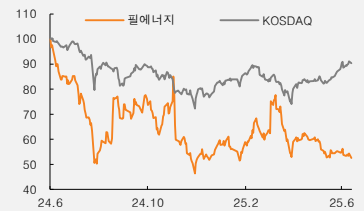


Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/6/23)	12,780원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	—
Consensus 영업이익(25F,십억원)	—
EPS 성장률(25F,%)	—
MKT EPS 성장률(25F,%)	—
P/E(25F,x)	—
MKT P/E(25F,x)	—
KOSDAQ	784.79
시가총액(십억원)	273
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	55.8
외국인 보유비중(%)	1.8
베타(12M) 일간수익률	1.72
52주 최저가(원)	11,280
52주 최고가(원)	21,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.5	-2.7	-39.7
상대주가	-9.2	-15.8	-34.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

378340 · 배터리 장비

필에너지

고객사 확장과 차세대 기술 개발 지속

노칭 및 스택킹 특화 업체. 와인딩 고객사 확장에 주목

동사는 이차전지의 조립 공정 중 핵심 설비를 제작하는 기업으로서, Tab을 형성하는 Laser Notching 설비, 음극과 양극의 극판을 적절한 크기로 Cutting 후 분리막과 번갈아 적층하는 Jelly Roll을 제작하는 Stacking 설비 제작과 공급을 주력사업으로 영위하고 있다. 1Q25 기준 매출 비중은 노칭 및 스택킹 23%, 개조/부품 77%이다.

1Q25 매출액 9.6억 원(-98.3% YoY), 영업이익 -60억 원(-713.6% YoY, 적자 전환)을 기록했다. 전기차 수요 부진 및 글로벌 경기 둔화로 매출 및 영업이익이 대폭 감소했다. 수주 잔고는 829억원(-71.5% YoY)로, 고객사의 투자 계획 변경으로 신규 수주 일정이 지연되며 감소했다. 다만, 기존 수주는 예정대로 진행되고 있어, 하반기 매출 인식 본격화를 통한 실적 개선이 기대된다.

이차전지 장비 업체들의 보릿고개는 지속되고 있음

2차전지 장비 시장은 셀 업체들의 Capex 축소 영향으로 인해 보릿고개가 당분간 지속될 전망이다. 특히 2026년까지는 실적 부진과 CR 압박이 이어질 것으로 예상된다. 다만, 하반기부터 북미 고객사를 중심으로 대규모 수주 확보로 수주 잔고 추이의 회복이 기대되며, 동사는 다양한 차세대 장비들을 개발하며 선제적 대응을 통해 기회를 확보하고 있다.

기술 선점 개발이 돌파구. 와인딩 고객사 확장과 전고체 장비 개발 지속

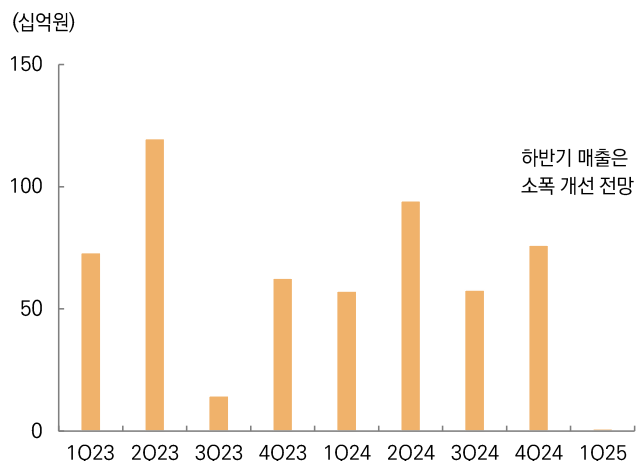
동사는 46π 원통형 셀 생산을 위한 와인딩 장비 개발 및 수주 확보, 그리고 전고체 배터리 대응용 UHD Stacking 장비 개발을 통해 시장 변화에 선제적으로 대응하고 있다. 이미 파일럿 라인 수주를 완료했으며, 증설 라인 수주도 가시화되고 있는 가운데, 해외 고객사 선점을 기반으로 향후 국내 셀 고객사로의 확대 가능성도 기대된다.

고객사 요청 기반으로 전고체 특화 장비를 개발 중이며, 신공법 전극 공정 장비도 준비 중이다. 이는 중장기적으로 전고체 라인업 확대 시 수혜로 이어질 가능성이 높으며, 동사의 장비 포트폴리오가 기존 리튬이온 기반에서 전고체 및 고에너지 셀 대응까지 넓어질 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	17	165	190	197	285
영업이익 (십억원)	-3	7	17	15	14
영업이익률 (%)	-17.6	4.2	8.9	7.6	4.9
순이익 (십억원)	-3	6	4	-6	14
EPS (원)	-330	386	248	-357	661
ROE (%)	-43.4	33.0	30.3	-8.4	10.4
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	-51.3	19.7
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	3.0	1.9
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.5

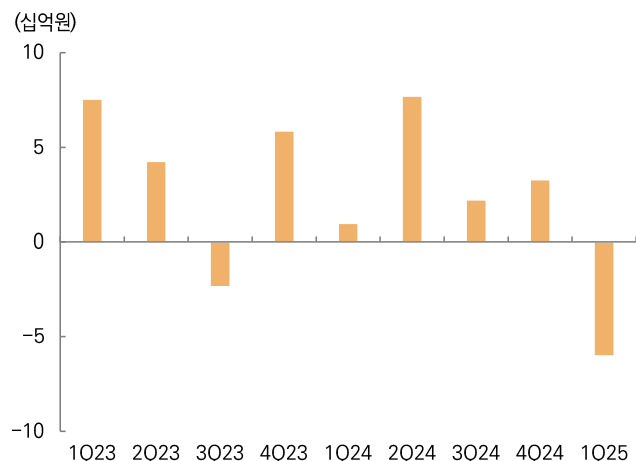
주: K-IFRS 21년은 별도 기준, 나머지 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 필에너지 매출액 추이



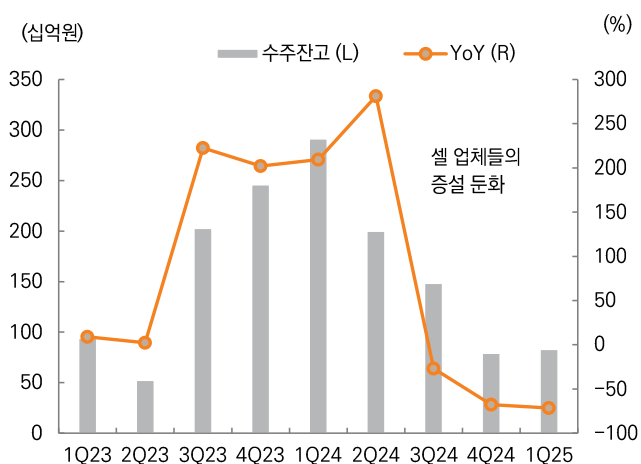
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 필에너지 영업이익 추이



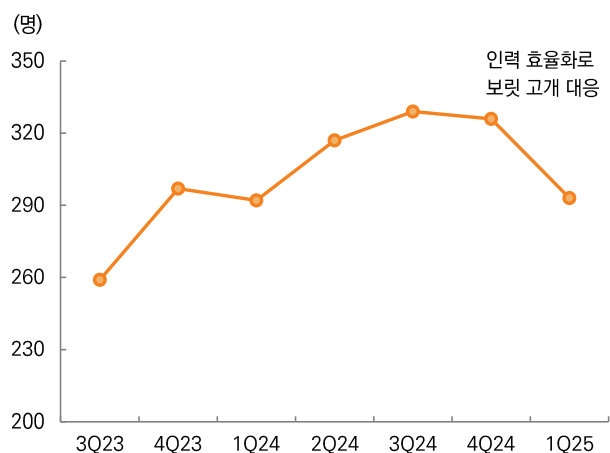
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 필에너지 수주 잔고 추이



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 필에너지 인력 추이



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 필에너지 공급 계약

(억원)

기업	시작일	종료일	금액	고객사	비고
필에너지	2023-09-22	2025-06-30	1,597	국내 고객사	
필에너지	2023-11-17	2025-01-05	998	국내 고객사	
필에너지	2024-03-18	2025-01-06	998	국내 고객사	

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연구 개발 현황

연구 과제명	연구결과 및 기대효과	상품화 여부
레이저 노칭	레이저를 활용해 Metal Base를 가공하여 Tab 형상을 가공하는 Laser Notching 양산 설비 개발	상용화
스태킹	제어설계 기술을 기반으로 세계 최고 속도의 Tact Time을 구현하는 자동화 설비를 개발해 생산성, 전지성능 증대에 기여	상용화
WFC 설비 (초음파)	여러 장의 Tab과 집전판을 용접하는 설비로, Linear Track System을 적용해 체계적인 공정 관리 시스템 구현	상용화
46XX 권취기	레이저를 이용하여 무지부 Cutting 가공 공정 및 권취 기술을 적용한 설비 개발	상용화
전극 공정 장비	레이저 기술을 활용한 이차전지 소재 가공 장비 개발	상용화
유지부 레이저 노칭	레이저를 이용한 양극 극판 합제부(유지부) Notching 공정으로써 제품 개발 및 상용화	개발 진행중
레이저 노칭+스태킹	레이저 Notching을 적용한 Laser Notching과 Stacking 공정이 일체화된 설비 개발(인라인 장비)	개발 진행중
전고체 스태킹	양극과 음극, 전고체 등 관련 소재를 이용하여 Stacking이 가능한 설비를 개발	개발 진행중

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Advanced 스태킹 장비 개발. Techtime 감소 및 공간 효율 개선



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 음극 및 양극 유지부 레이저 노칭 개발 완료



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 46파이 원통형 와인딩 장비 개발 완료 → 해외 및 국내 고객사 확장 중



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전고체 특화 UHD 스택킹 장비 개발



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

필에너지 (378340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	165	190	197	285
매출원가	149	163	170	246
매출총이익	16	27	27	39
판매비와관리비	9	10	11	25
조정영업이익	7	17	15	14
영업이익	7	17	15	14
비영업손익	0	-10	-19	0
금융손익	-1	-2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	7	-4	14
계속사업법인세비용	1	4	3	1
계속사업이익	6	4	-6	13
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	6	4	-6	13
지배주주	6	4	-6	14
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	6	4	-6	14
지배주주	6	4	-6	14
비지배주주	0	0	0	-1
EBITDA	8	18	18	19
FCF	-51	-28	63	-31
EBITDA 마진율 (%)	4.8	9.5	9.1	6.7
영업이익률 (%)	4.2	8.9	7.6	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	2.1	-3.0	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	88	120	196	145
현금 및 현금성자산	13	8	111	75
매출채권 및 기타채권	7	43	3	0
재고자산	42	66	73	32
기타유동자산	26	3	9	38
비유동자산	9	20	54	67
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5	12	39	51
무형자산	0	0	5	5
자산총계	97	140	250	212
유동부채	59	79	111	61
매입채무 및 기타채무	12	23	51	4
단기금융부채	9	29	15	17
기타유동부채	38	27	45	40
비유동부채	17	37	11	8
장기금융부채	17	37	10	8
기타비유동부채	0	0	1	0
부채총계	76	116	121	69
지배주주지분	20	25	128	143
자본금	2	4	11	11
자본잉여금	16	14	116	116
이익잉여금	3	6	0	14
비지배주주지분	0	0	1	0
자본총계	20	25	129	143

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	-46	-21	91	-17
당기순이익	6	4	-6	13
비현금수익비용가감	7	18	24	18
유형자산감가상각비	1	1	3	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	17	21	13
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-59	-39	79	-47
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	-18	-1	3
재고자산 감소(증가)	4	-26	-6	32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	8	26	-44
법인세납부	0	-2	-5	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-6	-9	-34	-16
유형자산처분(취득)	-5	-7	-27	-14
무형자산감소(증가)	0	0	-3	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-3	-2	-1
기타투자활동	0	1	-2	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	15	26	46	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	17	65	-40	0
자본의 증가(감소)	0	18	108	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	-57	-22	-3
현금의 증가	-37	-4	102	-36
기초현금	49	13	8	111
기말현금	13	8	111	75

주: 2021년은 별도 기준

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	0.0	-51.3	19.7
P/CF (x)	0.0	0.0	19.2	8.7
P/B (x)	0.0	0.0	3.0	1.9
EV/EBITDA (x)	1.6	3.1	16.6	11.5
EPS (원)	386	248	-357	661
CFPS (원)	840	1,418	954	1,497
BPS (원)	1,362	1,637	6,025	6,709
DPS (원)	0	0	0	67
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	10.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.5
매출액증가율 (%)	847.5	-	3.7	45.1
EBITDA증가율 (%)	-	-	-0.8	6.6
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-8.9	-7.3
EPS증가율 (%)	-	-	적전	흑전
매출채권 회전율 (회)	53.4	8.9	8.6	171.7
재고자산 회전율 (회)	3.8	5.7	2.8	5.4
매입채무 회전율 (회)	18.0	17.5	5.4	11.1
ROA (%)	5.6	5.3	-3.3	5.8
ROE (%)	33.0	30.3	-8.4	10.4
ROIC (%)	132.2	20.4	44.4	21.3
부채비율 (%)	373.4	471.0	94.3	48.3
유동비율 (%)	148.8	151.9	177.3	238.9
순차입금/자기자본 (%)	67.0	228.6	-67.3	-37.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.7	9.9	7.7	14.5

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.