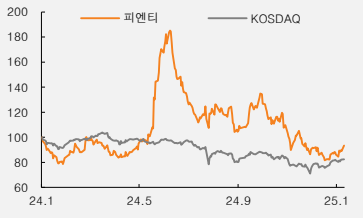
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.21

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	66,000원
현재주가(25/1/20)	42,750원
상승여력	54.4%

영업이익(24F,십억원)	147
Consensus 영업이익(24F,십억원)	147
EPS 성장률(24F,%)	56.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.7
P/E(24F,x)	8.6
MKT P/E(24F,x)	10.7
KOSDAQ	727.66
시가총액(십억원)	1,015
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	80.7
외국인 보유비중(%)	7.1
베타(12M) 일간수익률	1.65
52주 최저가(원)	36,000
52주 최고가(원)	84,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.8	-21.0	3.3
상대주가	-0.1	-10.0	19.6



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

137400 · 배터리 장비

피엔티

단비 같은 수주

메마른 땅에 단비 같은 수주

동사는 1월 20일 중국 로컬 고객사를 대상으로 한 1,388억 원 규모(약 7억 위안)의 2차전지 전극 공정 장비 계약을 공시했다. 해당 장비는 습식 공정 장비로 추정되며, 국내 셀 업체들의 25년 전체 Capex는 대폭 축소됐고 필수 투자만 집행되는 기조로 전환됐다. 이에 대부분 국내 장비업체들이 역성장할 가능성이 제기된다. 그러나 동사는 글로벌 고객사 확보와 차세대 건식 장비 선점을 통해 지속적인 성장이 예상된다.

고객사 다변화와 차세대 장비 선점으로 미래 성장 가속화

피엔티는 고객사를 다변화하며 성장 동력을 확보했다. 3Q24 고객사 수주 잔고 기준 비중은 한국(40%), 중국(15%), 유럽(15%), 미국(10%), 러시아(10%), 인도(5%), 베트남 및 일본 등으로 고르게 분포된 것으로 추정된다. 특히, 피엔티의 수주 잔고 내 건식 및 전고체 장비 비중이 2% → 5% 이상으로 확대된 것으로 추정되며, 북미를 포함한 글로벌 건식 장비 주요 고객사를 다수 추가 확보한 것으로 보인다. 기술 선점과 고객사 다변화 전략은 향후 지속 가능한 성장의 핵심 동력이 될 전망이다.

동사는 전고체 배터리 장비 수주를 가속화할 것으로 전망된다. 특히, 최근 바이폴라 스태킹 기술이 주목받으면서 전극 공정 업체의 역할과 중요성이 더욱 부각되고 있다. 바이폴라 스태킹은 전류 집전체(Current Collector)의 한쪽에 양극, 다른 한쪽에 음극을 도포해 셀 내부에서 직렬 연결을 가능하게 하는 기술이다. 이 과정에서 균일하고 정밀한 활물질 도포 기술이 필수적이며, 전극 공정의 정밀도가 배터리의 성능과 안전성을 결정짓는 핵심 요소로 자리 잡고 있다.

4Q24 프리뷰: 역대 최대 매출 기록 전망

4Q24 실적은 매출액 3,326억원(+45.4% YoY), 영업이익 516억원(+37.9% YoY)으로 역대 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 매출은 환율 효과로 기존 추정치를 소폭 상향하나, 자회사의 비용 증가로 연결 기준 영업이익은 일부 하향 조정했다. 4Q24 수주 잔고는 1.84조 원(-4.6% YoY)으로, 역대 최대 매출 인식과 전방 투자 심리 위축의 영향을 받아 소폭 감소할 것으로 판단한다.

25년 실적은 전방 산업의 투자 축소로 하향 조정했으나, 1Q25부터 장비 발주 모멘텀이 기대된다. 동사는 25년 기준 P/E 7.8배로 역사적 저점 수준에 머물러 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	418	545	979	1,304	1,651
영업이익 (십억원)	78	77	147	175	210
영업이익률 (%)	18.7	14.1	15.0	13.4	12.7
순이익 (십억원)	60	70	113	142	165
EPS (원)	2,645	2,808	4,387	5,508	6,403
ROE (%)	28.1	20.0	21.9	22.0	20.6
P/E (배)	16.4	17.9	8.6	7.8	6.7
P/B (배)	4.0	2.8	1.7	1.5	1.2
배당수익률 (%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 4Q24 실적 Preview (십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24F			추정치	
			추정치	QoQ	YoY	기존	괴리율
매출액	228.7	200.9	332.6	65.6	45.4	313.4	6.1
영업이익	37.4	31.0	51.6	66.5	37.9	52.1	-0.9
영업이익률	16.3	15.4	15.5	0.1	-0.8	16.6	-1.1
세전이익	32.0	23.9	51.3	114.6	60.3	51.9	-1.2
지배주주 순이익	28.5	17.9	39.6	121	38.9	40.1	-1.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기 및 연간 실적 추정 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	104.1	93.7	118.9	228.7	204.5	240.5	200.9	332.6	545.4	978.5	1,304.3
영업이익	17.3	16.4	5.9	37.4	38.1	26.1	31.0	51.6	76.9	146.8	174.9
세전이익	22.8	18.2	10.1	32.0	43.2	31.1	23.9	51.3	83.1	149.5	176.9
당기순이익	16.7	16.5	8.0	28.5	33.8	21.4	17.9	39.6	69.8	112.8	141.7
영업이익률	16.6	17.5	4.9	16.3	18.6	10.9	15.4	15.5	14.1	15.0	13.4
세전이익률	21.9	19.4	8.5	14.0	21.1	12.9	11.9	15.4	15.2	15.3	13.6
순이익률	16.1	17.6	6.8	12.5	16.5	8.9	8.9	11.9	12.8	11.5	10.9
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	16.6	-10.0	27.0	92.3	-10.6	17.6	-16.5	65.6	30.5	79.4	33.3
영업이익	-30.7	-5.5	-64.1	535.9	1.9	-31.4	18.5	66.5	-1.1	90.9	19.1
세전이익	580.4	-20.2	-44.6	218.1	34.9	-28.1	-23.1	114.6	14.7	79.8	18.3
당기순이익	452.1	-1.6	-51.2	254.7	18.6	-36.6	-16.3	120.8	16.0	61.8	25.6

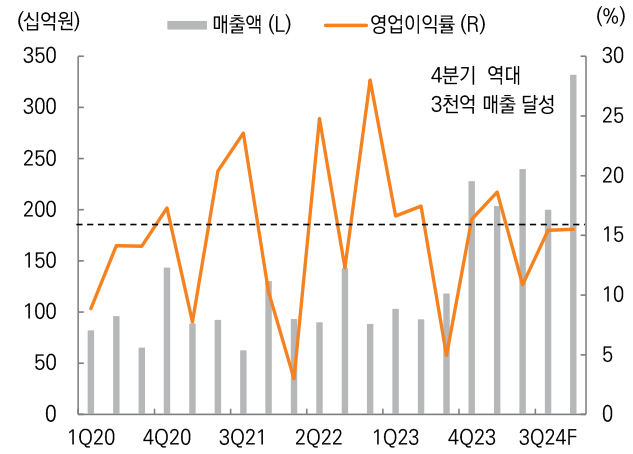
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 피엔티: 연간 실적 추정 (십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변경률		변경 사유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	978.5	1,304.3	959.3	1,415.1	2.0	-7.8	
영업이익	146.8	174.9	147.3	213.3	-0.3	-18.0	- 25년: 전방 투자 심리 축소로 매출 인식 지연을 반영
세전이익	149.5	176.9	150.0	215.5	-0.4	-17.9	- 자회사 비용 집행으로 영업 마진 소폭 하락세 전망
지배주주 순이익	112.8	141.7	113.4	173	-0.5	-18.1	
영업이익률	15.0	13.4	15.2	15.6	-0.2	-2.2	
세전이익률	15.3	13.6	16.2	15.8	-0.9	-2.2	
순이익률	11.5	10.9	12.4	12.7	-0.9	-1.8	

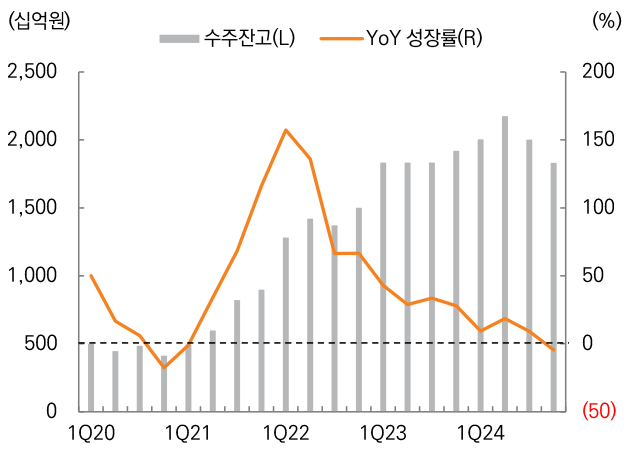
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티 수주 잔고 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 주요 셀 업체 건식 개발 현황

업체	현황	단계
테슬라	텍사스에 음극 4개 라인 구축 추정 건식으로 4680배터리 생산 시작 수율 개선 중	일부 생산
LGES	건식 공정 연구실(Lab)단계 연구 완료 4Q24 준양산 단계인 파일럿 생산 2028년까지 본격 생산 돌입 목표	개발 중
삼성SDI	3Q24 드라이(Dry) EV 건식 공정 파일럿 라인 구축 2027년까지 건식 라인 적용된 전고체 배터리 생산 목표	개발 중
SK온	미국 3D 프린팅 업체 SAKUU와 JDA(공동개발계약 체결 SAKUU는 3D 스프레이식 건식 접근	개발 중

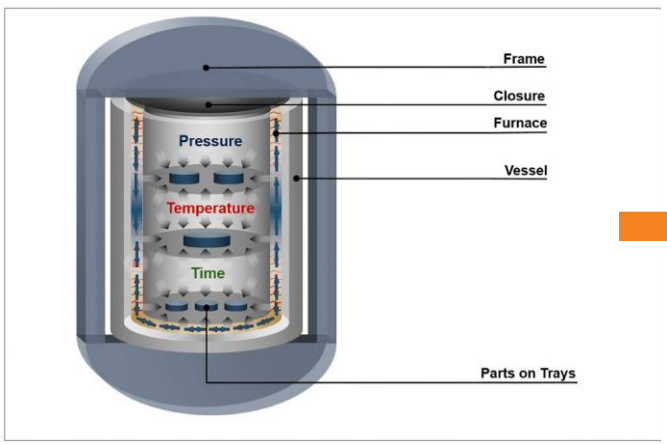
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 피엔티 공급계약체결 추정 (억원)

시작일	종료일	금액	고객사	사이트	제품
2019-07-17	2020-06-20	564	국내 고객사	조지아	전극 공정
2021-09-06	2023-05-15	505	난징 롱신 일렉트릭	중국	동박 생산 장비
2021-10-27	2022-07-31	424	궈쉬안	중국	코터 장비
2022-01-11	2023-07-31	568	강소쌍성채숙신재료구분	중국	광학용 필름 설비
2022-03-02	2024-09-30	711	SK넥실리스	미국	동박 생산 장비
2022-03-11	2022-11-26	570	국내 고객사	중국	코터 장비
2022-03-15	2023-02-28	502	국내 고객사	중국	코터 장비
2022-03-16	2023-01-30	1,383	국내 고객사	헝가리	코터 장폭
2022-05-10	2023-01-10	519	Eve Energy	중국	코터 장비
2022-12-01	2023-06-15	406	로컬 메이저 업체	중국	전극 공정 장비
2022-12-01	2023-06-30	1,218	로컬 메이저 업체	중국	전극 공정 장비
2022-12-30	2024-12-30	474	신규 업체	-	전극 공정 장비
2023-03-15	2025-01-25	698	미공개	-	2차전지 전극공정 장비
2023-12-14	2025-08-31	205	국내 이차전지 기업	국내	SEPARATOR FILM LINE 설비(제작, 설치) #2LINE
2024-01-17	2024-11-16	1,145	국내 고객사	-	2차전지 전극공정 장비
2024-01-24	2024-03-31	46	국내 이차전지 기업	국내	양극/음극 DRY Part 및 열교환기외 제작
2024-04-11	2024-09-30	38	이차전지 부품 장비 기업	중국	TPI Coating & Drying, TPI Heat Treatment 장비
2024-04-15	2024-09-25	51	국내 이차전지 기업	국내	COATER 철골제작 및 CHAMBER 조립
2024-04-16	2025-11-17	660	미공개	-	2차전지 전극공정 장비
2024-05-10	2027-05-10	985	미공개	-	전기자동차용 소재 생산 장비
2024-05-10	2027-05-10	1,388	중국 고객사 추정	중국	2차전지 전극 공정 장비

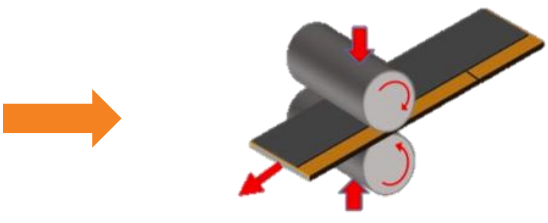
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 전고체 WIP 공법



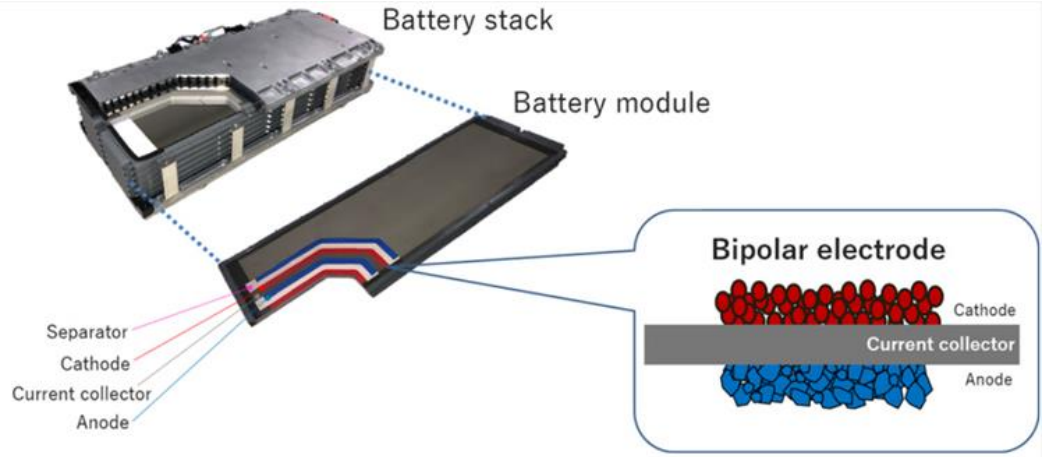
자료: Metal AM, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 핫롤프레스 공법



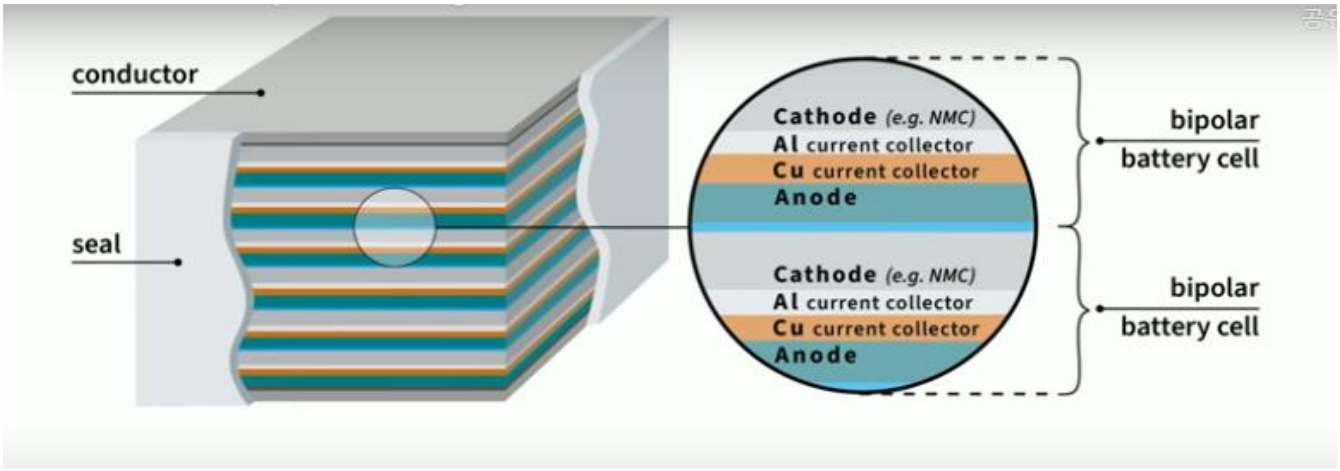
자료: Youth Engineering, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 바이폴라 공법: Current Collector는 한면은 알박, 한면은 동박으로 구성



자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 정확한 알박과 동박의 두께가 필요하고, 높은 코팅 기술이 접목되어야 함

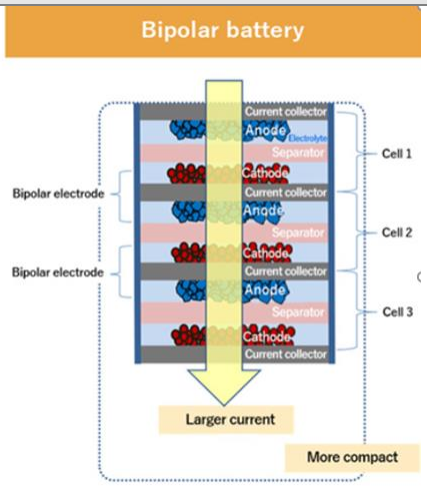


자료: EIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 바이폴라형 2차전지 개념도

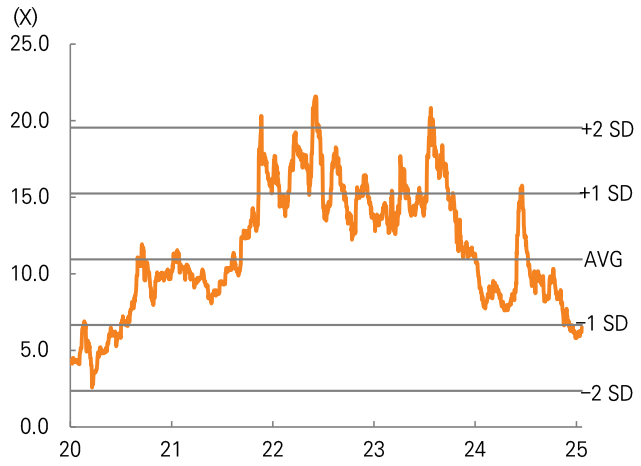
자료: 한국생산기술연구원, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 바이폴라 배터리: 직렬 연결로 저항이 낮고 전력 밀도 증가



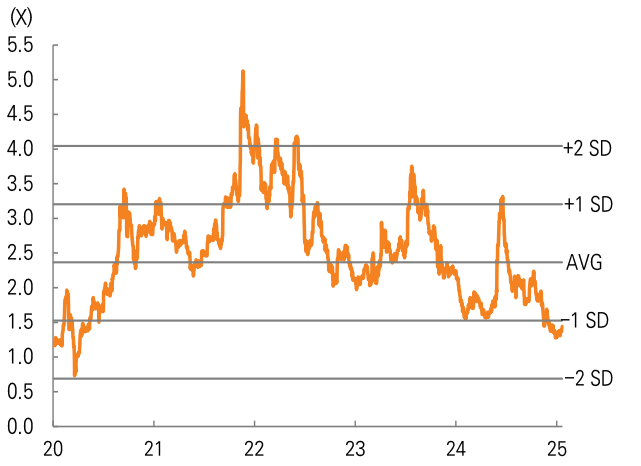
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



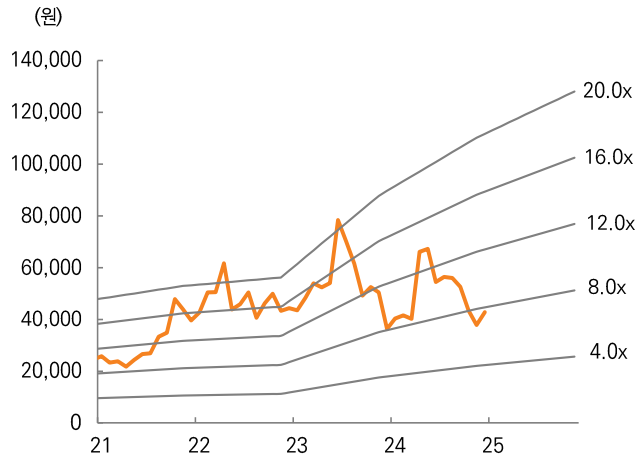
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



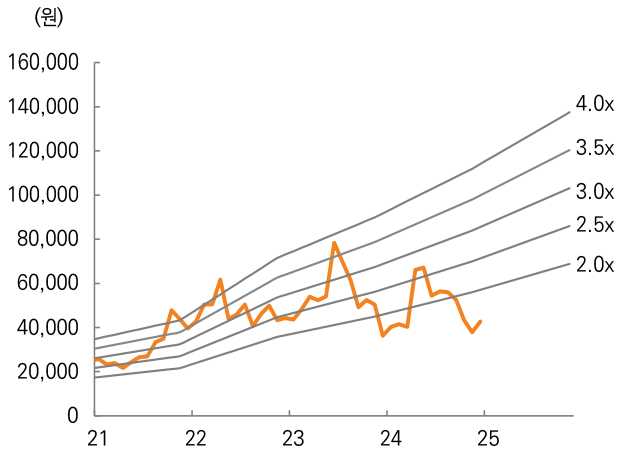
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 피엔티 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 피엔티 12MF P/B



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**545**	**979**	**1,304**	**1,651**
매출원가	**432**	**770**	**1,016**	**1,281**
매출총이익	**113**	**209**	**288**	**370**
판매비와관리비	**37**	**61**	**113**	**159**
조정영업이익	**77**	**147**	**175**	**210**
영업이익	**77**	**147**	**175**	**210**
비영업손익	**6**	**2**	**2**	**-2**
금융손익	-2	-5	-5	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	83	149	177	208
계속사업법인세비용	15	37	35	43
계속사업이익	68	113	142	165
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**68**	**113**	**142**	**165**
지배주주	70	113	142	165
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	**65**	**119**	**142**	**165**
지배주주	67	119	143	166
비지배주주	-1	0	-1	-1
EBITDA	83	156	184	218
FCF	-166	-32	40	60
EBITDA 마진율 (%)	15.2	15.9	14.1	13.2
영업이익률 (%)	14.1	15.0	13.4	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.8	11.5	10.9	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**1,269**	**1,658**	**2,208**	**2,842**
현금 및 현금성자산	25	19	29	88
매출채권 및 기타채권	82	131	173	219
재고자산	1,016	1,320	1,760	2,227
기타유동자산	146	188	246	308
비유동자산	**332**	**388**	**381**	**374**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	300	354	346	338
무형자산	2	2	2	1
자산총계	**1,601**	**2,046**	**2,589**	**3,215**
유동부채	**1,094**	**1,429**	**1,830**	**2,291**
매입채무 및 기타채무	160	205	274	346
단기금융부채	89	124	91	91
기타유동부채	845	1,100	1,465	1,854
비유동부채	**43**	**34**	**34**	**35**
장기금융부채	43	33	33	33
기타비유동부채	0	1	1	2
부채총계	**1,137**	**1,463**	**1,864**	**2,326**
지배주주지분	**456**	**574**	**716**	**880**
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	204	204	204	204
이익잉여금	248	361	502	667
비지배주주지분	**9**	**9**	**9**	**9**
자본총계	**465**	**583**	**725**	**889**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-40**	**26**	**40**	**60**
당기순이익	68	113	142	165
비현금수익비용가감	17	39	44	54
유형자산감가상각비	5	9	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	12	30	36	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-120	-114	-106	-113
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-49	-42	-45
재고자산 감소(증가)	-287	-311	-440	-467
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-21	37	63	67
법인세납부	-16	-31	-35	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	**-137**	**-56**	**4**	**-1**
유형자산처분(취득)	-126	-58	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1
기타투자활동	-11	3	5	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**185**	**25**	**-34**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	50	27	-34	0
자본의 증가(감소)	149	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0
기타재무활동	-12	-2	0	0
현금의 증가	**8**	**-5**	**10**	**59**
기초현금	16	25	19	29
기말현금	25	19	29	88

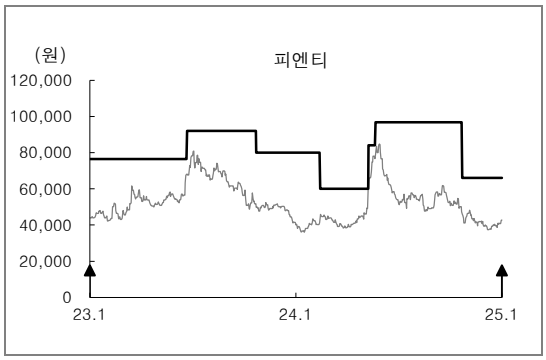
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	17.9	8.6	7.8	6.7
P/CF (x)	14.7	6.4	5.9	5.0
P/B (x)	2.8	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA (x)	15.3	6.6	6.0	4.8
EPS (원)	2,808	4,387	5,508	6,403
CFPS (원)	3,437	5,903	7,227	8,494
BPS (원)	17,874	22,471	27,979	34,382
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	30.5	79.4	33.3	26.6
EBITDA증가율 (%)	1.5	88.9	17.7	19.1
조정영업이익증가율 (%)	-1.1	90.9	19.1	20.3
EPS증가율 (%)	6.2	56.2	25.6	16.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	9.5	8.8	8.7
재고자산 회전율 (회)	0.6	0.8	0.8	0.8
매입채무 회전율 (회)	2.7	4.5	4.6	4.5
ROA (%)	5.1	6.2	6.1	5.7
ROE (%)	20.0	21.9	22.0	20.6
ROIC (%)	15.8	17.8	19.2	20.1
부채비율 (%)	244.6	250.9	257.1	261.5
유동비율 (%)	116.1	116.0	120.7	124.0
순차입금/자기자본 (%)	22.9	21.4	11.2	2.5
조정영업이익/금융비용 (x)	22.9	21.7	26.5	36.3

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2024.11.12	매수	66,000	-	-
2024.06.11	매수	96,700	-40.48	-12.31
2024.05.30	매수	84,000	-14.38	-7.14
2024.03.05	매수	60,000	-28.58	0.50
2023.11.13	매수	80,000	-43.55	-34.38
2023.07.13	매수	92,000	-28.66	-12.07
2022.07.29	매수	76,500	-36.57	-11.11



* 괴리율 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 주가하락이 예상		

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 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.