

|               |                |
|---------------|----------------|
| 투자의견(유지)      | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)      | <b>66,000원</b> |
| 현재주가(25/7/30) | 34,200원        |
| 상승여력          | 93.0%          |

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 109              |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 0                |
| EPS 성장률(25F,%)          | -41.1            |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 25.3             |
| P/E(25F,x)              | 10.5             |
| MKT P/E(25F,x)          | 11.8             |
| KOSDAQ                  | 803.67           |
| 시가총액(십억원)               | 812              |
| 발행주식수(백만주)              | 24               |
| 유동주식비율(%)               | 80.6             |
| 외국인 보유비중(%)             | 3.9              |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.44             |
| 52주 최저가(원)              | 30,150           |
| 52주 최고가(원)              | 61,800           |
| (%)                     | 1M 6M 12M        |
| 절대주가                    | 10.5 -11.9 -36.4 |
| 상대주가                    | 7.5 -20.1 -36.4  |



[전기/전자부품, 배터리 장비]

**박준서**  
park.junseo@miraeasset.com

137400 · 배터리 장비

## 피엔티

### 진흙 속의 연꽃

#### 2Q25 프리뷰: 대형 프로젝트 인식에 따른 수익성 반등

2Q25 실적은 매출 1,382억원(-9.0% QoQ), 영업이익 250억원(+76.6% QoQ, OPM 18.1%)으로 예상되며, 전분기 대비 수익성이 크게 개선될 전망이다. 이는 대형 프로젝트의 매출이 본격적으로 인식되기 시작한 데 따른 것으로, 일회성보다는 구조적 수주 계약에 기반한 점에서 실적 안정성을 의미한다. 동사의 수주는 2년 단위로 장기 계약되어 있어, 환율 변동성이 존재함에도 불구하고 실제 매출 인식 시점에서는 우호적인 영향을 받고 있다.

2025년 연간 실적은 매출 9,088억원(-12.2% YoY), 영업이익 1,095억원(-32.9% YoY, OPM 12%)으로 기존 추정치 대비 각각 -7.1%, -25.4% 하향 조정했다. 이는 국내 주요 셀 업체들의 낮은 가동률과 함께, 당초 계획되었던 신규 설비 증설이 지연되고 있기 때문이다. 특히, 신규 소재 사업 및 LFP 배터리 대응을 위한 선행 비용이 지속적으로 집행되면서, 전년 대비 영업마진이 낮아질 것으로 보인다.

#### 차세대 및 해외 고객사 다변화 지속. 신규 동박 사업에 대한 타당성은?

동사는 전극 공정 역량을 기반으로 인도 등 해외 고객사로의 다변화를 적극 추진 중이며, 건식 및 전고체 전극 수요 증가를 선제적으로 대응하고 있다. 건식 전극은 상용화 시점이 다소 지연되고 있으나, 상업화가 본격화되는 시점에서는 동사가 최대 수혜 기업으로 부각될 가능성이 높다.

전지 및 니켈박의 5만톤 생산 캐파 확보는 긍정적인 전략으로 판단된다. 동박 업황의 전반적인 둔화에도 불구하고, 동사는 중국 내 안정적인 수요처를 기반으로 사업 연속성을 유지할 계획이며, 풀 캐파 가동 시 연간 5,000억원 이상의 매출이 가능하다. 이는 장비 산업이라는 매출의 변동성을 흡수할 수 있는 안정적인 캐시플로우 기반으로 작용할 것으로 보인다.

#### 목표 주가 유지

25년 연간 실적 추정은 하향되었지만, 현재 주가는 25년 기준 P/E 10.4배, 26년 기준 8.2배 수준으로 이차전지 섹터 내 저평가 영역에 위치하고 있다. 기술전환기(습식 → 건식)에 따른 장기적인 성장 잠재력 등을 감안할 때, 펀더멘털 대비 주가는 여전히 매력적이다. 중장기적 관점에서의 투자 접근이 유효하다고 판단한다.

| 결산기 (12월)  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 545   | 1,035 | 909   | 1,213 | 1,468 |
| 영업이익 (십억원) | 77    | 163   | 109   | 128   | 133   |
| 영업이익률 (%)  | 14.1  | 15.7  | 12.0  | 10.6  | 9.1   |
| 순이익 (십억원)  | 70    | 142   | 84    | 106   | 106   |
| EPS (원)    | 2,808 | 5,519 | 3,250 | 4,127 | 4,132 |
| ROE (%)    | 20.0  | 26.5  | 12.8  | 14.2  | 12.5  |
| P/E (배)    | 17.9  | 6.9   | 10.5  | 8.3   | 8.3   |
| P/B (배)    | 2.8   | 1.6   | 1.3   | 1.1   | 1.0   |
| 배당수익률 (%)  | 0.0   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |

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

표 1. 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)

|              | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2024    | 2025F | 2026F   |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액          | 204.5 | 240.5 | 200.9 | 389.2 | 151.8 | 138.2 | 222.7 | 396.1 | 1,035.1 | 908.8 | 1,213.3 |
| 영업이익         | 38.1  | 26.1  | 31.0  | 68.0  | 14.2  | 25.0  | 18.4  | 51.9  | 163.2   | 109.5 | 127.9   |
| 세전이익         | 43.2  | 31.1  | 23.9  | 86.5  | 14.5  | 24.7  | 18.2  | 55.2  | 184.7   | 112.6 | 136.2   |
| 당기순이익        | 33.8  | 21.4  | 17.9  | 68.7  | 10.3  | 18.2  | 13.6  | 41.4  | 142.0   | 83.6  | 106.2   |
| 영업이익률        | 18.6  | 10.9  | 15.4  | 17.5  | 9.3   | 18.1  | 8.2   | 13.1  | 15.8    | 12.0  | 10.5    |
| 세전이익률        | 21.1  | 12.9  | 11.9  | 22.2  | 9.6   | 17.8  | 8.2   | 13.9  | 17.8    | 12.4  | 11.2    |
| 순이익률         | 16.5  | 8.9   | 8.9   | 17.7  | 6.8   | 13.2  | 6.1   | 10.5  | 13.7    | 9.2   | 8.7     |
| 증감률(QoQ/YoY) |       |       |       |       |       |       |       |       |         |       |         |
| 매출액          | -10.6 | 17.6  | -16.5 | 93.7  | -61.0 | -9.0  | 61.1  | 77.9  | 89.8    | -12.2 | 33.5    |
| 영업이익         | 1.9   | -31.4 | 18.5  | 119.7 | -79.2 | 76.6  | -26.5 | 182.7 | 112.2   | -32.9 | 16.9    |
| 세전이익         | 34.9  | -28.1 | -23.1 | 262.1 | -83.2 | 69.6  | -26.4 | 204.0 | 122.3   | -39.1 | 21.0    |
| 당기순이익        | 18.6  | -36.6 | -16.3 | 283.1 | -85.0 | 76.6  | -25.2 | 203.4 | 103.5   | -41.1 | 27.0    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피엔티: 연간 실적 추정

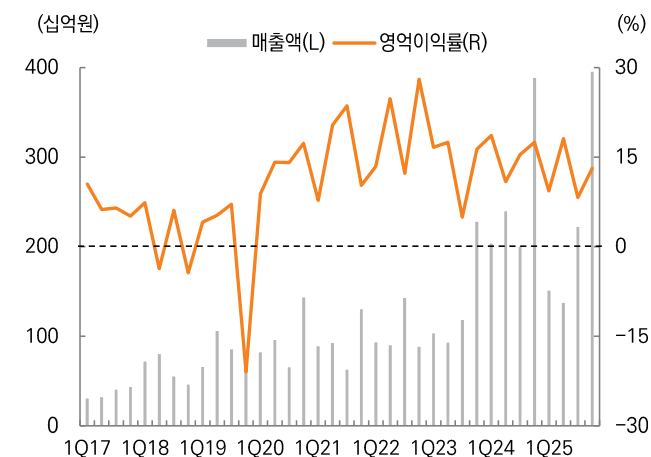
(십억원, %, %p)

|          | 변경 후  |         | 변경 전  |         | 변경률   |       | 변경 사유                                                                        |
|----------|-------|---------|-------|---------|-------|-------|------------------------------------------------------------------------------|
|          | 24F   | 25F     | 24F   | 25F     | 24F   | 25F   |                                                                              |
| 매출액      | 908.8 | 1,213.3 | 978.5 | 1,304.3 | -7.1  | -7.0  | 25년 매출: 전방 산업의 투자 심리 축소로 매출 인식 지연 발생<br>25년 영업이익: 신규 소재 및 LFP 대응 관련 비용 집행 지속 |
| 영업이익     | 109.5 | 127.9   | 146.8 | 174.9   | -25.4 | -26.9 |                                                                              |
| 세전이익     | 112.6 | 136.2   | 149.5 | 176.9   | -24.7 | -23.0 |                                                                              |
| 지배주주 순이익 | 83.6  | 106.2   | 112.8 | 141.7   | -25.9 | -25.1 |                                                                              |
| 영업이익률    | 12.0  | 10.5    | 15.0  | 13.4    | -3.0  | -2.9  |                                                                              |
| 세전이익률    | 12.4  | 11.2    | 15.3  | 13.6    | -2.9  | -2.4  |                                                                              |
| 순이익률     | 9.2   | 8.7     | 11.5  | 10.9    | -2.3  | -2.2  |                                                                              |

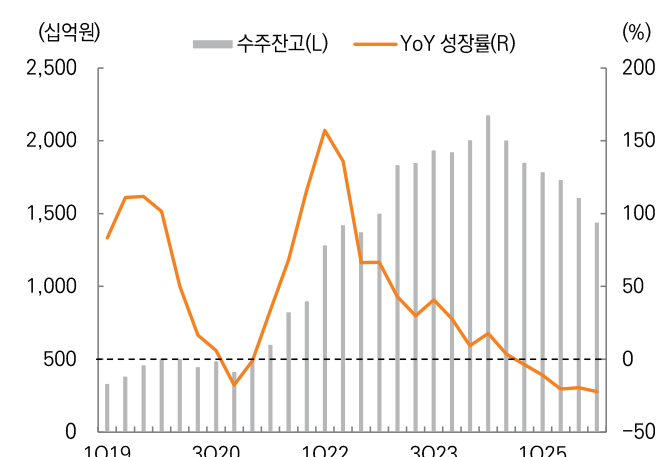
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티: 분기별 매출액 및 영업이익 추이

그림 2. 피엔티: 수주 잔고 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 피엔티머티리얼즈: 100Ah LFP 배터리



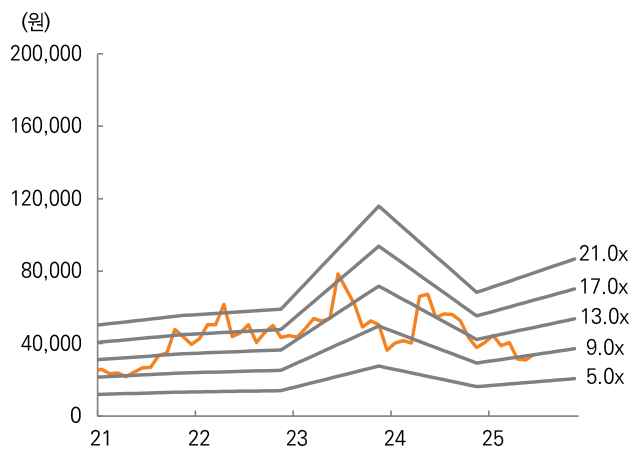
자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 피엔티 동박



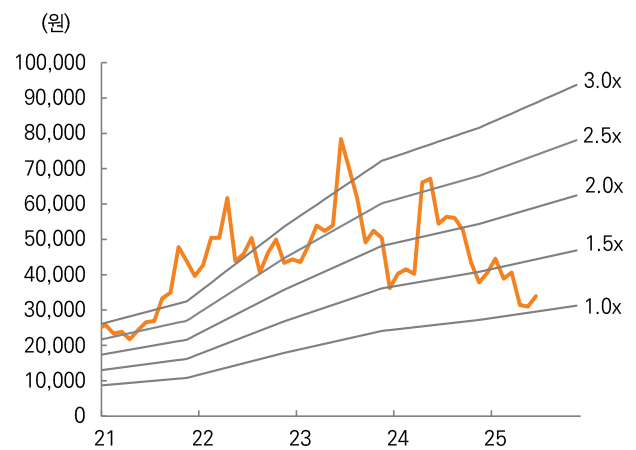
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터  
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 피엔티 (137400)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024         | 2025F      | 2026F        | 2027F        |
|-----------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,035</b> | <b>909</b> | <b>1,213</b> | <b>1,468</b> |
| 매출원가            | 822          | 742        | 1,002        | 1,227        |
| 매출총이익           | 213          | 167        | 211          | 241          |
| 판매비와관리비         | 50           | 58         | 83           | 108          |
| 조정영업이익          | 163          | 109        | 128          | 133          |
| 영업이익            | 163          | 109        | 128          | 133          |
| 비영업손익           | 22           | 4          | 8            | 6            |
| 금융손익            | -5           | -4         | -3           | -3           |
| 관계기업등 투자손익      | 0            | 0          | 0            | 0            |
| 세전계속사업손익        | 185          | 113        | 136          | 139          |
| 계속사업법인세비용       | 42           | 29         | 30           | 33           |
| 계속사업이익          | 142          | 84         | 106          | 106          |
| 중단사업이익          | 0            | 0          | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>142</b>   | <b>84</b>  | <b>106</b>   | <b>106</b>   |
| 지배주주            | 142          | 84         | 106          | 106          |
| 비지배주주           | 0            | 0          | 0            | 0            |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>160</b>   | <b>84</b>  | <b>106</b>   | <b>106</b>   |
| 지배주주            | 160          | 84         | 106          | 106          |
| 비지배주주           | 0            | 0          | 0            | 0            |
| EBITDA          | 173          | 119        | 137          | 141          |
| FCF             | -34          | 38         | -12          | 9            |
| EBITDA 마진율 (%)  | 16.7         | 13.1       | 11.3         | 9.6          |
| 영업이익률 (%)       | 15.7         | 12.0       | 10.6         | 9.1          |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 13.7         | 9.2        | 8.7          | 7.2          |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)          | 2024         | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>1,211</b> | <b>1,345</b> | <b>1,704</b> | <b>2,050</b> |
| 현금 및 현금성자산     | 35           | 157          | 120          | 135          |
| 매출채권 및 기타채권    | 164          | 167          | 222          | 269          |
| 재고자산           | 811          | 825          | 1,102        | 1,333        |
| 기타유동자산         | 201          | 196          | 260          | 313          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>410</b>   | <b>440</b>   | <b>431</b>   | <b>424</b>   |
| 관계기업투자등        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 유형자산           | 378          | 407          | 398          | 390          |
| 무형자산           | 2            | 2            | 1            | 1            |
| <b>자산총계</b>    | <b>1,620</b> | <b>1,785</b> | <b>2,135</b> | <b>2,473</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>949</b>   | <b>982</b>   | <b>1,229</b> | <b>1,463</b> |
| 매입채무 및 기타채무    | 184          | 187          | 250          | 302          |
| 단기금융부채         | 128          | 146          | 113          | 113          |
| 기타유동부채         | 637          | 649          | 866          | 1,048        |
| <b>비유동부채</b>   | <b>47</b>    | <b>98</b>    | <b>98</b>    | <b>98</b>    |
| 장기금융부채         | 46           | 97           | 97           | 97           |
| 기타비유동부채        | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>부채총계</b>    | <b>996</b>   | <b>1,080</b> | <b>1,326</b> | <b>1,561</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>615</b>   | <b>696</b>   | <b>800</b>   | <b>904</b>   |
| 자본금            | 13           | 13           | 13           | 13           |
| 자본잉여금          | 204          | 204          | 204          | 204          |
| 이익잉여금          | 390          | 471          | 575          | 679          |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>10</b>    | <b>9</b>     | <b>9</b>     | <b>9</b>     |
| <b>자본총계</b>    | <b>625</b>   | <b>705</b>   | <b>809</b>   | <b>913</b>   |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)                 | 2024       | 2025F      | 2026F      | 2027F     |
|-----------------------|------------|------------|------------|-----------|
| <b>영업활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>40</b>  | <b>83</b>  | <b>-12</b> | <b>9</b>  |
| 당기순이익                 | 142        | 84         | 106        | 106       |
| 비현금수익비용가감             | 14         | 36         | 31         | 35        |
| 유형자산감가상각비             | 9          | 9          | 9          | 8         |
| 무형자산상각비               | 0          | 0          | 0          | 0         |
| 기타                    | 5          | 27         | 22         | 27        |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동      | -134       | 3          | -115       | -96       |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가)   | -81        | -3         | -55        | -46       |
| 재고자산 감소(증가)           | 206        | -14        | -276       | -231      |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소)   | 8          | 3          | 56         | 47        |
| 법인세납부                 | -19        | -40        | -30        | -33       |
| <b>투자활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>-68</b> | <b>-29</b> | <b>11</b>  | <b>9</b>  |
| 유형자산처분(취득)            | -73        | -45        | 0          | 0         |
| 무형자산감소(증가)            | 0          | 0          | 0          | 0         |
| 장단기금융자산의 감소(증가)       | 0          | 0          | -1         | -1        |
| 기타투자활동                | 5          | 16         | 12         | 10        |
| <b>재무활동으로 인한 현금흐름</b> | <b>38</b>  | <b>68</b>  | <b>-36</b> | <b>-2</b> |
| 장단기금융부채의 증가(감소)       | 43         | 69         | -34        | 0         |
| 자본의 증가(감소)            | 0          | 0          | 0          | 0         |
| 배당금의 지급               | 0          | 0          | -2         | -2        |
| 기타재무활동                | -5         | -1         | 0          | 0         |
| <b>현금의 증가</b>         | <b>11</b>  | <b>122</b> | <b>-37</b> | <b>15</b> |
| 기초현금                  | 25         | 35         | 157        | 120       |
| 기말현금                  | 35         | 157        | 120        | 135       |

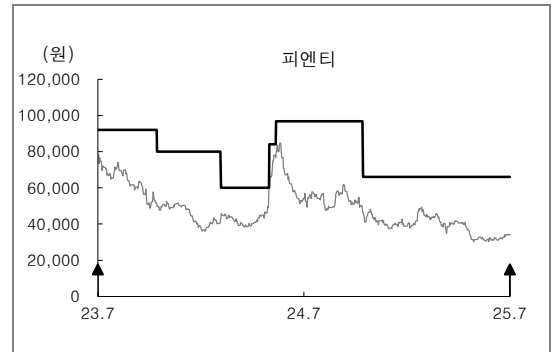
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 6.9    | 10.5   | 8.3    | 8.3    |
| P/CF (x)        | 6.2    | 7.4    | 6.4    | 6.2    |
| P/B (x)         | 1.6    | 1.3    | 1.1    | 1.0    |
| EV/EBITDA (x)   | 6.1    | 7.6    | 6.6    | 6.3    |
| EPS (원)         | 5,519  | 3,250  | 4,127  | 4,132  |
| CFPS (원)        | 6,077  | 4,643  | 5,321  | 5,491  |
| BPS (원)         | 24,067 | 27,198 | 31,235 | 35,276 |
| DPS (원)         | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 배당성향 (%)        | 1.6    | 2.8    | 2.2    | 2.2    |
| 배당수익률 (%)       | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| 매출액증가율 (%)      | 89.8   | -12.2  | 33.5   | 21.0   |
| EBITDA증가율 (%)   | 109.5  | -31.2  | 15.1   | 3.2    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 112.2  | -32.9  | 16.9   | 3.8    |
| EPS증가율 (%)      | 96.5   | -41.1  | 27.0   | 0.1    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.6    | 5.6    | 6.3    | 6.1    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 1.1    | 1.1    | 1.3    | 1.2    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 5.2    | 4.5    | 5.2    | 5.0    |
| ROA (%)         | 8.8    | 4.9    | 5.4    | 4.6    |
| ROE (%)         | 26.5   | 12.8   | 14.2   | 12.5   |
| ROIC (%)        | 20.1   | 11.0   | 12.3   | 11.2   |
| 부채비율 (%)        | 159.4  | 153.2  | 164.0  | 171.0  |
| 유동비율 (%)        | 127.6  | 136.9  | 138.7  | 140.1  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 22.2   | 11.2   | 10.1   | 7.3    |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 24.9   | 15.9   | 17.1   | 19.2   |

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|------|---------|--------|------------|
|              |      |         | 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     |



\* 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 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 84.91% | 5.59%           | 8.94%  | 0.56% |

\* 2025년 06월 30일 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.