

슈퍼 사이클이 온다

매수
(유지)

목표가: 76,500원
상승여력: 58.5%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

3Q22 Review

동사의 매출 인식 가속화

- 3분기 매출액 1,437억원(+126% QoQ), 영업이익 176억원(+18% YoY). OPM 12.2%
- 환율 효과 수혜. 기타수익인 외화차익 16억원, 외화환산이익 104억원 반영. NPM 17%
- 환효과는 23년까지는 지속될 것으로 판단. 20~21년(환율 1,140원) 수주를 매출로 인식
- 23년 매출액 6,958억원(+149% YoY), 영업이익 1,120억원(+53% YoY) 전망
- EPS 3,932원 (+15% 상향 조정). 23년 매출액 +14%, 영업이익 +13%
- 23년 매출 인식 가속화. 주요 고객사 사이트인 중국에서 '제로 코로나' 완화 기조 전망
- SK온 헝가리 3공장(30Gwh)과 중국 옌청 공장(30Gwh)의 24년 가동 시점을 감안하면 23년에 피엔티를 포함한 SK온 장비 업체들의 매출 인식이 이루어질 것으로 판단
- 다른 주요 고객사들도 23년 증설 구간에 돌입. 수주는 지속적으로 증가할 것으로 전망

배터리 슈퍼 사이클

시작되는 발주 사이클. SK온 자금 조달 마무리 단계.

- 피엔티는 12월부터 블루오벌 JV 129Gwh 발주에서 가장 큰 수혜를 받을 것으로 전망. 전체 설비에서 피엔티가 영위하는 전극 공정 비중이 가장 높기 때문 <그림2 참조>
- 전극에서 코터, 압연, 슬리팅 포함 시 최대 9,000억원 수주 물량을 받을 것으로 예상
- SK온의 자금 조달 지연으로 장비 발주 시기가 지연되었으나 11월 말에 자금 조달 완료될 것으로 파악되며 이후 장비 발주가 본격적으로 이루어질 것이기 때문

매수 의견 및 목표주가

2023년은 매출-수주가 동반 성장 구간

- 매출과 이익은 성장했으나 글로벌 장비 경쟁사들의 멀티플이 하락하여 매수 의견 유지

Key data



현재주가(22/11/17, 원)	48,250	시가총액(십억원)	1,097
영업이익(21F,십억원)	54	발행주식수(백만주)	23
Consensus 영업이익(21F,십억원)	-	유동주식비율(%)	79.8
EPS 성장률(21F,%)	40.3	외국인 보유비중(%)	8.9
P/E(21F,x)	18.6	베타(12M) 일간수익률	1.26
MKT P/E(21F,x)	-	52주 최저가(원)	37,200
KOSDAQ	737.54	52주 최고가(원)	62,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.7	2.9	-5.4
상대주가	16.2	20.8	32.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	257	321	390	378	465	696
영업이익 (십억원)	4	1	55	54	73	112
영업이익률 (%)	1.6	0.3	14.1	14.3	15.7	16.1
순이익 (십억원)	2	-2	36	53	79	89
EPS (원)	111	-113	1,679	2,355	3,465	3,932
ROE (%)	2.7	-2.6	33.6	33.5	35.0	29.2
P/E (배)	48.6	-	14.6	18.6	13.9	12.3
P/B (배)	1.2	1.6	4.0	5.2	4.1	3.1
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 1. 피엔티: 3Q22 실적 비교

(십억원, %)

	발표	기존 추정치	과리율	QoQ	YoY
매출액	143.7	93.4	53.8	-3.4	-2.5
영업이익	17.6	13.7	28.8	78.6	18.5
세전이익	14.7	15.5	-5.3	86.0	12.5
지배주주 순이익	11.0	12.2	-9.5	101.0	18.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피엔티: 4Q22 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	136.6	139.1	-1.8	① 환율 효과 지속 ② 3분기 매출 인식이 빠르게 되면서 4분기는 소폭 조정
영업이익	20.6	22.1	-6.8	
세전이익	26.2	23.1	13.5	
지배주주 순이익	21.6	17.2	25.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 피엔티: 연간 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	변경후		변경전		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	465.2	695.8	413.3	612.4	12.5	13.6	① 환율 효과 지속 ② 업성, 이반차 라인 2023년 매출 인식 요인
영업이익	73.4	112.0	70.7	98.8	3.8	13.4	
세전이익	95.3	100.8	78.4	100.8	21.6	12.2	
지배주주 순이익	78.8	77.8	60.7	77.8	29.8	14.9	
영업이익률	15.8	16.1	17.1	16.1	-1.3	0.0	
순이익률	16.9	11.2	14.7	12.7	2.3	0.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

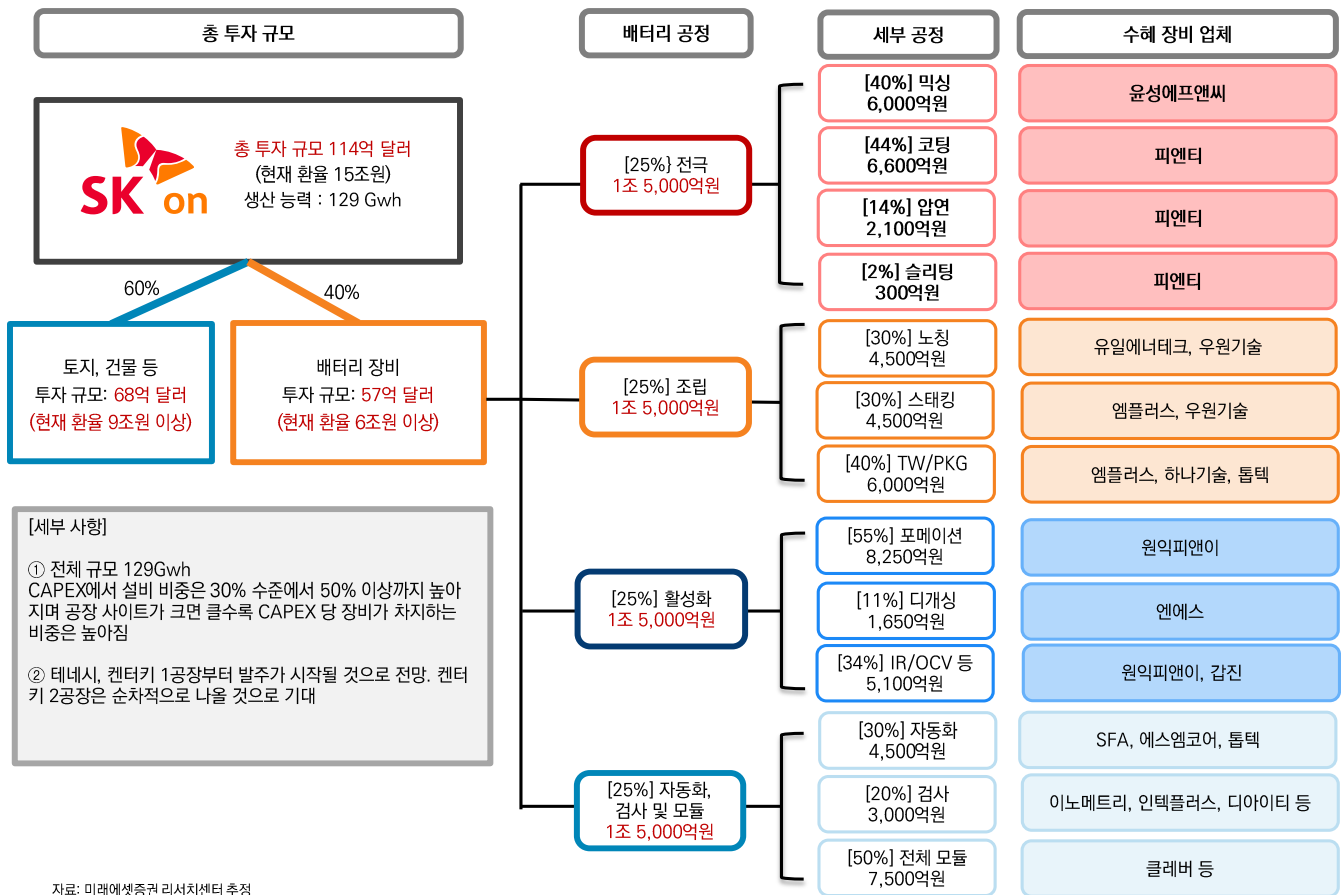
표 4. 피엔티: 분기별 매출 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	89.8	93.1	63.6	131.2	94.0	90.8	143.7	136.6	377.7	465.2	695.8
영업이익	7.0	19.0	15.0	13.5	12.6	22.5	17.6	20.6	54.4	73.4	112.0
세전이익	11.0	23.5	18.8	17.6	14.2	26.4	28.5	26.2	70.9	95.3	113.1
당기순이익	8.6	18.4	14.7	11.8	10.8	21.7	24.7	21.6	53.5	78.8	89.4
영업이익률	7.8	20.4	23.6	10.3	13.4	24.8	12.3	15.1	14.4	15.8	16.1
세전이익률	12.2	25.2	29.6	13.4	15.1	29.1	19.8	19.2	18.8	20.5	16.3
순이익률	9.6	19.7	23.0	9.0	11.5	23.9	17.2	15.8	14.2	16.9	12.9
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-37.7	3.7	-31.7	106.3	-28.3	-3.4	58.2	-4.9	-3.2	23.1	49.6
영업이익	-72.1	172.6	-21.1	-10.3	-6.3	78.6	-21.7	16.8	-1.6	34.8	52.7
세전이익	-23.5	114.4	-19.7	-6.6	-19.3	86.0	7.9	-8.0	62.0	34.5	18.7
당기순이익	-29.8	113.3	-20.3	-19.4	-8.7	101.0	14.1	-12.8	50.3	47.4	13.5

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 블루오벌 JV 발주에서 가장 큰 수혜는 피엔티



자료: 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	390	378	465	696
매출원가	316	294	358	532
매출총이익	74	84	107	164
판매비와관리비	18	29	34	52
조정영업이익	55	54	73	112
영업이익	55	54	73	112
비영업손익	-11	17	22	1
금융손익	-2	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0
세전계속사업손익	44	71	95	113
계속사업법인세비용	9	18	17	25
계속사업이익	34	53	78	89
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	34	53	78	89
지배주주	36	53	79	89
비지배주주	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	34	54	80	89
지배주주	35	55	80	89
비지배주주	-1	-1	-1	-1
EBITDA	59	58	77	115
FCF	15	17	87	74
EBITDA 마진율 (%)	15.1	15.3	16.6	16.5
영업이익률 (%)	14.1	14.3	15.7	16.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.2	14.0	17.0	12.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	295	437	1,015	1,665
현금 및 현금성자산	15	31	221	482
매출채권 및 기타채권	49	61	53	78
재고자산	188	290	591	885
기타유동자산	43	55	150	220
비유동자산	140	139	159	156
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	83	102	133	130
무형자산	3	3	3	3
자산총계	435	576	1,175	1,821
유동부채	278	363	773	1,134
매입채무 및 기타채무	60	71	74	111
단기금융부채	28	25	35	29
기타유동부채	190	267	664	994
비유동부채	33	36	148	348
장기금융부채	32	35	147	347
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	311	399	921	1,482
지배주주지분	133	187	263	349
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	54	56	56	56
이익잉여금	72	124	199	285
비지배주주지분	-8	-9	-9	-10
자본총계	125	178	254	339

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	42	126	74
당기순이익	34	53	78	89
비현금수익비용가감	9	5	11	27
유형자산감가상각비	3	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	1	8	24
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-22	-23	54	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-10	-13	-25
재고자산 감소(증가)	85	-93	-300	-293
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-110	22	1	35
법인세납부	-3	-9	-26	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-24	-57	-5
유형자산처분(취득)	-10	-25	-39	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-7	-5
기타투자활동	1	1	-11	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-7	-2	118	191
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	0	122	195
자본의 증가(감소)	20	1	0	0
배당금의 지급	0	-2	-3	-3
기타재무활동	-2	-1	-1	-1
현금의 증가	10	16	191	260
기초현금	4	15	31	221
기말현금	15	31	221	482

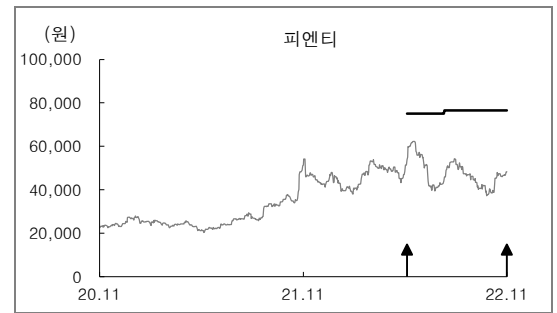
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	14.6	18.6	13.9	12.3
P/CF (x)	11.8	17.2	12.3	9.5
P/B (x)	4.0	5.2	4.1	3.1
EV/EBITDA (x)	9.9	17.5	16.3	10.8
EPS (원)	1,679	2,355	3,465	3,932
CFPS (원)	2,068	2,548	3,937	5,065
BPS (원)	6,087	8,380	11,766	15,551
DPS (원)	100	150	150	150
배당성향 (%)	6.4	6.3	4.3	3.8
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	21.4	-3.2	23.1	49.6
EBITDA증가율 (%)	1,082.8	-1.0	32.2	50.1
조정영업이익증가율 (%)	3,642.1	-1.6	34.9	52.7
EPS증가율 (%)	-	40.3	47.1	13.5
매출채권 회전율 (회)	8.5	6.9	8.4	11.0
재고자산 회전율 (회)	1.7	1.6	1.1	0.9
매입채무 회전율 (회)	2.9	4.8	5.1	6.0
ROA (%)	7.4	10.4	8.9	5.9
ROE (%)	33.6	33.5	35.0	29.2
ROIC (%)	34.1	28.8	33.9	46.9
부채비율 (%)	248.6	224.3	362.5	436.8
유동비율 (%)	106.3	120.5	131.4	146.9
순차입금/자기자본 (%)	35.0	15.5	45.1	32.5
조정영업이익/금융비용 (x)	30.9	38.3	37.5	24.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2022.07.29	매수	76,500	-	-
2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93



* 과리율 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
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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
86.7%	5.5%	7%	0.8%

* 2022년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 피엔티 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.