

넘치는 공간. 24년에도 대장

매수
(유지)

목표가: 76,500원
상승여력: 46.3%

박준서 park.junseo@miraeeasset.com

투자포인트

RCPS 1,500억원 발행. 넘치는 공간과 신규 수주로 추가적인 증설과 운영 자금 필요

- **시설 자금 1,000억원:** 현재 Capa 8,000억원 → 1.5조원 이상까지 추가 증설 필요.
- 전극 공정 업체 수는 적은 상황에서 전방 산업의 공격적인 투자 기조가 지속되기 때문. 작년 말부터 구미 4공장 절반 가동으로 매출액 기준 8,000억원 이상 가동 중이나 구미 4공장 전체 가동과 추가적인 구미 5공장 증설 및 중국 시안에 추가적인 캐파 확장 필요
- **운영 자금 500억원:** R2R 전극 공정 장비의 특성 상 긴 리드타임 감안 운영 자금 필요 일부 장비업체의 리드 타임이 길어지는 요인은 장비의 수요와 공급 시기의 괴리가 존재. 동사의 공급계약 체결 기준 22년 평균 계약기간은 22개월로 길어짐(21년 평균 14개월) IRA 이후 미국 내에 공격적인 증설이 계속되는 가운데 전극 공정 업체들의 수는 타 공정 업체들의 수 대비 적기 때문에 선제적인 공급 계약 체결이 나오고 있는 상황

실적 프리뷰

실적 대장. 24년에도 매출 성장 지속

- 1Q23 매출액 1,326억(+40% YoY), 영업이익 197억원(+56% YoY), OPM 15% 추정
- 일부 프로젝트 매출 인식 지연. 기존 추정치 대비 각각 -18%, -6% 소폭 하향 조정
- 올해 실적은 상저하고. 2H23부터 매출 인식 구간 돌입하며 24년에는 높은 성장성 기대
- 23년 매출액 6,482억원(+55% YoY) 영업이익 1,015억원(+31% YoY) OPM 16% 전망
- 24년 매출액 9,839억원(+52% YoY) 영업이익 1,576억원(+55% YoY) OPM 16% 전망
- 올해 신규 수주도 1조원 이상으로 추정. 23년 연말까지 지속적인 수주잔고 우상향 기대

본격적인 발주 사이클

목표 주가 76,500원 및 매수 의견 유지

- **비중 확대가 필요한 시기.** 국내 장비 업체 중에 24년 매출액 성장률이 가장 높은 업체
- 동사의 12MF P/E 15배이며 국내 장비 업체 평균 17배 P/E 대비 -10%로 저평가

Key data



현재주가(23/4/5,원)	52,300	시가총액(십억원)	1,189
영업이익(22F,십억원)	78	발행주식수(백만주)	23
Consensus 영업이익(22F,십억원)	-	유동주식비율(%)	79.8
EPS 성장률(22F,%)	12.3	외국인 보유비중(%)	11.5
P/E(22F,x)	16.4	베타(12M) 일간수익률	1.33
MKT P/E(22F,x)	-	52주 최저가(원)	37,200
KOSDAQ	872.36	52주 최고가(원)	62,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	29.6	3.4
상대주가	-4.2	1.8	12.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	321	390	378	418	648	984
영업이익 (십억원)	1	55	54	78	102	158
영업이익률 (%)	0.3	14.1	14.3	18.7	15.7	16.1
순이익 (십억원)	-2	36	53	60	85	132
EPS (원)	-113	1,679	2,355	2,645	3,408	5,144
ROE (%)	-2.6	33.6	33.5	28.1	23.7	24.5
P/E (배)	-	14.6	18.6	16.4	15.3	10.2
P/B (배)	1.6	4.0	5.2	4.0	2.8	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 피엔티: 1Q23 실적 추정치 변경

(십억원, %, %p)

	신규 추정치	기존 추정치	변경률	변경 사유
매출액	131.6	161.0	-18.3	- 일부 물량 매출 인식 지연
영업이익	19.7	20.9	-5.8	
세전이익	18.3	23.9	-23.5	
지배주주 순이익	15.5	21.2	-27.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피엔티: 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	94.0	90.8	143.7	89.3	131.6	162.7	175.9	178.0	417.8	648.2	983.9
영업이익	12.6	22.5	17.6	25.0	19.7	24.7	28.1	29.0	77.8	101.5	157.6
세전이익	14.2	26.4	28.5	3.8	18.3	23.3	27.6	28.5	72.9	97.7	156.7
당기순이익	10.8	21.7	24.6	4.3	15.5	20.1	24.1	24.9	61.4	84.7	132.3
영업이익률	13.4	24.8	12.3	28.0	15.0	15.2	16.0	16.3	18.6	15.7	16.0
세전이익률	15.1	29.1	19.8	4.3	13.9	14.3	15.7	16.0	17.5	15.1	15.9
순이익률	11.5	23.9	17.2	4.8	11.8	12.4	13.7	14.0	14.7	13.1	13.4
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-28.3	-3.4	58.2	-37.9	40.0	79.1	22.4	99.4	10.6	55.1	51.8
영업이익	-6.2	78.6	-21.7	41.7	56.1	9.7	59.3	16.1	42.9	30.5	55.2
세전이익	-19.3	86.0	7.9	-86.6	28.7	-11.9	-3.0	649.1	2.9	34.0	60.4
당기순이익	-8.7	101.0	13.7	-82.5	43.4	-7.2	-2.0	478.1	14.9	37.8	56.3

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정

(십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	648.2	983.9	688.3	983.9	-5.8	0.0	- 24년 신규 추정치 반영 - 일부 매출 인식 지연 - 환율 보수적인 추정
영업이익	101.5	157.6	114.1	157.6	-11.0	0.0	
세전이익	97.7	156.7	124.7	156.7	-21.6	0.0	
지배주주 순이익	84.7	132.3	105.8	132.3	-20.0	0.0	
영업이익률	15.7	16.0	16.6	16.0	-0.9	0.0	
세전이익률	15.1	15.9	18.1	15.9	-3.0	0.0	
순이익률	13.1	13.4	15.4	13.4	-2.3	0.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	378	418	648	984
매출원가	294	310	508	771
매출총이익	84	108	140	213
판매비와관리비	29	30	39	56
조정영업이익	54	78	102	158
영업이익	54	78	102	158
비영업손익	17	-6	-4	-1
금융손익	-1	-1	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	71	72	98	157
계속사업법인세비용	18	13	15	27
계속사업이익	53	60	83	129
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	53	60	83	129
지배주주	53	60	85	132
비지배주주	-1	0	-2	-3
총포괄이익	54	58	83	129
지배주주	55	59	47	73
비지배주주	-1	0	36	56
EBITDA	58	81	105	162
FCF	17	-22	-59	-30
EBITDA 마진율 (%)	15.3	19.4	16.2	16.5
영업이익률 (%)	14.3	18.7	15.7	16.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.0	14.4	13.1	13.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	437	915	1,890	2,765
현금 및 현금성자산	31	16	107	66
매출채권 및 기타채권	61	48	96	143
재고자산	290	728	1,453	2,205
기타유동자산	55	123	234	351
비유동자산	139	172	200	243
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	102	150	176	217
무형자산	3	4	4	3
자산총계	576	1,088	2,091	3,009
유동부채	363	809	1,578	2,368
매입채무 및 기타채무	71	176	351	534
단기금융부채	25	36	36	28
기타유동부채	267	597	1,191	1,806
비유동부채	36	46	49	50
장기금융부채	35	45	48	48
기타비유동부채	1	1	1	2
부채총계	399	855	1,627	2,418
지배주주지분	187	242	474	604
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	56	56	206	206
이익잉여금	124	180	263	393
비지배주주지분	-9	-9	-10	-13
자본총계	178	233	464	591

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	42	35	-29	15
당기순이익	53	60	83	129
비현금수익비용가감	5	21	21	32
유형자산감가상각비	4	3	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	18	17	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-35	-115	-117
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-16	-44	-46
재고자산 감소(증가)	-93	-442	-724	-752
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	105	172	178
법인세납부	-9	-22	-15	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	-24	-68	-32	-46
유형자산처분(취득)	-25	-57	-30	-45
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-2	-2
기타투자활동	1	-10	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	19	151	-10
장단기금융부채의 증가(감소)	0	21	3	-8
자본의 증가(감소)	1	0	150	0
배당금의 지급	-2	-3	-2	-2
기타재무활동	-1	1	0	0
현금의 증가	16	-15	90	-41
기초현금	15	31	16	107
기말현금	31	16	107	66

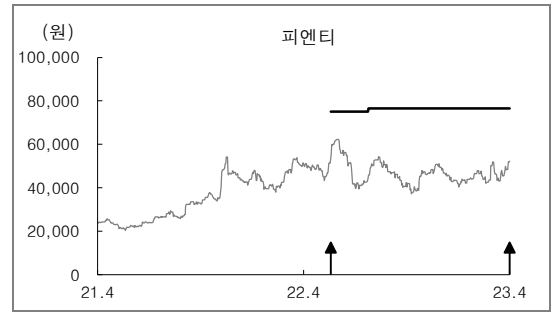
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	18.6	16.4	15.3	10.2
P/CF (x)	17.2	12.2	12.6	8.3
P/B (x)	5.2	4.0	2.8	2.2
EV/EBITDA (x)	17.5	12.8	10.9	7.3
EPS (원)	2,355	2,645	3,408	5,144
CFPS (원)	2,548	3,548	4,166	6,283
BPS (원)	8,380	10,809	18,587	23,645
DPS (원)	150	100	100	100
배당성향 (%)	6.3	3.7	2.7	1.7
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-3.2	10.6	55.1	51.8
EBITDA증가율 (%)	-1.0	40.0	29.7	53.2
조정영업이익증가율 (%)	-1.6	42.9	30.5	55.2
EPS증가율 (%)	40.3	12.3	28.8	51.0
매출채권 회전을 (회)	6.9	8.0	9.7	8.8
재고자산 회전을 (회)	1.6	0.8	0.6	0.5
매입채무 회전을 (회)	4.8	2.6	2.0	1.8
ROA (%)	10.4	7.2	5.2	5.1
ROE (%)	33.5	28.1	23.7	24.5
ROIC (%)	28.8	29.1	25.1	26.3
부채비율 (%)	224.3	366.5	350.9	409.1
유동비율 (%)	120.5	113.2	119.8	116.8
순차입금/자기자본 (%)	15.5	27.9	-6.9	0.1
조정영업이익/금융비용 (x)	38.3	41.2	64.1	102.7

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

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
85.18%	8.89%	5.19%	0.74%

* 2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.