

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	- 기 수주된 코터 일부 물량 매출 인식
영업이익	13.7	10.6	29.7	
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	- 전방산업 성장에 따른 인건비, 원자재 상승으로 연간 영업이익은 소폭 하향 조정 - 순이익은 환차손에 따른 소폭 증가 전망
영업이익	61.5	94.0	60.5	92.9	-1.7	-1.1	
세전이익	64.6	93.2	66.2	98.6	2.4	5.9	
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

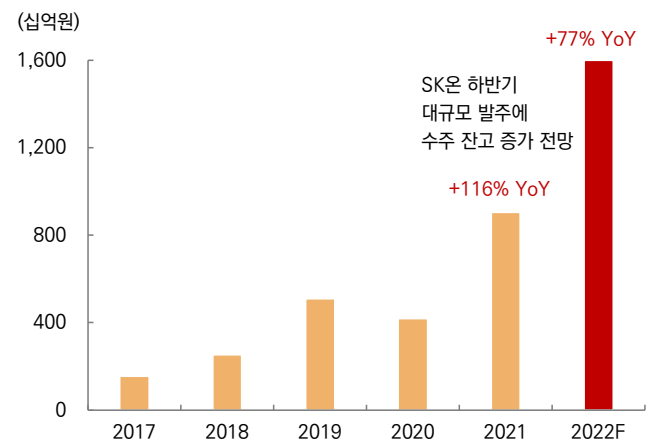
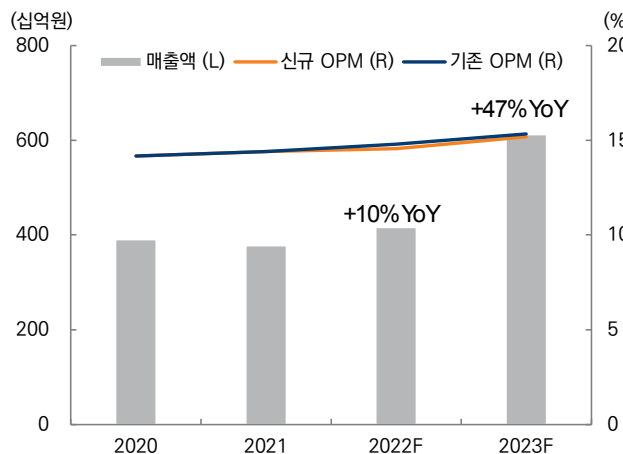
(십억원, %)

	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 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
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

밸류에이션 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

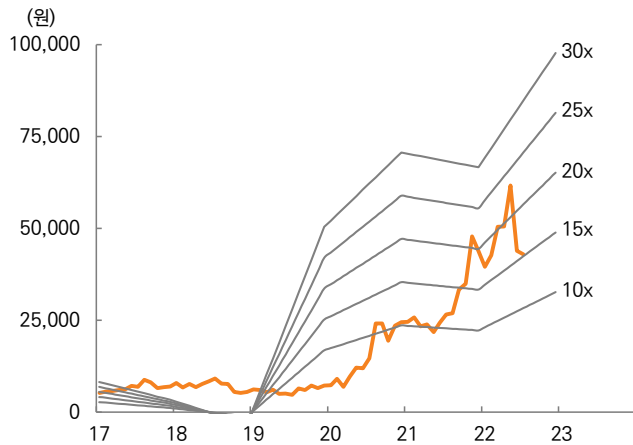
잉허 과기: 전극 공정 장비 사업 영위

푸타이라이: 전극 공정 장비 사업 영위

주: 씨아이에스는 매각 이슈로 인해 밸류에이션 선정에서 제외

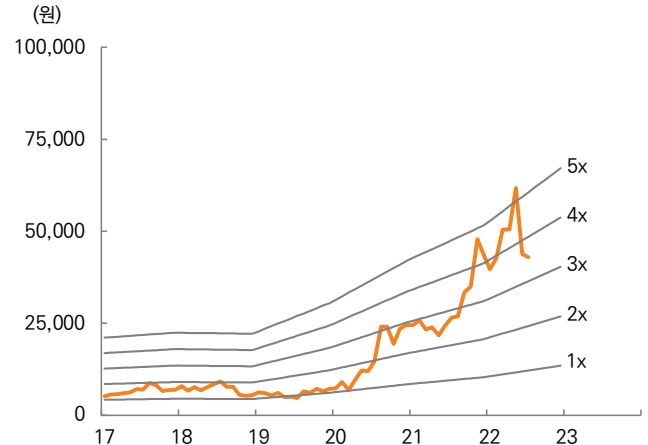
자료: Quantwise, Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 피엔티 FWD P/E 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 피엔티 FWD P/B 차트



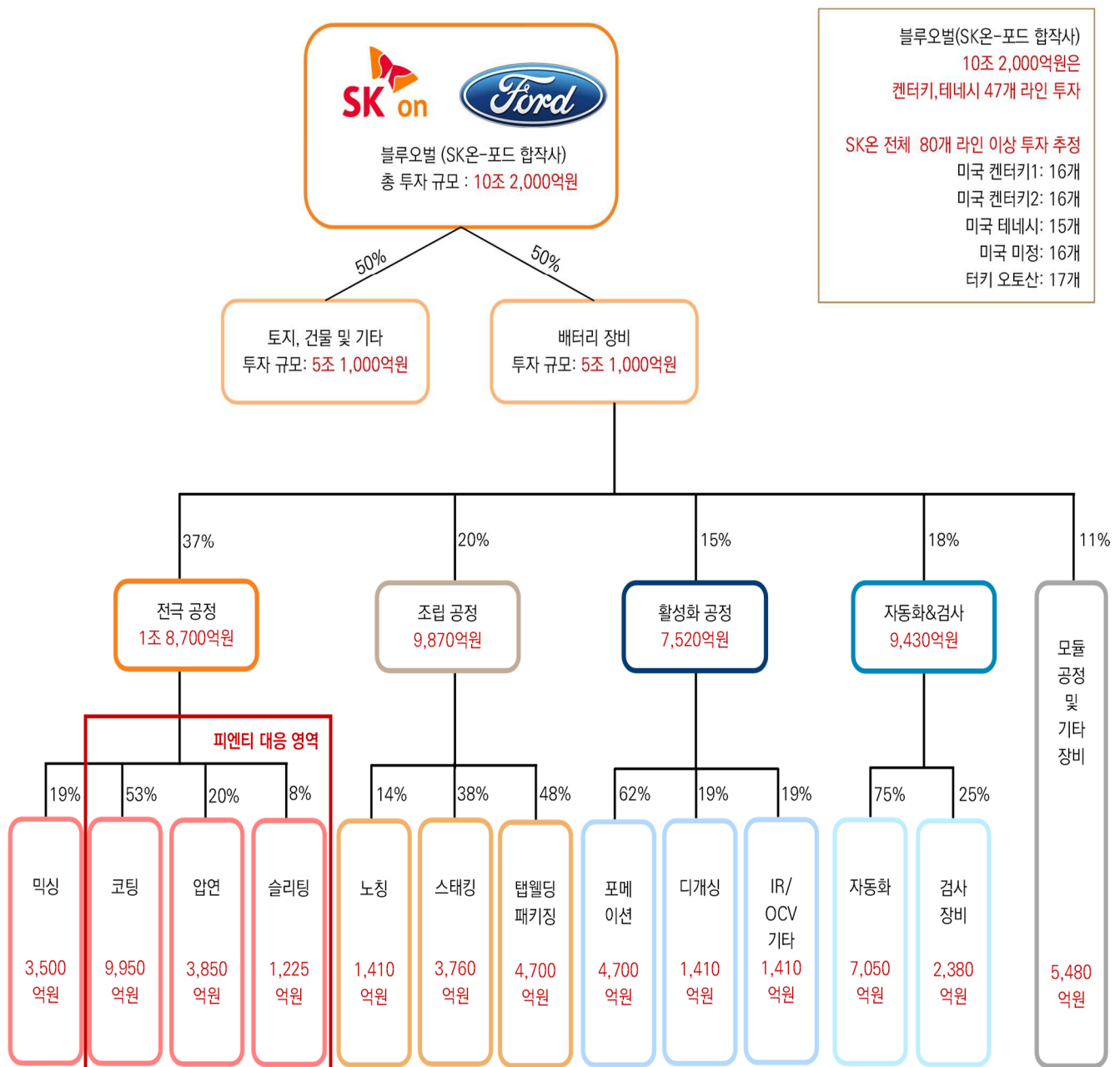
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

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
막상 공정	3,500억원
코팅 공정 (1)	9,950억원
압연 공정 (2)	3,850억원
슬리팅 공정 (3)	1,225억원
파이엔티 대응 영역 (1+2+3)	1조 5,200억원

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
매출액	390	378	416	612
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
당기순이익	34	53	50	76
지배주주	36	53	52	78
비지배주주	-1	-1	-1	-2
총포괄이익	34	54	50	76
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
유동자산	295	437	559	777
현금 및 현금성자산	15	31	128	145
매출채권 및 기타채권	49	61	64	95
재고자산	188	290	308	453
기타유동자산	43	55	59	84
비유동자산	140	139	149	186
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	83	102	135	172
무형자산	3	3	3	3
자산총계	435	576	708	963
유동부채	278	363	428	599
매입채무 및 기타채무	60	71	92	135
단기금융부채	28	25	53	48
기타유동부채	190	267	283	416
비유동부채	33	36	56	66
장기금융부채	32	35	55	65
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	311	399	483	665
지배주주지분	133	187	235	310
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	54	56	56	56
이익잉여금	72	124	172	247
비지배주주지분	-8	-9	-10	-12
자본총계	125	178	225	298

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	42	65	51
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
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-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
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-24	-35	-35
유형자산처분(취득)	-10	-25	-35	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-1
기타투자활동	1	1	0	6
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-2	45	-1
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
현금의 증가	10	16	97	17
기초현금	4	15	31	128
기말현금	15	31	128	145

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

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 회전율 (회)	8.5	6.9	6.7	7.8
재고자산 회전율 (회)	1.7	1.6	1.4	1.6
매입채무 회전율 (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

- 2022.7.29 [배터리 장비 - 하반기부터가 편이아]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

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.