 미래에셋증권 리서치센터

# III. 2H24 국내 셀 3사 증설 기조 회복 + 해외 증설 본격화

## 다시 증설 사이클 도래

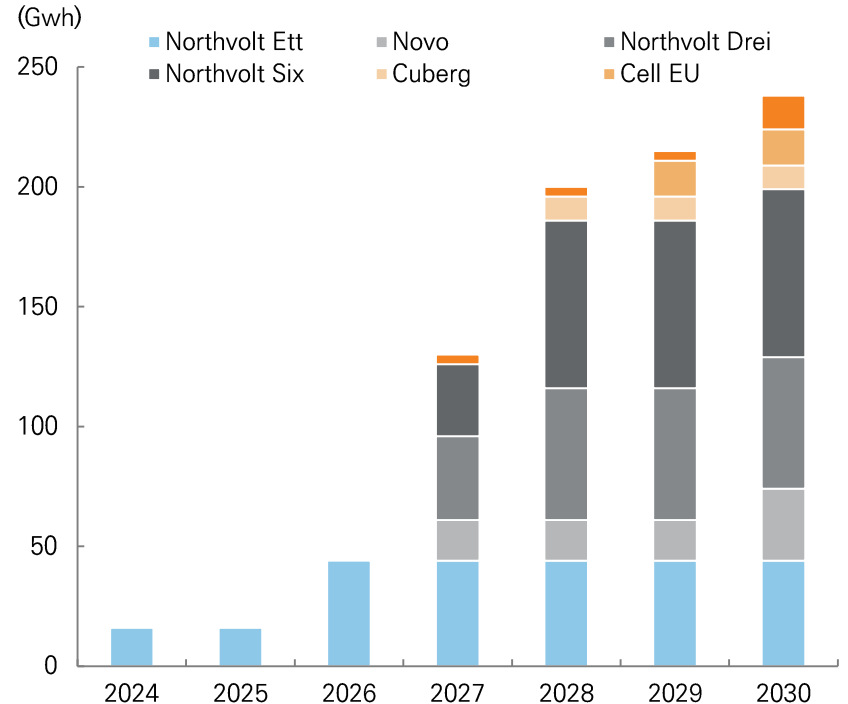
- 1H24에 예정됐던 발주들이 셀 업체들의 내부 가동률 확보를 우선시하는 전략으로 증설의 기조가 지연됐었으나 2H24부터 본격적인 발주가 이루어질 것으로 기대
- 2H24: LG엔솔 - 혼다 JV 45Gwh, 애리조나 53Gwh, 현대차 JV 25Gwh  
삼성SDI - GM JV 30Gwh 발주 전망
- Northvolt도 27년 130Gwh, 28년 200Gwh 양산 라인 증설 전망 및 ACC, Verkor, Morrow 등 유럽 셀 업체들의 양산 기조가 이어지면서 해외 수주 건들의 성장도 기대되는 상황

국내 셀 업체 생산 능력 전망 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

노스볼트 생산 능력 전망 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

# III. 2H24 국내 셀 3사 증설 기조 회복 + 해외 증설 본격화

## 재개되는 유럽 및 북미 신규 업체들의 증설

- 전기차 캐즘 기간(2H23~1H24) 유럽 및 북미 신규 업체들의 증설 기조는 둔화되었으나 최근에 다시 증설 기조로 돌아서고 있는 상황. 2H24 일부 유럽 업체들의 발주가 기대됨
- 국내 업체들은 글로벌 입지를 기반한 신규 업체들과의 거래가 지속적으로 늘어나고 있는 상황

글로벌 주요 배터리 셀 업체들의 캐파 증설 계획

기업명	증설 로드맵	비고
ACC	현재 13.4Gwh → 2030년 120Gwh	프랑스, 이탈리아, 독일 사이트 각각 2030년 까지 40GWh로 총 120Gwh 캐파 증설 예정 24년 6월 안 빈센트 ACC CEO에 따르면 유럽 전기차 수요 둔화에 따라 저비용 배터리 연구 개발을 위해 24년 말 혹은 25년 초에 공장 건설 일정을 다시 확정할 것이라 밝힘
Verkor	2025년 12Gwh → 2030년 50Gwh	23년 9월부터 프랑스 덩케르크에 12Gwh 규모의 기가 팩토리 건설 중 24년 5월 금융권으로부터 13억 유로(약 2조원)을 지원 받음
Morrow	파일럿 라인(MCF) 1Gwh → 2029년 43Gwh	노르웨이 아렌달 지역에 Eyde 1,2,3 각각 14Gwh 공장 증설 예정 22년 11월에는 2028년 43Gwh라고 말이 나오다가 23년 11월 기준 29년으로 미뤄진 상황
ONE	2027년 20Gwh	미국 미시간주 공장
Prime	2024년 2Gwh → 2026년까지 8Gwh	유럽 EIT와 투자 계약 체결
Freyr	2025년 50Gwh → 2028년 100Gwh → 2030년 200Gwh	23년 6년 기준 2025년 50Gwh → 2028년 100Gwh → 2030년 200Gwh로 상향 조정

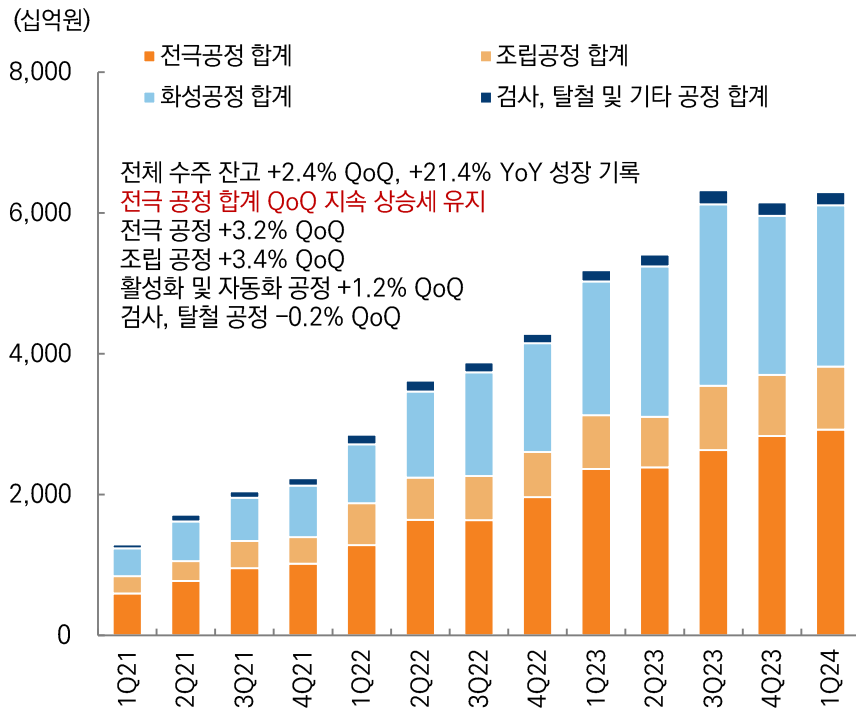
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

# IV. 배터리 장비 수주 잔고 추이

## 전국 공정의 지속적인 수주 상승

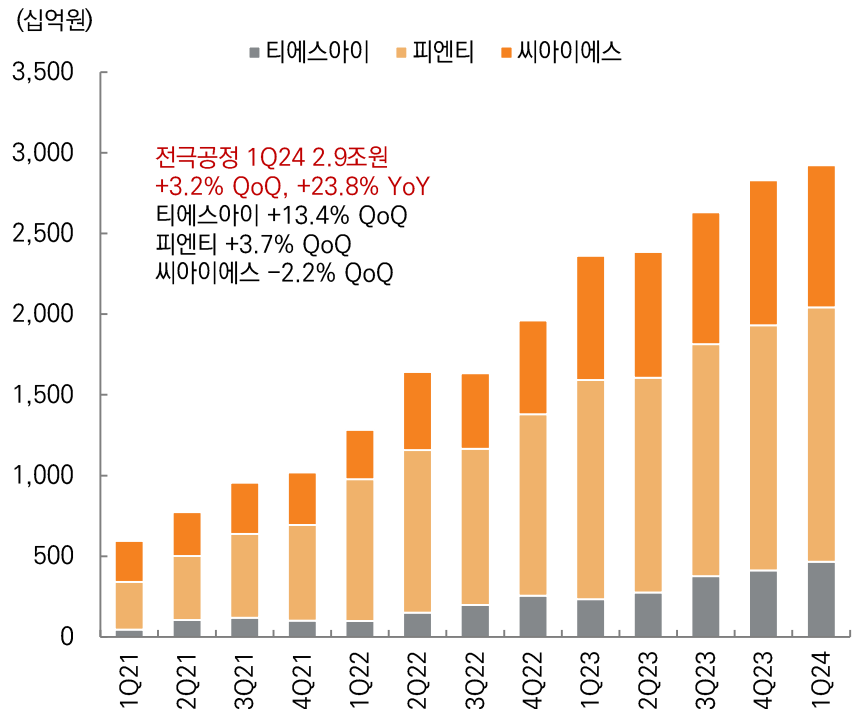
- 전체 수주 잔고 +2.4% QoQ, +21.4% YoY 성장 기록
- 전국 공정 합계 QoQ 지속 상승세 유지
- 전국 공정 +3.2% QoQ
- 조립 공정 +3.4% QoQ
- 활성화 및 자동화 공정 +1.2% QoQ
- 검사, 탈철 공정 -0.2% QoQ

국내 주요 배터리 장비 업체들의 수주 잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

전국 공정 업체들의 수주 잔고 추이

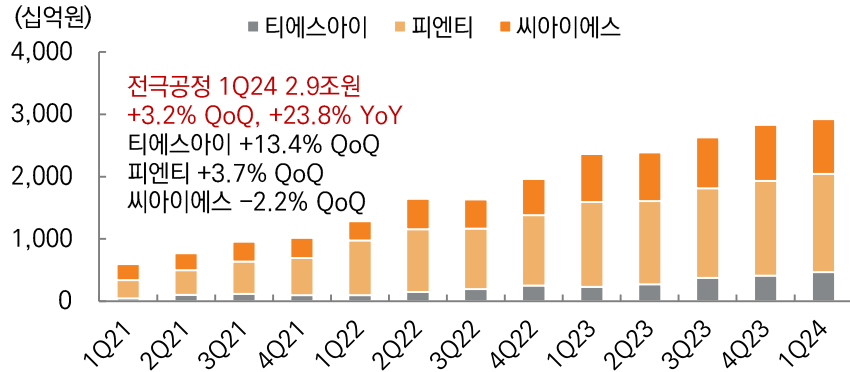


자료: 미래에셋증권 리서치센터

# IV. 배터리 장비 수주 잔고 추이

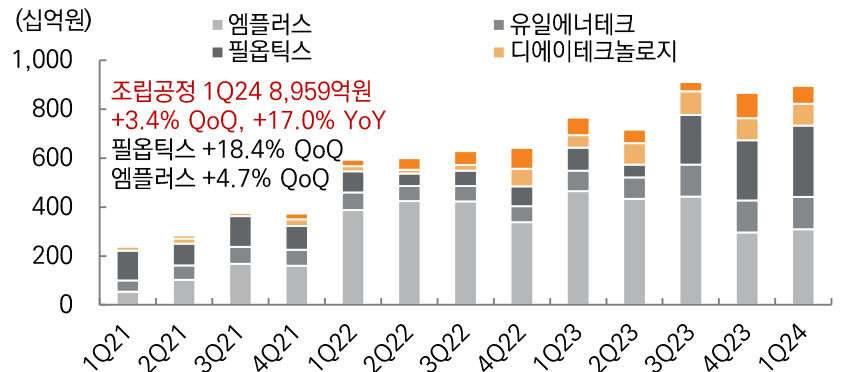
## 전극 공정 업체들은 1Q24 매출액과 수주잔고 동반 성장

### 주요 전극 업체 수주 잔고 추이



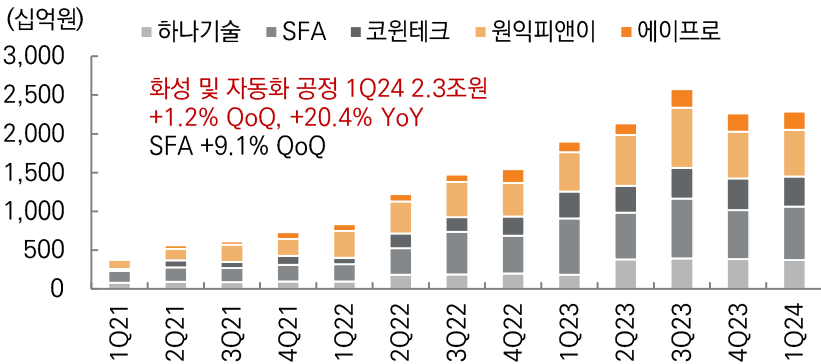
자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 주요 조립 업체 수주 잔고 추이



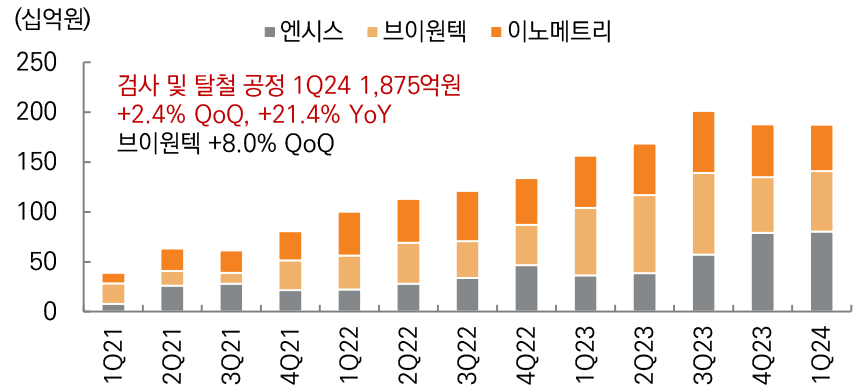
자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 주요 활성화 업체 수주 잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 주요 기타 검사 및 탈철 업체 수주 잔고 추이

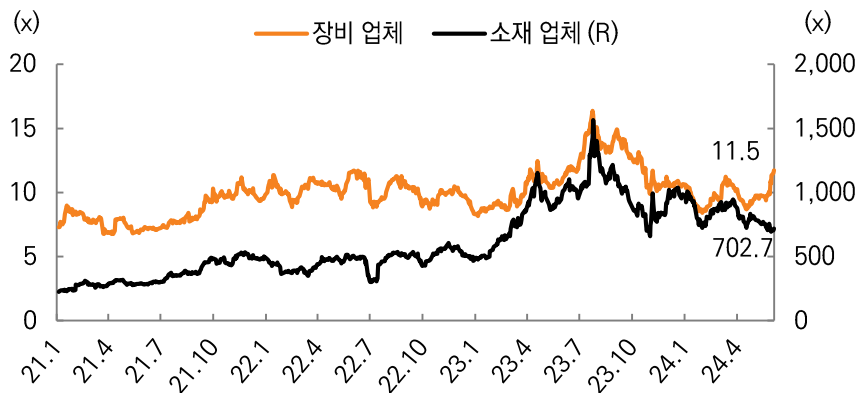


자료: 미래에셋증권 리서치센터

# V. 이차전지 섹터 내에 장비의 매력도 부각

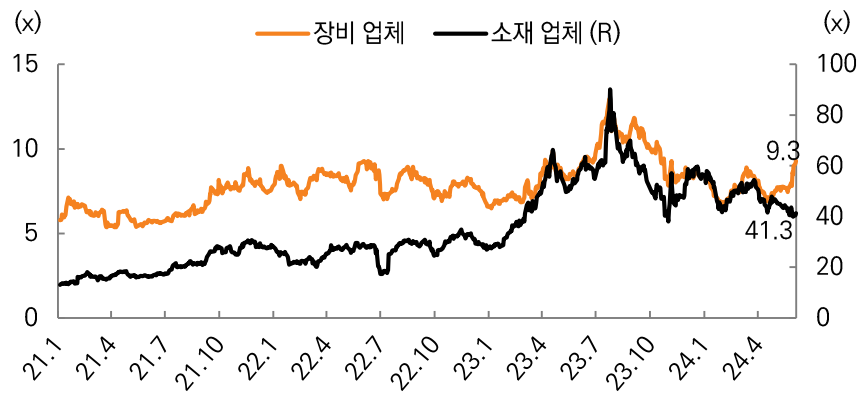
## 2차전지 섹터 내에서 장비 업체들은 소재 업체보다 높은 24년 영업이익 기여도

주요 2차전지 장비 및 소재 업체 24년 영업이익 대비 시가 총액



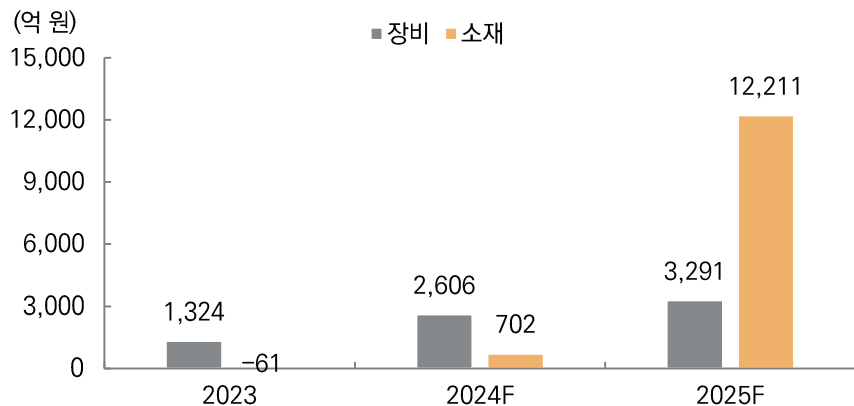
주: 장비(티에스아이, 피엔티, 씨아이에스, 엠플러스, 필옵틱스, 원익피앤이), 소재(엘앤에프, 에코프로비엠, 코스모신소재, 포스코케미칼, 천보) 자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 2차전지 장비 및 소재 업체 25년 영업이익 대비 시가 총액



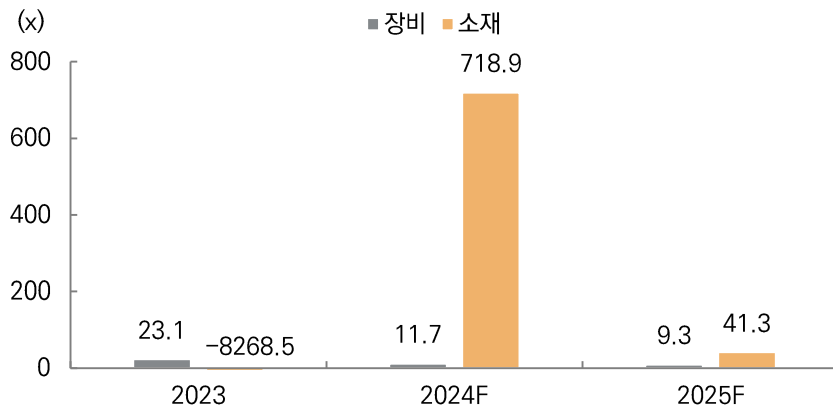
주: 장비(티에스아이, 피엔티, 씨아이에스, 엠플러스, 필옵틱스, 원익피앤이), 소재(엘앤에프, 에코프로비엠, 코스모신소재, 포스코케미칼, 천보) 자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 2차전지 장비 및 소재 업체들의 영업이익



주: 장비(티에스아이, 피엔티, 씨아이에스, 엠플러스, 필옵틱스, 원익피앤이), 소재(엘앤에프, 에코프로비엠, 코스모신소재, 포스코케미칼, 천보) 자료: 미래에셋증권 리서치센터

주요 P/E 밸류에이션



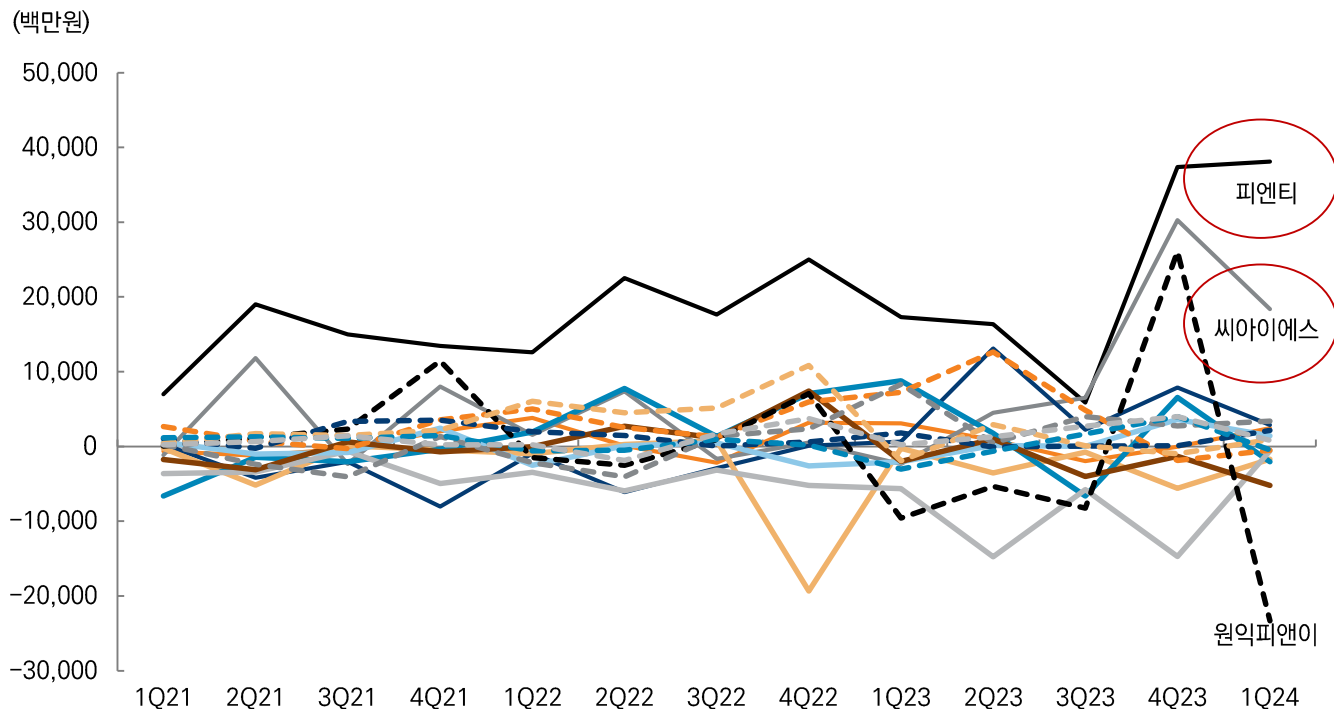
주: 장비(티에스아이, 피엔티, 씨아이에스, 엠플러스, 필옵틱스, 원익피앤이), 소재(엘앤에프, 에코프로비엠, 코스모신소재, 포스코케미칼, 천보) 자료: 미래에셋증권 리서치센터

## V. 이차전지 섹터 내에 장비의 매력도 부각

### 전국 공정 업체들의 높은 영업 마진 기대

- 전국 공정 피엔티와 씨아이에스의 영업이익은 각각 381억(OPM 18.6%), 183억(OPM 19.4%)를 기록하면서 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록
- 전국공정 내에 R2R 기술력 기반한 전국 공정 업체들의 마진은 건조할 것으로 기대
- 타 공정 업체들은 10% 미만의 영업이익률을 기록하면서 배터리 장비 섹터 내의 편차가 존재

배터리 장비 업체들의 분기별 영업이익 추이

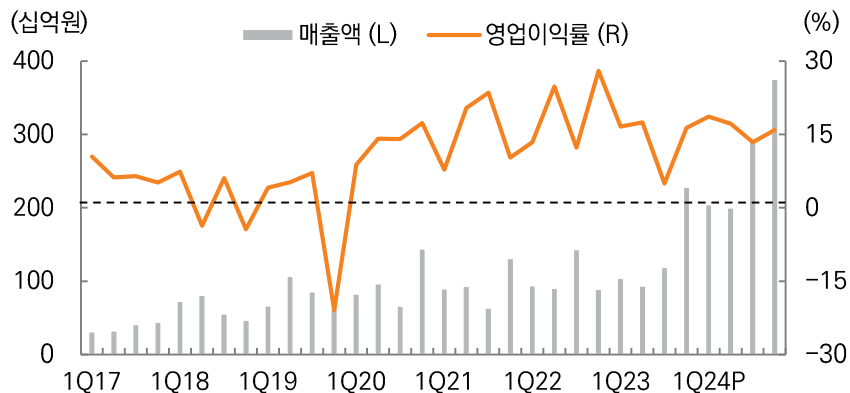


자료: 미래에셋증권 리서치센터

# V. 이차전지 섹터 내에 장비의 매력도 부각

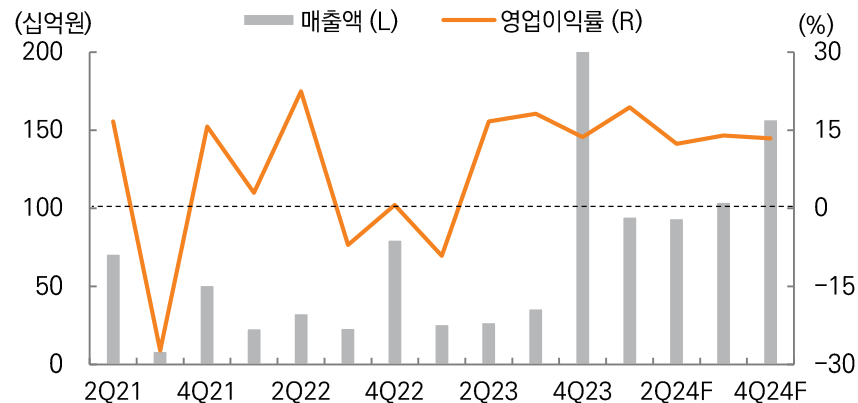
## 장비 업체들은 24년 영업이익은 소재 업체보다 높은 기여도

피엔티 매출액 및 영업이익률 추이



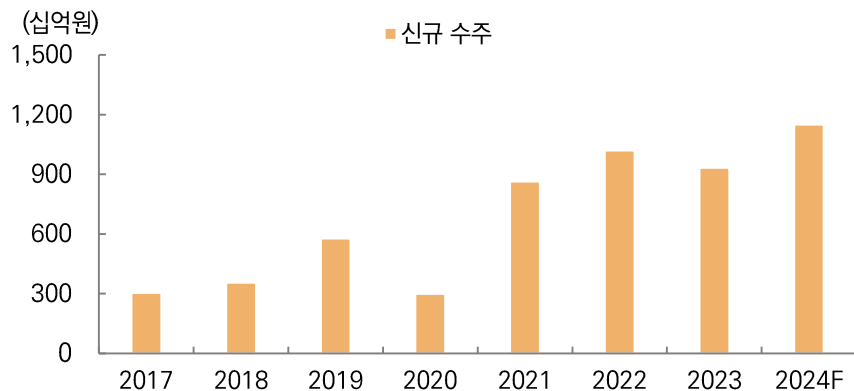
자료: 미래에셋증권 리서치센터

씨아이에스 매출액 및 영업이익률 추이



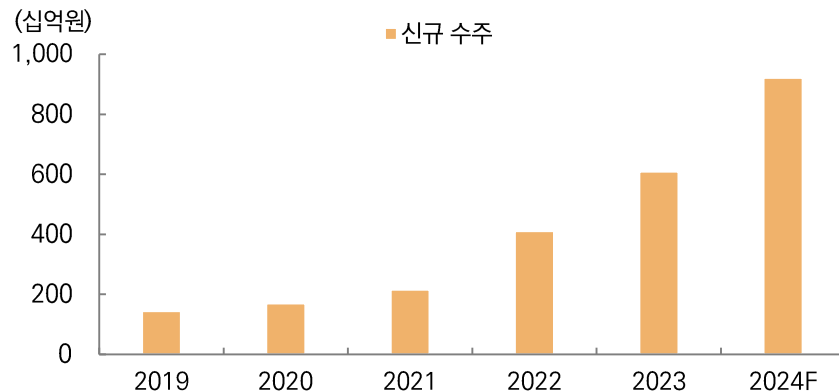
자료: 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 신규 수주 잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

씨아이에스 신규 수주 잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

# VI. Global Peer Group (Valuation)

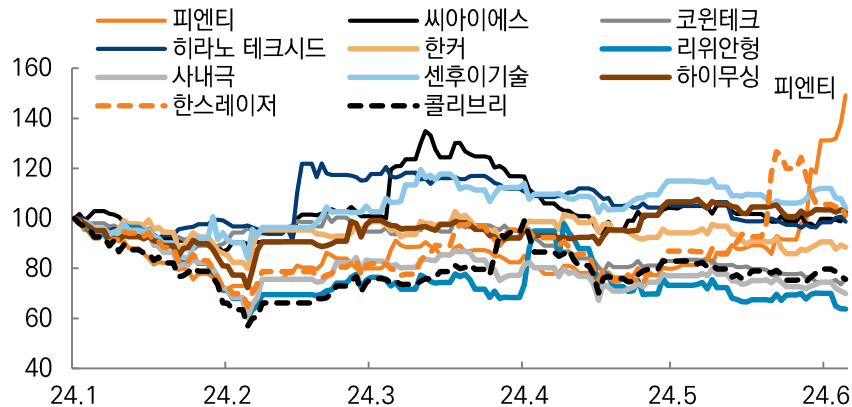
## 글로벌 동종 업체 Valuation

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
피엔티	1,706	1,073	1,184	171	193	145	165	27.0	23.8	8.7	7.6	2.1	1.6
씨아이에스	795	449	591	59	91	49	70	16.9	20.0	15.4	10.8	2.5	2.0
코원테크	237	383	442	25	31	27	27	9.4	9.1	14.2	13.7	1.3	1.2
히라노	252	429	385	30	34	22	24	6.5	-	11.9	10.2	0.7	0.7
한커	2,290	925	1,104	227	288	223	285	18.7	20.4	11.3	8.9	2.2	1.8
리위안형	547	1,304	1,403	46	63	48	64	8.3	10.4	12.4	8.9	0.9	0.8
사내극	797	730	1,070	77	108	62	85	11.8	14.0	12.9	9.3	1.5	1.3
센후이기술	949	576	691	60	88	45	65	16.6	19.5	18.0	12.4	3.0	2.4
한스레이저	1,355	1,069	1,247	72	92	71	92	14.1	15.6	19.1	14.7	2.6	2.3
하이무싱	4,093	2,974	3,319	203	274	274	265	8.6	9.6	15.2	15.2	1.4	1.3
콜리브리	1,094	702	809	89	106	67	80	12.1	12.7	13.6	11.2	1.8	1.6
평균								12.3	14.6	14.4	11.5	1.8	1.5

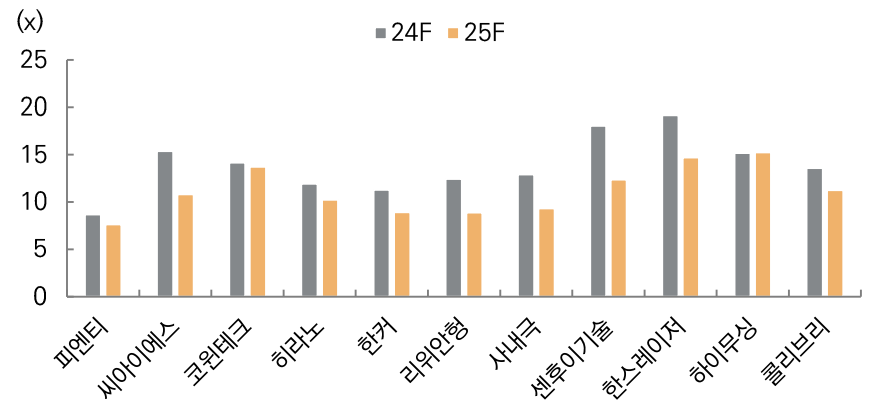
주: 평균은 피엔티 제외  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 상대 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## P/E 비교 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

# VI. 국내 주요 장비 밸류체인



**전극 공정**  
 막상 공정: 윤성F&C, 제일엠앤에스  
 코팅 공정: 피엔티  
 압연 공정: 피엔티, 대코(비상장)  
 커팅 공정: 피엔티, 대코(비상장)

**조립 공정**  
 노칭: 우원기술, 유일에너지  
 스테킹: 우원기술, 유일에너지  
 TW & PKG : 엠플러스, 하나기술, 토텍

**활성화 공정**  
 포메이션: 원익피앤이, 항커(중국)  
 디개싱: 엔에스  
 IR/OCV: 원익피앤이  
 Cyclor: 원익피앤이

**자동화 & 검사**  
 자동화: SFA, 에스엠코어, 현대무빅스, 티로보틱스  
 비전: 디아이티, 인텍플러스  
 X-ray: 이노메트리  
 탈철기: 대보마그네틱

**전극 공정**  
 막상 공정: 티에스아이, 윤성F&C, 제일엠앤에스  
 코팅 공정: 히라노, 씨아이에스, 피엔티  
 압연 공정: 씨아이에스, 피엔티  
 커팅 공정: 씨아이에스, 피엔티

**조립 공정**  
 노칭: 디이엔티, 디에이테크놀로지  
 라미: 나인테크, 신진  
 와인딩: 코엠, 잉허커지(비상장)  
 스테킹: 디에이테크놀로지  
 TW & PKG : 이티에스, 시스템알앤디, 하나기술

**활성화 공정**  
 포메이션: 에이프로, 항커(중국)  
 디개싱: 엔에스  
 Cyclor: 원익피앤이

**자동화 & 검사**  
 자동화: 코윈테크, 아바코  
 비전: 엔시스, 브이원텍, 뷰온, 신룡, 인텍플러스  
 X-ray: 이노메트리

**전극 공정**  
 막상 공정: 티에스아이, 제일엠앤에스  
 코팅 공정: 한화모멘텀, 씨아이에스  
 압연 공정: 한화모멘텀, 씨아이에스, 피엔티  
 커팅 공정: 한화모멘텀, 씨아이에스, 피엔티

**조립 공정**  
 노칭: 피엔티  
 스테킹: 필에너지  
 와인딩: 코엠, 잉허커지  
 TW & PKG : MOT(비상장), 하나기술

**활성화 공정**  
 포메이션: 갑진, 삼지전자  
 Cyclor: 원익피앤이

**자동화 & 검사**  
 자동화: 코윈테크, SFA  
 비전: 넥스타, 엔시스  
 X-ray: 이노메트리

자료: 미래에셋증권 리서치센터



**COMPANY**

—  
종목분석

## 목표주가 상향에 대한 근거 2가지

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	<span style="color: red;">▲</span> 96,700원
현재주가(24/6/10)	76,700원
상승여력	26.1%

영업이익(24F, 십억원)	171
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	171
EPS 성장률(24F, %)	100.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.2
P/E(24F, x)	13.6
MKT P/E(24F, x)	11.0
KOSDAQ	864.71
시가총액(십억원)	1,744
발행주식수(백만주)	23
유동주식비율(%)	79.9
외국인 보유비중(%)	8.7
베타(12M) 일간수익률	1.98
52주 최저가(원)	36,000
52주 최고가(원)	80,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	76.5 56.4 36.2
상대주가	76.4 50.2 39.2

### 투자포인트

- 종(種)의 확장: 국내 셀 고객사 규모의 대형 해외 고객사와 거래를 시작한 것으로 파악되기 때문
- 게임 체인저인 건식 장비 납품: 건식 공정은 공정 상에서 배터리의 가격을 혁신적으로 줄여줄 수 있는 장비이다. 건식 생산은 생산 비용이 17% 감소하며, 습식 코팅 대비 코터 비용이 14% 감소하고 전기 비용이 38% 감소하는 가격적 이점
- 차기 비즈니스 모델 기대: 24년까지 ESS용 LFP 배터리 라인 증설 완료 이후 25년 0.2Gwh 양산이 시작될 것으로 보이고 R2R 기반 소재 생산도 내년에 기대
- 24년 P/E도 13.6배로 글로벌 평균 15.4배보다 아직 저렴한 상황

### 목표주가 상향 (기존 84,000원)

- 25년 EPS 추정치 8,059원에 글로벌 평균 25년 P/E 12배를 적용
- 본격적인 건식 공정 장비 발주와 더불어 소재 사업 매출 인식에 따른 외형 성장 전망



계산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	378	418	545	1,073	1,516	2,046
영업이익 (십억원)	54	78	77	171	246	320
영업이익률 (%)	14.3	18.7	14.1	15.9	16.2	15.6
순이익 (십억원)	53	60	70	145	207	264
EPS (원)	2,355	2,645	2,808	5,642	8,059	10,268
ROE (%)	33.5	28.1	20.0	27.5	29.4	28.1
P/E (배)	18.6	16.4	17.9	13.6	9.5	7.5
P/B (배)	5.2	4.0	2.8	3.3	2.4	1.8
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

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

# 피엔티 (137400)

## 차세대 공정 선점을 위한 준비 중

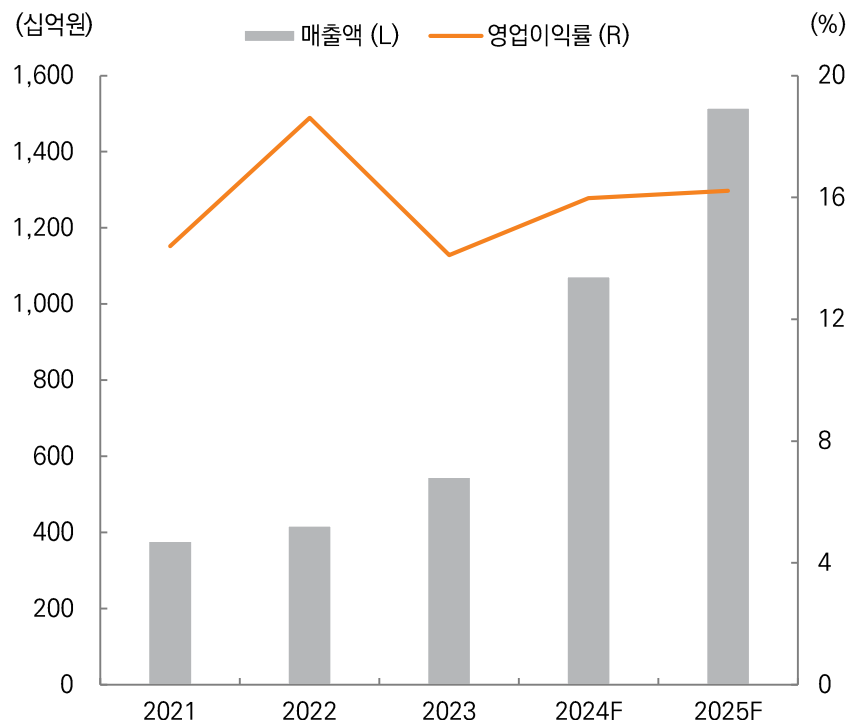
- 25년 매출액 추정치 1.1조원에서 1.5조원으로 상향 조정
- 1) 글로벌 고객사 매출 인식, 2) 24년 LFP ESS용 배터리 매출 반영
- 향후 셀 업체들의 건식 전극 공정 라인 투자에 따른 지속적인 외형 성장이 기대되는 상황

24년 LFP ESS용 배터리 매출액 및 영업이익 기여 추정

비고	가격	비고
평균 LFP 배터리 Kwh 당 가격	\$95	
원/달러	1,370	24/06/10 환율 기준
kWh	200,000	0.2Gwh 환산
매출액	247억원	

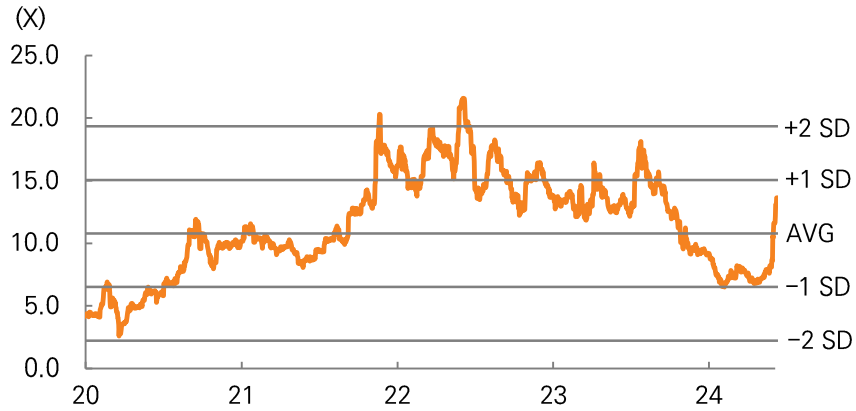
자료: 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 연간 매출액 및 영업이익 추이



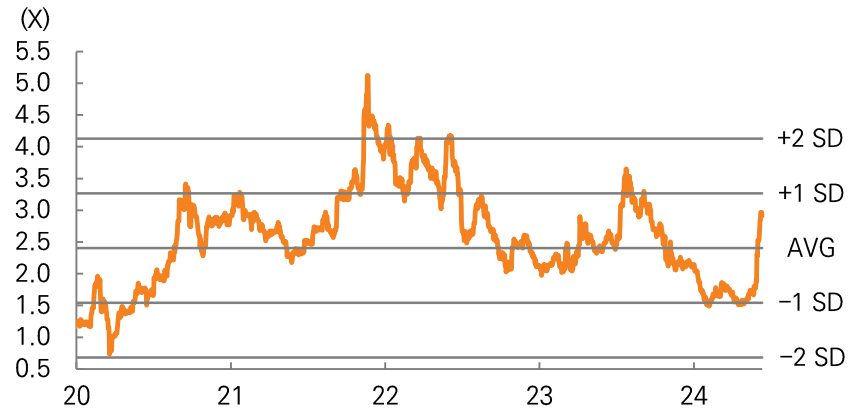
자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 피엔티 12MF P/E 변동 추이



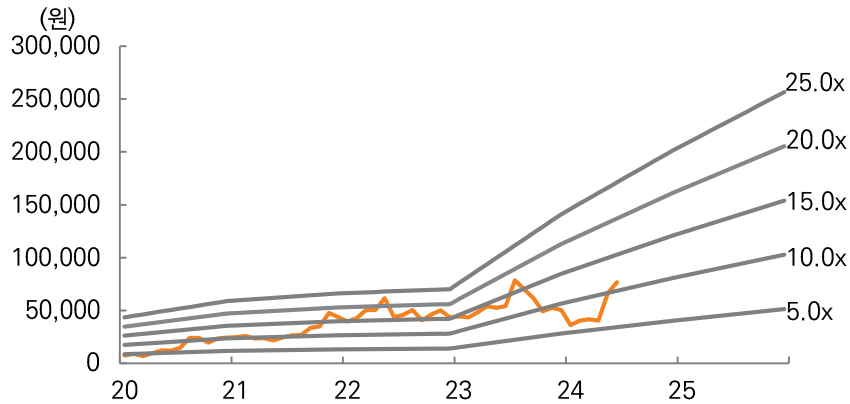
주: 컨센서스 데이터  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 피엔티 12MF P/B 변동 추이



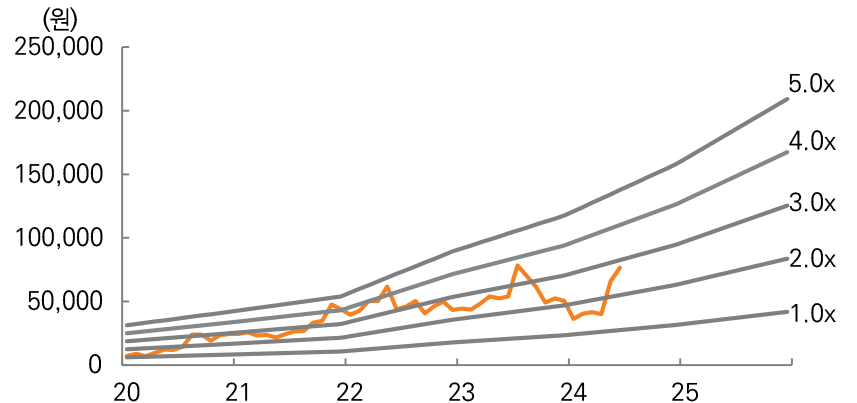
주: 컨센서스 데이터  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 피엔티 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

## 피엔티 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	545	1,073	1,516	2,046
매출원가	432	824	1,161	1,581
매출총이익	113	249	355	465
판매비와관리비	37	78	109	145
조정영업이익	77	171	246	320
영업이익	77	171	246	320
비영업손익	6	8	8	4
금융손익	-2	-2	0	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	83	179	254	324
계속사업법인세비용	15	34	46	59
계속사업이익	68	145	208	265
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	145	208	265
지배주주	70	145	207	264
비지배주주	-1	0	0	1
총포괄이익	65	145	208	265
지배주주	67	150	209	266
비지배주주	-1	-5	-1	-1
EBITDA	83	177	251	325
FCF	-166	57	78	112
EBITDA 마진율 (%)	15.2	16.5	16.6	15.9
영업이익률 (%)	14.1	15.9	16.2	15.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.8	13.5	13.7	12.9

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,269	1,719	2,450	3,364
현금 및 현금성자산	25	80	142	252
매출채권 및 기타채권	82	131	184	248
재고자산	1,016	1,320	1,865	2,518
기타유동자산	146	188	259	346
비유동자산	332	328	324	321
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	300	295	290	285
무형자산	2	2	2	1
자산총계	1,601	2,047	2,774	3,685
유동부채	1,094	1,394	1,913	2,559
매입채무 및 기타채무	160	205	290	392
단기금융부채	89	89	70	70
기타유동부채	845	1,100	1,553	2,097
비유동부채	43	43	44	44
장기금융부채	43	43	43	43
기타비유동부채	0	0	1	1
부채총계	1,137	1,437	1,957	2,603
지배주주지분	456	601	807	1,072
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	204	204	204	204
이익잉여금	248	393	600	864
비지배주주지분	9	9	10	10
자본총계	465	610	817	1,082

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	17.9	13.6	9.5	7.5
P/CF (x)	14.7	10.5	7.7	6.1
P/B (x)	2.8	3.3	2.4	1.8
EV/EBITDA (x)	15.3	10.1	6.8	4.9
EPS (원)	2,808	5,642	8,059	10,268
CFPS (원)	3,437	7,277	9,904	12,649
BPS (원)	17,874	23,501	31,560	41,828
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	30.5	96.7	41.3	35.0
EBITDA증가율 (%)	1.5	114.5	41.9	29.5
조정영업이익증가율 (%)	-1.1	122.8	43.4	30.3
EPS증가율 (%)	6.2	100.9	42.8	27.4
매출채권 회전율 (회)	8.8	10.4	9.9	9.8
재고자산 회전율 (회)	0.6	0.9	1.0	0.9
매입채무 회전율 (회)	2.7	4.8	5.1	5.0
ROA (%)	5.1	8.0	8.6	8.2
ROE (%)	20.0	27.5	29.4	28.1
ROIC (%)	15.8	24.1	29.4	31.7
부채비율 (%)	244.6	235.7	239.5	240.6
유동비율 (%)	116.1	123.3	128.1	131.5
순차입금/자기자본 (%)	22.9	6.2	-5.2	-14.2
조정영업이익/금융비용 (x)	22.9	37.7	58.3	82.4

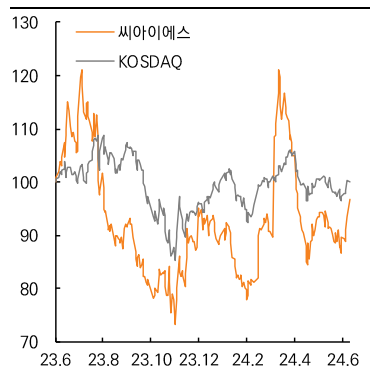
## 24년 실적 상향 조정. 차세대 장비 선점

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	15,300원
현재주가(24/6/10)	11,840원
상승여력	29.2%

### 투자포인트

- 하이브리드 코터 개발로 전극 공정 경쟁력 확보할 것으로 기대
  - 주요 셀 및 OEM 업체들과 테스트 진행 중
  - 하이브리드 코터 채택 시 공간 활용 및 생산 에너지 절감 효과 보유
- 본격적 매출 인식 사이클 진입한 것으로 판단
- SFA의 자회사로 편입된 후 업무 효율성 향상 및 원가 절감을 통한 영업마진 개선이 기대되는 상황
- 자회사 씨아이솔리드의 전고체 배터리 개발에 대한 기대감으로 추가 모멘텀 존재

영업이익(24F,십억원)	66
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	70.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	16.0
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSDAQ	864.71
시가총액(십억원)	846
발행주식수(백만주)	71
유동주식비율(%)	65.9
외국인 보유비중(%)	11.2
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	8,970
52주 최고가(원)	14,840
(%)	1M 6M 12M
절대주가	2.3 5.1 -7.7
상대주가	2.3 0.9 -5.7



결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	118	133	159	310	449	591
영업이익 (십억원)	14	16	8	39	66	89
영업이익률 (%)	11.8	12.0	5.0	12.6	14.7	15.1
순이익 (십억원)	-4	-25	12	29	53	69
EPS (원)	-78	-422	190	434	739	969
ROE (%)	-7.7	-21.6	9.3	14.4	17.8	19.1
P/E (배)	-	-	47.4	25.3	16.0	12.2
P/B (배)	8.4	7.8	4.1	2.9	2.6	2.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 2020년 실적 별도 기준  
 자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	159	310	449	591
매출원가	124	252	351	468
매출총이익	35	58	98	123
판매비와관리비	28	20	32	34
조정영업이익	8	39	66	89
영업이익	8	39	66	89
비영업손익	8	-3	0	0
금융손익	-2	0	0	1
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	16	36	66	89
계속사업법인세비용	4	7	14	20
계속사업이익	12	29	52	69
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	12	29	52	69
지배주주	12	29	53	69
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	12	29	52	69
지배주주	12	29	53	69
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	9	41	70	93
FCF	39	-84	92	47
EBITDA 마진율 (%)	5.7	13.2	15.6	15.7
영업이익률 (%)	5.0	12.6	14.7	15.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.5	9.4	11.8	11.7

자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	346	481	456	597
현금 및 현금성자산	104	80	137	189
매출채권 및 기타채권	16	38	27	35
재고자산	145	297	211	277
기타유동자산	81	66	81	96
비유동자산	98	116	110	105
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	87	100	97	93
무형자산	1	1	1	1
자산총계	444	597	565	703
유동부채	278	327	235	303
매입채무 및 기타채무	19	55	39	51
단기금융부채	44	39	31	35
기타유동부채	215	233	165	217
비유동부채	26	4	3	4
장기금융부채	22	1	1	1
기타비유동부채	4	3	2	3
부채총계	304	331	238	307
지배주주지분	137	264	327	397
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	120	217	228	228
이익잉여금	8	37	89	159
비지배주주지분	3	2	0	-1
자산총계	140	266	327	396

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

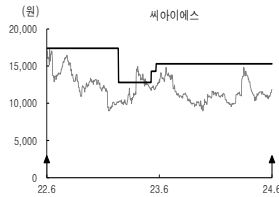
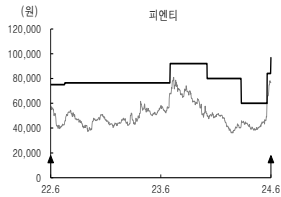
	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	47.4	25.3	16.0	12.2
P/CF (x)	19.0	15.1	11.5	9.4
P/B (x)	4.1	2.9	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	58.7	17.7	10.1	7.0
EPS (원)	190	434	739	969
CFPS (원)	474	729	1,033	1,265
BPS (원)	2,221	3,747	4,579	5,548
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	20.1	94.6	44.9	31.5
EBITDA증가율 (%)	-48.2	365.1	69.2	33.4
조정영업이익증가율 (%)	-52.2	398.5	68.5	35.8
EPS증가율 (%)	-	128.9	70.3	31.1
매출채권 회전율 (회)	11.7	12.0	14.1	19.4
재고자산 회전율 (회)	1.2	1.4	1.8	2.4
매입채무 회전율 (회)	7.4	8.7	9.9	13.7
ROA (%)	3.0	5.5	9.0	10.9
ROE (%)	9.3	14.4	17.8	19.1
ROIC (%)	5.3	19.3	26.4	35.2
부채비율 (%)	217.1	124.8	72.8	77.5
유동비율 (%)	124.3	147.1	193.7	196.9
순차입금/자기자본 (%)	-27.2	-16.3	-43.7	-48.5
조정영업이익/금융비용 (x)	3.1	14.8	32.4	47.1

# Compliance

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)					2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93
2024.06.11	매수	96,700	-	-	씨아이에스 (222080)				
2024.05.30	매수	84,000	-14.38	-7.14	2023.06.02	매수	15,300	-	-
2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50	2023.05.17	매수	14,300	-15.27	-13.64
2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38	2023.01.31	매수	12,800	-8.10	16.80
2023.07.13	매수	92,000	-28.66	-12.07	2022.05.23	매수	17,400	-24.27	-0.29
2022.07.29	매수	76,500	-36.57	-11.11					

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



## 투자의견 분류 및 적용기준

### 기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

### 산업

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(↔), Not covered(■)

## 투자의견 비율

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

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

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

본 조사분석자료는 당시의 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.