



# 피엔티 (137400)

스몰캡



이수림

02 3770 2683  
surim.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (U)</b>
목표주가	<b>60,000원 (U)</b>
현재주가 (10/26)	<b>38,800원</b>
상승여력	<b>55%</b>

시가총액	8,824억원
총발행주식수	22,741,198주
60일 평균 거래대금	111억원
60일 평균 거래량	240,089주
52주 고	62,300원
52주 저	34,000원
외인지분율	8.54%
주요주주	김준섭 외 4 인 17.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	(8.9)	7.9
상대	(4.4)	5.3	59.8
절대(달려환산)	(5.8)	(16.9)	(12.1)

## 명실상부 롤프레스의 대가

### 난이도 높은 전극공정 장비, 배터리 업체 러브콜 지속

2차전지 공정 중 가장 난이도가 높은 전극공정 장비 경쟁력 기반으로 성장. 코팅 공정은 생산 공정의 가장 첫 단계로 중요도가 높고 고도화된 기술력이 요구됨. 동사는 국내 최초로 롤투롤 6 마이크로 집전체 코팅 기술력 확보했으며 3~4 마이크로 동박 생산장비 납품 레퍼런스 보유

### CAPA 증설로 증가하는 수주 대응

SK온과 LG에너지솔루션 향으로 코팅 장비를 납품하고 있어 4Q22 대규모 장비 발주 사이클에서 가장 큰 수혜가 기대. 4Q22 SK온의 켄터키/테네시 공장의 31개 라인에 대한 코팅 장비 50% 수주 시 3천억원 이상의 신규 수주 기대. 동사 수주잔고는 2Q22 기준 1조 4,263억원 (YoY+164%)으로 1Q22 기준 1조 2,166억원(YoY+143%) 대비 꾸준히 증가중

### 장비업종 내 독보적인 OPM 24.8% (2Q22)

동사 OPM은 2021년 14.4%→2022년 15.9%로 장비업종 내 독보적인 두 자릿수 영업이익률 지속 전망. 기술경쟁력과 턴키 역량을 기반으로 매출처 다변화 지속, 높은 영업이익률을 유지할 전망. 동사는 전극공정에 대한 턴키 역량을 보유하고 있어 기존 국내 배터리 3사 및 중국 배터리 업체에 더해 최근 유럽 신규 셀 업체까지 매출처 다변화 중

### 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 커버리지 개시

2022년 매출액 4,124억원(YoY+9.2%)와 영업이익 657억원(YoY+20.7%, OPM 15.9%)을 전망. 2Q22 기준 수주잔고 1.4조원이 매출로 반영되며 2023년부터 더욱 공격적인 실적 성장을 전망. 목표주가는 2023년 추정 EPS 3,458원에 글로벌 2차전지 전극공정 업체 2023년 Fwd 평균 PER인 17.1배를 적용해 산출. 현재 주가는 2023년 기준 PER 11.2배로 Peer 대비 밸류에이션 매력도 부각

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	3,900	3,777	4,124	6,017
영업이익	553	544	657	981
지배순이익	356	535	563	786
PER	9.0	12.5	15.7	11.2
PBR	2.5	3.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	6.0	11.7	16.4	11.8
ROE	33.6	33.5	26.4	28.4

자료: 유안타증권

## 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 제시

피엔티에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 60,000원을 제시하며 커버리지 개시한다. 목표주가는 2023년 추정 EPS 3,458원에 글로벌 2차전지 전극공정 업체(선도지능, 잉허과기, Putailai) 2023년 Fwd 평균 PER인 17.1배를 적용해 산출했다.

동사는 1) 난이도가 높은 전극공정 장비 경쟁력 기반 수주잔고 지속 증가할 전망이다 2) SK온과 LG에너지솔루션 향으로 코팅 장비를 납품하고 있어 4Q22 대규모 장비 발주 사이클에서 가장 큰 수혜가 기대된다. 3) 2021년 14.4%→2022년 15.9%로 장비업종 내 독보적인 두 자릿수 영업이익률이 지속될 전망이다. 기술경쟁력과 턴키 역량을 기반으로 매출처 다변화를 지속하며 높은 영업이익률을 유지할 것이다. 현재 주가는 2023년 기준 PER 11.2배로 Peer 대비 밸류에이션 매력도 부각된다.

### 피엔티 목표주가 산출

항목	값	비고
2023E 지배순이익	775	억원
발행주식수	22,741	천주
A. 2022E EPS	3,458	원
B. Target Multiple	17.1	글로벌 전극공정업체 23E PER
A X B	59,129	원
목표 주가	60,000	원
현재 주가	38,800	원 (10/26 증가)
Upside	55%	

자료: 유안타증권 리서치센터

### 2 차전지 전극공정 장비업체 Peer Valuation

	시가총액 (억원)	주가수익률(%)		P/E		P/B		EV/EBITDA	
		1W	6M	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
선도지능	154,075	-3.4	22.5	29.1	19.7	6.8	5.4	26.0	17.2
Putailai	145,591	-7.6	-2.2	23.9	15.9	5.6	3.9	18.0	13.0
잉허과기	27,055	-15.3	25.9	22.7	12.9	2.3	2.0	25.8	14.2
<b>3개 업체 AVERAGE</b>		<b>-8.8</b>	<b>15.4</b>	<b>25.2</b>	<b>17.1</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7</b>	<b>23.3</b>	<b>14.8</b>
<b>피엔티</b>	<b>8,824</b>	<b>-4.0</b>	<b>-20.2</b>	<b>17.1</b>	<b>11.2</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8</b>	<b>14.9</b>	<b>9.7</b>
히라노	2,498	-0.9	-14.0	9.8	7.8	0.7	0.7	2.5	2.3
씨아이에스	7,693	-2.4	-7.1	102.5	63.3	6.2	5.7	71.1	39.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 히라노와 씨아이에스는 Target PER 산정에서 제외

## 투자포인트

### 난이도 높은 전극공정 장비, 배터리 업체 러브콜 지속

동사는 2차전지 공정 중 가장 난이도가 높은 전극공정에서 일본업체들과의 기술격차를 좁히며 성장했다. 난이도가 높은 전극공정 장비 경쟁력 기반으로 수주잔고가 지속 증가할 전망이다.

동사의 롤투를 장비가 사용되는 코팅 공정은 생산공정의 가장 첫 단계로 공정 내 중요도가 높으며 마이크론 단위의 극판을 구김없이 일정한 두께로 빠르게 코팅해야 하는 고도화된 기술력이 요구된다. 동사는 국내 최초 롤투를 6 마이크론 집전체 코팅 기술력을 보유하고 있으며 3~4 마이크론 동박 생산 장비를 SK 넥실리스에 납품한 레퍼런스를 보유하고 있다. 셀메이커들이 공정 기술 개발 요구가 지속되고 있어 장비 납품 시마다 커스터마이징 방식으로 지속적인 스펙업이 이뤄질 것으로 전망한다.

### CAPA 증설로 증가하는 수주 대응

동사는 SK온과 LG에너지솔루션 향으로 코팅 장비를 납품하고 있어 4Q22 대규모 장비 발주 사이클에서 가장 큰 수혜가 기대된다. SK온의 코팅 장비는 동사가 50% 이상 점유율을 확보하고 있는 것으로 추정한다. 4Q22 SK온의 켄터키/테네시 공장의 31개 라인에 대한 코팅 장비 50% 수주 시 3천억원 이상의 신규 수주를 기대할 수 있다. 동사 수주잔고는 2Q22 기준 1조 4,263억원(YoY+164%, QoQ+17%)으로 1Q22 기준 1조 2,166억원(YoY+143%, QoQ+47%) 대비 꾸준히 증가중이며 2Q22 기준 수주잔고는 SK온(35%), 중국 업체 합산(30%), LGES(20%) 등 고객사로 나뉘어져 있다.

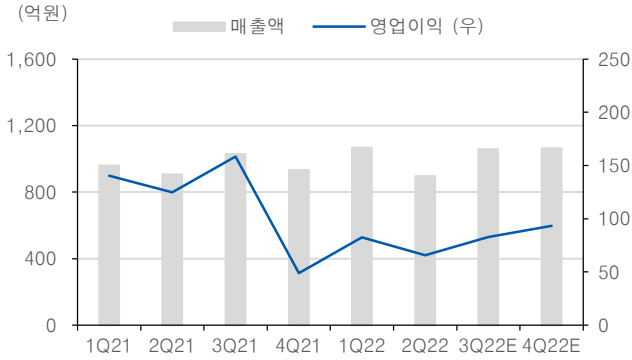
2023년에도 국내 배터리 업체들의 가파른 CAPA 증설이 이어지며 동행하는 수주잔고 증가 추세를 보여줄 것이다. 급증하는 수주를 대응하기 위한 순차적인 4공장 증설이 이뤄지고 있다. 2022년 매출액 기준 CAPA 6,000억원→2023년 7,500억원 이상으로 증가할 전망이다. 증장기적으로 1조 수준까지 CAPA 증설 목표를 보유하고 있다.

### 장비업종 내 독보적인 OPM 24.8% (2Q22)

동사 연간 OPM은 2021년 14.4%→2022년 15.9%로 장비업종 내 독보적인 두 자릿수 영업이익률이 지속될 전망이다. 기술경쟁력과 턴키 역량을 기반으로 매출처 다변화를 지속하며 높은 영업이익률을 유지할 수 있을 것이다. 동사는 전극공정에 대한 턴키 역량을 보유하고 있어 기존 국내 배터리 3사 및 중국 배터리 업체, 나아가 최근 유럽 신규 셀 업체까지 매출처를 다변화하고 있다. 동사는 코팅, 프레스, 슬리팅, 노칭까지 2차전지 전극공정 장비를 턴키로 대응 가능한 역량을 보유하고 있다.

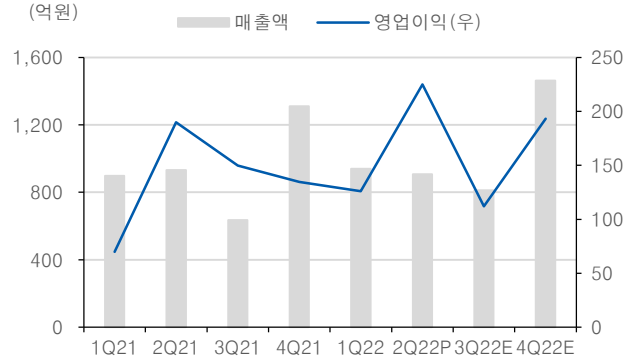
신사업으로 2022년 초 명성티엔에스 지분 인수를 통해 분리막 장비 산업에 진출했으며 최근 레이저 노칭 장비를 신규로 개발 중에 있다. 기존 프레스 노칭 장비를 삼성SDI에 납품했던 레퍼런스를 보유하고 있어 최근 노칭 공정 변화(프레스→레이저)에 맞춰 경쟁력을 확보하려는 움직임으로 파악한다.

일본 경쟁사 Hirano(6245 JP) 분기별 실적 추이



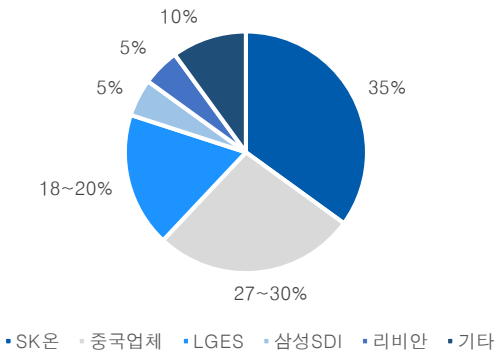
주) 예상치는 Bloomberg 컨센서스 참고, 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

피엔티 분기별 실적 추이 및 전망



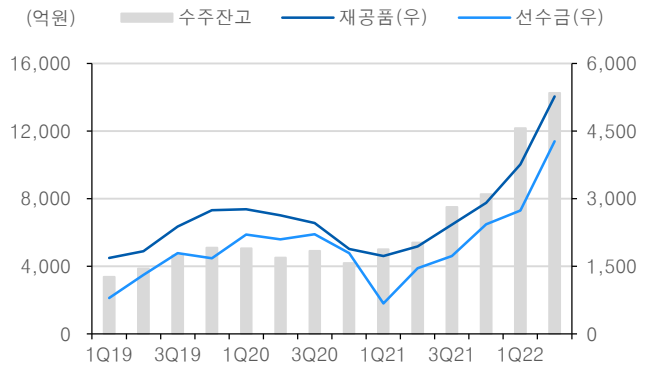
자료: 피엔티, 유안타증권 리서치센터

피엔티 2H22 수주잔고 기준 고객사 추정



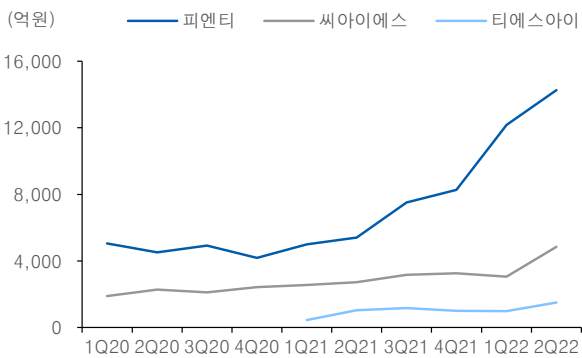
자료: 피엔티, 유안타증권 리서치센터

피엔티 수주잔고/ 재공품/ 선수금 추이



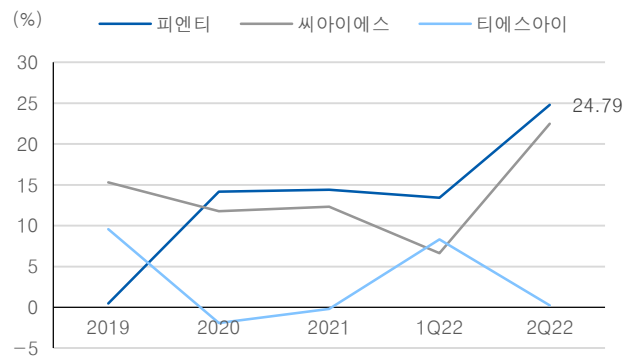
자료: 피엔티, 유안타증권 리서치센터

전극공정 업체 분기별 수주잔고 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

전극공정 업체 OPM 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

## 실적 전망

### 2022년 매출액 4,124억원, 영업이익 657억원 전망

2022년 매출액 4,124억원(YoY+9.2%)와 영업이익 657억원(YoY+20.7%, OPM 15.9%)을 전망한다. 상반기 실적 호조의 흐름을 하반기에도 이어갈 것으로 전망하며 작년과 유사하게 3분기보다는 4분기에 매출 인식이 집중될 것으로 추정한다.

2Q22 기준 수주잔고 1.4조원이 매출로 반영되며 2023년에는 더욱 가파른 매출 성장을 전망한다. 국내 코로나19로 인한 인력 출장 및 운송 문제로 리드타임 기존 1년에서 1년반~2년으로 증가한 영향이 아직 남아있어 보수적인 매출 인식을 가정했다. 운송 문제 완화 시 리드타임 개선과 함께 매출 성장의 기울기는 더욱 가파르게 증가할 것으로 전망한다.

피엔티 실적 추정 Table

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E	2023E
<b>실적 (억원)</b>											
<b>매출액</b>	<b>898</b>	<b>931</b>	<b>636</b>	<b>1,312</b>	<b>940</b>	<b>908</b>	<b>812</b>	<b>1,463</b>	<b>3,777</b>	<b>4,124</b>	<b>6,017</b>
YoY %	8.4	-3.8	-3.8	-9.1	4.7	-2.5	27.7	11.6	-3.2	9.2	45.9
QoQ %	-37.7	3.7	-31.7	106.3	-28.3	-3.4	-10.6	80.2			
매출원가	738	685	445	1,077	758	597	634	1,185	2,944	3,174	4,621
매출총이익	161	247	191	235	182	311	178	278	833	949	1,396
<b>영업이익</b>	<b>70</b>	<b>190</b>	<b>150</b>	<b>135</b>	<b>126</b>	<b>225</b>	<b>112</b>	<b>193</b>	<b>544</b>	<b>657</b>	<b>981</b>
YoY %	-5.0	38.8	61.0	-46.1	80.9	18.5	-25.3	43.7	-1.6	20.7	49.4
QoQ %	-72.1	172.6	-21.1	-10.3	-6.3	78.6	-50.3	72.5			
당기순이익	85	183	144	115	107	215	106	126	527	555	775
<b>수익성 %</b>											
GPM	17.9	26.5	30.0	17.9	19.4	34.3	21.9	19.0	22.1	23.0	23.2
OPM	7.8	20.4	23.6	10.3	13.4	24.8	13.8	13.2	14.4	15.9	16.3
NPM	9.4	19.7	22.7	8.8	11.4	23.6	13.1	8.6	14.0	13.5	12.9

자료: 유안타증권 리서치센터

피엔티 (137400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액	3,214	3,900	3,777	4,124	6,017	
매출원가	2,906	3,164	2,944	3,174	4,621	
매출총이익	308	736	833	949	1,396	
판매비	293	183	289	293	415	
영업이익	15	553	544	657	981	
EBITDA	50	587	581	698	1,026	
영업외손익	-50	-116	165	73	46	
외환관련손익	5	-46	122	91	85	
이자손익	-27	-17	-13	-69	-90	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-28	-53	55	51	51	
법인세비용차감전순이익	-35	437	709	730	1,027	
법인세비용	-5	93	182	175	252	
계속사업순이익	-30	344	527	555	775	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-30	344	527	555	775	
지배지분순이익	-20	356	535	563	786	
포괄순이익	-29	343	538	566	786	
지배지분포괄이익	-19	355	546	574	797	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	44	270	419	356	191	
당기순이익	-30	344	527	555	775	
감가상각비	34	32	35	40	44	
외환손익	-10	32	-57	-91	-85	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-132	-220	-233	-224	-619	
기타현금흐름	182	82	147	77	77	
투자활동 현금흐름	-399	-95	-245	-352	-220	
투자자산	-23	-9	-4	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-335	-122	-247	-352	-220	
유형자산 감소	2	27	2	0	0	
기타현금흐름	-44	10	4	0	0	
재무활동 현금흐름	327	-70	-20	2,941	961	
단기차입금	52	-45	-24	-25	195	
사채 및 장기차입금	285	-16	30	3,000	800	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	-22	-33	-33	
기타현금흐름	-10	-9	-4	-1	-1	
연결범위변동 등 기타	1	-2	7	-2,483	592	
현금의 증감	-27	105	162	461	1,524	
기초 현금	69	42	147	309	770	
기말 현금	42	147	309	770	2,293	
NOPLAT	15	553	544	657	981	
FCF	-290	148	172	4	-29	

자료: 유안타증권

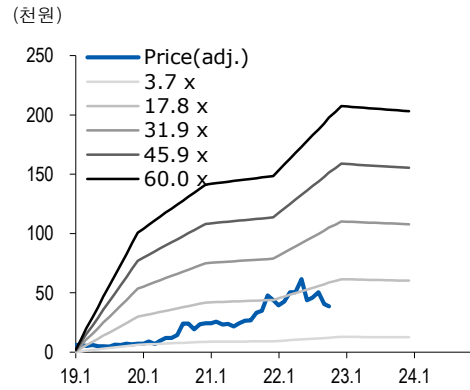
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
유동자산	4,112	2,951	4,374	5,722	8,920	
현금및현금성자산	42	147	309	770	2,293	
매출채권 및 기타채권	437	492	608	1,215	1,420	
재고자산	2,726	1,883	2,902	3,464	4,934	
비유동자산	892	1,403	1,390	1,473	1,647	
유형자산	777	829	1,017	1,329	1,505	
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	47	51	58	58	58	
자산총계	5,003	4,354	5,764	7,194	10,568	
유동부채	3,937	2,776	3,630	1,546	2,223	
매입채무 및 기타채무	1,686	617	731	1,104	1,586	
단기차입금	276	242	224	199	394	
유동성장기부채	22	20	25	25	25	
비유동부채	349	329	356	3,356	5,356	
장기차입금	347	325	350	3,350	5,350	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	4,286	3,105	3,987	4,902	7,579	
지배지분	790	1,329	1,865	2,405	3,136	
자본금	93	112	114	114	114	
자본잉여금	367	544	558	558	558	
이익잉여금	367	723	1,236	1,765	2,485	
비지배지분	-74	-80	-88	-113	-147	
자본총계	717	1,249	1,777	2,292	2,989	
순차입금	707	397	221	2,735	3,406	
총차입금	814	599	601	3,576	5,770	

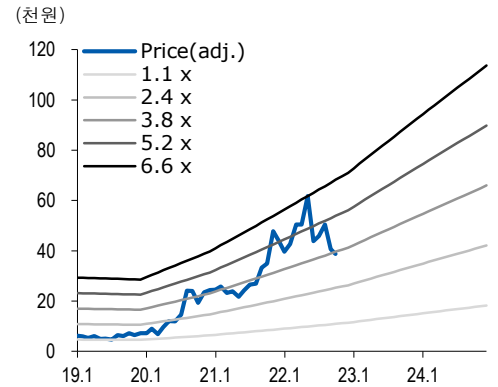
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
EPS	-113	1,679	2,355	2,474	3,458	
BPS	4,351	6,048	8,383	10,813	14,098	
EBITDAPS	279	2,770	2,559	3,069	4,511	
SPS	18,051	18,413	16,639	18,134	26,459	
DPS	0	100	150	150	150	
PER	-52.3	9.0	12.5	15.7	11.2	
PBR	1.4	2.5	3.5	3.6	2.8	
EV/EBITDA	33.2	6.0	11.7	16.4	11.8	
PSR	0.3	0.8	1.8	2.1	1.5	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	25.2	21.4	-3.2	9.2	45.9	
영업이익 증가율 (%)	-60.6	3,642.1	-1.6	20.7	49.4	
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	50.3	5.3	39.7	
매출총이익률 (%)	9.6	18.9	22.1	23.0	23.2	
영업이익률 (%)	0.5	14.2	14.4	15.9	16.3	
지배순이익률 (%)	-0.6	9.1	14.2	13.6	13.1	
EBITDA 마진 (%)	1.5	15.0	15.4	16.9	17.0	
ROIC	2.1	61.3	37.6	15.8	13.2	
ROA	-0.5	7.6	10.6	8.7	8.9	
ROE	-2.6	33.6	33.5	26.4	28.4	
부채비율 (%)	598.0	248.6	224.3	213.9	253.6	
순차입금/자기자본 (%)	89.4	29.8	11.8	113.7	108.6	
영업이익/금융비용 (배)	0.5	30.9	38.3	7.8	7.2	

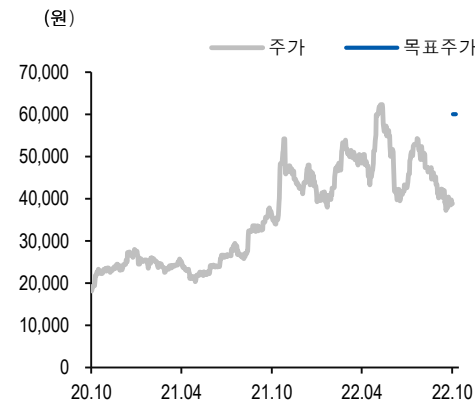
P/E band chart



P/B band chart



피엔티 (137400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리울	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-27	BUY	60,000	1년		
2022-09-28	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리울 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.