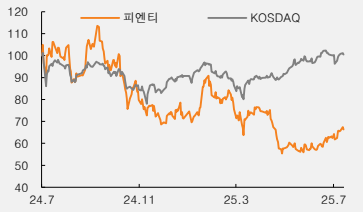
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.8.13

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 53,000원
현재주가(25/8/12)	36,100원
상승여력	46.8%

영업이익(25F,십억원)	126
Consensus 영업이익(25F,십억원)	110
EPS 성장률(25F,%)	-32.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.8
P/E(25F,x)	9.7
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSDAQ	807.19
시가총액(십억원)	857
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	80.6
외국인 보유비중(%)	4.3
베타(12M) 일간수익률	1.46
52주 최저가(원)	30,150
52주 최고가(원)	61,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.8	-8.7	-33.3
상대주가	11.9	-15.7	-36.1



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

137400 · 배터리 장비

피엔티

LFP 양극재·ESS·동박, 신사업 포트폴리오 가속

2Q25 리뷰: 대형 프로젝트 효과로 수익성 반등, 장비 경쟁력 재확인

동사는 2Q25에 매출 1,134억원(-55.7% YoY), 영업이익 226억원(-13.7% YoY, OPM 19.9%)을 기록했다. 매출 인식 규모 축소로 외형 성장은 제한적이었으나, 대형 프로젝트 인식에 따른 고마진과 판관비 절감 효과로 수익성이 반등했다. 일시적 요인을 감안하더라도 높은 마진율은 업황 부진 속에서도 동사의 커스터마이징 장비 경쟁력을 방증한다. 2Q25 말 기준 수주잔고는 1.68조원(-22.7% YoY)으로, 셀 업체 가동률이 높아 신규 증설이 없이는 단기 성장 여력이 제한적이다. 올해 수주잔고 성장은 보수적으로 예상되지만, 동사는 중국·인도 등 신규 프로젝트를 적극 추진 중이며, 국내사 대비 높은 신규 수주 규모를 유지할 가능성이 높다.

신사업 업데이트: LFP 양극재·ESS 각형 배터리·동박

동사는 2025년 연말까지 LFP 양극재 연간 3GWh 규모의 생산을 시작할 계획이며, 내년까지 국내외 고객사와 시제품 테스트를 진행한다. 동사의 LFP 양극재는 NMP+PVDF 대신 수계 공정을 적용해 친환경성과 CapEx 절감 효과를 확보했다. NMP는 회수·정제 설비가 필요해 설비 투자 및 에너지 소모가 크지만, LFP는 NCM 대비 구조 안정성이 높아 수분 저항성이 우수하고 표면 반응이 적어 수계 공정 적용이 용이하다. 또한, 동사는 LFP ESS용 각형 배터리를 0.2GWh 규모로 직접 생산하며, 양극 소재·셀 제조·장비를 포함한 턴키 솔루션 공급을 목표로 한다. 주요 고객은 스타트업 및 신규 셀 업체가 될 전망이다.

동박 사업에서는 '25년 기준 중국 내 3만톤 캐파를 확보했고, '26년까지 5만톤으로 확장할 계획이다. 업황상 공급 과잉과 전방 수요 둔화 우려가 존재하나, 동사는 중국 현지 및 국내계열 고객사 기반의 수요를 바탕으로 증설을 진행하고 있다. 일반 전지박 외에 전고체 배터리용 니켈박의 비중이 약 20%에 달할 것으로 예상되며, 5만톤 캐파 구축은 중국 내 수요 기반이 뒷받침된 전략적 확장이다.

목표주가 6.6만원 → 5.3만원 하향, 보수적 멀티플 반영

Target P/E를 기존 15배 → 12.7배로 조정했다. 이는 23년 설비투자 둔화 시기 평균 멀티플을 적용했다. 단, 중장기적으로는 LFP 양극재·ESS 각형 배터리·동박 등 신사업이 본격적인 매출 기여로 이어질 경우 주가 재평가 여지는 여전히 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	545	1,035	868	1,167	1,414
영업이익 (십억원)	77	163	126	128	134
영업이익률 (%)	14.1	15.7	14.5	11.0	9.5
순이익 (십억원)	70	142	96	107	108
EPS (원)	2,808	5,519	3,729	4,148	4,190
ROE (%)	20.0	26.5	14.5	14.0	12.5
P/E (배)	17.9	6.9	9.7	8.7	8.6
P/B (배)	2.8	1.6	1.3	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3

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

표 1. 분기 및 연간 실적 추정 (십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	204.5	240.5	200.9	389.2	151.8	113.4	221.3	381.3	1,035.1	867.8	1,167.2
영업이익	38.1	26.1	31.0	68.0	14.2	22.6	31.5	57.6	163.2	125.9	128.4
세전이익	43.2	31.1	23.9	86.5	14.5	22.2	31.4	60.8	184.7	128.9	136.8
당기순이익	33.8	21.4	17.9	68.7	10.3	16.4	23.6	45.6	142.0	95.9	106.7
영업이익률	18.6	10.9	15.4	17.5	9.3	19.9	14.2	15.1	15.8	14.5	11.0
세전이익률	21.1	12.9	11.9	22.2	9.6	19.6	14.2	15.9	17.8	14.9	11.7
순이익률	16.5	8.9	8.9	17.7	6.8	14.5	10.7	12.0	13.7	11.1	9.1
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-10.6	17.6	-16.5	93.7	-61.0	-25.3	95.1	72.3	89.8	-16.2	34.5
영업이익	1.9	-31.4	18.5	119.7	-79.2	59.4	39.8	82.7	112.2	-22.9	2.0
세전이익	34.9	-28.1	-23.1	262.1	-83.2	52.5	41.6	93.6	122.3	-30.2	6.1
당기순이익	18.6	-36.6	-16.3	283.1	-85.0	58.8	43.9	93.3	103.5	-32.4	11.2

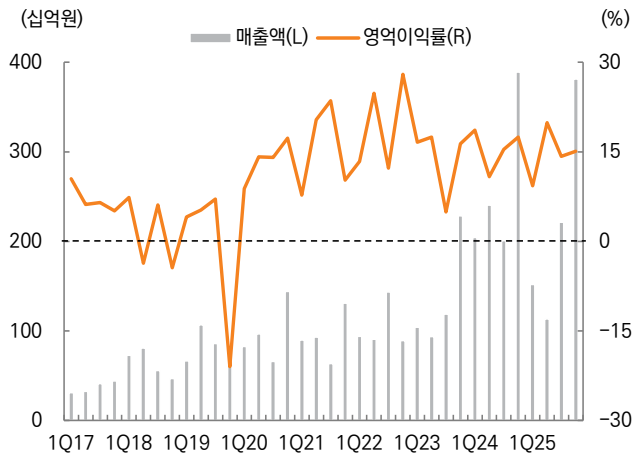
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피엔티: 연간 실적 추정 (십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	25F	26F	25F	26F	24F	25F	
매출액	867.8	1,167.2	908.8	1,213.3	-4.5	-3.8	- 25년 매출: 전방 산업의 투자 심리 축소로 매출 인식 지연 발생 - 25년 영업이익: 대형 프로젝트 마진 개선
영업이익	125.9	128.4	109.5	127.9	14.9	0.4	
세전이익	128.9	136.8	112.6	136.2	14.5	0.4	
지배주주 순이익	95.9	106.7	83.6	106.2	14.7	0.5	
영업이익률	14.5	11.0	12.0	10.5	2.5	0.5	
세전이익률	14.9	11.7	12.4	11.2	2.5	0.5	
순이익률	11.1	9.1	9.2	8.7	1.9	0.4	

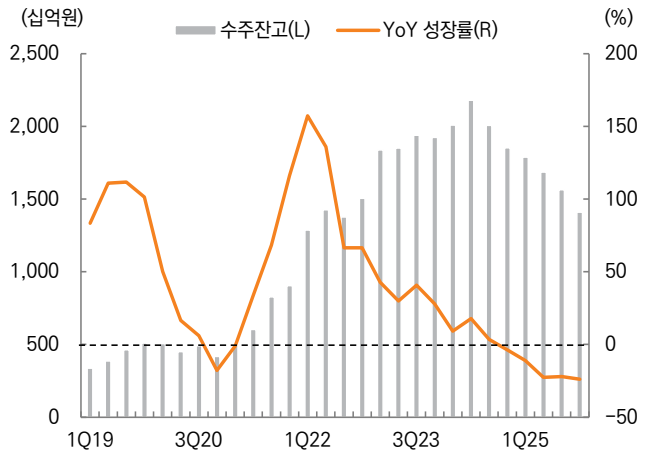
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티: 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티: 수주 잔고 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. LFP 양극재: NMP 기반 vs. 수계 기반

항목	NMP 기반 (PVDF)	수계 바인더 (예: CN-PEI, CMC/SBR, PAA 등)
환경/비용	높은 유해성, NMP 회수설비 필요, 건조 에너지 큼	친환경, 용제 회수 불필요, 공정비용 절감 가능
사이클 성능	초기 성능 안정적이나 장기적 용량 감소 가능성	일부 연구에서 장기간 우수한 용량 유지 보고 (차트 참조)
접착력/긴밀도	우수하지만 유해 용제 사용	레올로지 최적화·pH 조절로 동등한 성능 확보 가능
공정 난이도	성숙 공정, 널리 채택됨	pH·알루미늄 부식·잔류수 관리 필요 (기술적 진입장벽 존재)
비용 및 ESG	고비용, 환경 규제 부담	제조비 최대 50% 절감, ESG 우수성 확보 가능

자료: Nature, RSC, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 수계 바인더 종류

바인더 종류	특징	장점	단점
CMC (Carboxymethyl Cellulose)	친환경, 강성↑	가격 저렴, 물 분산 용이	단독 사용 시 신율↓, 취성↑
SBR (Styrene-Butadiene Rubber)	탄성↑	CMC와 혼합 시 접착·내구성↑	단독 사용 불가, 내열성 낮음
PAA (Polyacrylic Acid)	강력한 접착	pH 조절로 Al 부식 억제	점도↑, 코팅성 제약
알지네이트	천연 다당류, Na/K/Ca 가교	고강도·내수성	원가↑, 공급 안정성 고려
PVA, 라텍스계	유연성↑	특수 요구 시 적용	고온 안정성 낮음

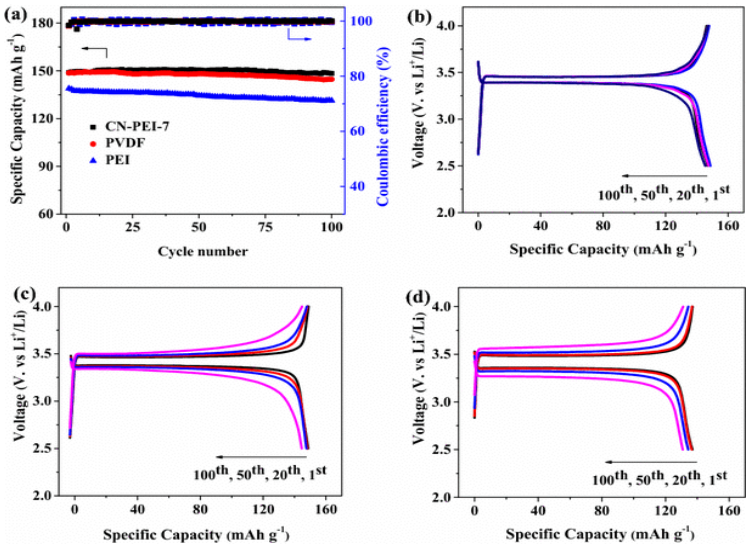
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. LFP(LiFePO4) 양극재용 바인더 종류 및 개발 방향

기업/기관	바인더 종류	특징 및 기술 포인트	비고
Zeon (일본)	SBR + Na-CMC 계열 수계 바인더	LFP 입자와 도전재 분산성 향상, 코팅 균일성 개선 → 사이클 안정성 강화	상업용 배터리 소재 공급사, ESS·EV용 LFP 대응
Targray (캐나다)	하이드로필릭 SBR 라텍스	친환경·저비용 제조 가능, 슬러리 고형분 ↑ → 건조 에너지 절감	소재 판매사, 글로벌 셀 제조사 공급
Beihang Univ. & 협력기업 (중국)	Sodium Alginate (SA) + CMC/PTFE 혼합	2C 레이트에서 PVDF 대비 용량 유지율 +4%p, 수계 기반 접착·내구성 향상	논문 기반, 일부 파일럿 적용
TU Braunschweig (독일)	수계 PTFE (semi-dry 공정)	PTFE 1wt% 사용, 압출·코팅·캘린더 일체화, 에너지·공정 단축	LFP 전극 제조 라인 실증
학계/연구기관 (다수)	PAA (Polyacrylic Acid)	저극성, Al 부식 억제 용이, 200 사이클 후 99% 이상 용량 유지	PVDF 대비 장기 수명·저항 우위
중국 소재기업 (예: CATL 공급망 일부)	SBR/CMC 수계	대규모 LFP 라인에서 NMP-free 전환 진행, 원가·ESG 대응	상용 양산 적용 중

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 수계 바인더도 100회 이상 사이클에서도 안정성 확보.
초기 충반전 효율도 상당히 높음. PVDF/NMP 초기 성능 유사하나, 사이클 반복 시 용량 감소폭이 수계 바인더보다 큼



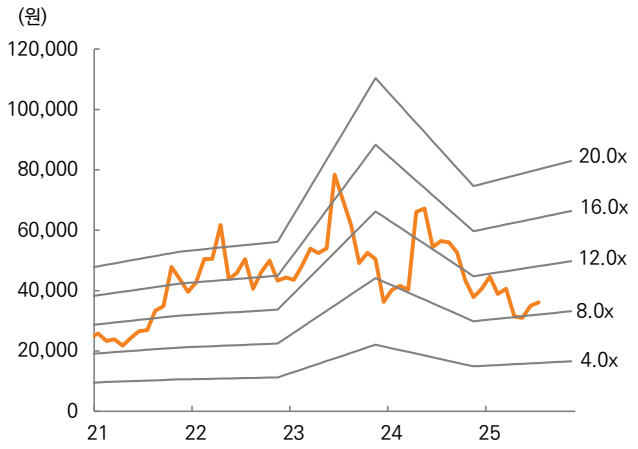
자료: Journal of Materials Science(N-cyanoethly polyethylenimine as a water-soluble binder for LiFePO4 cathode in lithium-ion batteries, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 목표 주가 산정

2026F EPS (원)	4,148	
Target P/E (x)	12.7	2023년 하반기 설비 둔화 시기 평균 반영
도출주가 (원)	52,679	
목표주가 (원)	53,000	
현재주가 (원)	36,100	
상승여력 (%)	46.8	

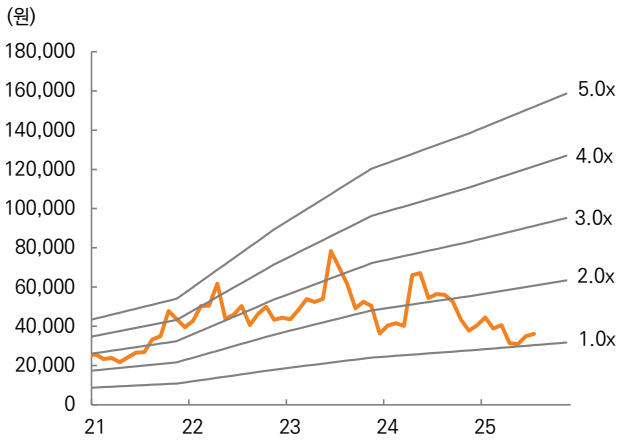
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 피엔티 12MF P/E



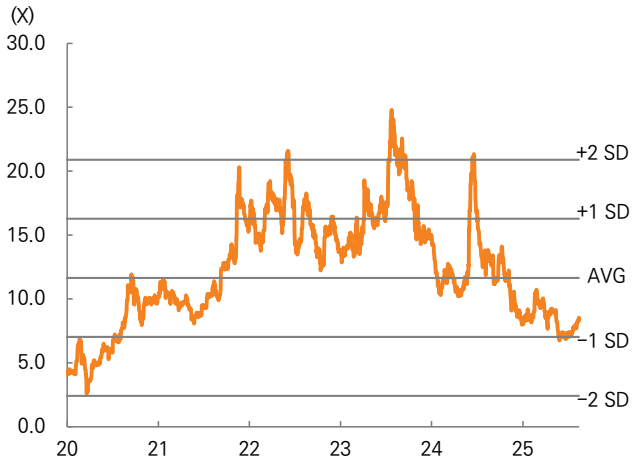
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 피엔티 12MF P/B



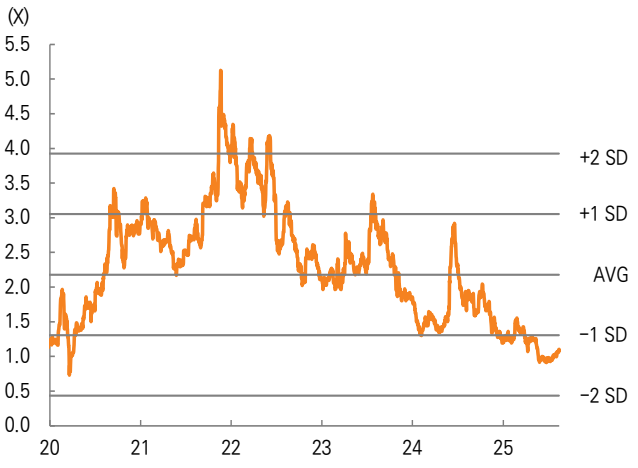
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,035**	**868**	**1,167**	**1,414**
매출원가	**822**	**693**	**967**	**1,185**
매출총이익	**213**	**175**	**200**	**229**
판매비와관리비	**50**	**49**	**72**	**94**
조정영업이익	**163**	**126**	**128**	**134**
영업이익	**163**	**126**	**128**	**134**
비영업손익	**22**	**3**	**9**	**7**
금융손익	-5	-4	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	185	129	137	141
계속사업법인세비용	42	33	30	33
계속사업이익	142	96	107	108
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**142**	**96**	**107**	**108**
지배주주	142	96	107	108
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**160**	**96**	**107**	**108**
지배주주	160	96	107	108
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	173	135	137	143
FCF	-34	63	-10	13
EBITDA 마진율 (%)	16.7	15.6	11.7	10.1
영업이익률 (%)	15.7	14.5	11.0	9.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.7	11.1	9.2	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,211**	**1,326**	**1,683**	**2,024**
현금 및 현금성자산	35	182	147	166
매출채권 및 기타채권	164	160	216	261
재고자산	811	794	1,068	1,294
기타유동자산	201	190	252	303
비유동자산	**410**	**440**	**431**	**423**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	378	407	398	390
무형자산	2	2	1	1
자산총계	**1,620**	**1,766**	**2,114**	**2,448**
유동부채	**949**	**951**	**1,195**	**1,423**
매입채무 및 기타채무	184	180	242	294
단기금융부채	128	146	113	113
기타유동부채	637	625	840	1,016
비유동부채	**47**	**97**	**98**	**98**
장기금융부채	46	97	97	97
기타비유동부채	1	0	1	1
부채총계	**996**	**1,048**	**1,292**	**1,521**
지배주주지분	**615**	**708**	**813**	**918**
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	204	204	204	204
이익잉여금	390	483	588	693
비지배주주지분	**10**	**9**	**9**	**9**
자본총계	**625**	**717**	**822**	**927**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**40**	**108**	**-10**	**13**
당기순이익	142	96	107	108
비현금수익비용가감	14	40	31	35
유형자산감가상각비	9	9	9	8
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	31	22	27
영업활동으로인한자산및부채의변동	-134	16	-114	-94
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-81	3	-54	-45
재고자산 감소(증가)	206	17	-274	-225
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-3	55	45
법인세납부	-19	-44	-30	-33
투자활동으로 인한 현금흐름	**-68**	**-29**	**10**	**8**
유형자산처분(취득)	-73	-45	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1
기타투자활동	5	16	11	9
재무활동으로 인한 현금흐름	**38**	**68**	**-36**	**-2**
장단기금융부채의 증가(감소)	43	69	-34	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-2	-2
기타재무활동	-5	-1	0	0
현금의 증가	**11**	**147**	**-36**	**19**
기초현금	25	35	182	147
기말현금	35	182	147	166

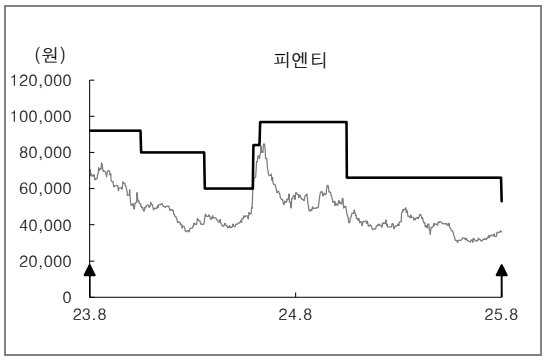
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.9	9.7	8.7	8.6
P/CF (x)	6.2	6.8	6.8	6.5
P/B (x)	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.1	6.8	6.7	6.3
EPS (원)	5,519	3,729	4,148	4,190
CFPS (원)	6,077	5,272	5,341	5,552
BPS (원)	24,067	27,677	31,734	35,833
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	1.6	2.4	2.2	2.2
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	89.8	-16.2	34.5	21.1
EBITDA증가율 (%)	109.5	-21.7	1.5	3.9
조정영업이익증가율 (%)	112.2	-22.9	2.0	4.6
EPS증가율 (%)	96.5	-32.4	11.2	1.0
매출채권 회전율 (회)	8.6	5.4	6.3	6.0
재고자산 회전율 (회)	1.1	1.1	1.3	1.2
매입채무 회전율 (회)	5.2	4.3	5.2	5.0
ROA (%)	8.8	5.7	5.5	4.7
ROE (%)	26.5	14.5	14.0	12.5
ROIC (%)	20.1	12.8	12.6	11.5
부채비율 (%)	159.4	146.2	157.3	164.1
유동비율 (%)	127.6	139.5	140.8	142.3
순차입금/자기자본 (%)	22.2	7.5	6.7	3.9
조정영업이익/금융비용 (x)	24.9	18.3	17.2	19.4

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2025.08.13	매수	53,000	-	-
2024.11.12	매수	66,000	-41.35	-25.15
2024.06.11	매수	96,700	-40.48	-12.31
2024.05.30	매수	84,000	-14.38	-7.14
2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50
2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38
2023.07.13	매수	92,000	-28.66	-12.07



* 괴리율 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
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 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.