

피엔티

| Bloomberg Code (137400 KS) | Reuters Code (137400.KQ)

2022년 12월 29일

[혁신성장]

심원용 연구원
☎ 02-3772-3613
✉ wonyong.sim@shinhan.com

오강호 수석연구원
☎ 02-3772-2579
✉ snowKH@shinhan.com

기다림의 미학



매수
(유지)



현재주가 (12월 28일)
43,300 원



목표주가
60,000 원 (유지)



상승여력
38.6%

- ◆ 북미 주요 고객사 대규모 배터리 장비 발주 임박
- ◆ 중국향 및 동박장비 수주에 Capa 증설로 실적 성장 가속
- ◆ 2023년 예상 P/E 12.2배 구간, 규모의 경제 부각



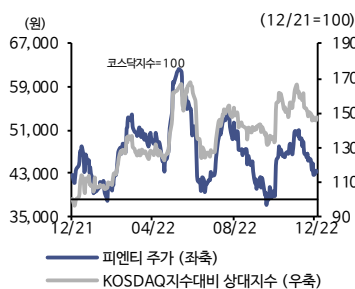
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	60,000 원 (유지)
상승여력	38.6%

KOSPI	2,280.45p
KOSDAQ	692.37p
시가총액	984.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	22.7 백만주
유동주식수	18.1 백만주 (79.8%)
52 주 최고가/최저가	62,300 원/37,200 원
일평균 거래량 (60 일)	260,791 주
일평균 거래액 (60 일)	11,783 백만원
외국인 지분율	11.33%
주요주주	
김준섭 외 4 인	17.31%

절대수익률	
3 개월	7.8%
6 개월	-15.3%
12 개월	3.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	5.0%
6 개월	-5.8%
12 개월	52.8%

주가차트



4Q22 매출액 1,451억원 추정

4Q22 매출액 1,451억원(+11% YoY), 영업이익 255억원(+89% YoY)을 추정한다. 부문별 매출액은 2차전지 1,016억원, 소재 224억원을 예상한다. 2022년 분기별 영업이익률은 13.4% → 24.8% → 12.3%로 등락을 보였다. 인력 충원, 대손상각비 등을 고려해 4Q22 17.5%, 2022년 연간 16.5%(+2.1%p YoY) 영업이익률을 예상한다.

북미, 중국 신규 수주 + Capa 증설로 실적 성장

블루오벌향 대형 수주가 임박했다. 하반기 중 발주를 기대했으나 고객사의 자금 조달 및 투자 스케줄 이슈로 이연이 불가피했다. 고객사가 12월 중 유상증자를 통해 투자자금을 확보한 만큼 2024년 설비 가동, 2025년 양산 계획을 위한 장비 발주가 가시화될 전망이다. 블루오벌 시티는 총 129GWh Capa로 미싱을 제외한 전극공정 총 발주 예상금액은 1.5조원 내외로 추정된다.

기타 수주 모멘텀과 Capa 증설 효과도 기대된다. 1) 12월 1일 중국향 2차전지 전극공정 장비 1,625억원 수주 공시를 발표했다. 중국향 수주는 견조한 수주잔고 유지 요인이다. 2) SK넥실리스 등 글로벌 동박 고객사 확보도 긍정적이다. 3) SK온-현대차 북미 합작 공장 투자 발표도 향후 트리거로 이어질 수 있다. Capa 증대에 따라 수주 대응도 원활하다. 1H23 준공이 예정된 4공장 가동률이 점진적으로 향상되며 실적 성장이 가팔라질 전망이다. 2023년 2차전지, 소재 부문 매출액은 3,992억원(+23% YoY), 1,113억원(+24% YoY)을 예상한다.

2023년 영업이익 1,006억원 전망

2023년 매출액 5,750억원(+21% YoY), 영업이익 1,006억원(+29% YoY)을 전망한다. 신규 수주와 매출액 인식이 가속화될 해다. 2023년 예상 P/E는 최근 2차전지 섹터 멀티플 하락과 연동돼 12.2배까지 하락했다. 글로벌 Peer(우시리드, 잉허과기, Putailai, Hirano) 평균 13.7배를 밑도는 수준이다. 그동안 보여준 규모의 경제 달성 능력이 부각될 수 있는 구간이다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2020	390.0	55.3	43.7	35.6	1,679	흑전	5,917	14.6	9.8	4.1	33.6	32.0
2021	377.7	54.4	70.9	53.5	2,355	40.3	8,200	18.6	17.4	5.3	33.5	12.5
2022F	473.7	78.2	89.3	70.9	3,116	32.3	11,139	14.0	12.2	3.9	32.2	7.6
2023F	575.0	100.6	103.4	81.3	3,573	14.7	19,598	12.2	7.9	2.2	23.2	(30.0)
2024F	679.1	125.1	129.0	101.4	4,457	24.7	23,664	9.8	6.1	1.8	20.6	(28.3)

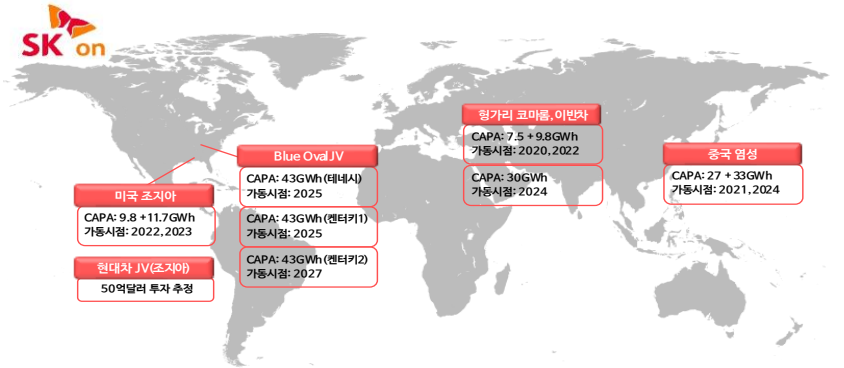
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	94.0	90.8	143.7	145.1	377.7	473.7	575.0
2차전지	73.2	55.3	94.0	101.6	247.3	324.2	399.2
소재	20.0	37.2	10.2	22.4	111.5	89.9	111.3
영업이익	12.6	22.5	17.6	25.5	54.4	78.2	100.6
영업이익률	13.4	24.8	12.3	17.5	14.4	16.5	17.5
순이익	10.8	21.7	24.6	13.7	53.5	70.9	81.3
순이익률	11.5	23.9	17.2	9.5	14.2	15.0	14.1

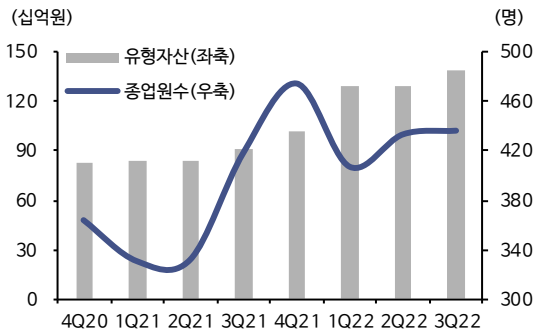
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

SK온 투자 계획



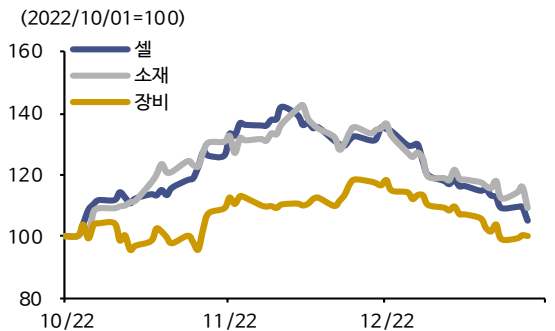
자료: 업계 자료, 회사 자료, 신한투자증권

유형자산 및 임직원 수 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

배터리 밸류체인 최근 주가



자료: QuantiWise, 신한투자증권

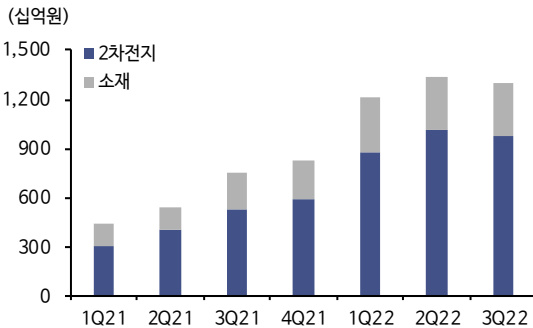
주: LG에너지솔루션, 삼성SDI, SK이노베이션, 엘앤에프, 포스코케미칼, 에코프로비엠, 피엔티, 하나기술 합산 시총 기준

최근 주요 수주 공시

계약일	종료일	고객사	공급 지역	내용	계약 금액(원)	통화
2019-07-17	2020-04-10	SK Battery Manufacturing kft.	헝가리	전극 생산 설비	27,763,574,400	USD
2019-07-17	2020-06-20	SK Battery America Inc.	미국	전극 생산 설비	56,418,566,200	USD
2019-10-22	2020-07-15	BLUE SKY UNITED	중국	전극 생산 설비	28,895,146,500	CNY
2019-10-31	2021-02-28	LINGBAO BAOXIN	중국	동박 증착 장비	28,457,400,000	CNY
2021-09-06	2023-05-15	Nanjing Longxin	중국	COPPER FOIL MACHINE	50,531,580,000	CNY
2021-10-27	2022-07-31	Hefei Guoxuan Battery	중국	2차전지 전극공정 장비	42,377,120,000	CNY
2022-01-11	2023-07-31	강소쌍성채속신재료	중국	광학용 필름 생산 관련 설비	56,839,420,000	CNY
2022-03-02	2024-09-30	-	-	증착 장비 설치	71,130,400,000	USD
2022-03-11	2023-04-21	-	-	2차전지 전극공정 장비	57,484,036,117	CNY
2022-03-14	2023-02-28	-	-	2차전지 전극공정 장비	50,194,560,094	USD
2022-03-15	2023-01-30	-	-	2차전지 전극공정 장비	138,347,114,830	USD
2022-05-10	2023-01-10	-	-	2차전지 전극공정 장비	51,901,476,000	CNY
2022-12-01	2023-06-30	-	-	2차전지 전극공정 장비	121,849,200,000	CNY
2022-12-01	2023-06-15	-	-	2차전지 전극공정 장비	40,616,400,000	CNY

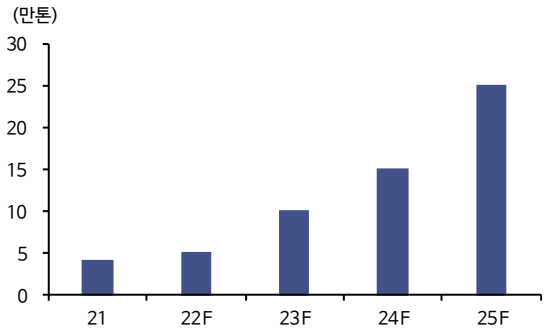
자료: DART, 신한투자증권 / 주: 계약일 오름차순 정렬

사업부별 수주잔고



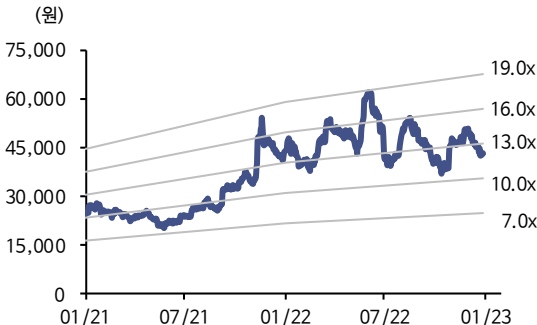
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SK넥실리스 동박 투자 계획



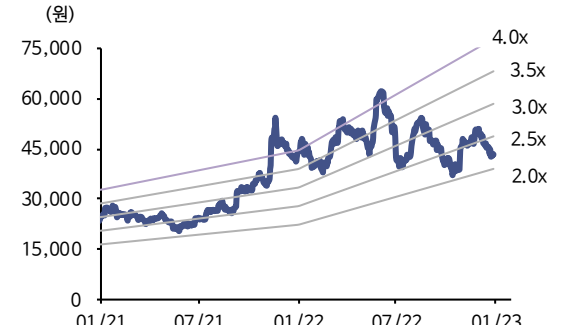
자료: 언론 자료, SKC, 신한투자증권

12개월 선행 P/E



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

12개월 선행 P/B



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	435.4	576.4	688.3	969.6	1,154.8
유동자산	295.1	437.4	493.1	736.7	869.6
현금및현금성자산	14.7	30.9	42.1	253.5	248.3
매출채권	48.8	60.2	66.6	71.5	92.2
재고자산	188.3	290.2	321.0	344.3	444.2
비유동자산	140.3	139.0	195.2	232.9	285.1
유형자산	82.9	101.7	167.8	205.7	258.1
무형자산	3.0	3.3	3.9	3.6	3.4
투자자산	5.1	5.8	10.8	10.8	10.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	310.5	398.7	444.2	533.6	627.0
유동부채	277.6	363.0	396.4	408.0	522.7
단기차입금	24.2	22.4	13.9	2.8	1.7
매입채무	52.9	68.6	75.9	81.4	105.0
유동성장기부채	2.0	2.5	8.5	4.0	3.5
비유동부채	32.9	35.6	47.8	125.7	104.3
사채	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	32.5	35.1	47.3	25.1	3.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	124.9	177.7	244.1	435.9	527.8
자본금	11.2	11.4	11.4	12.9	12.9
자본잉여금	54.4	55.8	55.8	174.3	174.3
기타자본	(4.3)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타포괄이익누계액	(0.8)	0.4	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	72.3	123.6	188.9	261.2	353.7
지배주주지분	132.9	186.5	253.4	445.7	538.2
비지배주주지분	(8.0)	(8.8)	(9.3)	(9.8)	(10.4)
*총차입금	60.2	60.2	69.7	131.9	108.8
*순차입금(순현금)	40.0	22.2	18.5	(130.8)	(149.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	27.0	41.9	87.5	75.6	90.3
당기순이익	34.4	52.7	70.4	80.8	100.7
유형자산상각비	3.2	3.5	3.4	6.2	10.3
무형자산상각비	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
외환환산손실(이익)	3.2	(5.7)	(16.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(1.0)	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0
운전자본변동	(22.0)	(23.3)	29.9	(11.6)	(21.0)
(법인세납부)	(3.1)	(9.4)	(28.7)	(22.6)	(28.3)
기타	12.2	24.3	28.3	22.6	28.4
투자활동으로인한현금흐름	(9.5)	(24.5)	(81.4)	(44.3)	(63.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(12.2)	(24.7)	(72.2)	(44.1)	(62.7)
유형자산의감소	2.7	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	0.6	(3.6)	(0.0)	(0.1)
기타	(0.1)	(0.4)	(5.1)	(0.2)	(0.6)
FCF	70.3	(17.0)	(13.7)	35.9	23.8
재무활동으로인한현금흐름	(7.0)	(2.0)	5.0	180.0	(32.1)
차입금의 증가(감소)	(6.0)	0.6	8.4	62.2	(23.2)
자기주식의처분(취득)	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(2.2)	(3.3)	(2.2)	(8.9)
기타	(1.8)	(0.7)	(0.1)	120.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	0.7	0.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10.5	16.2	11.2	211.4	(5.1)
기초현금	4.2	14.7	30.9	42.1	253.5
기말현금	14.7	30.9	42.1	253.5	248.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	390.0	377.7	473.7	575.0	679.1
증감률 (%)	21.4	(3.2)	25.4	21.4	18.1
매출원가	316.4	294.4	354.2	423.1	492.7
매출총이익	73.6	83.3	119.4	151.9	186.3
매출총이익률 (%)	18.9	22.1	25.2	26.4	27.4
판매관리비	18.3	28.9	41.2	51.3	61.2
영업이익	55.3	54.4	78.2	100.6	125.1
증감률 (%)	3,642.1	(1.6)	43.8	28.6	24.4
영업이익률 (%)	14.2	14.4	16.5	17.5	18.4
영업외손익	(11.6)	16.5	11.0	2.7	3.9
금융손익	(2.1)	(1.5)	(1.6)	2.7	3.9
기타영업외손익	(9.4)	17.9	13.3	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(0.7)	0.0	0.0
세전계속사업이익	43.7	70.9	89.3	103.4	129.0
법인세비용	9.3	18.2	18.9	22.6	28.3
계속사업이익	34.4	52.7	70.4	80.8	100.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.4	52.7	70.4	80.8	100.7
증감률 (%)	흑전	53.1	33.5	14.8	24.7
순이익률 (%)	8.8	14.0	14.9	14.0	14.8
(지배주주)당기순이익	35.6	53.5	70.9	81.3	101.4
(비지배주주)당기순이익	(1.2)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
총포괄이익	34.3	53.8	71.9	80.8	100.7
(지배주주)총포괄이익	35.5	54.6	72.4	81.2	101.3
(비지배주주)총포괄이익	(1.2)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
EBITDA	58.7	58.1	81.8	107.1	135.7
증감률 (%)	1,082.8	(1.0)	40.8	30.9	26.7
EBITDA 이익률 (%)	15.0	15.4	17.3	18.6	20.0

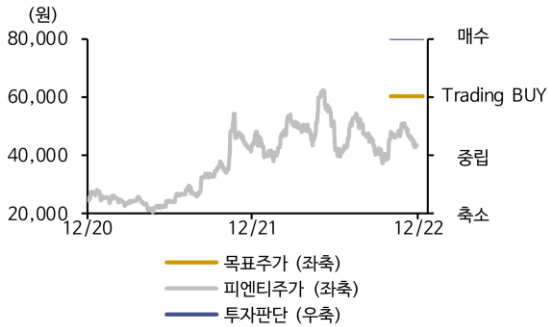
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,625	2,322	3,094	3,551	4,430
EPS (지배순이익, 원)	1,679	2,355	3,116	3,573	4,457
BPS (자본총계, 원)	5,561	7,814	10,732	19,168	23,207
BPS (지배지분, 원)	5,917	8,200	11,139	19,598	23,664
DPS (원)	100	150	100	400	400
PER (당기순이익, 배)	15.1	18.9	14.1	12.2	9.8
PER (지배순이익, 배)	14.6	18.6	14.0	12.2	9.8
PBR (자본총계, 배)	4.4	5.6	4.1	2.3	1.9
PBR (지배지분, 배)	4.1	5.3	3.9	2.2	1.8
EV/EBITDA (배)	9.8	17.4	12.2	7.9	6.1
배당성향 (%)	6.2	6.2	3.1	11.0	8.8
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.0	15.4	17.3	18.6	20.0
영업이익률 (%)	14.2	14.4	16.5	17.5	18.4
순이익률 (%)	8.8	14.0	14.9	14.0	14.8
ROA (%)	7.4	10.4	11.1	9.7	9.5
ROE (지배순이익, %)	33.6	33.5	32.2	23.2	20.6
ROIC (%)	35.1	26.8	29.1	29.9	30.4
안정성					
부채비율 (%)	248.6	224.3	182.0	122.4	118.8
순차입금비율 (%)	32.0	12.5	7.6	(30.0)	(28.3)
현금비율 (%)	5.3	8.5	10.6	62.1	47.5
이자보상배율 (배)	30.9	38.3	36.1	19.7	28.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.8	8.4	7.1	7.9	7.9
재고자산회수기간 (일)	215.7	231.2	235.5	211.2	211.9
매출채권회수기간 (일)	43.1	52.7	48.9	43.8	44.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

피엔티(137400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 28일	매수	60,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 심원용, 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 12월 27일 기준)

매수 (매수)	96.49%	Trading BUY (중립)	1.40%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------