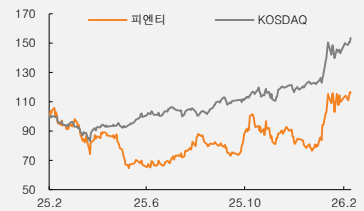


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 70,000원
현재주가(26/2/26)	54,300원
상승여력	28.9%

영업이익(25F, 십억원)	107
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	0
EPS 성장률(25F, %)	-45.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	12.5
MKT P/E(25F, x)	20.8
KOSDAQ	1,188.15
시가총액(십억원)	1,286
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	82.0
외국인 보유비중(%)	6.2
베타(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	30,150
52주 최고가(원)	54,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.7	33.6	13.1
상대주가	1.9	-9.9	-26.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeeasset.com

137400 · 배터리 장비

피엔티

건식 공정과 전고체의 교집합

목표 주가 상향 조정. 프로젝트 일부 지연에도 글로벌 고객사 다변화로 견조

목표주가를 70,000원(기존 53,000원)으로 상향한다. 26년 EPS를 기존 대비 +12% 상향 조정했기 때문이다. 25년 일부 프로젝트 지연에도 불구하고, 글로벌 고객사 다변화와 인도 등 신규 지역 수주 확대를 통해 실적 안정성이 강화되고 있다. 현재 확보된 수주 잔고는 약 1.5조 원으로, 26년 실적 가시성은 충분하다는 판단이다.

26년 매출액 9,486억 원(+27% YoY), 영업이익 1,235억 원(+29% YoY, OPM 13%)를 전망한다. 현재 확보된 수주 잔고는 1.5조 원 수준이며, 26년 신규 수주 역시 견조할 것으로 판단된다.

건식 공정 대장. 배터리 가격 인하와 전고체 도입에 핵심 장비

건식 전극 장비 시장에서 동사는 '프라이머리 롤' 독자 특허를 보유한 유일한 국내 업체로, 차세대 공정 전환 구간에서 기술적 진입장벽이 부각될 것으로 판단한다.

건식 공정은 배터리 원가를 구조적으로 낮출 수 있는 핵심 공법으로, 전고체 배터리 도입 시 필수 공정으로 부상하고 있다. 기존 R2R 방식의 수율·품질 한계를 극복한 프라이머리 롤 특허는 경쟁사와의 차별화 포인트다. 현재 다양한 글로벌 업체들과 공동 검토가 진행 중인 것으로 파악된다. 전고체 배터리에서도 '초고압 롤프레스' 장비가 적용되고 있으며, 해외 양산 테스트 성공 사례가 언급되는 등 기술 경쟁력이 부각되고 있다. 배터리 단가 인하 압력 속에서 건식 공정 전환 수요가 중장기적으로 확대될 가능성이 높아, 동사의 수혜 강도는 점차 확대될 전망이다.

신사업(LFP·동박) 성과 가시화: 6월 기점 본격적인 매출 인식 기대

신규 소재 및 장비 사업인 LFP와 동박 부문은 올해 6월을 기점으로 본격적인 실적 기여가 예상된다. LFP 배터리는 현재 0.2GWh 규모의 시운전을 진행 중이며, 양극재 및 음극재 테스트를 성공적으로 완료했다. 국내외 샘플 오더를 확보하여 납품을 준비 중이며, 6월부터 매출 인식이 개시될 전망이다.

동박은 중국 내 3만 톤 규모의 생산 캐파(CAPA) 세팅을 완료했다. 중국 및 국내 업체를 대상으로 샘플 납품이 진행 중이다. 동사의 동박 장비는 전고체 배터리용 니켈(합금박) 라인업도 호환 가능한 상태로 구축되어 있어, 향후 전고체 시장 개화 시 즉각적인 대응이 가능한 유연성을 확보했다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	545	1,035	745	949	1,150
영업이익 (십억원)	77	163	107	124	134
영업이익률 (%)	14.1	15.7	14.4	13.1	11.7
순이익 (십억원)	70	142	77	120	128
EPS (원)	2,808	5,519	3,007	4,657	4,967
ROE (%)	20.0	26.5	11.9	16.1	14.8
P/E (배)	17.9	6.9	12.5	11.7	10.9
P/B (배)	2.8	1.6	1.4	1.7	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 추정

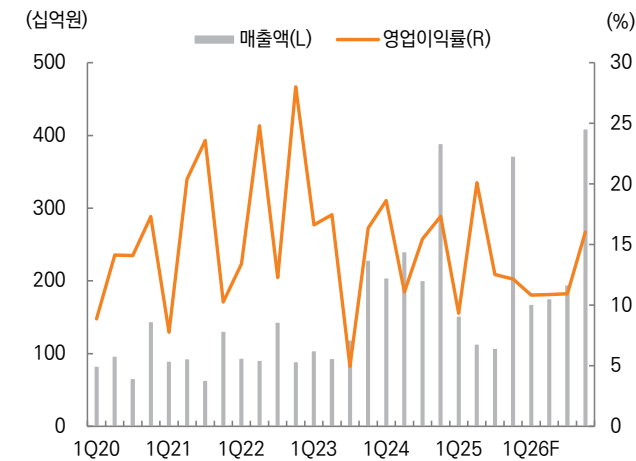
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	151.8	113.4	107.5	372.1	168.3	175.9	194.9	409.4	1,035.1	744.9	948.6
영업이익	14.2	22.8	13.5	45.2	18.2	19.1	21.3	65.6	163.2	95.6	123.5
세전이익	14.5	8.6	17.6	47.3	20.3	10.7	26.9	77.4	184.7	100.0	135.2
당기순이익	10.3	7.9	14.2	45.0	17.9	9.6	23.4	68.6	142.0	77.3	119.6
영업이익률	9.3	20.1	12.5	12.2	10.8	10.9	10.9	16.0	15.8	12.8	13.0
세전이익률	9.6	7.6	16.4	12.7	12.0	6.1	13.8	18.9	17.8	13.4	14.3
순이익률	6.8	6.9	13.2	12.1	10.6	5.5	12.0	16.8	13.7	10.4	12.6
증감률(YoY)											
매출액	-25.8	-52.8	-46.5	-4.4	10.9	55.1	81.3	10.0	89.8	-28.0	27.3
영업이익	-62.8	-14.4	-56.6	-33.0	28.8	-16.2	58.4	45.1	112.2	-41.4	29.2
세전이익	-66.4	-72.2	-26.3	-45.3	39.4	23.7	52.9	63.5	122.3	-45.9	35.2
당기순이익	-69.5	-63.3	-21.0	-34.6	73.6	21.9	65.3	52.5	103.5	-45.5	54.6

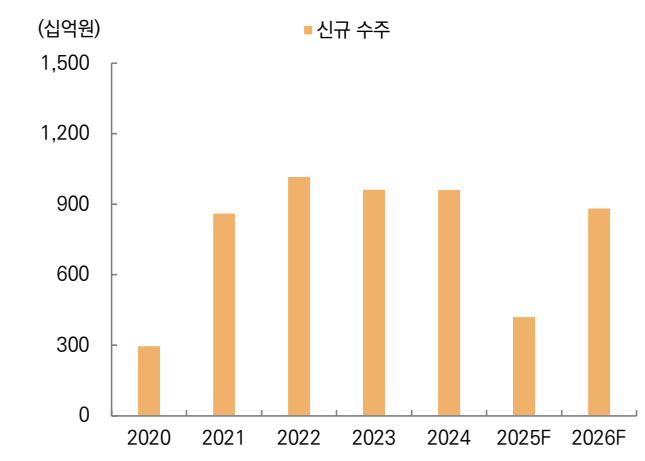
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티: 분기별 매출액 및 영업이익 추이

그림 2. 피엔티: 수주 잔고 추이 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

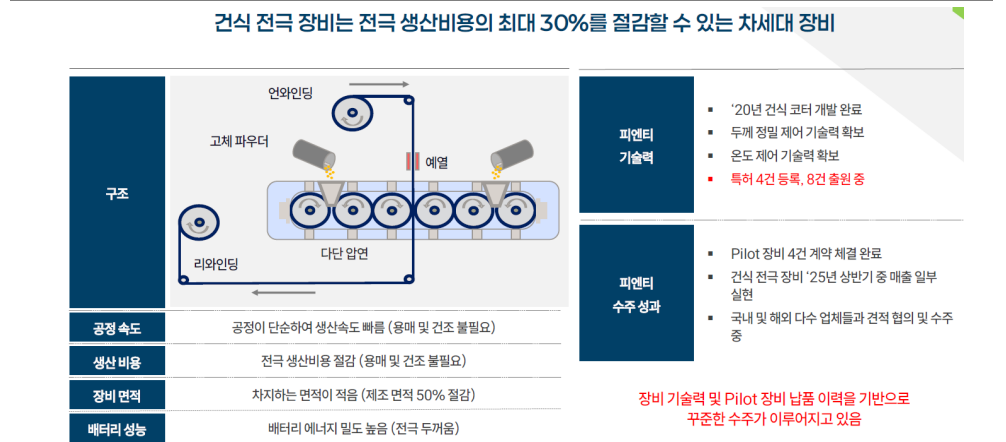
그림 3. 주요 고객사 현황

구분	2차 전지 전극공정 장비 제조	소재 (동박 등) 장비 제조
주요 제품군	코터(공정 핵심 장비) 전극(양극 및 음극) 활물질 코팅 및 건조	동박 제조장비 재박기 등 주요 장비 제조
매출 비중(*)	~ 70%	~ 30%
주요 고객사	SK On LG 에너지솔루션 삼성SDI 국내 3사	RIVIAN QCC EVE 亿纬锂能 글로벌 고객사
	gm Ford MAZDA VERNOR OLA	SK 넥실리스 동박 글로벌 1위사 SAMSUNG 삼성전기 KZAM

(*) 2024년 매출액 기준

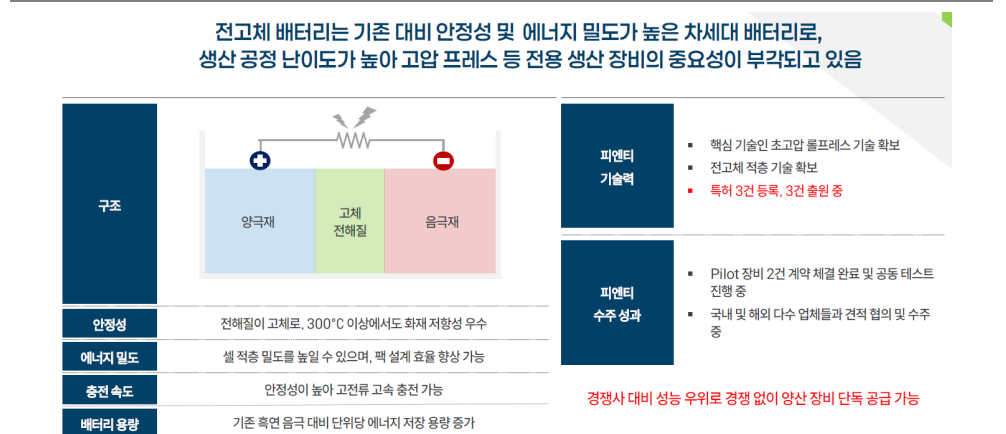
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 건식 전극 장비: 전극 생산 비용 최대 30% 절감



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 초고압 롤프레스: 전고체 배터리 양산 특화 장비 준비



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전고체용 니켈박, PCB 및 반도체용 동박 생산



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LFP 양극재: NMP 기반 vs. 수계 기반

항목	NMP 기반 (PVDF)	수계 바인더 (예: CN-PEI, CMC/SBR, PAA 등)
환경/비용	높은 유해성, NMP 회수설비 필요, 건조 에너지 큼	친환경, 용제 회수 불필요, 공정비용 절감 가능
사이클 성능	초기 성능 안정적이나 장기적 용량 감소 가능성	일부 연구에서 장기간 우수한 용량 유지 보고 (차트 참조)
접착력/긴밀도	우수하지만 유해 용제 사용	레올로지 최적화·pH 조절로 동등한 성능 확보 가능
공정 난이도	성숙 공정, 널리 채택됨	pH·알루미늄 부식·잔류수 관리 필요 (기술적 진입장벽 존재)
비용 및 ESG	고비용, 환경 규제 부담	제조비 최대 50% 절감, ESG 우수성 확보 가능

자료: Nature, RSC, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수계 바인더 종류

바인더 종류	특징	장점	단점
CMC (Carboxymethyl Cellulose)	친환경, 강성 ↑	가격 저렴, 물 분산 용이	단독 사용 시 신율 ↓, 취성 ↑
SBR (Styrene-Butadiene Rubber)	탄성 ↑	CMC와 혼합 시 접착·내구성 ↑	단독 사용 불가, 내열성 낮음
PAA (Polyacrylic Acid)	강력한 접착	pH 조절로 AI 부식 억제	점도 ↑, 코팅성 제약
알지네이트	천연 다당류, Na/K/Ca 가교	고강도·내수성	원가 ↑, 공급 안정성 고려
PVA, 라텍스계	유연성 ↑	특수 요구 시 적용	고온 안정성 낮음

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

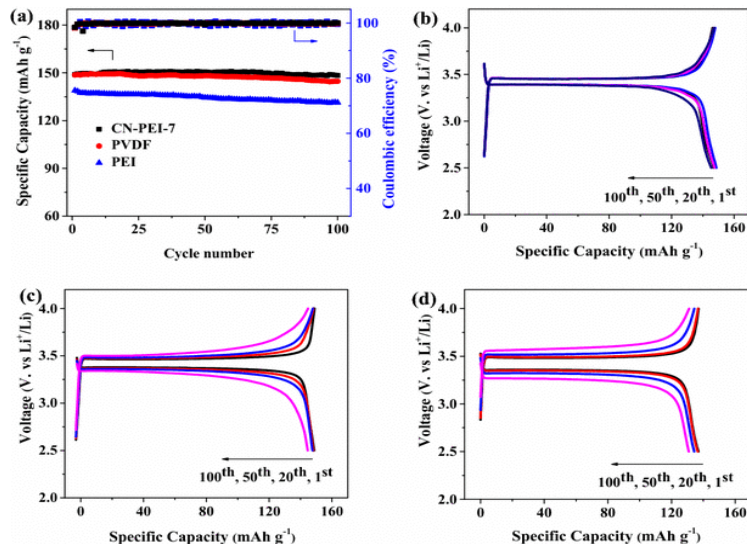
표 4. LFP(LiFePO4) 양극재용 바인더 종류 및 개발 방향

기업/기관	바인더 종류	특징 및 기술 포인트	비고
Zeon (일본)	SBR + Na-CMC 계열 수계 바인더	LFP 입자와 도전제 분산성 향상, 코팅 균일성 개선 → 사이클 안정성 강화	상업용 배터리 소재 공급사, ESS·EV용 LFP 대응
Targray (캐나다)	하이드로필릭 SBR 라텍스	친환경·저비용 제조 가능, 슬러리 고형분 ↑ → 건조 에너지 절감	소재 판매사, 글로벌 셀 제조사 공급
Beihang Univ. & 협력기업 (중국)	Sodium Alginate (SA) + CMC/PTFE 혼합	2C 레이트에서 PVDF 대비 용량 유지율 +4%p, 수계 기반 접착·내구성 향상	논문 기반, 일부 파일럿 적용
TU Braunschweig (독일)	수계 PTFE (semi-dry 공정)	PTFE 1wt% 사용, 압출·코팅·캘린더 일체화, 에너지·공정 단축	LFP 전극 제조 라인 실증
학계/연구기관 (다수)	PAA (Polyacrylic Acid)	저극성, AI 부식 억제 용이, 200 사이클 후 99% 이상 용량 유지	PVDF 대비 장기 수명·저항 우위
중국 소재기업 (예: CATL 공급망 일부)	SBR/CMC 수계	대규모 LFP 라인에서 NMP-free 전환 진행, 원가·ESG 대응	상용 양산 적용 중

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 수계 바인더도 100회 이상 사이클에서도 안정성 확보.

초기 충전전 효율도 상당히 높음. PVDF/NMP 초기 성능 유사하나, 사이클 반복 시 용량 감소폭이 수계 바인더보다 큼



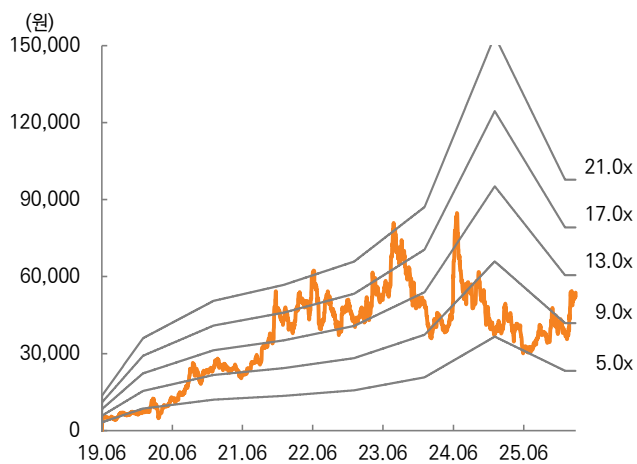
자료: Journal of Materials Science(N-cyanoethyl polyethylenimine as a water-soluble binder for LiFePO4 cathode in lithium-ion batteries), 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 목표 주가 산정

2026F EPS (원)	4,657	3년 평균 P/E
Target P/E (x)	15.0	
도출주가 (원)	69,855	
목표주가 (원)	70,000	
현재주가 (원)	54,500	
상승여력 (%)	28.4	

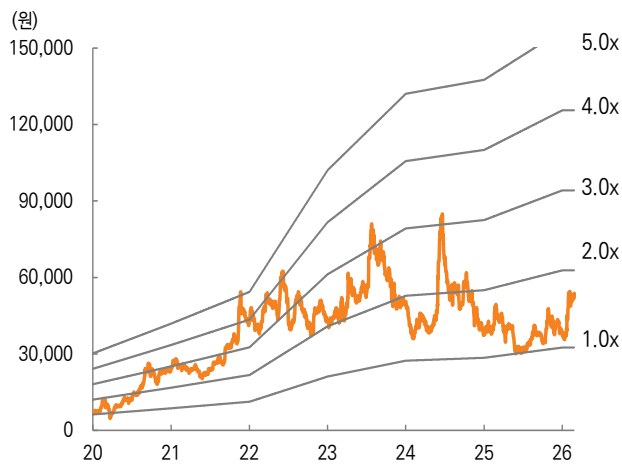
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 피엔티 12MF P/E



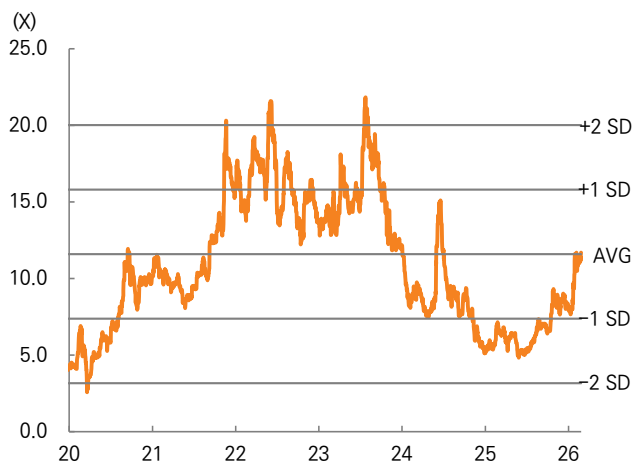
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 피엔티 12MF P/B



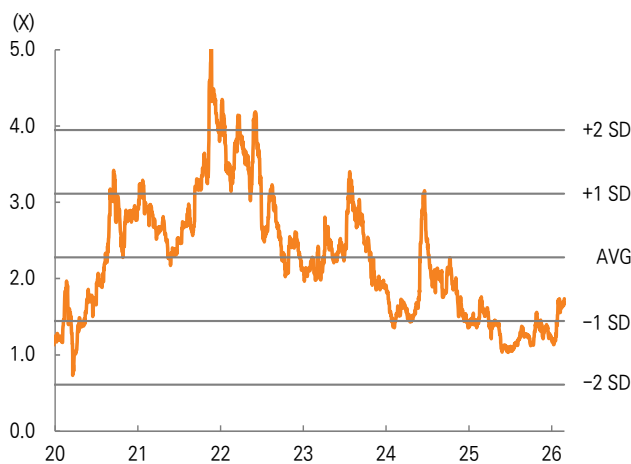
주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,035	745	949	1,150
매출원가	822	590	764	934
매출총이익	213	155	185	216
판매비와관리비	50	48	60	82
조정영업이익	163	107	124	134
영업이익	163	107	124	134
비영업손익	22	-7	11	10
금융손익	-5	-5	1	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	185	100	135	144
계속사업법인세비용	42	24	32	34
계속사업이익	142	76	103	110
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	142	69	103	110
지배주주	142	77	120	128
비지배주주	0	-9	-17	-18
총포괄이익	160	64	103	110
지배주주	160	68	105	112
비지배주주	0	-3	-3	-3
EBITDA	173	119	138	146
FCF	-34	-14	55	40
EBITDA 마진율 (%)	16.7	16.0	14.5	12.7
영업이익률 (%)	15.7	14.4	13.1	11.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.7	10.3	12.6	11.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	40	92	76	40
당기순이익	142	69	103	110
비현금수익비용가감	14	34	37	36
유형자산감가상각비	9	12	13	12
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	22	24	24
영업활동으로인한자산및부채의변동	-134	36	-32	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-81	11	-15	-36
재고자산 감소(증가)	206	31	-78	-181
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	-7	16	36
법인세납부	-19	-54	-32	-34
투자활동으로 인한 현금흐름	-68	-96	-13	7
유형자산처분(취득)	-73	-105	-21	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	5	9	8	7
재무활동으로 인한 현금흐름	38	114	-2	-40
장단기금융부채의 증가(감소)	43	118	0	-37
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-3	-3	-3
기타재무활동	-5	-1	1	0
현금의 증가	11	109	61	7
기초현금	25	35	144	205
기말현금	35	144	205	212

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

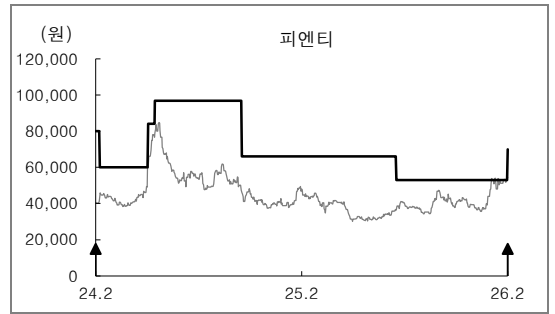
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,211	1,272	1,444	1,709
현금 및 현금성자산	35	144	205	212
매출채권 및 기타채권	164	156	172	209
재고자산	811	775	853	1,034
기타유동자산	201	197	214	254
비유동자산	410	489	497	485
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	378	457	464	452
무형자산	2	1	1	1
자산총계	1,620	1,762	1,941	2,194
유동부채	949	941	1,019	1,166
매입채무 및 기타채무	184	176	194	235
단기금융부채	128	155	155	118
기타유동부채	637	610	670	813
비유동부채	47	136	137	137
장기금융부채	46	136	136	136
기타비유동부채	1	0	1	1
부채총계	996	1,077	1,156	1,302
지배주주지분	615	684	801	926
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	204	204	204	204
이익잉여금	390	465	582	707
비지배주주지분	10	1	-16	-34
자본총계	625	685	785	892

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.9	12.5	11.7	10.9
P/CF (x)	6.2	9.4	10.0	9.5
P/B (x)	1.6	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	6.1	8.6	9.7	8.7
EPS (원)	5,519	3,007	4,657	4,967
CFPS (원)	6,077	4,011	5,437	5,694
BPS (원)	24,067	26,830	31,389	36,257
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	1.6	3.4	2.3	2.1
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	89.8	-28.0	27.3	21.2
EBITDA증가율 (%)	109.5	-31.2	15.8	6.2
조정영업이익증가율 (%)	112.2	-34.6	16.5	7.5
EPS증가율 (%)	96.5	-45.5	54.9	6.6
매출채권 회전율 (회)	8.6	4.7	5.9	6.1
재고자산 회전율 (회)	1.1	0.9	1.2	1.2
매입채무 회전율 (회)	5.2	3.7	4.7	4.9
ROA (%)	8.8	4.1	5.6	5.3
ROE (%)	26.5	11.9	16.1	14.8
ROIC (%)	20.1	10.7	11.8	11.9
부채비율 (%)	159.4	157.4	147.3	146.0
유동비율 (%)	127.6	135.2	141.6	146.7
순차입금/자기자본 (%)	22.2	18.7	8.6	2.7
조정영업이익/금융비용 (x)	24.9	15.8	15.8	18.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2026.02.26	매수	70,000	-	-
2025.08.13	매수	53,000	-21.43	2.83
2024.11.12	매수	66,000	-41.35	-25.15
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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.