

# 배터리 장비 (매수/Maintain) 하반기부터가 짚이야

박준서  
Park.junseo@miraeasset.com

READY TO  
START



## CONTENTS

<b>I. Executive Summary</b>	<b>3</b>
<b>II. 2Q Preview와 하반기 전망</b>	<b>6</b>
1. 2Q Preview: 상저하고(上低下高)	6
2. 하반기: 매출과 수주 on the next level	6
<b>III. 투자포인트</b>	<b>9</b>
1. SK온 Value Chain에 주목하라	9
2. 4680 배터리 장비는 누가 들어갈까?	12
<b>Top Picks 및 관심종목</b>	<b>14</b>
피엔티 (137400)	15
씨아이에스 (222080)	20
하나기술 (299030)	23
코원테크 (282880)	27
다이엔티 (079810)	31

# I. Executive Summary

## 배터리 장비는 상저하고(上低下高)

배터리 장비 업체들의 매출 인식 시점이 지연되고 있다. 1) 전방 산업의 투자 스케줄 지연에 따른 매출 인식 시점 지연, 2) 부품 수급 이슈 때문이다. 하지만 하반기에는 인식될 것으로 파악된다.

추가적인 부품 수급 이슈는 제한적일 것으로 판단한다. 이미 올해 초부터 부품 수급 이슈가 있어서 주요 장비 업체들은 대응을 위해 사전에 준비하고 있기 때문이다.

하반기에는 신규 수주와 매출액이 동반 성장할 것으로 판단한다. 올해 상반기 매출 인식이 지연된 물량들이 하반기에는 본격적으로 인식되기에 상저하고 기조가 이어질 것이다.

주요 장비 업체들의 수주 잔고는 성장할 것으로 판단한다. 하반기에 대규모 장비 발주가 이루어지기 때문이다. SK온은 올해부터 100개 이상의 라인을 구축할 예정이고 LG엔솔도 이미 인도네시아 카라왕과 GM2 공장인 테네시 발주를 시작했다. GM3 미시간도 올해 하반기 일부 장비 발주가 시작되기 때문이다. 또한 삼성SDI도 하반기에 스텔란 JV 향 장비 발주를 시작할 것으로 파악된다.

## SK온 밸류체인에 주목하라

SK온은 하반기에 가장 공격적인 장비 발주 흐름을 가져간다. 올해 하반기부터 80개 이상의 라인을 구축할 것으로 파악된다. 현재 블루오벌 JV를 통한 켄터키, 테네시는 조립 라인 기준으로 전체 47개 라인이며 8월부터 발주가 시작될 것으로 파악된다.

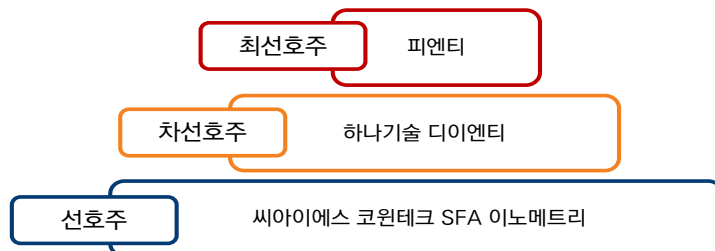
장비 발주 사이클에서 어떠한 장비 업체들을 눈 여겨봐야 하는가? 기존 상반기 이반차, 염성 라인에 들어간 업체들은 향후 장비 발주도 수주할 것이다. 배터리 장비를 지속적으로 수주 받고 있는 장비 업체는 셀 업체들이 원하는 스펙과 수율을 뽑아내는 장비를 공급한다고 판단되기 때문이다.

SK온-포드의 합작사인 블루오벌은 배터리 장비만 5조 1,000억원의 투자를 집행한다. 북미에 켄터키, 테네시 지역에 대규모 CAPEX 투자 진행 예정이다.

SK온 밸류체인에 속한 업체들의 수주 잔고는 한 단계 더 성장할 것으로 판단한다. 최근 배터리 장비 발주 흐름을 보면 공정 별로 나뉘는 추세이다. 8월부터 미국 켄터키 향 장비 발주를 시작으로 하반기부터 공격적인 SK온의 CAPEX 투자가 지속된다.

4680 밸류체인도 주목해야 한다. 4680 파일럿 라인의 양산 효율성이 검증된다면 국내 셀 업체들의 원통형 신규 생산 부지에서 높은 비중을 차지하게 될 것으로 판단한다. LG엔솔과 삼성SDI 4680 배터리 파일럿 라인을 구축할 예정이다.

### 하반기 장비 업체 선호도



자료: 미래에셋증권 리서치센터

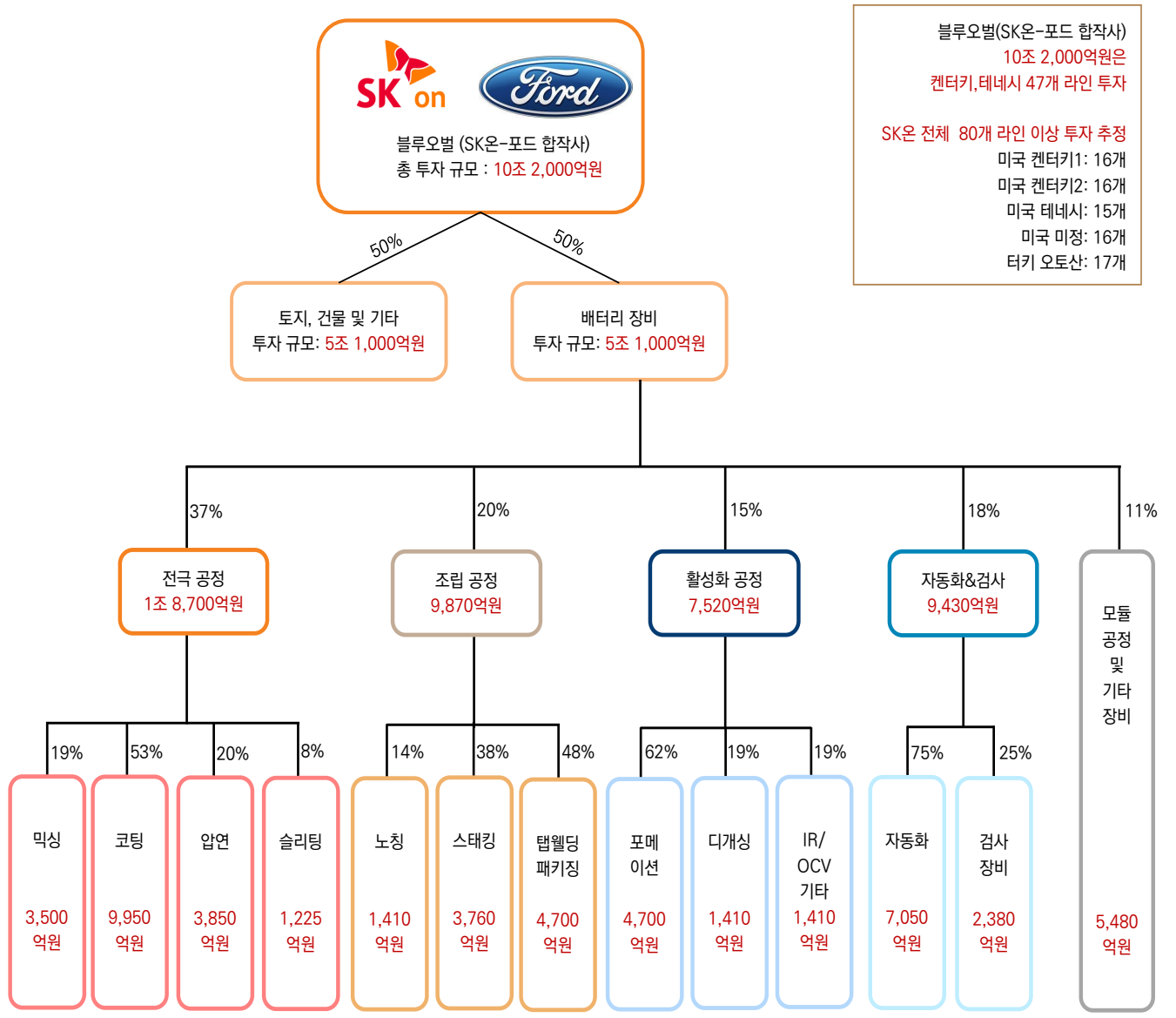
커버리지 기업 2분기 및 연간 전망 추정치

(십억원)

기업명	시가 총액	2022년 2분기 조정	2분기 매출액		2분기 영업이익		2022년 하반기	22년	
			신규	기존	신규	기존		매출액	영업이익
피엔티	999.5	▲	93.4	69.8	13.7	10.6	■	415.8	60.5
씨아이에스	872.4	▼	22.6	44.3	1.4	2.9	▲	154.3	10.3
하나기술	405.8	▲	37.6	28.9	2.1	3.2	■	171.9	9.5
코윈테크	254.5	▲	36.2	31.4	2.3	3.2	■	224.3	30.5
디이엔티	106.2	▼	12.9	25.9	0.1	2.8	▲	61.4	1.1

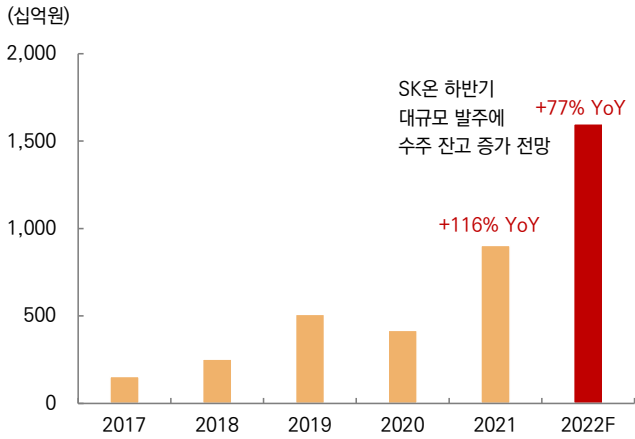
주: 전망치 ▲ = 상향 조정, ▼ = 하향 조정, ■ = 비슷한 수준  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

블루 오벌(SK온-포드 합작사) 공정 별 예상 발주 금액



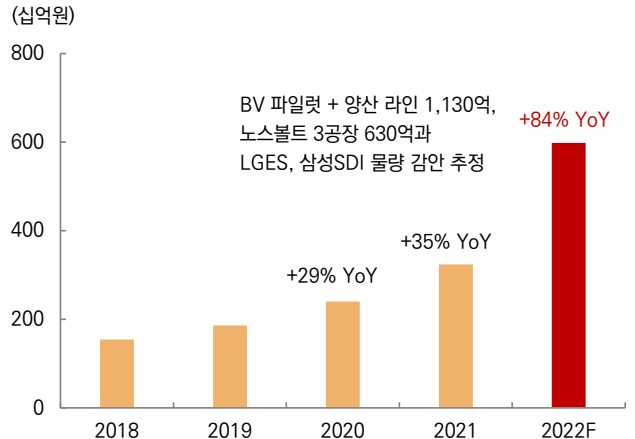
주: 라인은 후공정 기준, 추정 내용은 10페이지 추정표 참고  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

**피엔티 수주 잔고 전망**



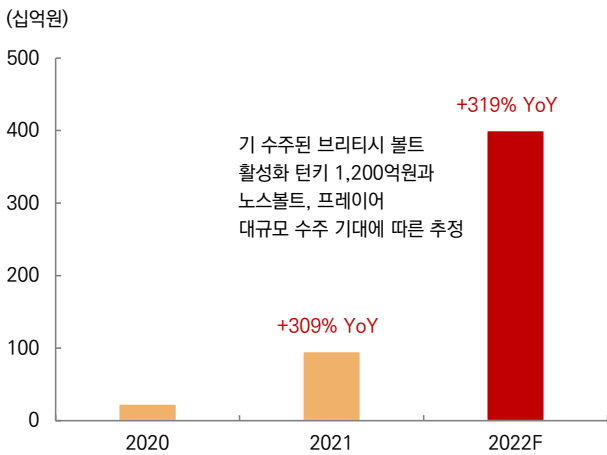
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**씨아이에스 수주 잔고 전망**



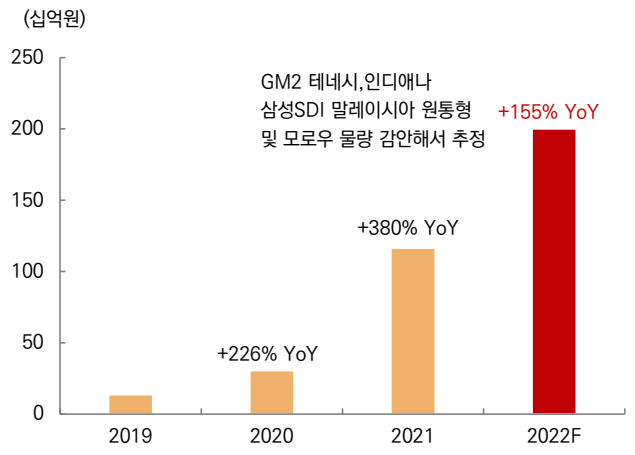
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**하나기술 수주 잔고 전망**



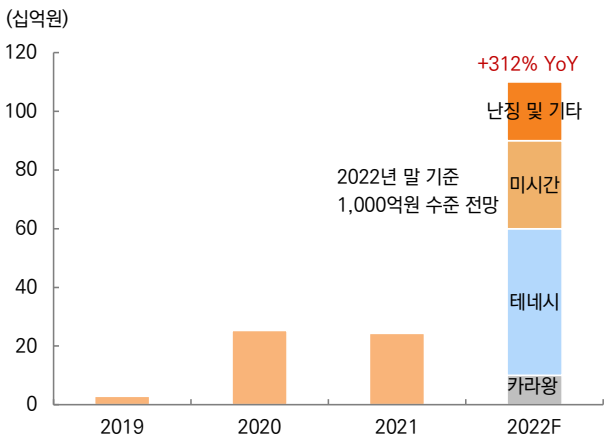
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**코원테크 수주 잔고 전망**



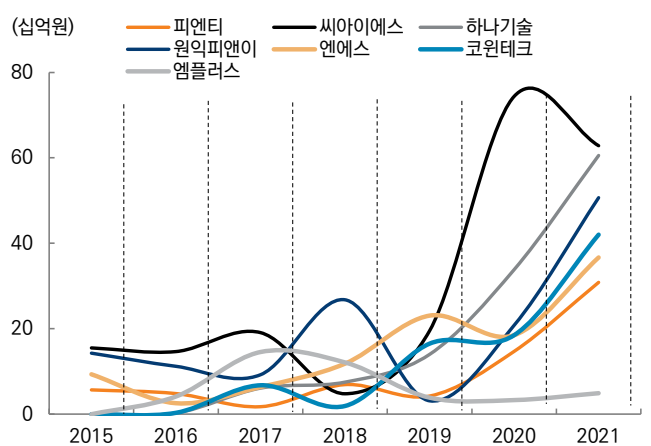
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**다이엔티 수주 잔고 전망**



자료: 미래에셋증권 리서치센터

**현금 확보 → 대규모 발주 준비**



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## II. 2Q Preview와 하반기 전망

### 1. 2Q Preview: 상저하고(上低下高)

배터리 장비 업체들의 매출 인식 시점이 지연되고 있다. 1) 전방 산업의 투자 스케줄 지연에 따른 매출 인식 시점 지연, 2) 부품 수급 이슈 때문이다. 그 영향으로 매출이 예상보다 감소된 업체들이 존재한다. 장비 업체들의 매출 인식 시점이 늦어지고 있으나 하반기에는 인식될 것으로 파악된다.

추가적인 부품 이슈는 제한적일 것으로 판단한다. 이미 올해 초부터 부품 수급 이슈가 있어서 주요 장비 업체들은 대응을 위해 사전에 준비하고 있기 때문이다. 일부 부품을 국내에서 조달하기에 문제가 없으나 Mitsubishi PLC와 모터의 경우 일본에서 조달하는 품목들이 있어서 리드 타임이 길어졌다. 하지만 현재는 지멘스 등 여러 루트를 통해서 해결하고 있어서 리스크는 해소될 것이다.

### 2. 하반기: 매출과 수주 on the next level

올해 하반기에는 신규 수주와 매출액이 동반 성장할 것으로 판단한다. 올해 상반기 매출 인식이 지연된 물량들이 하반기에는 본격적으로 인식되기에 상저하고 기조가 이어질 것이다.

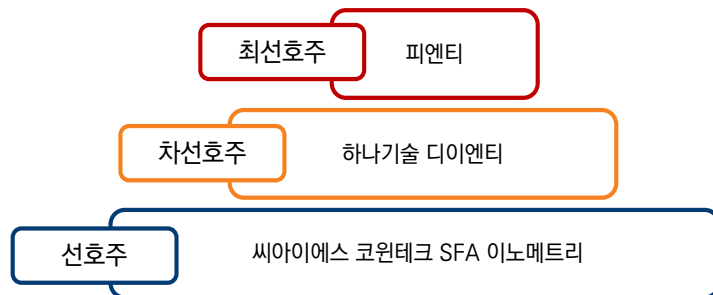
주요 장비 업체들의 수주 잔고는 성장할 것으로 판단한다. 하반기에 대규모 장비 발주가 이루어지기 때문이다. SK온은 올해부터 100개 이상의 라인을 구축할 예정이고 LG엔솔도 이미 인도네시아 카라왕과 GM2 공장인 테네시 발주를 시작했다. GM3 미시간도 올해 하반기 일부 장비 발주가 시작되기 때문이다. 또한 삼성SDI도 하반기에 스텔란 JV 향 장비 발주를 시작할 것으로 파악된다.

SK온은 올해 하반기부터 본격적으로 발주를 시작할 것이다. JV인 블루오벌을 통해서 10조 2,000억원 규모의 CAPEX를 투자해 북미에 생산 능력을 구축한다고 발표했다. 켄터키1,2 그리고 테네시 배터리 공장으로 총 47개 라인으로 파악된다.

LG엔솔은 올해 하반기 4.3조원 이상 규모의 CAPEX를 집행할 예정이다. 올해 상반기에 2.7조원 CAPEX을 집행했으며 올해 연간 CAPEX 가이드를 7조원으로 상향 조정한 것을 감안하면 하반기는 공격적인 CAPEX 투자가 이루어질 것이다. 또한 CAPEX 가이드는 인건비, 자재비 상승 등의 요인으로 추가 상향될 여지가 있다.

이는 1분기 말 대비 2분기 말에 2025년 생산 능력을 520Gwh에서 540Gwh로 상향 조정했기 때문이다. 올해 CAPEX에서는 토지, 건물 비중이 높을 것이나 내년 CAPEX에서는 장비 비중이 높으며 올해 하반기에 대규모 장비 발주가 지속될 것으로 판단한다.

그림 1. 하반기 장비 업체 선호도



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 커버리지 기업 2분기 및 연간 전망 추정치

(십억원)

기업명	시가 총액	2022년 2분기 조정	2분기 매출액		2분기 영업이익		2022년 하반기	22년	
			신규	기존	신규	기존		매출액	영업이익
피엔티	999.5	▲	93.4	69.8	13.7	10.6	■	415.8	60.5
씨아이에스	872.4	▼	22.6	44.3	1.4	2.9	▲	154.3	10.3
하나기술	405.8	▲	37.6	28.9	2.1	3.2	■	171.9	9.5
코윈테크	254.5	▲	36.2	31.4	2.3	3.2	■	224.3	30.5
디이엔티	106.2	▼	12.9	25.9	0.1	2.8	▲	61.4	1.1

주: 전망치 ▲ = 상향 조정, ▼ = 하향 조정, ■ = 비슷한 수준  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 커버리지 기업 주가 및 밸류에이션

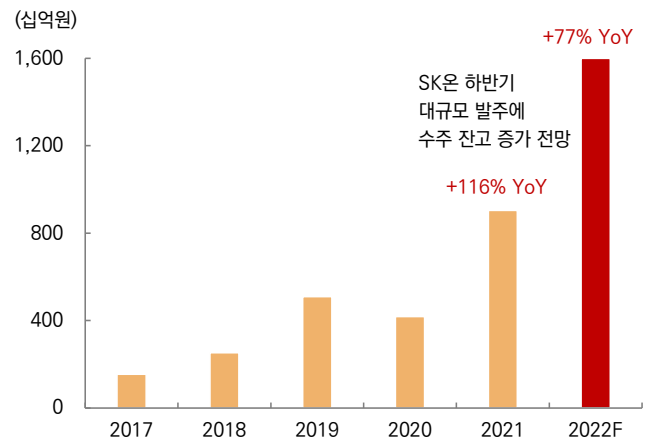
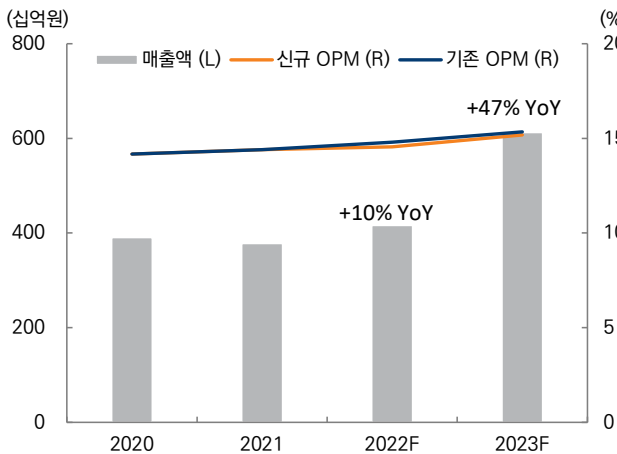
(원, %, 배)

기업명	주가					밸류에이션		
	방향	신규	기존	현재 주가	상승 여력	23년 EPS	23년 P/E	요인
피엔티	▲	76,500	75,000	43,950	74.1	3,349	22.9	환율 효과, 피어 멀티플 상승
씨아이에스	■	17,400	17,400	14,200	22.5	-	-	기존 목표 추가 유지
하나기술	▼	74,800	77,500	54,300	37.8	3,579	20.9	환율 효과, 피어 멀티플 상승, 프리미엄 요인 제거
코윈테크	▼	32,700	42,500	26,100	25.3	1,556	20.9	자재 가격 인상에 따른 원가 부담, 피어 멀티플 상승
디이엔티	▲	12,800	10,500	7,150	79.0	750	17.1	환율 효과, 23년 OPM 개선

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티: 연간 매출액 및 영업이익률 추이

그림 3. 피엔티: 수주 잔고 전망

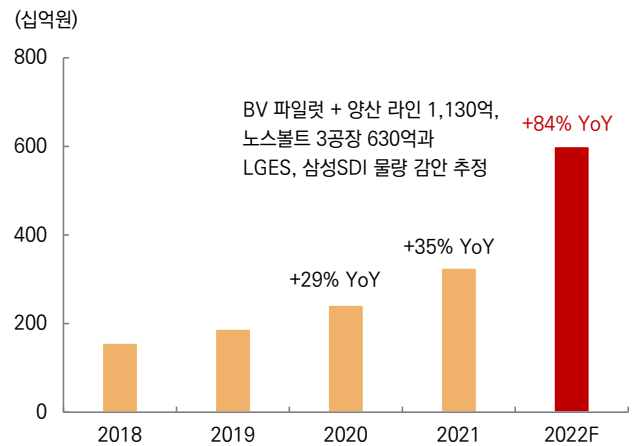
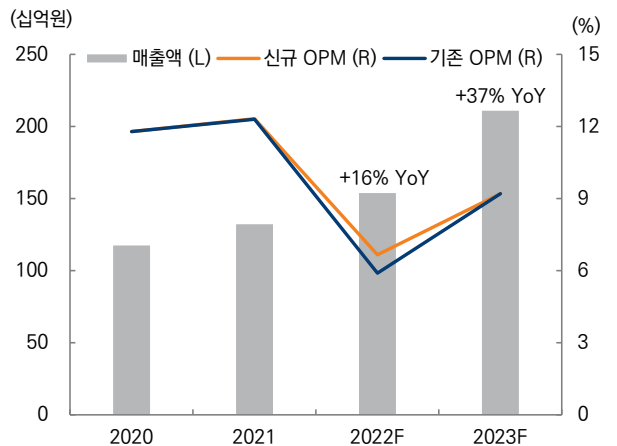


자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 씨아이에스: 매출액 및 영업이익률 추이

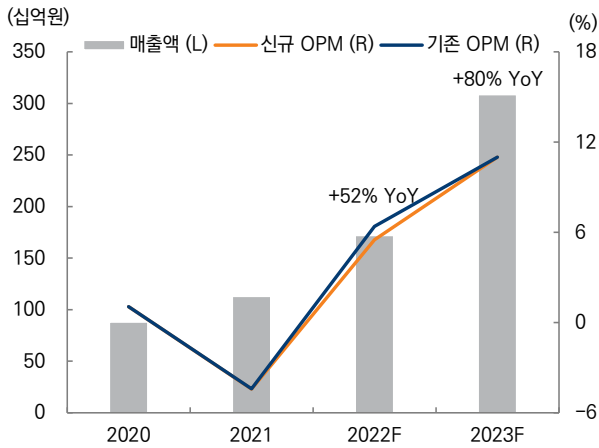
그림 5. 씨아이에스: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

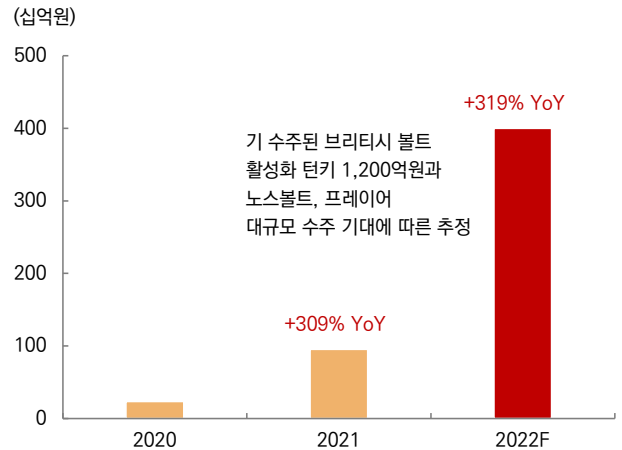
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 하나기술: 연간 매출액 및 영업이익률 추이



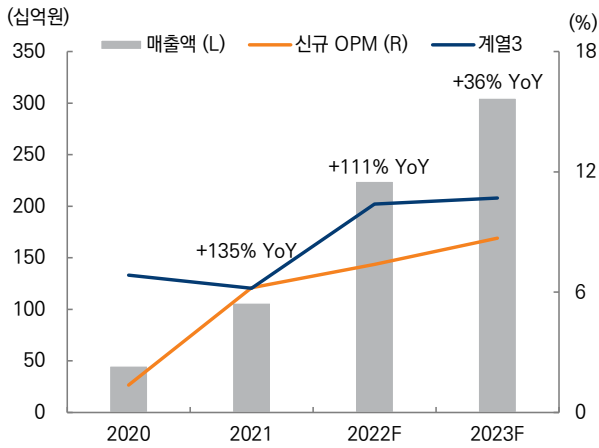
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 하나기술: 수주 잔고 전망



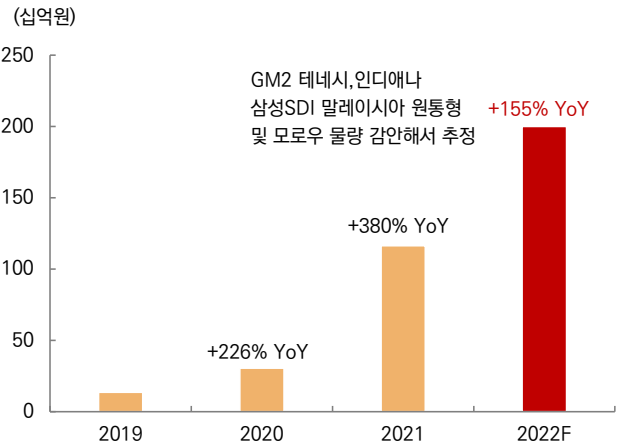
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 코윈테크: 연간 매출액 및 영업이익률 추이



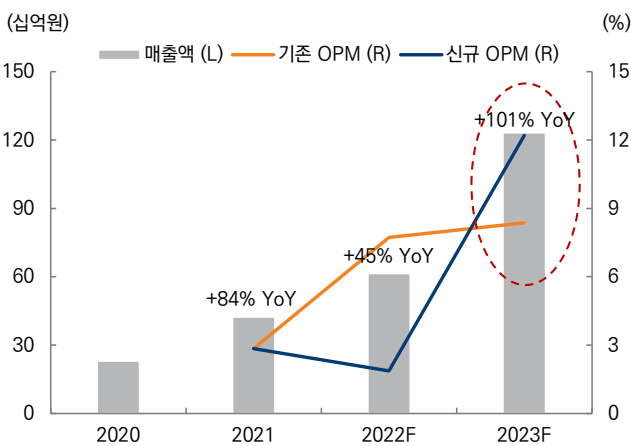
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 코윈테크: 수주 잔고 전망



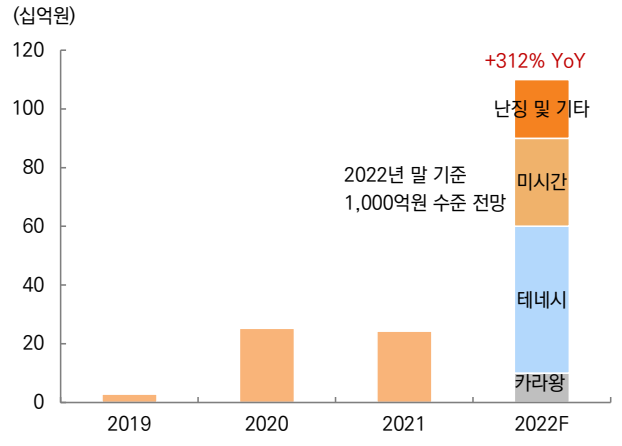
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 디이엔타: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 디이엔타: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

### III. 투자포인트

#### 1. SK온 Value Chain에 주목하라

올해 하반기에는 SK온 2차전지 장비 밸류체인에 주목해야 한다. 국내 셀 3사 중에서 가장 공격적인 장비 발주 흐름을 가져갈 것이기 때문이다. 올해부터 내년까지 100개 이상의 라인 구축을 위한 장비 발주가 시작될 것이다. 상반기에 나온 중국 염성 12개와 헝가리 이반차 11개 라인을 제외하면 올해 하반기부터 80개 이상의 라인을 구축할 것으로 파악된다. 현재 블루오벌 JV를 통한 켄터키, 테네시는 조립 라인 기준으로 전체 47개 라인이며 8월부터 발주가 시작될 것으로 파악된다.

장비 발주 사이클에서 어떠한 장비 업체들을 눈 여겨봐야 하는가? 1) 기존 레퍼런스, 2) 대규모 장비 공급 능력이다. 배터리 셀 업체에게는 수율 관리가 중요하기 때문이다. 배터리 장비를 지속적으로 수주 받고 있는 장비 업체는 셀 업체들이 원하는 스펙과 수율을 뽑아내는 장비를 공급한다고 판단된다. 기존 상반기 이반차, 염성 라인에 들어간 업체들은 향후 장비 발주도 수주할 것이다.

대규모 장비 공급 능력을 가진 업체들이 중요하다. 1) 장비 업체들의 CAPA 증설과 2) 현금 및 현금성 자산을 봐야한다. 기존 염성, 이반차 11,12개 → 켄터키, 테네시 등 15~17개로 라인 규모가 증가하고 있기 때문이다. 대규모 발주 사이클에서는 선수금(매출액 대비 30% 수준)만으로 재공품(매출액 대비 60~80%)을 충당하기 힘들다. 따라서 현금 및 현금성 자산을 확보해야 대규모 장비 계약을 수주할 수 있다. 배터리 셀 업체는 원하는 시점까지 안정적으로 장비를 공급 받기 원하기에 현금성 자산과 생산 능력이 구축된 업체에게 대규모 발주가 이루어질 것이다.

#### SK온 북미 배터리 장비만 5조 1,000억원

SK온-포드의 합작사인 블루오벌은 10조 2,000억원의 투자를 집행한다. 북미에 켄터키, 테네시 지역에 대규모 CAPEX 투자 진행 예정이다. 그 중에 50%는 배터리 장비라고 판단되며 환산 금액은 5조 1,000억원으로 추정된다.

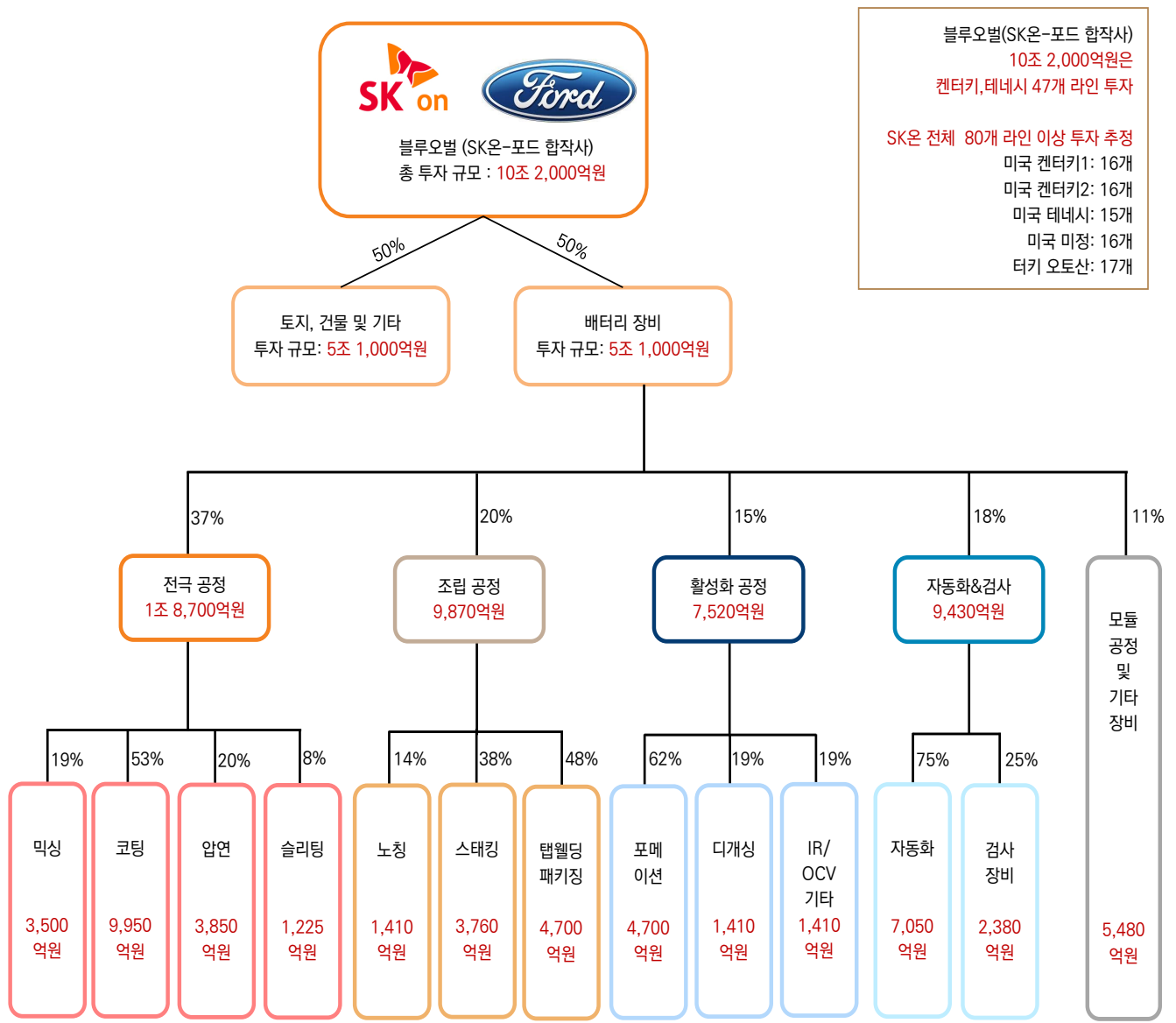
SK온 밸류체인에 속한 업체들의 수주 잔고는 한 단계 더 성장할 것으로 판단한다. 최근 배터리 장비 발주 흐름을 보면 공정 별로 나뉘는 추세이다. 8월부터 미국 켄터키 향 장비 발주를 시작으로 하반기부터 공격적인 SK온의 CAPEX 투자가 지속된다.

그림 12. SK온 장비 발주 스케줄 전망



주: 발주 시점은 공정 별로 상이할 것으로 판단  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 블루오벌(SK온-포드 합작사) 공정 별 예상 발주 금액



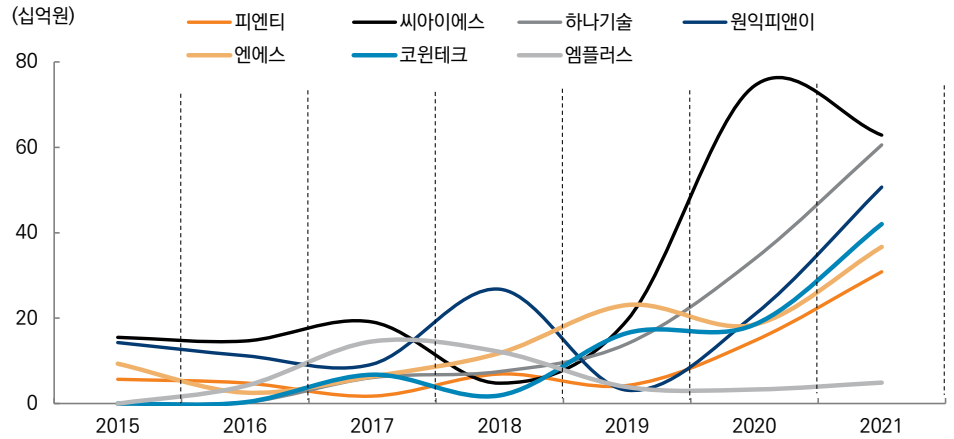
주: 라인은 후공정 기준, 추정 내용은 표(3) 참고  
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 발주 규모 추정

공정	라인 및 Gwh	ASP	예상 규모	공정	라인 및 Gwh	ASP	예상 규모
<b>전극 공정</b>			<b>18,700</b>	<b>조립 공정</b>			<b>9,870</b>
믹싱 공정	10Gwh 당	270	3,500	노칭 공정	47개 라인	20~30	1,410
코팅 공정	믹싱 제외 시 60~70%		9,950	스태킹 공정	47개 라인	60~80	3,760
압연 공정	믹싱 제외 시 20~30%		3,850	탭 웰딩 & 패키징 공정	47개 라인	90~100	4,700
슬리팅 공정	믹싱 제외 시 5~10%		1,225				
<b>활성화 공정</b>			<b>7,520</b>	<b>자동화 공정</b>			<b>7,050</b>
디개싱 공정	47개 라인	25	1,410	스마트 자동화 공정	47개 라인	150	7,050
포메이션 공정	47개 라인	100	4,700				
IR/OCV 기타	47개 라인	25	1,410				
<b>검사 장비</b>			<b>2,380</b>				
전공정 검사장비	16개 라인	30	480				
후공정 검사장비	47개 라인	30	1,410				
X-ray 검사장비	47개 라인	5	235				
기타 장비	47개 라인	5	235				

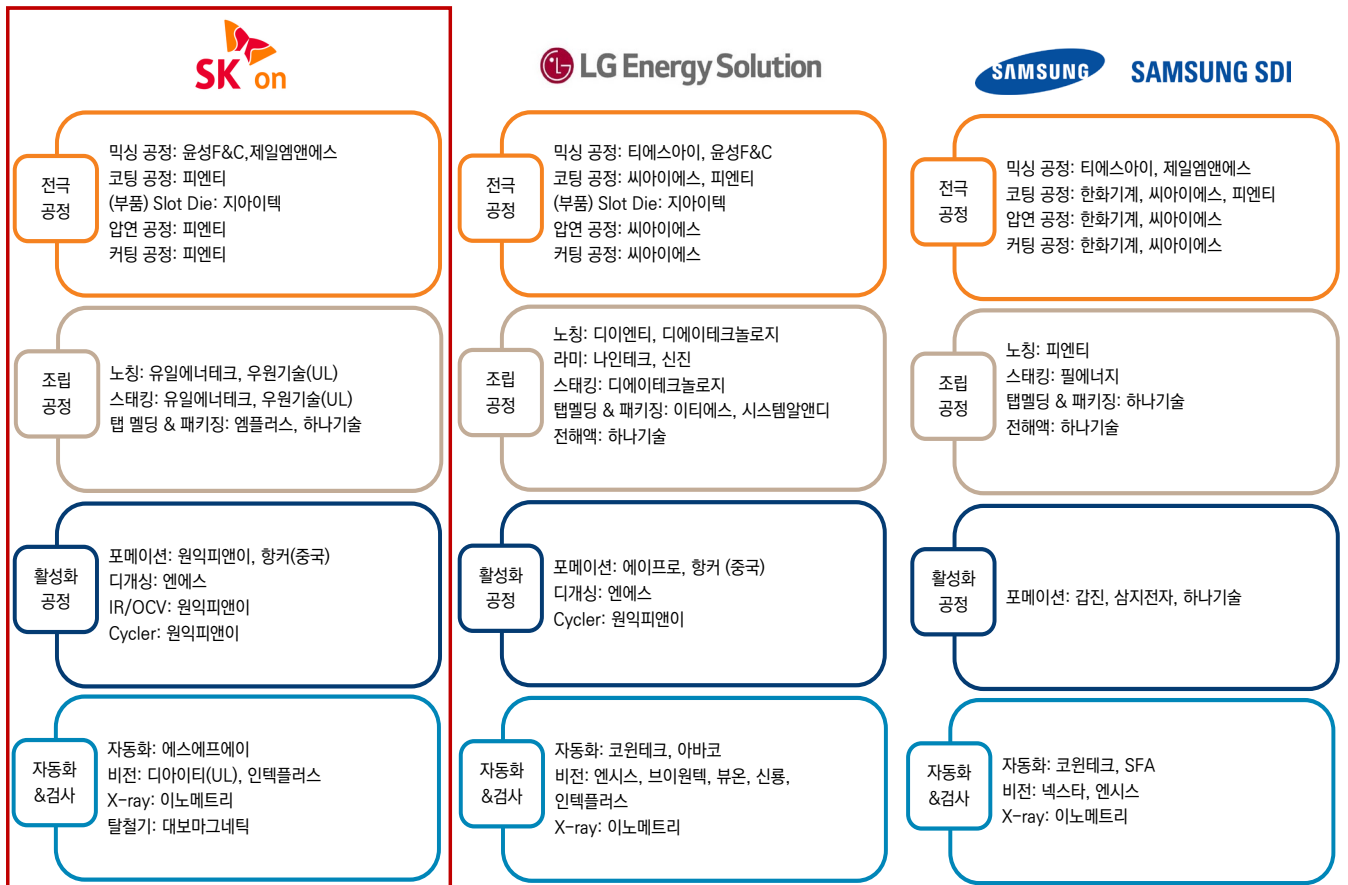
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. 주요 업체 현금 및 현금성 자산 증가 → 대규모 발주 준비



주: 연말 기준 현금 및 현금성 자산  
 자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 이번 하반기는 SK온 장비 발주에 주목

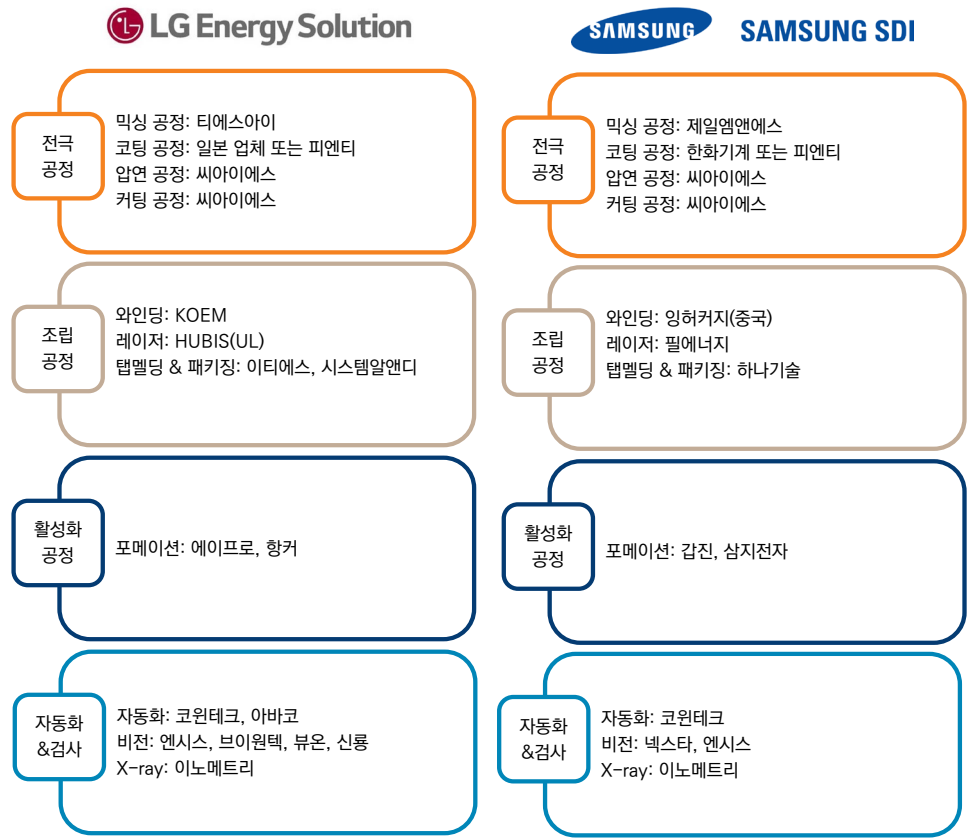


자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 4680 배터리 장비는 누가 들어갈까?

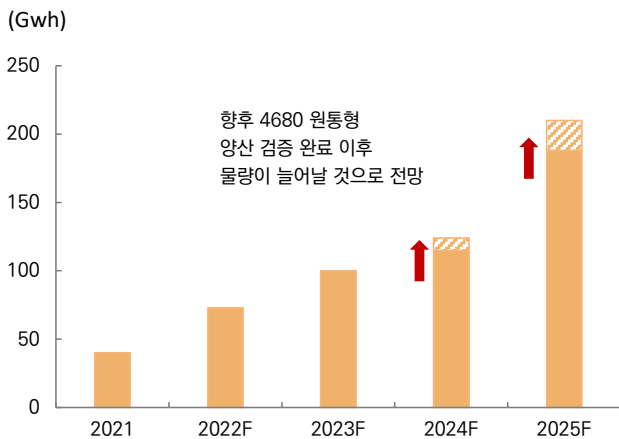
4680 파일럿 라인의 양산 효율성이 검증된다면 국내 셀 업체들의 원통형 신규 생산 부지에서 높은 비중을 차지하게 될 것으로 판단한다. 4680 원통형 배터리 양산 파일럿 장비 납품 업체는 지속적인 라인 효과를 누릴 것이다. LG엔솔과 삼성SDI 4680 배터리 양산 파일럿 라인을 구축할 예정이다.

그림 16. LG엔솔, 삼성SDI 4680 배터리 벨류체인 전망



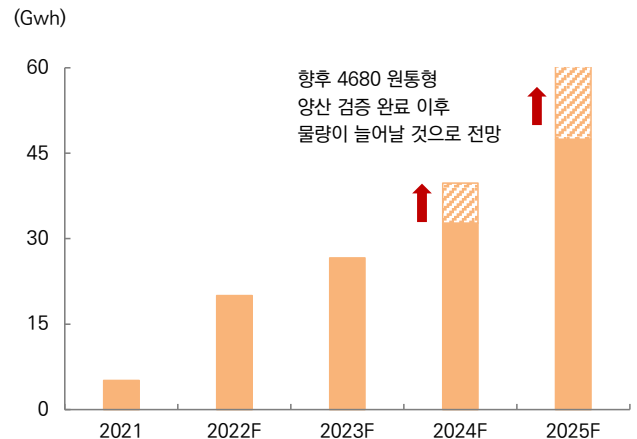
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. LG엔솔 원통형 생산 능력



자료: SNE리서치, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 18. 삼성SDI 원통형 생산 능력



자료: SNE리서치, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 4680 배터리란?

원통형 배터리는 기존 1865, 2170 배터리보다 강점을 가지고 있다. 1) 에너지 밀도, 2) 비용 개선이다. 기존 2170 셀보다 부피를 다섯배 키우고 에너지 용량(mAh)과 에너지 밀도(Wh/kg)를 높일 수 있기 때문이다. <표 2참고>

#### ① 에너지 용량 증가

첫번째, 탭리스(Tabless)의 구현이다. 단일 탭에 의존하게 되면 내부 저항이 커져서 열이 발생하나 탭이 없거나 멀티 탭을 구현하면 열 발생이 최소화되어서 고 에너지 밀도를 구현할 수 있다.

#### ② 비용 개선

기존 습식 공정 대신 건식 공정의 구현이다. 제조 비용을 20% 수준을 낮추며 공간 효율과 생산 효율이 동시에 일어나는 혁신적인 공정이다. 하지만 건식 공정을 위해서는 바인더와 도전재 등의 개발이 수반돼야 하는 제약 조건이 존재한다. 따라서 아직까지는 습식의 대량 양산 대비해서 활용도가 제한적이다. 건식 생산이 채택되지 않더라도 습식 공정으로도 4680 셀 생산이 되기 때문에 4680 생산은 지속될 것이다.

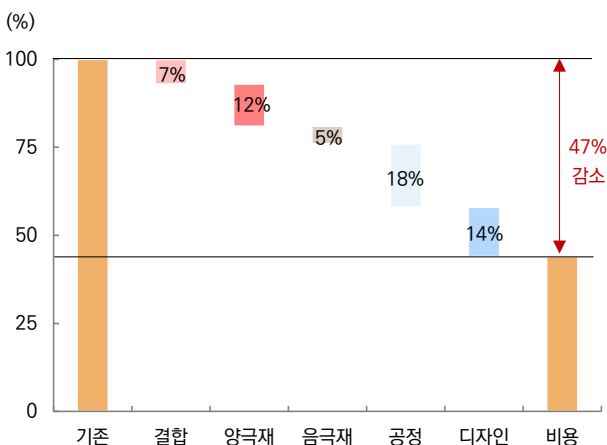
테슬라는 4680 대형 셀을 생산하면서 -47%의 비용을 절감할 것을 발표했다. 1) 셀-자동차 Integration 효율로 7%, 2) 양극재로 12%, 음극재로 5%, 공정으로 18% 그리고 디자인으로 14%의 비용 개선할 것으로 발표했다.

표 4. 원통형 배터리 비교

	1865	2170	4680
지름(mm)	18	21	46
높이(mm)	65	70	80
부피(mm <sup>3</sup> )	16,540	24,245	132,952
무게(g)	45	70	320
차량 대당 셀 개수	7,104	4,416	960
에너지 밀도(Wh/kg)	240	260	300
에너지 용량(mAh)	3,000	500	9,000
비용(USD/kWh)	185	170	75
전극 필름(mm×mm)	600×60	800×65	3,850×72

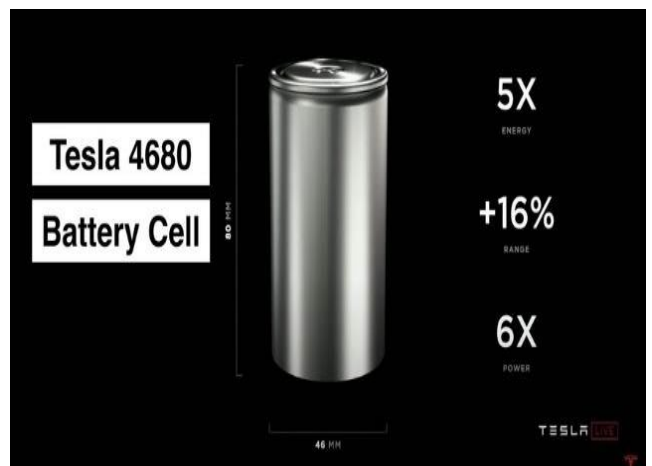
자료: Tesla, Munro&Associate, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 테슬라 배터리 제조 비용 감소 로드맵



자료: Tesla, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 테슬라 4680 배터리: 에너지 5배, 레인지 +16%, 파워 6배



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## Top Picks 및 관심종목

피엔티(137400/매수) 수주 on the next level

씨아이에스(222080/매수) 마진 높은 해외 수주 주목

하나기술(299030/매수) 해외 수주가 쏟아진다

코원테크(282880/매수) 코인말고 코원테크

다이엔티(079810/매수) 프레스 X 이젠 레이저 O

## 수주 on the next level

**매수**  
(유지)

목표가: 76,500원 ▲  
상승여력: 74.1%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

### 2Q22 Preview

#### 2분기 매출액과 영업이익의 상향 조정

- 2Q22 매출액 934억(-0.7% QoQ), 영업이익 137억원 (+8.7 QoQ) 전망
- 기존 2분기 매출액 698억, 영업이익 106억에서 +33%, +35% 상향 조정
- 기 수주된 코터 매출 인식 시점 조정으로 인한 요인이며 2022년은 가이던스 유지
- 향후 물류 지연과 매출 인식 리드 타임이 개선되는 시점에 가이던스 상향 전망
- 23년 EPS 3,449원에 글로벌 전극 공정 업체 평균 P/E 22.9배를 적용해 목표가 76,700원으로(기존 75,000원) 소폭 상향 조정

### 수주 on the next level

#### 하반기 신규 수주액은 5,000억원 이상 전망

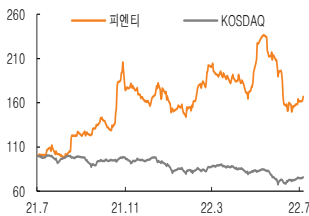
- 하반기 발주 예정인 블루오벌(SK온-포드)의 테네시, 켄터키 31개 라인을 환산한 금액은 5,000억원 이상으로 추산. 동사의 올해 SK온 이반차 공장의 총 11개 라인에서 전극 공정 수주 금액인 약 1,800억원 수준으로 추정되기 때문
- 블루오벌 북미 129Gwh에서 전극 공정이 차지할 CAPEX은 1조 5,200억원 수준으로 추산되기에 동사의 수주 가시성은 굉장히 높을 것으로 파악
- LG엔솔의 GM2 테네시, GM3 미시간과 삼성SDI 인디애나 그리고 주요 중국 업체들의 장비 발주도 전망되기에 동사의 하반기 신규 수주의 업사이드는 클 것으로 기대

### 블루오벌 & LGES-GM 대규모 투자 수혜

#### 하반기부터 본격적인 블루오벌 발주 시작

- 블루오벌 투자 규모에 포함된 북미 라인은 47개 라인이며 SK온의 미정인 북미 4공장과 터키 오토산 물량까지 감안하면 내년까지 80개 이상의 장비 발주 기대
- LG엔솔 2분기 실적 발표 내용에서 올해 상반기까지 2.7조 CAPEX 집행했으며 올해 CAPEX 7조 이상 규모로 집행한다고 발표했기에 동사의 LG엔솔 향 코터 발주도 기대

#### Key data



현재주가(22/7/28, 원)	43,950	시가총액(십억원)	999
영업이익(22F, 십억원)	61	발행주식수(백만주)	23
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	62	유동주식비율(%)	79.8
EPS 성장률(22F, %)	-3.4	외국인 보유비중(%)	9.4
P/E(22F, x)	19.3	베타(12M) 일간수익률	1.06
MKT P/E(22F, x)	9.5	52주 최저가(원)	25,750
KOSDAQ	798.32	52주 최고가(원)	62,300

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	11.0	66.8
상대주가	-17.1	21.3	116.4

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	257	321	390	378	416	612
영업이익 (십억원)	4	1	55	54	61	94
영업이익률 (%)	1.6	0.3	14.1	14.3	14.7	15.4
순이익 (십억원)	2	-2	36	53	52	78
EPS (원)	111	-113	1,679	2,355	2,275	3,449
ROE (%)	2.7	-2.6	33.6	33.5	24.6	28.8
P/E (배)	48.6	-	14.6	18.6	19.3	12.7
P/B (배)	1.2	1.6	4.0	5.2	4.2	3.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3

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

표 5. 피엔티: 2Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	93.4	69.8	33.9	
영업이익	13.7	10.6	29.7	- 기 수주된 코터 일부 물량 매출 인식
세전이익	15.5	12.4	25.1	
지배주주 순이익	12.2	9.7	25.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 피엔티: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	415.8	612.4	415.8	612.4	0.0	0.0	
영업이익	61.5	94.0	60.5	92.9	-1.7	-1.1	- 전방산업 성장에 따른 인건비, 원자재 상승으로 연간 영업이익은 소폭 하향 조정
세전이익	64.6	93.2	66.2	98.6	2.4	5.9	- 순이익은 환차손에 따른 소폭 증가 전망
지배주주 순이익	50.5	74.1	51.7	78.4	2.4	5.9	
영업이익률	14.8	15.3	14.5	15.2	-0.2	-0.2	
순이익률	12.1	12.1	12.4	12.8	0.3	0.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 피엔티: 분기별 매출 추정

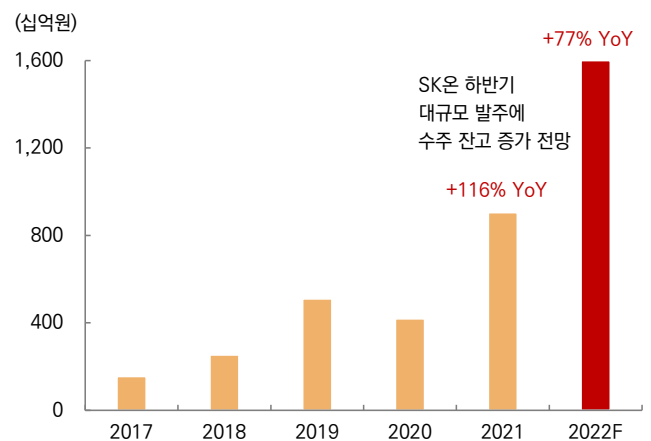
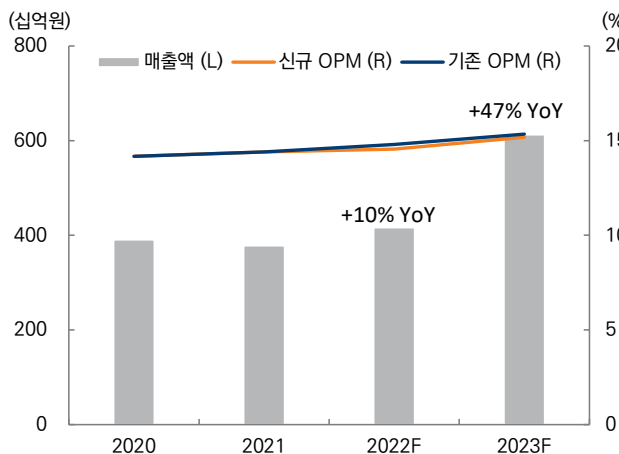
(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	89.8	93.1	63.6	131.2	94.0	93.4	89.3	139.1	377.7	415.8	612.4
영업이익	7.0	19.0	15.0	13.5	12.6	13.7	13.3	20.9	54.4	60.5	92.9
세전이익	11.0	23.5	18.8	17.6	13.4	15.5	14.2	23.0	70.9	66.2	98.6
지배주주 순이익	8.5	18.3	14.4	11.5	10.7	12.2	11.1	17.8	52.7	51.7	78.4
영업이익률	7.8	20.4	23.6	10.3	13.4	14.7	14.8	15.1	14.4	14.5	15.2
세전이익률	12.2	25.2	29.6	13.4	14.3	16.6	15.9	16.6	18.8	15.9	16.1
순이익률	9.4	19.7	22.7	8.8	11.3	13.0	12.4	12.8	14.0	12.4	12.8
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-37.7	3.7	-31.7	106.3	-28.3	-0.7	-4.4	55.8	-3.2	10.1	47.3
영업이익	-72.1	172.6	-21.1	-10.3	-6.3	8.7	-3.3	58.0	-1.6	11.2	53.6
세전이익	-23.5	114.4	-19.7	-6.6	-23.8	15.6	-8.3	62.1	62.0	-6.6	49.1
지배주주 순이익	-28.4	116.6	-21.1	-20.3	-7.4	14.1	-8.5	60.2	53.1	-1.9	51.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 피엔티: 연간 매출액 및 영업이익률 추이

그림 22. 피엔티: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

주: 연말 기준 수주 잔고

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 8. 피엔티: Valuation Table

비교		
2023F EPS (십억원)	3,349	환율 효과에 따른 23년 EPS +3 % 상향 조정
Target P/E (x)	22.9	우시 리드, 잉허과기, 푸타이라이 글로벌 전극 공정 3개사 23F 평균 P/E
목표주가 (원)	76,500	
현재주가 (원)	43,950	
상승여력 (%)	74.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 배터리 전극 공정 기업 벨류에이션

(십억원, 백만CNY, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
씨아이에스	222080 KQ	854	133	154	211	16	9	19	-25	6	18	-21.6	5.3	13.8	-	138.7	48.1	7.8	7.1	6.2
우시 리드	300450 CH	98,736	10,037	17,342	20,645	1,623	3,207	4,133	1,585	3,029	3,712	21.0	24.4	23.1	36.7	19.6	16.0	6.1	4.4	3.3
잉허과기	300457 CH	19,545	5,202	8,455	11,524	279	737	1,133	296	686	1,063	5.8	11.0	14.5	64.1	19.1	12.4	3.6	2.1	1.8
푸타이라이	603659 CH	107,100	8,996	15,319	22,201	2,036	3,405	4,958	1,783	2,898	4,230	18.0	22.6	25.7	63.8	33.1	22.7	10.6	7.3	5.7
평균												14.9	18.7	21.9	67.1	34.0	22.9	8.8	6.4	5.0

벨류에이션 피어 선정 요인

1) 같은 공정 영위, 2) 매출액 규모, 3) 높은 마진

우시 리드: 중국에 전 공정 턴키 역량을 가진 업체로서 전극 공정 사업을 영위하며 CATL 매출 비중이 가장 높음

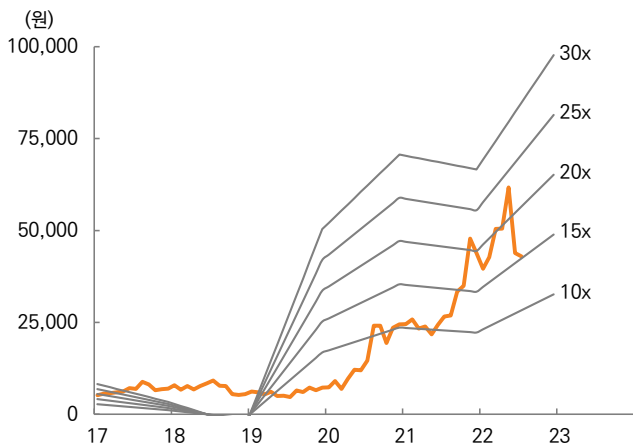
잉허 과기: 전극 공정 장비 사업 영위

푸타이라이: 전극 공정 장비 사업 영위

주: 씨아이에스는 매각 이슈로 인해 벨류에이션 선정에서 제외

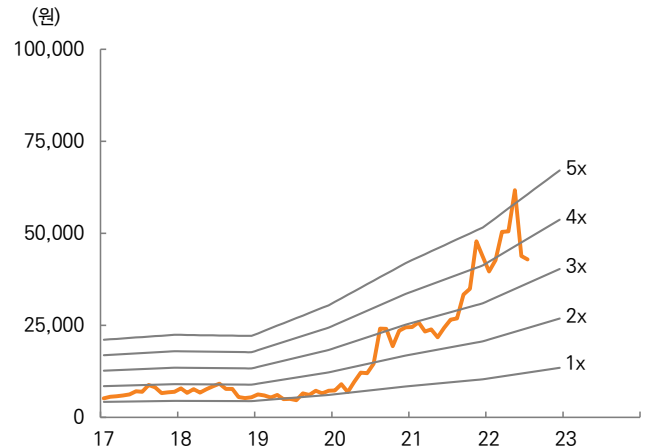
자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 피엔티 FWD P/E 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 피엔티 FWD P/B 차트



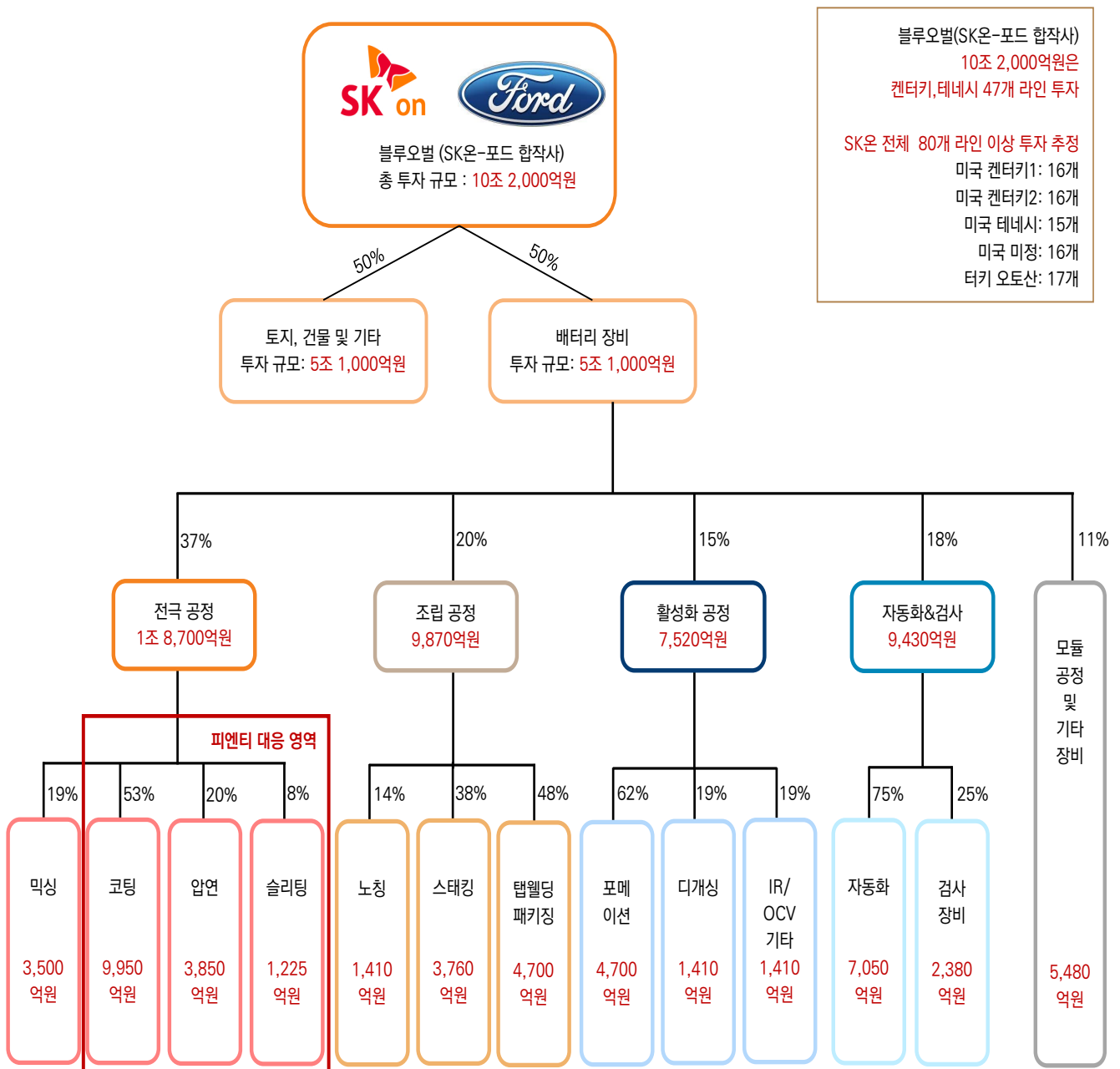
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 블루오벌JV 복미 투자 규모

항목	금액
총 투자금액	10조 2,000억원
배터리 장비(총투자 금액의 50%)	5조 1,000억원
전극 공정(배터리 장비에서 37%)	1조 8,700억원
막싱 공정	3,500억원
코팅 공정 (1)	9,950억원
압연 공정 (2)	3,850억원
슬리팅 공정 (3)	1,225억원
<b>피엔티 대응 영역 (1+2+3)</b>	<b>1조 5,200억원</b>

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 25. 피엔티는 SK온 장비 발주 사이클에서 큰 수혜를 받을 것으로 전망



주: 라인 수는 조립 공정 라인 기준  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>390</b>	<b>378</b>	<b>416</b>	<b>612</b>
매출원가	316	294	328	478
매출총이익	74	84	88	134
판매비와관리비	18	29	27	40
조정영업이익	55	54	61	94
영업이익	55	54	61	94
비영업손익	-11	17	5	5
금융손익	-2	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	44	71	66	99
계속사업법인세비용	9	18	16	22
계속사업이익	34	53	50	76
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>34</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	<b>76</b>
지배주주	36	53	52	78
비지배주주	-1	-1	-1	-2
<b>총포괄이익</b>	<b>34</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>76</b>
지배주주	35	55	52	78
비지배주주	-1	-1	-1	-2
EBITDA	59	58	63	97
FCF	15	17	30	11
EBITDA 마진율 (%)	15.1	15.3	15.1	15.8
영업이익률 (%)	14.1	14.3	14.7	15.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.2	14.0	12.5	12.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>295</b>	<b>437</b>	<b>559</b>	<b>777</b>
현금 및 현금성자산	15	31	128	145
매출채권 및 기타채권	49	61	64	95
재고자산	188	290	308	453
기타유동자산	43	55	59	84
<b>비유동자산</b>	<b>140</b>	<b>139</b>	<b>149</b>	<b>186</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	83	102	135	172
무형자산	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	<b>435</b>	<b>576</b>	<b>708</b>	<b>963</b>
<b>유동부채</b>	<b>278</b>	<b>363</b>	<b>428</b>	<b>599</b>
매입채무 및 기타채무	60	71	92	135
단기금융부채	28	25	53	48
기타유동부채	190	267	283	416
<b>비유동부채</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>56</b>	<b>66</b>
장기금융부채	32	35	55	65
기타비유동부채	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	<b>311</b>	<b>399</b>	<b>483</b>	<b>665</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>133</b>	<b>187</b>	<b>235</b>	<b>310</b>
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	54	56	56	56
이익잉여금	72	124	172	247
<b>비지배주주지분</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>
<b>자본총계</b>	<b>125</b>	<b>178</b>	<b>225</b>	<b>298</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>27</b>	<b>42</b>	<b>65</b>	<b>51</b>
당기순이익	34	53	50	76
비현금수익비용가감	9	5	19	21
유형자산감가상각비	3	4	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	1	17	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	-23	13	-23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-10	-4	-30
재고자산 감소(증가)	85	-93	-18	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-110	22	20	42
법인세납부	-3	-9	-16	-22
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-9</b>	<b>-24</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>
유형자산처분(취득)	-10	-25	-35	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-1
기타투자활동	1	1	0	6
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-7</b>	<b>-2</b>	<b>45</b>	<b>-1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	0	48	5
자본의 증가(감소)	20	1	0	0
배당금의 지급	0	-2	-3	-6
기타재무활동	-2	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>97</b>	<b>17</b>
기초현금	4	15	31	128
기말현금	15	31	128	145

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	14.6	18.6	19.3	12.7
P/CF (x)	11.8	17.2	14.5	10.3
P/B (x)	4.0	5.2	4.2	3.2
EV/EBITDA (x)	9.9	17.5	15.3	9.7
EPS (원)	1,679	2,355	2,275	3,449
CFPS (원)	2,068	2,548	3,034	4,273
BPS (원)	6,087	8,380	10,508	13,810
DPS (원)	100	150	150	150
배당성향 (%)	6.4	6.3	6.6	4.4
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	21.5	-3.1	10.1	47.1
EBITDA증가율 (%)	1,080.0	-1.7	8.6	54.0
조정영업이익증가율 (%)	5,400.0	-1.8	13.0	54.1
EPS증가율 (%)	-	40.3	-3.4	51.6
매출채권 회전을 (회)	8.5	6.9	6.7	7.8
재고자산 회전을 (회)	1.7	1.6	1.4	1.6
매입채무 회전을 (회)	2.9	4.8	4.2	4.3
ROA (%)	7.4	10.4	7.8	9.1
ROE (%)	33.6	33.5	24.6	28.8
ROIC (%)	34.1	28.8	26.1	33.1
부채비율 (%)	248.6	224.3	215.1	223.4
유동비율 (%)	106.3	120.5	130.7	129.7
순차입금/자기자본 (%)	35.0	15.5	-12.1	-13.7
조정영업이익/금융비용 (x)	30.9	38.3	38.7	45.2

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

## 마진 높은 해외 수주 주목

**매수**  
(유지)

목표가: 17,400원  
상승여력: 22.5%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

### 2Q22 Preview

#### 2분기 매출액과 영업이익 하향 조정

- 2Q22 매출액 226억(-0.3% QoQ), 영업이익 14억원 (-9.0% QoQ) 전망
- 기존 2분기 매출액 443억, 영업이익 29억에서 각각 -49%, -52% 하향 조정
- 기 수주된 장비들의 매출 인식 지연 영향이며 연간 가이던스는 유지

### 수주 잔고 증가

#### 연말 기준 수주 잔고 6,000억 수주 잔고 전망

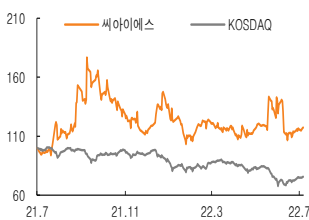
- 엘티엠셀즈 테네시, 미시건, 삼성SDI 인디애나 장비 발주는 하반기부터 시작 전망
- 올해 말 기준 수주 잔고는 6,000억 수준으로 높게 유지될 것으로 전망
- 최근 매출 인식 리드 타임이 1년 6개월 수준으로 늘어난 것을 감안하면 발주된 브리티시 볼트와 노스볼트 물량 인식은 내년부터 점차적으로 인식되기 때문

### 국내 + 해외 지속적인 성장

#### 국내 높은 M/S + 해외 발주 본격화

- 동사의 롤프레스와 슬리팅 장비는 국내 고객사(LG엔솔, 삼성SDI) 향 높은 M/S를 유지
- 최근 해외 브리티시 볼트(1,130억)와 노스볼트 3공장(630억) 장비 발주를 수주했으며 막대한 효과를 누리며 매년 유사한 규모의 장비 발주를 수주할 것으로 판단
- 브리티시 볼트는 2027년까지 30Gwh 생산 능력을 구축할 것으로 전망되며 올해 상반기 기 수주 물량은 5Gwh 수준이기에 매년 일정한 물량을 수주할 것으로 판단
- 해외 업체 향 마진은 높은 수준으로 파악되기에 동사의 영업이익률은 해외 수주가 매출 인식이 되는 시점에 지속적으로 상승할 것으로 판단

### Key data



현재주가(22/7/28, 원)	14,200	시가총액(십억원)	872
영업이익(22F, 십억원)	10	발행주식수(백만주)	61
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	9	유동주식비율(%)	77.1
EPS 성장률(22F, %)	-	외국인 보유비중(%)	4.1
P/E(22F, x)	117.8	베타(12M) 일간수익률	0.30
MKT P/E(22F, x)	9.5	52주 최저가(원)	11,350
KOSDAQ	798.32	52주 최고가(원)	21,400

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.7	-4.1	24.0
상대주가	-19.7	4.9	60.9

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	44	0	118	133	154	211
영업이익 (십억원)	-12	0	14	16	10	19
영업이익률 (%)	-27.3	-	11.9	12.0	6.5	9.0
순이익 (십억원)	-8	0	-4	-25	7	12
EPS (원)	-156	0	-78	-422	121	196
ROE (%)	-19.9	0.0	-7.7	-21.6	6.2	9.2
P/E (배)	-	-	-	-	117.8	72.6
P/B (배)	3.2	-	8.4	7.8	7.0	6.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 2019년과 2020년은 개별 기준, K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 씨아이에스: 2Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	22.6	44.3	-49.0	- 일부 매출 인식 지연 - 올해 실적은 상저하고
영업이익	1.4	2.9	-52.1	
세전이익	1.6	3.1	-49.1	
지배주주 순이익	1.4	2.7	-46.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 씨아이에스: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	154.3	211.4	154.3	211.4	0.0	0.0	- 전방 산업 인건비 상승하나, 기타 비용(애프터 서비스 등)이 줄어들면서 이익 개선 전망 - 환차액으로 순이익 개선 전망
영업이익	9.1	19.4	10.3	19.4	12.9	0.2	
세전이익	7.3	15.0	7.8	15.0	7.4	0.3	
지배주주 순이익	6.2	11.7	6.7	11.7	7.7	0.2	
영업이익률	5.9	9.2	6.7	9.2	0.8	0.0	
순이익률	4.0	5.5	4.3	5.5	0.3	0.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

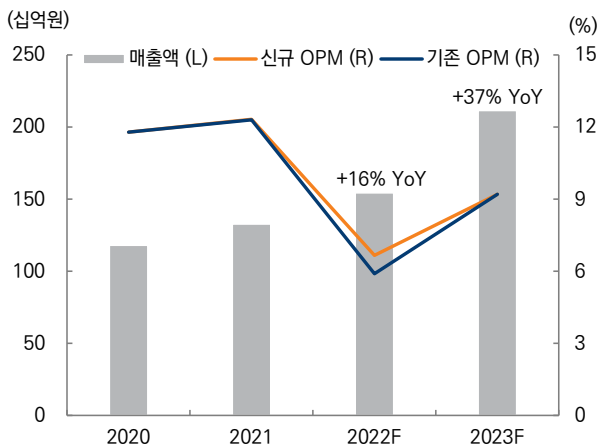
표 13. 씨아이에스: 분기별 매출 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	2.2	71.0	8.6	50.9	23.2	22.6	44.1	64.4	132.7	154.3	211.4
영업이익	-1.1	11.8	-2.4	8.0	1.5	1.4	2.4	4.9	16.3	10.3	19.4
세전이익	-0.4	5.5	-2.5	-26.4	1.3	1.6	3.5	1.4	-23.6	7.8	15.0
지배주주 순이익	0.4	4.4	-2.0	-26.6	1.2	1.4	2.8	1.2	-23.8	6.7	11.7
영업이익률	-50.4	16.7	-27.3	15.7	6.6	6.1	5.5	7.6	12.3	6.7	9.2
세전이익률	-15.9	7.8	-28.5	-51.8	5.8	7.0	7.9	2.2	-17.8	5.1	7.1
순이익률	17.5	6.1	-23.0	-52.2	5.2	6.4	6.5	1.8	-17.9	4.3	5.5
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-96.5	3,069.1	-87.9	490.0	-54.3	-2.7	94.9	46.2	12.4	16.2	37.0
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	-80.9	-9.2	75.3	101.7	17.5	-37.2	89.3
세전이익	적지	흑전	적전	적지	흑전	17.7	121.0	-58.6	적지	흑전	91.8
지배주주 순이익	흑전	1,009.7	적전	적지	흑전	18.7	98.1	-58.6	적전	흑전	75.6

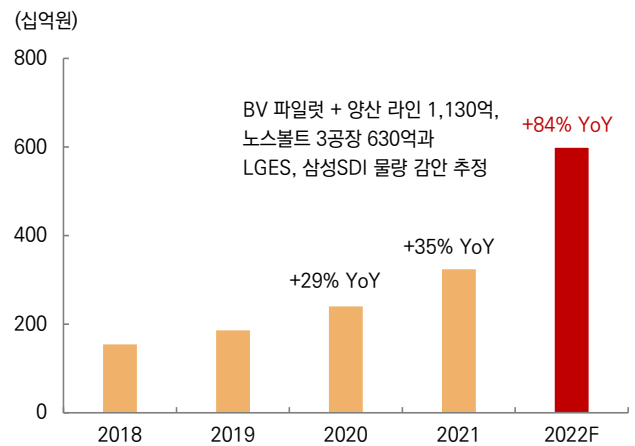
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 씨아이에스: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 씨아이에스: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

씨아이에스 (222080)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>118</b>	<b>133</b>	<b>154</b>	<b>211</b>
매출원가	97	102	106	144
매출총이익	21	31	48	67
판매비와관리비	7	14	38	48
조정영업이익	14	16	10	19
영업이익	14	16	10	19
비영업손익	-18	-40	-1	-4
금융손익	-1	-4	-4	-8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	-24	9	15
계속사업법인세비용	0	1	2	3
계속사업이익	-4	-25	7	11
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-4	-25	7	11
지배주주	-4	-25	7	12
비지배주주	0	0	0	-1
<b>총포괄이익</b>	<b>-4</b>	<b>-25</b>	<b>7</b>	<b>11</b>
지배주주	-4	-25	7	12
비지배주주	0	0	0	-1
EBITDA	15	17	11	20
FCF	27	-66	-12	-2
EBITDA 마진율 (%)	12.7	12.8	7.1	9.5
영업이익률 (%)	11.9	12.0	6.5	9.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3.4	-18.8	4.5	5.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>41</b>	<b>-31</b>	<b>6</b>	<b>-2</b>
당기순이익	-4	-25	7	11
비현금수익비용가감	20	48	10	9
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	19	47	9	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	26	-52	-10	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-9	-3	-6
재고자산 감소(증가)	12	-25	-29	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	11	3	7
법인세납부	-1	-2	-2	-3
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-14</b>	<b>-52</b>	<b>-24</b>	<b>-4</b>
유형자산처분(취득)	-14	-35	-17	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-14	-4	-7
기타투자활동	0	-3	-3	3
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>30</b>	<b>71</b>	<b>24</b>	<b>-10</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	28	86	25	-3
자본의 증가(감소)	19	116	3	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-17	-131	-4	-7
<b>현금의 증가</b>	<b>55</b>	<b>-12</b>	<b>5</b>	<b>-16</b>
기초현금	19	74	63	68
기말현금	74	63	68	52

주: 2020년은 개별, 2021년부터 연결 기준  
 자료: 씨아이에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>190</b>	<b>236</b>	<b>286</b>	<b>349</b>
현금 및 현금성자산	74	63	68	52
매출채권 및 기타채권	4	13	17	23
재고자산	86	111	140	192
기타유동자산	26	49	61	82
<b>비유동자산</b>	<b>44</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>98</b>
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	37	72	88	87
무형자산	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>234</b>	<b>319</b>	<b>385</b>	<b>447</b>
<b>유동부채</b>	<b>130</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>205</b>
매입채무 및 기타채무	8	20	24	32
단기금융부채	10	8	13	10
기타유동부채	112	94	118	163
<b>비유동부채</b>	<b>40</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>104</b>
장기금융부채	38	78	98	98
기타비유동부채	2	3	4	6
<b>부채총계</b>	<b>169</b>	<b>203</b>	<b>257</b>	<b>308</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>64</b>	<b>114</b>	<b>126</b>	<b>137</b>
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	38	110	114	114
이익잉여금	21	-4	3	15
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>자본총계</b>	<b>64</b>	<b>116</b>	<b>128</b>	<b>139</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	-	-	117.8	72.6
P/CF (x)	34.5	35.5	51.5	42.9
P/B (x)	8.4	7.8	7.0	6.4
EV/EBITDA (x)	35.2	52.3	79.6	44.4
EPS (원)	-78	-422	121	196
CFPS (원)	273	405	276	331
BPS (원)	1,121	1,854	2,036	2,231
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 (%)	16.8	-	15.8	37.0
EBITDA증가율 (%)	-6.3	-	-35.3	81.8
조정영업이익증가율 (%)	-6.7	-	-37.5	90.0
EPS증가율 (%)	적전	-	-	62.0
매출채권 회전율 (회)	19.4	10.4	10.7	11.0
재고자산 회전율 (회)	1.3	1.2	1.2	1.3
매입채무 회전율 (회)	17.1	5.9	5.7	6.1
ROA (%)	-2.2	-7.7	2.0	2.8
ROE (%)	-7.7	-21.6	6.2	9.2
ROIC (%)	35.2	14.1	5.8	9.7
부채비율 (%)	262.8	174.6	201.6	221.9
유동비율 (%)	146.3	194.3	185.0	170.6
순차입금/자기자본 (%)	-41.6	8.8	17.2	21.0
조정영업이익/금융비용 (x)	13.0	4.0	2.3	2.5

## 해외 수주가 쏟아진다

**매수**  
(유지)

목표가: 74,800원 ▼  
상승여력: 37.8%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

### 2Q22 Preview

#### 2분기 매출액 성장하나 영업이익 하향 조정

- 2Q22 매출액 376억(+72% QoQ), 영업이익 21억원 (흑전 QoQ) 전망
- 기존 2분기 매출액 289억, 영업이익 32억에서 각각 +30% 상향, -34% 하향 조정
- 기 수주된 코터 매출 인식 시점 조정으로 인한 요인이며 2022년은 가이던스 유지
- 해외 신규 셀 업체 물량 매출 인식 시점에서 영업이익은 개선될 것으로 전망
- 23년 EPS 3,579원에 글로벌 활성화 및 자동화 공정 업체 평균 P/E 21배를 적용해 목표가 74,800원으로(기존 77,500원) 소폭 하향 조정

### 수주 잔고 기대

#### 올해 말 기준 수주 잔고 최소 4,000억원 이상 전망

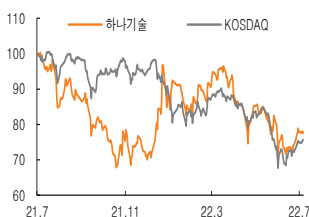
- 기 수주된 브리티시 볼트 양산 및 파일럿 라인 턴키 수주(1,200억원)
- 플레이어 대규모 양산 라인 수주 가시성이 높을 것으로 파악
- 동사가 조립 및 활성화 턴키 파일럿 납품 레퍼런스가 있는 반고체 업체인 Freyr는 2조 규모의 편딩을 유치하며 본격적인 반고체 양산 라인 구축할 전망이다
- 노스볼트 등 유럽 신규 셀 업체에게도 턴키 역량으로 수주 가시성이 높을 것으로 파악
- 올해 하반기 블루오벌(SK온-포드 합작사)의 탭 웰딩&패키징 공정 발주 물량 포함 시 수주 업사이드는 더 높을 것으로 전망

### 대규모 장비 수주 준비 완료

#### 턴키 역량 + 자금 조달 완료 + CAPA 구축

- 동사는 조립 공정과 활성화 공정 턴키 업체로서 해외 신규 셀 업체에게 매력적
- 450억원 차입을 완료하며 대규모 장비 발주 가능
- 매출액 기준 3,500억원 규모의 부지 매입하며 전체 7,000억원 CAPA 확보

#### Key data



현재주가(22/7/28, 원)	54,300	시가총액(십억원)	406
영업이익(22F, 십억원)	9	발행주식수(백만주)	7
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	13	유동주식비율(%)	65.8
EPS 성장률(22F, %)	-	외국인 보유비중(%)	0.0
P/E(22F, x)	66.9	베타(12M) 일간수익률	0.56
MKT P/E(22F, x)	9.5	52주 최저가(원)	47,500
KOSDAQ	798.32	52주 최고가(원)	69,700

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-15.8	-21.4
상대주가	-2.9	-8.0	1.9

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	86	59	88	113	172	309
영업이익 (십억원)	5	6	-5	-5	9	34
영업이익률 (%)	5.8	10.2	-5.7	-4.4	5.2	11.0
순이익 (십억원)	3	4	-30	-3	6	27
EPS (원)	565	870	-5,724	-389	811	3,579
ROE (%)	36.1	36.6	-87.4	-4.7	8.5	30.5
P/E (배)	-	-	-	-	66.9	15.2
P/B (배)	-	-	9.6	5.5	5.4	4.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 14. 하나기술: 2Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	37.6	28.9	30.0	- 일부 수주 분 매출 인식
영업이익	2.1	3.2	-34.4	- 국내 수주 분 지연된 물량 인식과 원자재 비용
세전이익	1.6	2	-20.6	상승에 따른 영업이익은 감소
지배주주 순이익	1.3	1.6	-15.7	- 환차익 효과 일부 발생

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 하나기술: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	171.9	308.6	171.9	308.6	0.0	0.0	- 원자재 가격 상승에 따른 영업이익의 소폭 하향 조정 - 23년은 해외 비중 증가하며 영업이익 개선 전망 - 환차익으로 순이익 개선 전망
영업이익	10.5	33.9	9.5	33.9	-9.9	0.0	
세전이익	8	32.4	9.6	32.8	20.2	1.2	
지배주주 순이익	6.6	26.7	7.3	27.3	10.5	2.2	
영업이익률	6.1	11.0	5.5	11.0	-0.6	0.0	
순이익률	3.8	8.7	4.2	8.9	0.4	0.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

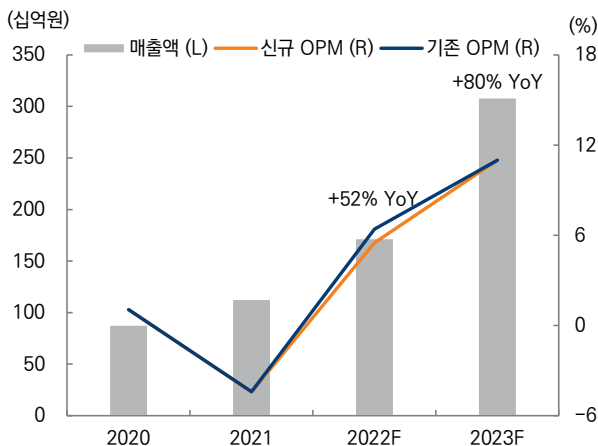
표 16. 하나기술: 분기별 매출 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	14.7	13.6	39.6	45.1	21.8	37.6	25.7	86.8	113.0	171.9	308.6
영업이익	-1.7	-3.1	0.6	-0.7	-0.1	2.1	1.9	5.5	-5.0	9.5	33.9
세전이익	-1.0	-3.2	1.2	-1.0	-0.1	1.6	1.5	5.4	-3.9	8.3	32.4
지배주주 순이익	0.6	-3.0	1.0	-1.4	-0.9	1.3	1.2	4.4	-2.9	6.1	26.7
영업이익률	-11.8	-22.9	1.5	-1.6	-0.2	5.6	7.4	6.3	-4.4	5.5	11.0
세전이익률	-6.9	-23.5	3.1	-2.1	-0.7	4.2	5.8	6.2	-3.5	4.9	10.5
순이익률	4.1	-22.0	2.4	-3.1	-4.3	3.6	4.8	5.1	-2.5	3.5	8.7
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-67.5	-6.9	190.4	13.9	-51.6	72.0	-31.6	237.6	28.4	52.1	79.5
영업이익	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-9.5	189.9	적전	흑전	258.9
세전이익	적전	적지	흑전	적전	적지	흑전	-6.1	262.6	적전	흑전	288.7
지배주주 순이익	흑전	적전	흑전	적전	적지	흑전	-7.6	253.1	적지	흑전	341.1

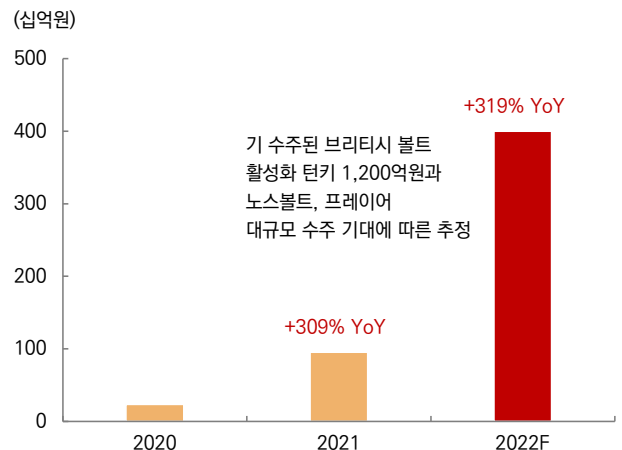
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 하나기술: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 하나기술: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 하나기술: Valuation Table

		비교
2023F EPS (십억원)	3,579	23년 EPS +2% 상향 조정
Target P/E (x)	20.9	- 항커, 원익피앤이, 네블라, 콜리브리 포함 글로벌 활성화 공정 기업 23년 평균 P/E 20.9배 적용 - 기존 Target P/E에서 피어그룹 멀티플 상승하면서 프리미엄 요인 제거
목표주가 (원)	74,800	
현재주가 (원)	54,300	
상승여력 (%)	37.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 활성화 및 자동화 공정 기업 밸류에이션

(십억원, 백만CNY, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
항커	688006 CH	28,959	2,483	4,232	6,439	254	723	1,276	235	655	1,167	8.7	19.1	26.3	184.4	44.2	24.8	15.4	8.2	6.5
원익피앤이	131390 KS	308	176	203	257	15	24	33	19	22	29	14.8	14.4	18.0	19.3	21.9	17.7	3.1	3.3	2.8
네블라	300648 CH	5,945	811	1,425	2,082	94	179	281	91	167	265	9.3	13.6	18.1	117.0	35.8	22.5	8.5	4.9	4.1
콜리브리	002957 CH	6,934	2,161	2,989	3,818	109	329	487	95	250	373	1.4	9.9	13.2	298.7	27.7	18.6	4.2	2.6	2.3
평균												8.6	14.3	18.9	154.9	32.4	20.9	7.8	4.8	3.9

밸류에이션 피어 산정 요인

1) 같은 공정 영위, 2) 매출액 규모

원익피앤이: 사이클러 및 포메이션 장비로 활성화 공정 사업 영위

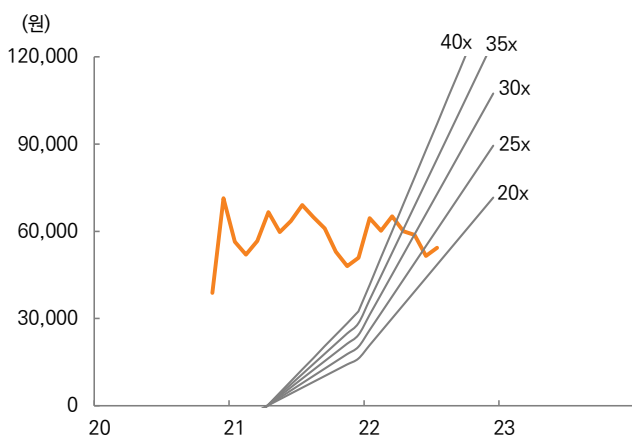
항커: 활성화 턴키 역량 보유한 업체

네블라: 활성화 및 자동화 공정 영위하는 업체

콜리브리: 활성화 및 자동화 공정 영위하는 업체

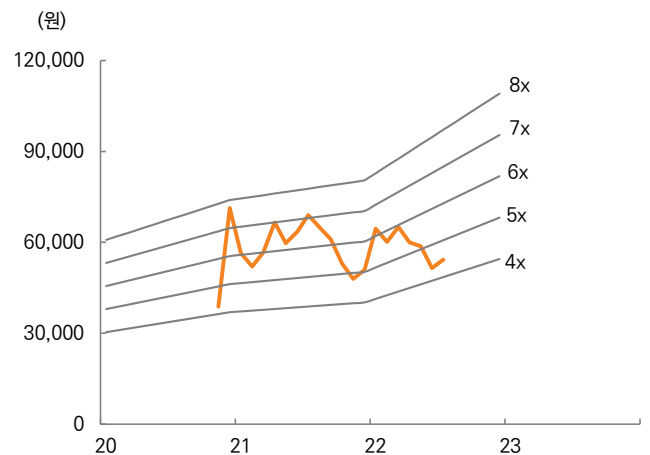
자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 하나기술 Fwd P/E 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 하나기술 Fwd P/B 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

하나기술 (299030)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>88</b>	<b>113</b>	<b>172</b>	<b>309</b>
매출원가	85	107	133	234
매출총이익	3	6	39	75
판매비와관리비	8	11	29	41
조정영업이익	-5	-5	9	34
영업이익	-5	-5	9	34
비영업손익	-27	1	-1	-2
금융손익	-1	-1	-3	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-32	-4	8	32
계속사업법인세비용	-2	-1	1	6
계속사업이익	-30	-3	6	27
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-30</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>27</b>
지배주주	-30	-3	6	27
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-33</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>27</b>
지배주주	-33	1	6	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-3	-3	11	36
FCF	-14	-25	7	38
EBITDA 마진율 (%)	-3.4	-2.7	6.4	11.7
영업이익률 (%)	-5.7	-4.4	5.2	11.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-34.1	-2.7	3.5	8.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>68</b>	<b>129</b>	<b>157</b>	<b>283</b>
현금 및 현금성자산	34	61	104	187
매출채권 및 기타채권	6	32	18	33
재고자산	7	24	10	17
기타유동자산	21	12	25	46
<b>비유동자산</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>110</b>	<b>114</b>
관계기업투자등	1	2	4	7
유형자산	46	53	101	100
무형자산	1	2	2	1
<b>자산총계</b>	<b>119</b>	<b>189</b>	<b>268</b>	<b>396</b>
<b>유동부채</b>	<b>47</b>	<b>73</b>	<b>106</b>	<b>158</b>
매입채무 및 기타채무	9	21	40	71
단기금융부채	30	38	38	35
기타유동부채	8	14	28	52
<b>비유동부채</b>	<b>19</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>138</b>
장기금융부채	19	48	88	138
기타비유동부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>66</b>	<b>121</b>	<b>193</b>	<b>295</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>53</b>	<b>68</b>	<b>74</b>	<b>101</b>
자본금	2	4	4	4
자본잉여금	69	81	81	81
이익잉여금	-21	-23	-17	10
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>53</b>	<b>68</b>	<b>74</b>	<b>101</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-12</b>	<b>-23</b>	<b>56</b>	<b>38</b>
당기순이익	-30	-3	6	27
비현금수익비용가감	29	3	-5	9
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	28	2	-6	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	-22	49	12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-25	14	-14
재고자산 감소(증가)	9	-17	14	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	11	17	28
법인세납부	0	0	9	-6
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-51</b>	<b>0</b>
유형자산처분(취득)	-2	-2	-50	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	0	-1	-2
기타투자활동	0	5	0	2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>29</b>	<b>48</b>	<b>40</b>	<b>48</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-14	36	40	48
자본의 증가(감소)	69	13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-26	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>20</b>	<b>27</b>	<b>44</b>	<b>83</b>
기초현금	14	34	61	104
기말현금	34	61	104	187

자료: 하나기술, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	-	-	66.9	15.2
P/CF (x)	-	-	306.8	11.4
P/B (x)	9.6	5.5	5.4	4.0
EV/EBITDA (x)	-	-	38.3	11.0
EPS (원)	-5,724	-389	811	3,579
CFPS (원)	-229	-47	177	4,751
BPS (원)	7,451	9,243	10,054	13,633
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 (%)	49.2	28.4	52.2	79.7
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	227.3
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	277.8
EPS증가율 (%)	-	-	-	341.3
매출채권 회전율 (회)	16.5	6.0	6.9	12.1
재고자산 회전율 (회)	7.9	7.4	10.3	23.2
매입채무 회전율 (회)	8.9	8.3	5.0	4.8
ROA (%)	-27.6	-1.9	2.7	8.1
ROE (%)	-87.4	-4.7	8.5	30.5
ROIC (%)	-6.6	-4.5	8.1	30.6
부채비율 (%)	123.3	176.8	260.0	291.8
유동비율 (%)	145.2	176.7	148.6	179.3
순차입금/자기자본 (%)	28.4	36.3	28.0	-14.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-3.8	-3.3	3.7	9.3

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

### 2Q22 Preview

#### 2분기 매출 성장하나 영업이익 하향 조정

- 2Q22 매출액 362억(+27% YoY), 영업이익 21억원 (+240% YoY) 전망
- 기존 2분기 매출액 289억, 영업이익 32억에서 각각 +15% 상향, -29% 하향 조정
- 원자재 수급 문제에 따른 납기 일정 지연과 자재 가격 인상에 따른 원가 부담 발생
- 일부 제어 부품 수급이 지연되면서 고객사 납기 일정을 위해 항공 물류비가 발생했으나 모두 일시적 요인
- 22년 매출액 2,243억 (+111% YoY), 영업이익 (+106% YoY) 큰 폭의 성장 전망
- 23년 EPS 1,556원에 글로벌 활성화 및 자동화 공정 업체 평균 P/E 21배를 적용해 목표가 32,700원으로(기존 42,500원) 하향 조정

### 해외 발주 시작

#### 국내 높은 M/S + 해외 발주 본격화

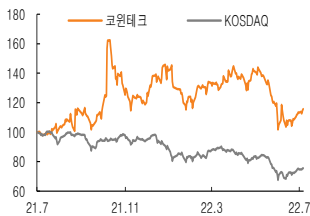
- LG엔솔 올해 CAPEX 가이드선 상향하며 하반기에만 4.7조원 집행했으며 동사의 자동화 물류 시스템도 동반 성장할 것으로 판단
- 삼성SDI 말레이시아 원통형 자동화 시스템 하반기부터 매출 인식이 본격화될 전망
- 해외 업체 향 마진은 높은 수준으로 파악되기에 동사의 영업이익률은 해외 수주가 매출 인식이 되는 시점에 지속적으로 상승할 것으로 판단
- 자회사 탐머티리얼의 전극 생산 판매 매출 발생 본격화되며 시스템엔지니어링과 더불어 높은 매출 성장과 마진을 유지하고 있는 것으로 파악

### 수주 잔고는 매년 상승

#### 22년말 2,000억원 수주 잔고 전망

- LG엔솔 테네시 수주 분과 삼성SDI 말레이시아 원통형 수주 분 그리고 모로우 물량을 감안하면 올해 연말 기준으로 2,000억원 수준으로 전망

#### Key data



현재주가(22/7/28, 원)	26,100	시가총액(십억원)	254
영업이익(22F, 십억원)	17	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	24	유동주식비율(%)	73.3
EPS 성장률(22F, %)	61.3	외국인 보유비중(%)	1.3
P/E(22F, x)	28.3	베타(12M) 일간수익률	0.85
MKT P/E(22F, x)	9.5	52주 최저가(원)	22,064
KOSDAQ	798.32	52주 최고가(원)	36,644

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	-11.4	17.5
상대주가	-6.0	-3.1	52.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	0	91	45	106	224	305
영업이익 (십억원)	0	21	1	7	17	27
영업이익률 (%)	-	23.1	2.2	6.6	7.6	8.9
순이익 (십억원)	0	17	3	6	9	15
EPS (원)	0	2,030	261	572	923	1,556
ROE (%)	0.0	16.6	2.5	5.5	8.3	12.7
P/E (배)	-	11.8	87.7	54.4	28.3	16.8
P/B (배)	-	2.1	2.1	2.7	2.1	1.9
배당수익률 (%)	-	1.8	0.8	0.3	0.4	0.4

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

표 19. 코원테크: 2Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	36.2	31.4	15.2	- 원자재 수급 문제에 따른 납기 일정 지연 - 부품 수급이 지연되면서 고객사 납기 일정을 맞추기 위해 항공 물류비 발생 전망
영업이익	2.3	3.2	-28.9	
세전이익	2.3	3.1	-24.8	
지배주주 순이익	1.2	1.7	-27.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 20. 코원테크: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	231.3	319.2	224.3	305.0	-3.0	-4.4	- 자재 가격 인상에 원가 부담 가중에 따른 영업이익 하향 조정
영업이익	24.0	34.3	16.6	26.5	-31.0	-22.7	
세전이익	24.1	33.7	17.3	25.9	-28.2	-23.2	
지배주주 순이익	12.5	19.7	9.0	15.2	-28.0	-23.0	
영업이익률	10.4	10.7	7.4	8.7	-3.0	-2.0	
순이익률	5.4	6.2	4.0	5.0	-1.4	-1.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

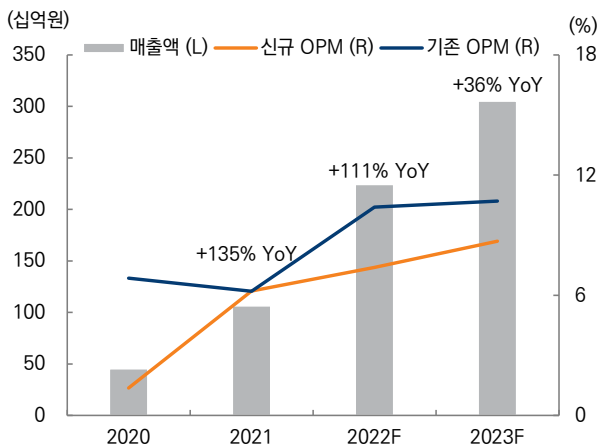
표 21. 코원테크: 분기별 매출 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	23.3	28.6	16.9	37.6	65.6	36.2	54.2	68.3	106.4	224.3	305.0
영업이익	2.7	0.7	-0.3	3.6	5.0	2.3	4.0	5.3	6.6	16.6	26.5
세전이익	3.6	1.0	1.9	2.0	5.5	2.3	4.0	5.4	8.4	17.3	25.9
지배주주 순이익	2.9	0.4	1.1	1.2	2.9	1.2	2.1	2.7	5.6	9.0	15.2
영업이익률	11.5	2.3	-1.7	9.5	7.6	6.3	7.3	7.8	6.2	7.4	8.7
세전이익률	15.5	3.3	11.1	5.2	8.5	6.4	7.5	7.9	7.9	7.7	8.5
순이익률	12.4	1.4	6.7	3.1	4.5	3.4	3.9	4.0	5.2	4.0	5.0
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	21.9	22.8	-40.7	122.0	74.6	-44.9	49.9	26.0	134.5	110.9	36.0
영업이익	493.3	-74.9	적전	흑전	40.7	-54.6	74.2	34.3	966.1	150.7	60.1
세전이익	2,489.6	-73.6	96.5	5.1	181.8	-58.0	73.4	33.2	317.6	105.9	49.6
지배주주 순이익	550.5	-86.6	194.7	3.4	150.2	-57.9	69.5	28.7	119.2	61.3	68.6

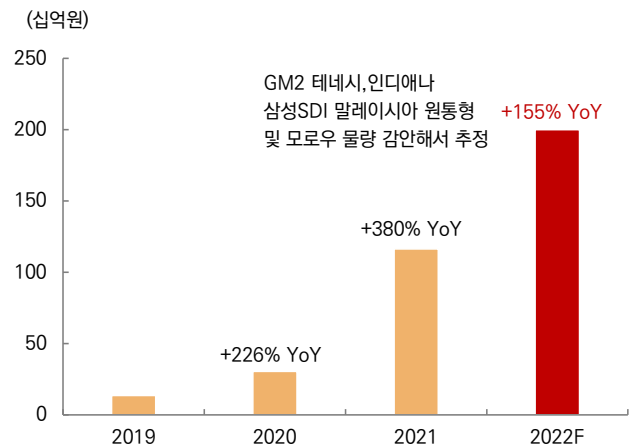
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. 코원테크: 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 코원테크: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 코원테크: Valuation Table

비교		
2023F EPS (십억원)	1,556	23년 EPS -23% 하향 조정 자재 가격 상승으로 원가 부담 가중에 따른 영업이익 하향 조정
Target P/E (x)	20.9	- 항커, 원익피앤이, 네볼라, 콜리브리 포함 글로벌 활성화 공정 기업 23년 평균 P/E 20.9배 적용 - 기존 Target P/E에서 피어그룹 멀티플 상승하면서 프리미엄 요인 제거
목표주가 (원)	32,700	
현재주가 (원)	26,100	
상승여력 (%)	25.3	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 활성화 및 자동화 공정 기업 벨류에이션

(십억원, 백만CNY, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
항커	688006 CH	28,959	2,483	4,232	6,439	254	723	1,276	235	655	1,167	8.7	19.1	26.3	184.4	44.2	24.8	15.4	8.2	6.5
원익피앤이	131390 KS	308	176	203	257	15	24	33	19	22	29	14.8	14.4	18.0	19.3	21.9	17.7	3.1	3.3	2.8
네볼라	300648 CH	5,945	811	1,425	2,082	94	179	281	91	167	265	9.3	13.6	18.1	117.0	35.8	22.5	8.5	4.9	4.1
콜리브리	002957 CH	6,934	2,161	2,989	3,818	109	329	487	95	250	373	1.4	9.9	13.2	298.7	27.7	18.6	4.2	2.6	2.3
평균												8.6	14.3	18.9	154.9	32.4	20.9	7.8	4.8	3.9

벨류에이션 피어 산정 요인

1) 자동화 공정 및 자동화 공정

원익피앤이: 사이클러 및 포메이션 장비로 활성화 공정 사업 영위하는 업체

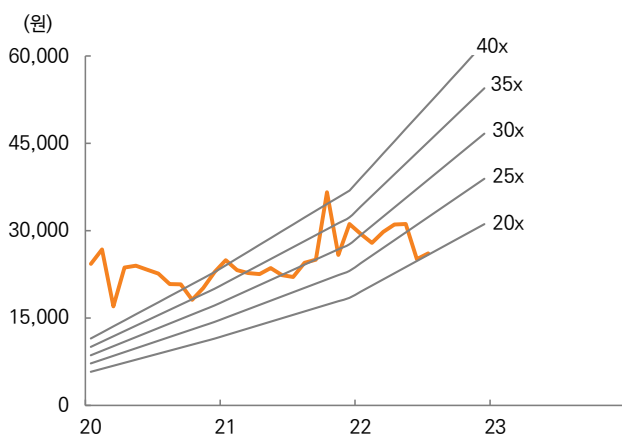
항커: 활성화 터키 역량 보유한 업체

네볼라: 활성화 및 자동화 공정 영위하는 업체

콜리브리: 활성화 및 자동화 공정 영위하는 업체

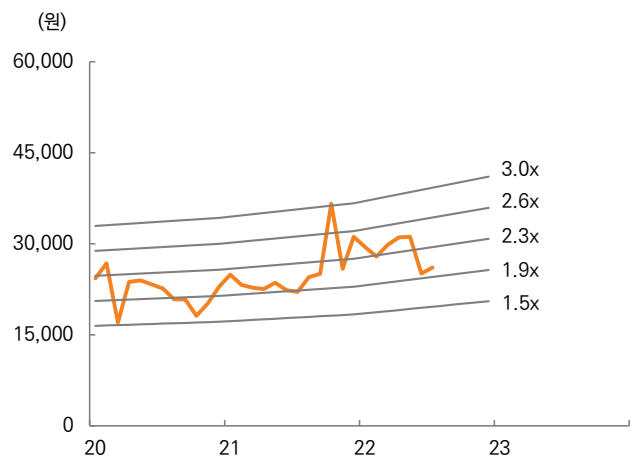
자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 코원테크 Fwd P/E 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 코원테크 Fwd P/B 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

코원테크 (282880)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>45</b>	<b>106</b>	<b>224</b>	<b>305</b>
매출원가	36	87	184	244
매출총이익	9	19	40	61
판매비와관리비	9	13	23	34
조정영업이익	1	7	17	27
영업이익	1	7	17	27
비영업손익	1	1	0	-1
금융손익	1	0	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	8	17	26
계속사업법인세비용	-1	1	2	0
계속사업이익	3	7	15	26
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>26</b>
지배주주	3	6	9	15
비지배주주	0	2	6	11
<b>총포괄이익</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>26</b>
지배주주	2	6	9	15
비지배주주	0	2	6	11
EBITDA	1	9	20	29
FCF	-1	-10	-17	5
EBITDA 마진율 (%)	2.2	8.5	8.9	9.5
영업이익률 (%)	2.2	6.6	7.6	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	5.7	4.0	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>90</b>	<b>120</b>	<b>155</b>	<b>195</b>
현금 및 현금성자산	19	42	17	11
매출채권 및 기타채권	17	35	64	86
재고자산	8	11	20	28
기타유동자산	46	32	54	70
<b>비유동자산</b>	<b>38</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>73</b>
관계기업투자등	0	2	4	6
유형자산	29	43	45	44
무형자산	1	16	15	14
<b>자산총계</b>	<b>127</b>	<b>186</b>	<b>227</b>	<b>269</b>
<b>유동부채</b>	<b>28</b>	<b>54</b>	<b>80</b>	<b>96</b>
매입채무 및 기타채무	4	8	15	21
단기금융부채	17	29	34	34
기타유동부채	7	17	31	41
<b>비유동부채</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
장기금융부채	0	14	14	14
기타비유동부채	0	0	1	1
<b>부채총계</b>	<b>28</b>	<b>68</b>	<b>94</b>	<b>111</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>99</b>	<b>104</b>	<b>112</b>	<b>127</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	70	71	71	71
이익잉여금	32	35	43	58
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>31</b>
<b>자본총계</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>132</b>	<b>158</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>-13</b>	<b>5</b>
당기순이익	3	7	15	26
비현금수익비용가감	2	4	6	3
유형자산감가상각비	1	1	2	1
무형자산감가상각비	0	1	2	1
기타	1	2	2	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-12	-31	-24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	-16	-27	-22
재고자산 감소(증가)	-10	-3	-9	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	9	6	5
법인세납부	-2	0	-2	0
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-12</b>	<b>2</b>	<b>-14</b>	<b>-8</b>
유형자산처분(취득)	-5	-9	-4	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-16	17	-10	-8
기타투자활동	10	-6	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>4</b>	<b>-1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	17	26	5	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	-4	-2	-1	-1
기타재무활동	-3	-4	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>2</b>	<b>24</b>	<b>-25</b>	<b>-6</b>
기초현금	17	19	42	17
기말현금	19	42	17	11

자료: 코원테크, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	87.7	54.4	28.3	16.8
P/CF (x)	51.5	26.3	12.1	8.9
P/B (x)	2.1	2.7	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	135.7	34.6	14.3	10.3
EPS (원)	261	572	923	1,556
CFPS (원)	445	1,183	2,165	2,939
BPS (원)	10,941	11,424	12,230	13,692
DPS (원)	190	97	97	97
배당성향 (%)	70.2	12.5	6.1	3.5
배당수익률 (%)	0.8	0.3	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-50.5	135.6	111.3	36.2
EBITDA증가율 (%)	-95.2	800.0	122.2	45.0
조정영업이익증가율 (%)	-95.2	600.0	142.9	58.8
EPS증가율 (%)	-87.1	119.2	61.4	68.6
매출채권 회전을 (회)	1.8	4.3	4.8	4.3
재고자산 회전을 (회)	11.2	11.1	14.1	12.6
매입채무 회전을 (회)	17.3	16.9	18.4	16.0
ROA (%)	2.1	4.7	7.3	10.5
ROE (%)	2.5	5.5	8.3	12.7
ROIC (%)	1.4	7.4	13.0	18.8
부채비율 (%)	28.0	57.7	71.2	70.6
유동비율 (%)	323.8	223.2	194.7	203.1
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-7.4	6.2	5.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	12.1	19.3	29.3

프레스 X 이젠 레이저 O

매수  
(유지)

목표가: 12,800원 ▲  
상승여력: 79.0%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

2Q22 Preview:  
매출 인식 지연

2분기 매출 인식 지연되나 연간 가이드는 유지

- 2Q22 매출액 132억(+7% YoY), 영업이익 1억원 (흑전 YoY) 전망
- 올해 상반기에 수주된 오하이오 향 레이저 노칭 수주의 매출 인식 시점이 지연
- 지연된 물량은 하반기에 인식되기에 2022년 가이드는 유지

2023년은 영업이익 개선 전망

- 양극 레이저 노칭 ASP 상승과 마진 개선으로 23년 OPM 상향 조정 (8.8%→12.2%)
- 23년 EPS 750원에 글로벌 활성화 및 자동화 공정 업체 평균 P/E 17배를 적용해 목표가 12,800원으로(기존 10,500원) 상향 조정

2023년은 기대 만발

- 1) ASP & Q ↑
- 2) 교체 수요 ↑
- 3) 음극 레이저 수요

ASP와 Q의 동반 성장

- ASP ↑: 양극 레이저 노칭의 스펙 상향에 따른 얼티엄셀 2공장인 테네시 향부터 양극 레이저 노칭의 ASP가 상승하며 마진 또한 큰 폭의 개선이 이루어질 것으로 파악
- Q ↑: 하반기 테네시 물량 발주 시작으로 LG엔솔 대규모 장비 발주가 본격화될 것으로 파악되며 물량 감안 시 2022년 말 기준 수주 잔고는 1,000억원 내외가 될 것으로 전망

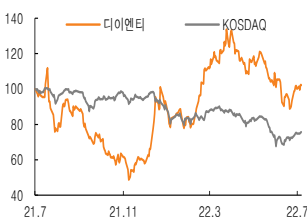
프레스 → 레이저 교체 수요 발생 가능

- 현재 LG엔솔의 프레스 노칭 장비는 기존 60개 라인에서 120대 정도로 파악되며 교체 수요가 발생할 시에 동사의 레이저 노칭 교체 수요가 발생할 것으로 전망
- 레이저 노칭은 프레스 노칭 대비 1) 설계 값에 따른 대응력, 2) 수율 대응력 우수

음극 레이저 노칭 수주 가능

- 양극은 음극 대비 높은 기술력을 요구하기에 음극 레이저 노칭도 동사의 생산 능력만 상향되면 대응 가능하기에 음극 레이저 채택 시점에 큰 매출 성장 기대

Key data



현재주가(22/7/28, 원)	7,150	시가총액(십억원)	106
영업이익(22F, 십억원)	1	발행주식수(백만주)	16
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	3	유동주식비율(%)	74.7
EPS 성장률(22F, %)	148.1	외국인 보유비중(%)	0.4
P/E(22F, x)	48.6	베타(12M) 일간수익률	1.18
MKT P/E(22F, x)	9.5	52주 최저가(원)	3,400
KOSDAQ	798.32	52주 최고가(원)	9,350

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	22.6	5.3
상대주가	-6.5	34.1	36.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	75	30	23	42	61	123
영업이익 (십억원)	-12	-6	-6	1	1	15
영업이익률 (%)	-16.0	-20.0	-26.1	2.4	1.6	12.2
순이익 (십억원)	-11	-7	-10	1	2	12
EPS (원)	-1,262	-750	-716	59	147	750
ROE (%)	-49.3	-40.0	-44.9	3.5	8.4	34.2
P/E (배)	-	-	-	78.0	48.6	9.5
P/B (배)	1.0	2.2	5.5	2.7	3.9	2.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 24. 디이엔티: 2Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	12.9	25.9	-50.2	- GM1 공장 오하이오 향 일부 레이저 장비 & 디스플레이 장비 물량 매출 인식 지연
영업이익	0.1	2.8	-98.2	- 2분기 매출에 디스플레이 수주 물량 비중이 높아 영업이익률 소폭 하락 전망
세전이익	0.2	3.0	-94.7	- 수주 인식은 지연되지만 하반기에는 인식 되기에 연간 가이던스는 유지
지배주주 순이익	0.2	2.6	-93.9	- 환율 효과에 따른 순이익 증가 전망

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 25. 디이엔티: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	61.4	123.2	61.4	123.2	0.0	0.0	- 양극 레이저 노칭 GM2 테네시 향부터 ASP 상승 & 마진 개선에 따른 영업이익 개선 전망
영업이익	2.5	10.8	1.1	15.0	-54.2	39.2	
지배주주 순이익	3.2	8.4	2.3	11.8	-27.9	40.2	
영업이익률	4.1	8.8	1.9	12.2	-2.2	3.4	
순이익률	5.2	6.8	3.8	9.6	-1.5	2.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 26. 디이엔티: 분기별 매출 추정

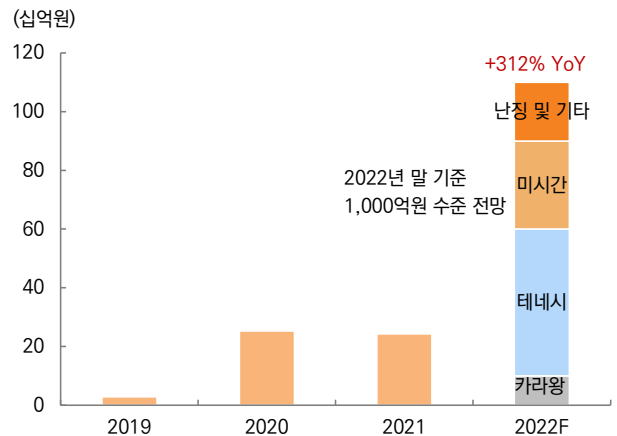
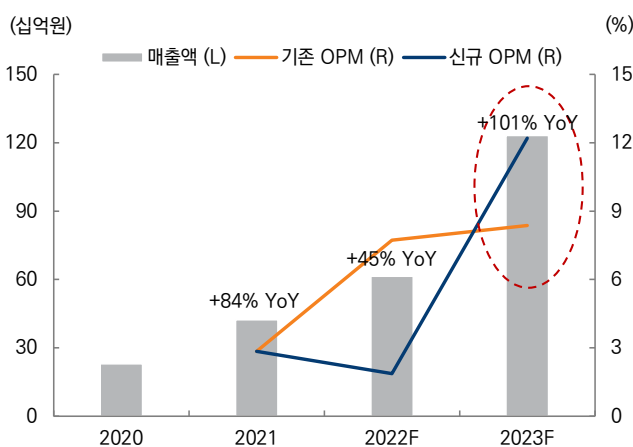
(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	12.5	12.2	6.9	10.7	1.9	12.9	20.1	26.5	42.3	61.4	123.2
영업이익	0.6	-1.0	-0.8	2.5	-2.5	0.1	1.3	2.4	1.2	1.1	15.0
세전이익	0.9	-1.7	-0.5	2.3	-1.0	0.2	1.4	1.9	0.9	2.5	14.9
당기순이익	0.9	-1.7	-0.5	2.3	-1.0	0.2	1.4	1.7	0.9	2.3	11.8
영업이익률	4.5	-8.5	-11.6	23.0	-130.8	0.4	6.2	8.9	2.8	1.9	12.2
세전이익률	6.8	-14.3	-7.5	21.5	-49.3	1.4	7.0	7.0	2.2	4.1	12.1
순이익률	6.8	-14.3	-7.5	21.5	-49.3	1.2	7.0	6.4	2.2	3.8	9.6
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	347.3	-2.6	-43.3	55.7	-82.0	569.1	55.8	31.8	83.6	45.4	100.6
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	2,374.0	89.2	흑전	-4.6	1,212.7
세전이익	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	675.7	32.1	흑전	174.7	496.7
당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	781.5	20.2	흑전	153.9	410.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 디이엔티: 매출액 및 영업이익률 추이

그림 37. 디이엔티: 수주 잔고 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

주: 일부 카라왕 물량과 테네시, 미시간, 난징 및 폴란드 양극 레이저 노칭 물량 추정  
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 27. 다이엔티: Valuation Table

비교		
2023F EPS (십억원)	750	
Target P/E (x)	17.1	- 필옵틱스, 하이무싱, United Winners 포함 글로벌 레이저 공정 기업 23년 평균 P/E 17.1배 적용 - 기존 Target P/E에서 피어그룹 멀티플 상승하면서 프리미엄 요인 제거
목표주가 (원)	12,800	
현재주가 (원)	7,150	
상승여력 (%)	79.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 28. 레이저 노칭 공정 기업 벨류에이션

(십억원, 백만CNY, %, 배)

기업	티커	시가총액	매출액			영업이익			순이익			ROE			PER			PBR		
			21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F	21	22F	23F
필옵틱스	161580 KQ	159	231	286	348	-11	15	25	-3	23		-3.3	26.1	-	-59.9	16.6	10.5	2.7	2.8	-
하이무싱	688559 CH	17,000	1,984	4,103	7,063	113	379	832	109	354	788	7.5	18.9	30.0	109.4	48.1	21.6	7.8	8.9	6.3
United Winners	688518 CH	10,493	1,400	2,912	4,320	96	348	594	92	320	544	6.2	17.8	23.8	160.2	32.8	19.3	9.7	5.8	4.6
평균												3.5	20.9	26.9	69.9	32.5	17.1	6.7	5.8	5.5

벨류에이션 피어 산정 요인

1) 같은 공정 영위

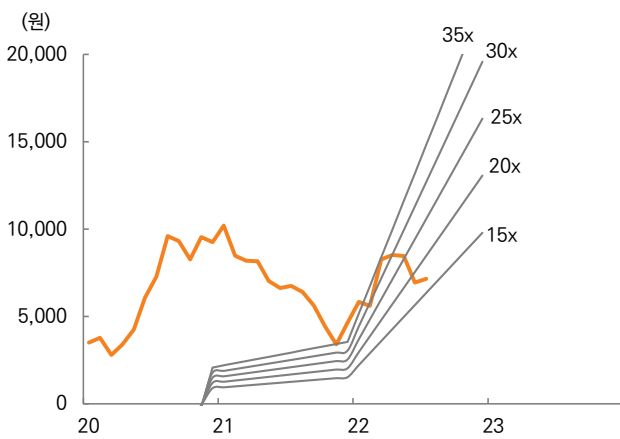
필옵틱스: 자회사 조립 공정 레이저 노칭 및 스테킹 사업 영위

하이무싱: 조립 공정 레이저 노칭 사업 영위

United Winners: 조립 공정 탭 웰딩 레이저 사업 영위

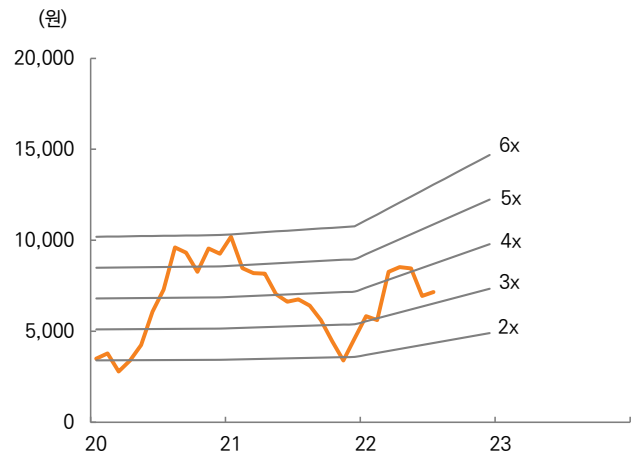
자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 다이엔티 Fwd P/E 차트



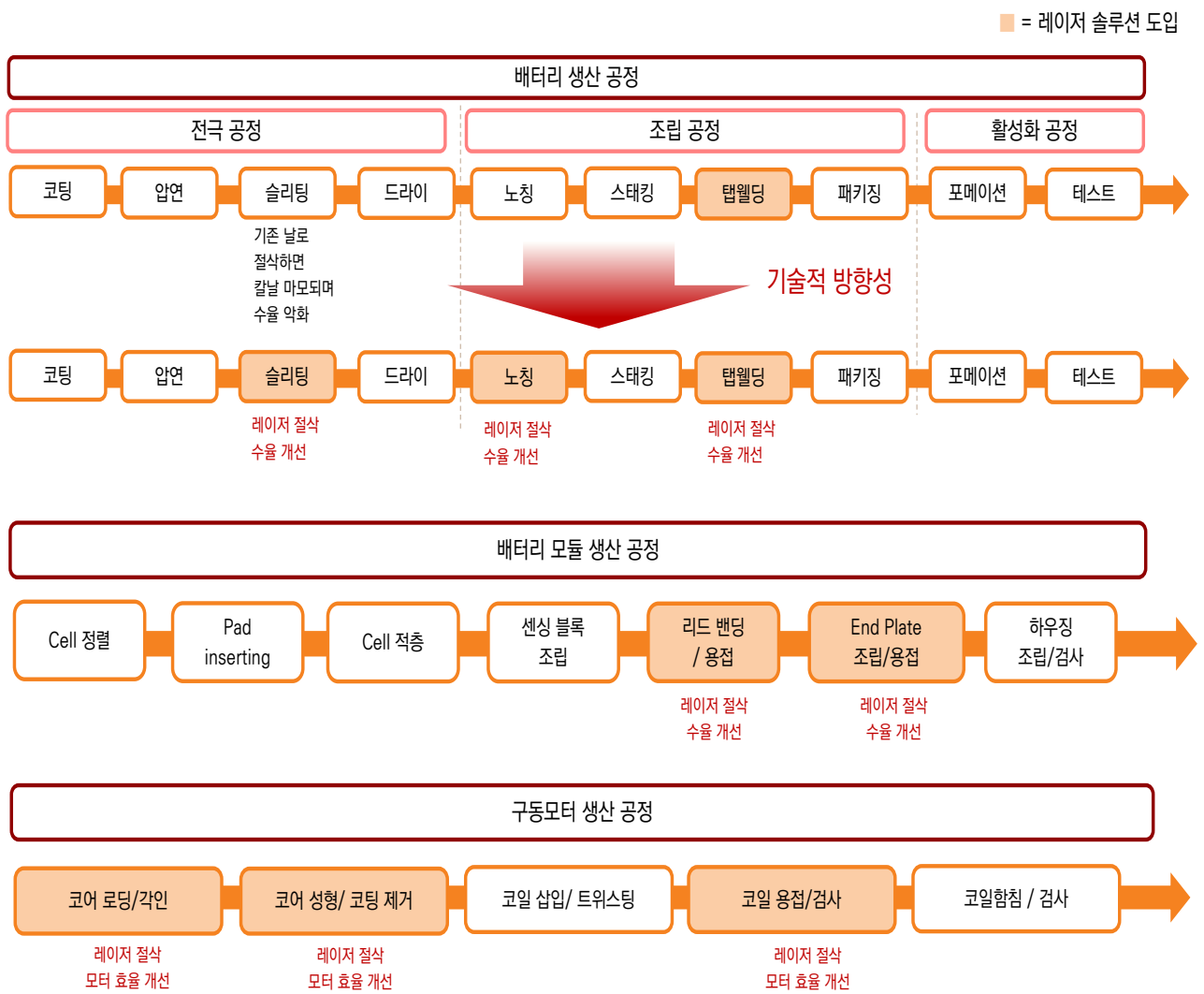
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 다이엔티 Fwd P/B 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 생산 공정의 고도화는 레이저 추세



자료: 미래에셋증권 리서치센터

디이엔티 (079810)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>23</b>	<b>42</b>	<b>61</b>	<b>123</b>
매출원가	21	37	50	95
매출총이익	2	5	11	28
판매비와관리비	8	5	10	14
조정영업이익	-6	1	1	15
영업이익	-6	1	1	15
비영업손익	-4	0	0	0
금융손익	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-10	1	1	15
계속사업법인세비용	0	0	0	3
계속사업이익	-10	1	1	12
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>12</b>
지배주주	-10	1	2	12
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>12</b>
지배주주	-9	1	2	12
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-5	2	4	18
FCF	-4	-5	13	19
EBITDA 마진율 (%)	-21.7	4.8	6.6	14.6
영업이익률 (%)	-26.1	2.4	1.6	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-43.5	2.4	3.3	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>51</b>	<b>93</b>
현금 및 현금성자산	12	7	23	40
매출채권 및 기타채권	2	19	23	46
재고자산	5	0	1	1
기타유동자산	5	4	4	6
<b>비유동자산</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>36</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	25	25	32	35
무형자산	1	1	0	0
<b>자산총계</b>	<b>52</b>	<b>60</b>	<b>83</b>	<b>130</b>
<b>유동부채</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>44</b>	<b>77</b>
매입채무 및 기타채무	4	5	12	24
단기금융부채	10	10	10	9
기타유동부채	2	8	22	44
<b>비유동부채</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	0	0	1	2
<b>부채총계</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>55</b>	<b>89</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>40</b>
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	-10	-9	-7	5
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>40</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>22</b>	<b>25</b>
당기순이익	-10	1	2	12
비현금수익비용가감	10	2	3	6
유형자산감가상각비	1	1	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	1	0	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-7	17	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-16	-4	-23
재고자산 감소(증가)	-4	4	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	6	11
법인세납부	0	0	0	-3
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-6</b>
유형자산처분(취득)	0	0	-9	-6
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	1	0	0
기타투자활동	1	-1	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	0	0	-1
자본의 증가(감소)	12	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	4	0	0	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>	<b>16</b>	<b>17</b>
기초현금	1	12	7	23
기말현금	12	7	23	40

자료: 디이엔티, 미래에셋증권 리서치센터

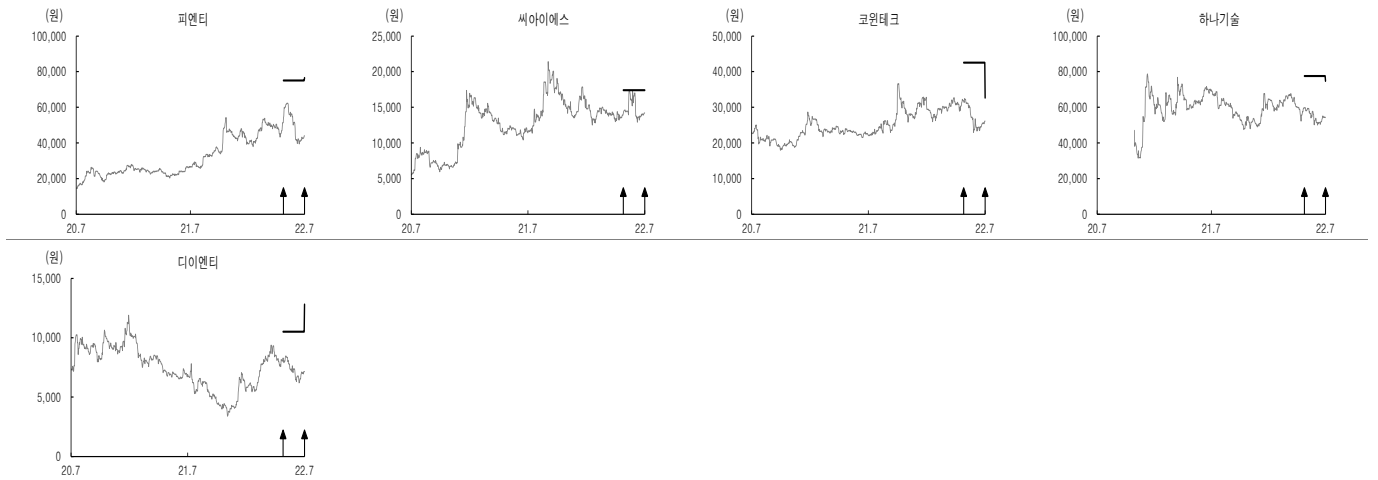
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	-	78.0	48.6	9.5
P/CF (x)	-	28.5	20.7	6.3
P/B (x)	5.5	2.7	3.9	2.8
EV/EBITDA (x)	-	34.1	26.9	4.7
EPS (원)	-716	59	147	750
CFPS (원)	-20	162	345	1,128
BPS (원)	1,698	1,714	1,840	2,590
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 (%)	-23.3	82.6	45.2	101.6
EBITDA증가율 (%)	-	-	100.0	350.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	0.0	1,400.0
EPS증가율 (%)	-	-	149.2	410.2
매출채권 회전을 (회)	7.6	3.9	2.9	3.6
재고자산 회전을 (회)	7.2	15.3	125.8	160.2
매입채무 회전을 (회)	6.0	8.8	6.6	5.8
ROA (%)	-20.0	1.6	3.2	11.1
ROE (%)	-44.9	3.5	8.4	34.2
ROIC (%)	-18.3	3.6	5.0	52.5
부채비율 (%)	102.8	128.3	192.2	221.4
유동비율 (%)	152.1	129.9	115.2	120.8
순차입금/자기자본 (%)	28.0	47.0	-17.3	-55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.6	1.8	1.6	16.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)					2022.05.23	매수	42,500	-36.93	-23.65
2022.07.29	매수	76,500	-	-	하나기술 (299030)				
2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93	2022.07.29	매수	74,800	-	-
씨아이에스 (222080)					2022.05.23	매수	77,500	-29.62	-22.71
2022.05.23	매수	17,400	-	-	다이엔티 (079810)				
코윈테크 (282880)					2022.07.29	매수	12,800	-	-
2022.07.29	매수	32,700	-	-	2022.05.23	매수	10,500	-30.78	-19.43

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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

\* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 피엔티의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.  
 - 당사는 자료 작성일 현재 피엔티, 씨아이에스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.  
 - 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.