



# 피엔티

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

2023년 5월 15일

## [2차전지 장비]

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

정용진 연구위원  
☎ 02-3772-1591  
✉ yjjung86@shinhan.com

## 한 단계 높은 차원의 고민 시점



**매수**  
(유지)



현재주가 (5월 12일)  
**50,500 원**



목표주가  
**65,000 원 (상향)**



상승여력  
**28.7%**

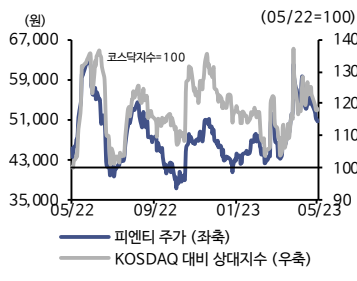
- ◆ 1Q23 Review: 영업이익률 16.6%로 수익성 유지
- ◆ 경쟁 심화, 공정 변화 등 우려에도 주주와 실적 증가 전망
- ◆ 1.8조원의 수주잔고만 고려해도 현재 저평가 구간 판단



시가총액	1,148.4십억원
발행주식수	22.7백만주
유동주식수	18.1백만주(79.8%)
52주 최고가/최저가	62,300 원/37,200 원
일평균 거래량 (60 일)	910,734 주
일평균 거래액 (60 일)	49,245 백만원
외국인 지분율	9.74%
<b>주요주주</b>	
김준섭 외 4 인	17.31%

<b>절대수익률</b>	
3개월	8.6%
6개월	8.3%
12개월	16.6%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	2.0%
6개월	-3.8%
12개월	18.2%

**주가**



**1Q23 Review: 영업이익 173억원 기록**

1Q23 매출액 1,041억원(+11% YoY), 영업이익 173억원(+37% YoY)을 기록했다. 영업이익률은 16.6%(+2.8%p YoY)로 여전히 2차전지 장비사 중 높은 수익성을 시현했다. 핵심 고객사로 자리잡고 있는 SK온 글로벌 사이트 증설분을 주로 인식한 것으로 판단한다. 수주잔고는 연결 기준 2022년 말 1.51조원에서 1Q23 말 1.84조원으로 증가했다.

**풍족한 잔고를 인식하며 장기 전략에 대한 고민**

선두주자이자 도전을 받는 위치다. 선제적으로 2차전지 장비에 진출해 일본 Hirano 등과 경쟁하며 광폭 고속 코터 기술, 납품 이력과 Capa를 확보했다. 최근에는 1) 전극 Roll to Roll 공정 경쟁사 진입, 2) 단가 인하 압력, 3) 건식 등 신공정에 따른 코터 축소 우려가 존재한다.

향후 2~3년은 압도적인 실적으로 우려를 이겨낼 전망이다. 절대적인 셀사 증설량 증가, 핵심 장비 코터 경쟁력 유지, 중국 및 동박 업계 대응이 실적 방어에 근거다. BlueOval SK(128GWh), 서산 공장(10GWh+@), 현대차 JV(35GWh) 등 핵심 고객사의 증설은 계획대로 진행 중이다. 주로 동박 제조 장비를 취급하는 소재 사업부와 중국 법인 합산 수주잔고도 1개 분기 만에 982억원 증가했다. 2023년 전체 신규 수주액은 1.14조원으로 추정한다.

배터리 증설 Big Cycle이 둔화될 2025년 이후 장기 전략에 주목한다. 4월 5일 유상증자를 발표했다. 시설자금 1,000억원, 운영자금 500억원 총 1,500억원 상당 상환전환우선주 발행이다. 2차전지 장비 대응을 위해 증설 중인 5공장에 주로 투입되겠지만, 기타 장비군 및 2차전지 소재 신사업 연구개발 및 투자 재원으로도 활용될 수 있다.

**목표주가 65,000원으로 상향**

목표주가를 65,000원으로 상향 조정한다. 2024년 예상 EPS 4,370원에 Target P/E 14.8배를 적용했다. 글로벌 전극공정 장비사 Peer(Yinghe, Putailai, 윤성) P/E 평균 수준이다. 2024년 매출액 8,305억원(+39% YoY), 영업이익 1,458억원(+41% YoY)으로 추정한다. 2차전지 장비의 기준이 되는 기업이다. 장비사 비즈니스의 고민을 먼저 겪겠지만 수주잔고와 생산 능력만 고려해도 현재 저평가 구간이라고 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	377.7	54.4	53.5	2,355	8,200	18.6	17.4	5.3	33.5	12.5
2022	417.8	77.8	60.2	2,645	10,629	16.4	12.7	4.1	28.1	23.7
2023F	597.8	103.3	80.8	3,256	18,112	15.5	10.3	2.8	22.9	(1.3)
2024F	830.5	145.8	112.4	4,370	22,223	11.6	7.0	2.3	21.7	(7.1)
2025F	874.9	155.4	120.3	4,678	26,555	10.8	6.1	1.9	19.2	(17.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

피엔티 영업 실적

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	21	22	23F	24F
매출액	94.0	90.8	143.7	89.3	104.1	162.1	155.8	175.7	377.7	417.8	597.8	830.5
2차전지	73.2	55.3	94.0	90.0	101.2	126.4	108.2	138.6	247.3	312.6	474.4	645.0
소재	20.0	37.2	10.2	30.0	2.0	21.6	35.7	22.3	111.5	97.5	81.5	131.9
기타/연결조정	0.8	(1.7)	39.4	(30.7)	0.9	14.1	11.9	14.8	18.9	7.7	41.8	53.6
영업이익	12.6	22.5	17.6	25.0	17.3	28.5	26.6	30.9	54.4	77.8	103.3	145.8
영업이익률	13.4	24.8	12.3	28.0	16.6	17.6	17.1	17.6	14.4	18.6	17.3	17.6
순이익	10.8	21.7	24.6	3.0	16.7	21.3	19.6	23.2	53.5	60.2	80.8	112.4
순이익률	11.5	23.9	17.2	3.4	16.1	13.1	12.6	13.2	14.2	14.4	13.5	13.5

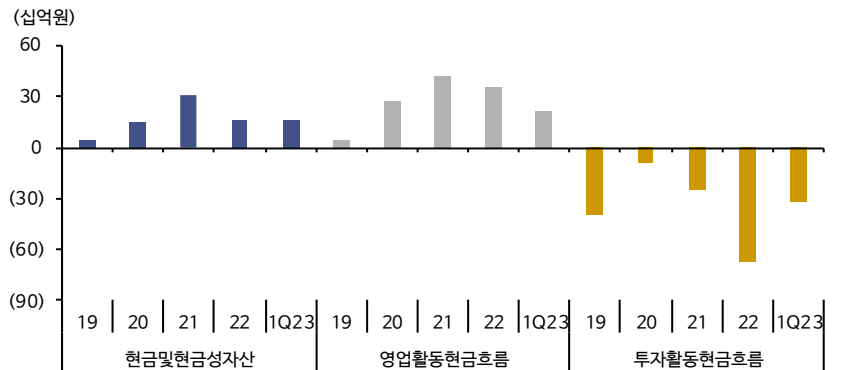
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

22년 이후 주요 수주 공시

계약일	종료일	고객사	공급지역	내용	계약 금액(원)	통화
2022-01-11	2023-07-31	강소쌍성소재신소재	중국	광학용 필름 생산 관련 설비	56,839,420,000	CNY
2022-03-02	2024-09-30	-	-	Electro Deposition Machine	71,130,400,000	USD
2022-03-11	2023-04-21	국내 2차전지 업체	아시아	2차전지 전극공정 장비	57,484,036,117	CNY
2022-03-14	2023-02-28	국내 2차전지 업체	유럽	2차전지 전극공정 장비	50,194,560,094	USD
2022-03-15	2023-02-14	국내 2차전지 업체	유럽	2차전지 전극공정 장비	138,347,114,830	USD
2022-05-10	2023-01-10	중국 2차전지 기업	중국	2차전지 전극공정 장비	51,901,476,000	CNY
2022-12-01	2023-06-30	-	중국	2차전지 전극공정 장비	121,849,200,000	CNY
2022-12-01	2023-06-15	-	중국	2차전지 전극공정 장비	40,616,400,000	CNY
2023-01-18	2023-12-03	-	-	2차전지 전극공정 장비	108,805,593,720	USD
2023-01-18	2024-02-02	-	-	2차전지 전극공정 장비	112,950,357,820	USD
2023-03-15	2025-01-25	-	-	2차전지 전극공정 장비	69,847,900,100	EUR

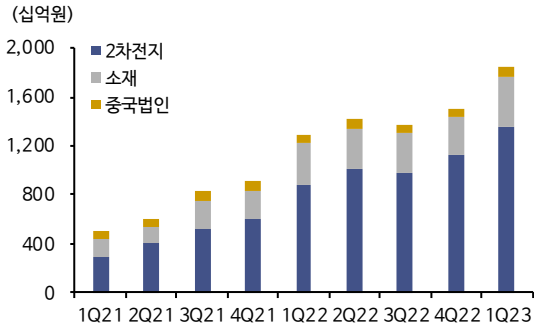
자료: DART, 신한투자증권

현금 및 현금성자산, 현금흐름



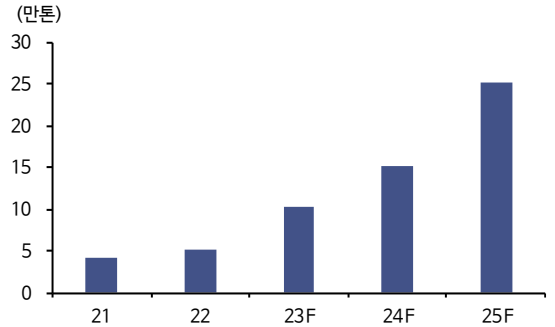
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 부문별 수주잔고



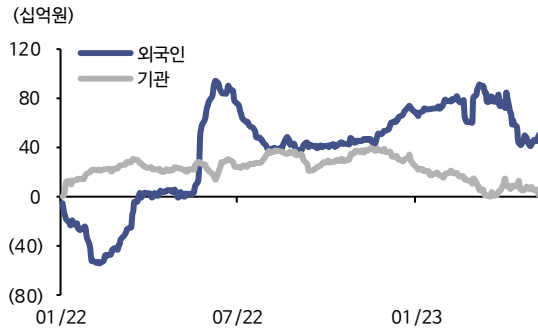
자료: DART, 신한투자증권

### SK넥실리스 동박 증설 계획



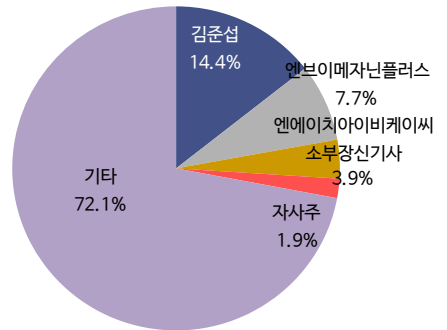
자료: 언론자료, SK, 신한투자증권

### 22년 이후 외국인 및 기관 누적 순매수 대금



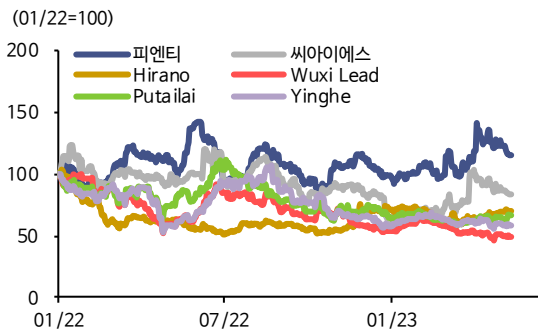
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 주주 구성(4월 19일 RCPS 납입 이후)



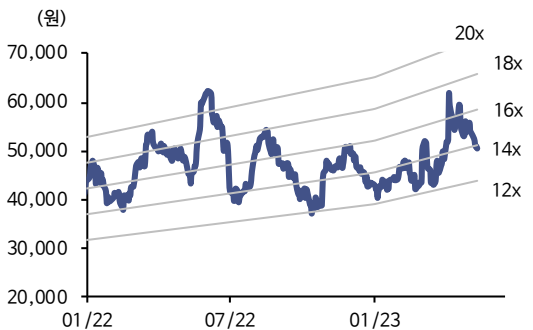
자료: DART, QuantiWise, 신한투자증권

### 전국 공정 및 Peer 장비사 주가



자료: Bloomberg, 신한투자증권

### 12개월 선행 P/E



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>576.4</b>	<b>1,087.9</b>	<b>2,123.0</b>	<b>2,326.6</b>	<b>2,553.3</b>
유동자산	437.4	915.4	1,901.0	2,051.7	2,266.4
현금및현금성자산	30.9	16.2	140.1	150.5	226.2
매출채권	60.2	44.5	87.6	94.6	101.5
재고자산	290.2	728.3	1,433.9	1,548.8	1,662.6
비유형자산	139.0	172.5	222.1	274.9	286.9
유형자산	101.7	149.8	197.7	250.4	262.4
유형자산	3.3	3.7	3.5	3.3	3.1
투자자산	5.8	7.6	9.5	9.8	10.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	398.7	854.7	1,666.4	1,765.2	1,881.6
유동부채	363.0	809.0	1,542.4	1,662.8	1,779.1
단기차입금	22.4	27.4	16.3	15.2	10.7
매입채무	68.6	172.5	339.6	366.8	393.8
유동성장기부채	2.5	8.5	4.0	3.5	3.5
비유동부채	35.6	45.7	124.0	102.5	102.6
사채	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.1	45.2	23.0	1.4	1.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	177.7	233.2	456.6	561.3	671.6
자본금	11.4	11.4	12.9	12.9	12.9
자본잉여금	55.8	55.8	204.3	204.3	204.3
기타자본	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
기타포괄이익누계액	0.4	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
이익잉여금	123.6	180.4	254.6	360.3	471.8
<b>지배주주지분</b>	<b>186.5</b>	<b>241.7</b>	<b>465.9</b>	<b>571.6</b>	<b>683.0</b>
비지배주주지분	(8.8)	(8.5)	(9.3)	(10.3)	(11.4)
*총차입금	60.2	81.3	143.6	120.5	116.0
*순차입금(순현금)	22.2	55.3	(6.1)	(39.7)	(119.9)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>41.9</b>	<b>35.2</b>	<b>(30.4)</b>	<b>103.2</b>	<b>110.9</b>
당기순이익	52.7	59.7	80.1	111.4	119.2
유형자산상각비	3.5	3.4	6.2	10.0	11.9
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
외환환산손실(이익)	(5.7)	1.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	4.5	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(23.3)	(35.3)	(116.9)	(18.3)	(20.4)
(법인세납부)	(9.4)	(21.6)	(26.0)	(31.4)	(33.3)
기타	24.3	22.4	26.0	31.3	33.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(24.5)</b>	<b>(67.7)</b>	<b>(55.9)</b>	<b>(63.0)</b>	<b>(24.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(24.7)	(57.2)	(54.1)	(62.7)	(23.8)
유형자산의감소	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	(9.0)	(1.8)	(0.3)	(0.3)
기타	(0.4)	(0.8)	0.0	0.0	(0.0)
<b>FCF</b>	<b>(17.0)</b>	<b>(44.5)</b>	<b>(84.2)</b>	<b>42.6</b>	<b>91.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(2.0)</b>	<b>18.8</b>	<b>210.2</b>	<b>(29.8)</b>	<b>(11.1)</b>
차입금의 증가(감소)	0.6	22.3	62.4	(23.2)	(4.5)
자기주식의처분(취득)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.2)	(3.3)	(2.2)	(6.7)	(6.7)
기타	(0.7)	(0.2)	150.0	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	(0.9)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>16.2</b>	<b>(14.6)</b>	<b>123.9</b>	<b>10.4</b>	<b>75.7</b>
기초현금	14.7	30.9	16.2	140.1	150.5
기말현금	30.9	16.2	140.1	150.5	226.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

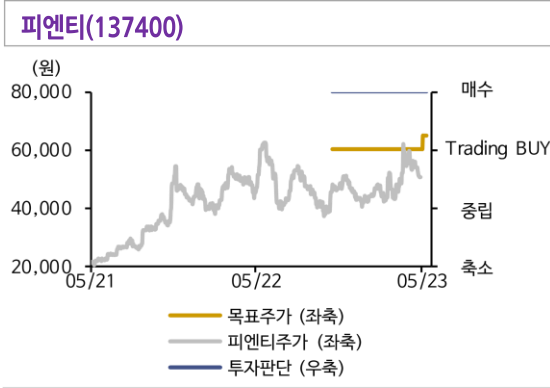
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>377.7</b>	<b>417.8</b>	<b>597.8</b>	<b>830.5</b>	<b>874.9</b>
증감률 (%)	(3.2)	10.6	43.1	38.9	5.3
<b>매출원가</b>	<b>294.4</b>	<b>310.1</b>	<b>450.6</b>	<b>623.9</b>	<b>655.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>83.3</b>	<b>107.7</b>	<b>147.1</b>	<b>206.6</b>	<b>219.3</b>
매출총이익률 (%)	22.1	25.8	24.6	24.9	25.1
<b>판매관리비</b>	<b>28.9</b>	<b>30.0</b>	<b>43.8</b>	<b>60.8</b>	<b>63.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>54.4</b>	<b>77.8</b>	<b>103.3</b>	<b>145.8</b>	<b>155.4</b>
증감률 (%)	(1.6)	42.9	32.9	41.2	6.5
영업이익률 (%)	14.4	18.6	17.3	17.6	17.8
영업외손익	16.5	(5.3)	2.7	(3.1)	(2.8)
금융손익	(1.5)	(1.6)	(3.4)	(3.1)	(2.8)
기타영업외손익	17.9	(3.7)	6.1	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>70.9</b>	<b>72.5</b>	<b>106.0</b>	<b>142.7</b>	<b>152.6</b>
법인세비용	18.2	12.8	26.0	31.4	33.3
계속사업이익	52.7	59.7	80.1	111.4	119.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>52.7</b>	<b>59.7</b>	<b>80.1</b>	<b>111.4</b>	<b>119.2</b>
증감률 (%)	53.1	13.2	34.2	39.1	7.0
순이익률 (%)	14.0	14.3	13.4	13.4	13.6
(지배주주)당기순이익	53.5	60.2	80.8	112.4	120.3
(비지배주주)당기순이익	(0.8)	(0.5)	(0.7)	(1.0)	(1.1)
총포괄이익	53.8	58.1	80.1	111.4	119.2
(지배주주)총포괄이익	54.6	58.6	80.1	111.4	119.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(0.5)	34.8	48.4	51.8
<b>EBITDA</b>	<b>58.1</b>	<b>81.3</b>	<b>109.7</b>	<b>156.0</b>	<b>167.4</b>
증감률 (%)	(1.0)	40.0	34.8	42.2	7.3
EBITDA 이익률 (%)	15.4	19.5	18.3	18.8	19.1

**주요 투자지표**

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,322	2,624	3,226	4,330	4,635
EPS (지배순이익, 원)	2,355	2,645	3,256	4,370	4,678
BPS (자본총계, 원)	7,814	10,254	17,751	21,822	26,111
BPS (지배지분, 원)	8,200	10,629	18,112	22,223	26,555
DPS (원)	150	100	300	300	400
PER (당기순이익, 배)	18.9	16.5	15.7	11.7	10.9
PER (지배순이익, 배)	18.6	16.4	15.5	11.6	10.8
PBR (자본총계, 배)	5.6	4.2	2.8	2.3	1.9
PBR (지배지분, 배)	5.3	4.1	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA (배)	17.4	12.7	10.3	7.0	6.1
배당성향 (%)	6.2	3.7	8.3	5.9	7.4
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.6	0.6	0.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	19.5	18.3	18.8	19.1
영업이익률 (%)	14.4	18.6	17.3	17.6	17.8
순이익률 (%)	14.0	14.3	13.4	13.4	13.6
ROA (%)	10.4	7.2	5.0	5.0	4.9
ROE (지배순이익, %)	33.5	28.1	22.9	21.7	19.2
ROIC (%)	26.8	28.8	22.1	24.2	23.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	224.3	366.5	364.9	314.5	280.2
순차입금비율 (%)	12.5	23.7	(1.3)	(7.1)	(17.8)
현금비율 (%)	8.5	2.0	9.1	9.1	12.7
이자보상배율 (배)	38.3	41.2	34.4	55.2	68.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	8.4	4.6	3.4	3.4	3.4
재고자산회수기간 (일)	231.2	444.9	660.1	655.4	669.9
매출채권회수기간 (일)	52.7	45.7	40.3	40.0	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 28일	매수	60,000	(20.9)	2.7
2023년 04월 29일		6개월경과	(12.5)	(7.0)
2023년 05월 15일	매수	65,000	-	-

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, 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 12일 기준)

매수 (매수)	95.33%	Trading BUY (중립)	3.00%	중립 (중립)	1.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------