

KOSDAQ | 전자와 전기제품

피에스텍 (002230)

현금성 금융자산이 시가총액을 상회하는 가치주

체크포인트

- 피에스텍은 전기·수도·온수·난방·가스 5종 계량기를 모두 자체 생산하는 계량 및 계측 전문 기업. 약 80년 그룹 업력을 기반으로 한국전력 등 공공 부문과 건설사(민수)로 이원화된 고객 구조 보유. 2025년 연결 매출액 972억원(YoY +20.6%)으로 부진한 건설 경기에도 사상 최대 실적 시현. 한전향 보안미터(AMIGO) 납품 본격화로 공공 비중이 2023년 7%에서 2025년 30%까지 확대
- 한전 저압 전력량계는 2026년부터 적용 모델이 사실상 AMIGO로 일원화. 3년간의 공동개발·검증을 거친 유자격 16개사만 참여 가능한 과점 시장으로 재편
- 제로에너지건축물(ZEB) 의무화가 2025년 민간 공동주택으로 확대, 원격검침 전자식 계량기가 인증 필수 요건화. 5종 계량기와 원격검침 시스템(AMR)을 턴키로 공급 가능한 기업은 동사와 옴니시스템 정도로 제한적

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



피에스텍 (002230)

연구원 권지승 rnjswtmd32@kirs.or.kr

연구위원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ

전자와 전기제품

민수 공백을 공공 부문이 메운다 - AMIGO 전환의 직접 수혜

피에스텍의 2025년 계량기 부문 매출액은 591억원(YoY +43.8%)으로 전사 성장을 견인. 전방 고객 구성에서 한전 등 공공 비중은 2023년 7%에서 2025년 31.4%로 확대되며, 준공 급감으로 부진한 건설사향 물량 공백을 한전과 가스공사 등의 공공 부문 대체. 한전 저압 전력량계가 AMIGO로 일원화되면서 시장은 유자격 16개사 중심으로 재편됐고, 동사는 2026년 연간계약 약 176억원을 기약해 올해 한전향 매출의 하방이 계약으로 지지되는 상황. 낙찰 제도가 최저가에

서 종합낙찰제(TCO)로 전환될 경우 자체 개발 역량 보유 업체 중심의 수익성 개선 기대

ZEB 의무화와 AMR 확대

ZEB 인증은 원격검침 전자식 계량기 또는 BEMS 설치를 필수 요건으로 규정하며, 에너지원별 계측 요구로 세대당 계측점은 전력량계 1개에서 최대 5개로 확대. 2025년부터 민간 공동주택 30세대 이상이 5등급 수준 설계기준을 적용받고, 인증 취득 시 용적률과 높이 완화(등급별 11~15%) 등 인센티브 존재. 계량기와 시스템의 통합 발주가 선호되는 가운데 5종 계량기와 AMR을 턴키로 공급 가능한 기업은 피에스텍과 옴니시스템 정도로 제한됨

2026년 외형은 사상 최대, 이익은 투자 구간

2026년 매출액 1,068억원(YoY +9.9%)으로 사상 최대 경신을 전망. 영업이익은 45억원(YoY -14.7%)으로 일시 조정 예상. 중국(26년 2월)과 인도(26년 3월) 법인 신설과 인력 충원, R&D 확대 등 선행 투자가 이익률을 누르는 구간으로, AMIGO 믹스 개선 효과는 2027년부터 온전히 반영될 전망

Forecast earnings & Valuation

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	710	696	806	972	1,068
YoY(%)	231	-1.9	15.7	20.6	9.9
영업이익(억원)	-18	9	34	53	45
OP 마진(%)	-2.6	1.2	4.3	5.4	4.2
지배주주순이익(억원)	-46	39	56	91	78
EPS(원)	-236	201	291	473	416
YoY(%)	적전	흑전	44.7	62.7	-12.1
PER(배)	N/A	19.7	13.5	20.8	10.8
PSR(배)	1.0	1.1	0.9	2.0	0.8
EV/EBITDA(배)	N/A	5.5	5.0	16.8	1.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	1.4	0.6
ROE(%)	-3.4	3.0	4.4	6.9	5.6
배당수익률(%)	5.3	6.3	6.4	2.5	5.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/28)	4,480원
52주 최고가	16,290원
52주 최저가	3,980원
KOSDAQ (7/28)	705.85p
자본금	98억원
시가총액	825억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	18만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	8.06%
주요주주	풍성 외 8 인 53.93%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.4	-69.3	-2.7
상대주가	12.9	-50.7	10.9

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

기업 개요 및 연혁

**5종 계량기와 원격검침(AMR)을
주력으로 하는 80년 업력의
계량, 계측 전문 기업**

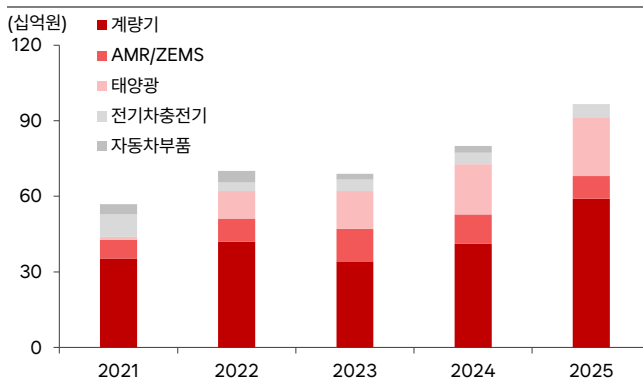
피에스텍은 전기, 수도, 온수, 가스, 난방 등을 디지털로 계측하는 디지털 계량, 계측기와 원격검침시스템(AMR)을 주력으로 하는 제조업체로 1948년 풍성산업으로 설립되었다. 1990년 12월 코스닥 시장에 상장했으며, 2000년 피에스텍(주)으로 사명을 변경했다.

2003년 한국전력공사에 최초로 무선원격 전력량계를 납품했으며, 이후 국내 최초로 한국전력공사용 저압 전자식 전력량계 형식 승인을 취득하며, 계량기 기업으로서 발판을 확대했다. 2009년부터 환경부 과제로 전기자동차용 급속충전시스템을 개발했으며, 2017년 전기차 충전기 사업을 시작했다. 2020년에는 태양광 EPC를 제공하는 신재생 에너지 사업으로 사업을 확대했으며, 2024년 이후 각각 가나, 중국, 인도 법인을 설립하면서, 해외로의 확대를 준비하고 있다.

피에스텍은 2025년 연간 매출액 972억원(YoY +20.6%), 영업이익 53억원(YoY +54.0%), 영업이익률 5.4%(YoY +1.2%pt)를 달성했다. 2025년 사업부문별 매출액(별도 기준)은 계량기 591억원(YoY +43.8%), AMR/ZEMS 89억원(YoY -23.9%), 태양광 234억원(YoY +17.6%), 전기차충전 52억원(YoY +13.0%)으로 구성된다. 가스미터 발주 증가로 광천 자동차부품 라인을 가스미터 라인으로 전환하면서 자동차부품 사업은 2025년 중단되었다.

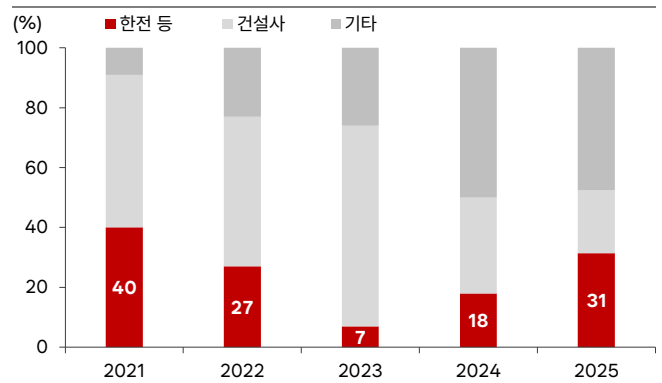
주요 전방 고객사는 크게 한국전력공사, 도시가스사 등의 공기업, 국내 주요 건설사, 그 외 기타로 구성된다. 2021년만 하더라도 건설 경기 호조로 국내 건설사, 한전 등을 포함해서 90% 이상을 차지했으나, 금리 인상과 더불어 PF 리스크가 터지며 건설사 비중은 2021년 51%에서 2025년 21%로 축소되었다. 한전 등의 고객사도 비슷한 흐름을 보였으나, 2023년부터 한국토지주택공사 등에서 꾸준히 주택을 신규로 공급하면서, 2023년 7%대까지 줄어들었던 매출 비중은 2025년 30%대로 회복한 상황이다. 그 외 기타 부문은 태양광 EPC, 전기차충전기 등 기존과는 별도의 사업 성장이 이어지며 자연스럽게 매출 비중이 증가한 상황이다.

사업부문별 매출액 추이(별도 기준)



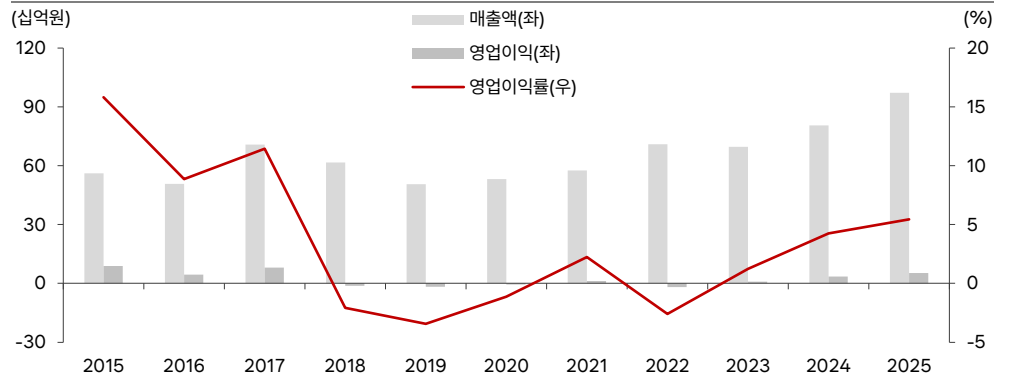
자료: 피에스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

전방 고객사별 매출 비중 추이



자료: 피에스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액, 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 피에스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스텍 주요 연혁

설립기(1948~2003) 회사설립 및 전력량계 시장진출	성장기(2004~2013) 제품고도화로 기반 사업확립	도약기(2014~) 스마트시티선도기업으로 밸류체인 확대
1948.10 풍성산업설립 1968.01 (주)풍성전기로 사명 변경 1976.06 (주)Denso와 합작 투자로 덴소풍성전자(주) 설립 1989.07 일본오사까전기공업(주)와 기술제휴 1990.12 코스닥 상장 1997.06 풍성전자(주) 설립 2000.08 풍성전기(주) → 피에스텍(주) 상호변경 2001.04 기술연구소설립(한국산업기술진흥협회) Analog EM 형식인증 취득 2002.05 Digital EM 형식인증 취득 2003.07 한국전력공사에 최초로 무선 원격 검침 전력량계(OMR) 납품	2005.06 신기술벤처기업지정(중소기업청) 2006.01 국내최초 한국전력 공사용 저압 전자식 전력량계 형식 승인 취득 2009.05 전기자동차 급속 충전시스템 개발과제 승인(환경부) 2009.12 스마트그리드 제주 실증과제 참여 2012.03 열량계, 수도 및 온수동파 방지 미터기형식 승인 2012.09 통합지능형 금형관리시스템 관련 특허2건등록 2013.05 알제리 스마트그리드 시범사업 참여 2013.10 통합지능형 금형관리시스템 관련 특허 등록	2014.06 유무선 혼복합형 고신뢰성 AM시스템 개발사업 참여(산업부) 2015.12 공동주택 난방계량기 성능 향상 기술 개발 사업 참여(산업부) 2016.01 스마트그리드확산사업 참여(산업부) 2017.06 전기자동차 급속 충전사업 개시 2018.05 차세대 개방형 스마트미터링 기술 개발 과제 참여(산업부) 2020.01 신재생에너지사업 개시 2021.06 공동주택 무선보안원격검침시스템 시범사업수행 2022.01 강원도-한국기후변화연구원과 연료전지 MOU 체결 2024.11 가나 법인설립 2026.02 중국법인 설립 2026.03 인도법인 설립

자료: 피에스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품

피에스텍의 주요 제품군은 계량기, AMR/ZEMS, 태양광, 전기차충전소 부문으로 나뉜다.

**계량기, AMR/ZEMS, 태양광,
전기차충전기 4개 부문,
계량기가 매출의 61% 차지**

계량기[2025년 매출액 591억원, 매출 비중: 61.2%]

계량기란, 전기, 수도, 온수, 가스 등 주요 자원의 사용량을 측정하는 장치이다. 이러한 계량기는 가정이나 건물마다 설치되어, 각각의 자원 사용량을 재는 기기로서 요금 부과 근거가 되기 때문에 계량법에 따라 형식 승인과 검정을 통과해야만 판매할 수 있는 규제 제품이다. 또한 이러한 계량기는 유효기간 경과 시 재검정의 의무가 있으며, 미통과시 설치된 계량기의 교체가 필요하기 때문에 반복적인 교체 수요가 발생한다.

피에스텍은 오랜기간 계량기 시장에서 제품을 개발 및 생산해왔으며, 한국전력공사 대상으로 시장 점유율 5~10%, 그리고 민간 대형건설사 대상으로 신축 시장 기준 50% 이상의 시장 점유율을 차지하고 있다. 점유율이 낮아 보일 수 있으나, 국내 전력량계 시장은 50~60개 업체가 경쟁하는 시장으로, 한국전력공사 및 대형건설사 향으로 각각 5~10%, 50% 이상의 점유율을 차지할 수 있는 것은 피에스텍이 80년 이상 전력량계 시장에서 꾸준히 기술 개발을 선도해왔기 때문이다.

계량법 핵심 규제 체계

구분	핵심 내용
법정계량기 지정	전력량계 등 13종을 '법정계량기'로 지정해 국가가 정확성 관리
형식 승인	법정계량기가 측정범위 성능 특성 등이 기술기준에 적합하게 설계됐는지 판정받는 승인 절차
검정	형식승인 받은 제품이라도 개별 제품이 오차범위 내인지 검사 합격해야 판매·사용 가능
재검정 및 검정 유효기간	유효기간 경과 시 재검정 의무, 미통과 시 교체
제조업 등록	검사설비 등 요건을 갖춰 등록해야 계량기 제조 가능

자료: 한국산업기술시험원, 한국R협의회 기업리서치센터

제로에너지건축물(ZEB) 인증의

필수 설비 = AMR

AMR/ZEMS[2025년 매출액 89억원, 매출 비중: 9.2%]

AMR(Automatic Meter Reading, 원격검침)이란 계량기에 통신 모듈을 결합해 검침원의 방문 없이 각 세대, 건물의 전기, 수도, 가스 사용량을 원격으로 수집하는 시스템이다. 여기서 더해 양방향 통신과 제어가 가능한 지능형 계량 인프라인 AMI(Advanced Metering Infrastructure)와 검침 데이터에 신재생 발전량, 공용부 전력, 승강기, 환기 등 건물 설비 정보까지 통합해 관리하는 시스템인 ZEMS(Zero Energy Management System)까지 통합적으로 제공하고 있다. ZEMS는 한국토지주택공사(LH)가 제로에너지건축물용 통합관리시스템에 붙인 명칭이다.

계량기가 직접 측정을 하는 하드웨어라면 AMR/ZEMS는 그 데이터를 수집하고 관리하는 소프트웨어의 형태이며, 피에스텍은 5종 계량기와 함께 이러한 시스템을 툰키로 공급하고 있다. 특히 제로에너지건축물(ZEB) 인증 의무화에 따라, 신축 건물이 인증을 받기 위해선 이러한 원격검침 계량 시스템이 필수 요건이며, 이는 계량기와 AMR/ZEMS를 툰키로 제공할 수 있는 피에스텍에 직접적인 수요로 이어진다.

특히 LH는 공급 주택에 ZEMS 적용을 표준화하고 있고, LH향으로 ZEMS를 개발 및 납품하는 업체는 피에스텍을 포함해 2개사에 불과한 것으로 파악되며, 향후 민간용 ZEMS 개발을 완료해 민간 부문 의무화 확대를 대비하고 있다.

ZEB 등급 체계

등급	에너지 자립률
ZEB 1등급	100% 이상
ZEB 2등급	80% 이상 ~ 100% 미만
ZEB 3등급	60% 이상 ~ 80% 미만
ZEB 4등급	40% 이상 ~ 60% 미만
ZEB 5등급	20% 이상 ~ 40% 미만

자료: 한국에너지공단, 한국R협의회 기업리서치센터

ZEB 의무화 로드맵

연도	공공	민간
2020	1,000㎡ 이상(5등급)	-
2023	500㎡ 이상, 공공 공동주택 30세대 이상(5등급)	-
2025	1,000㎡ 이상 비주거 공공건물(4등급), 그 외 5등급 유지	1,000㎡ 이상, 공동주택 30세대 이상 (5등급 수준)
2030	검토 중(3등급 수준, 일부 용도 및 규모)	500㎡ 이상 (5등급 수준 설계)

자료: 한국에너지공단, 한국R협의회 기업리서치센터

EPC부터 발전사업(IPP)까지

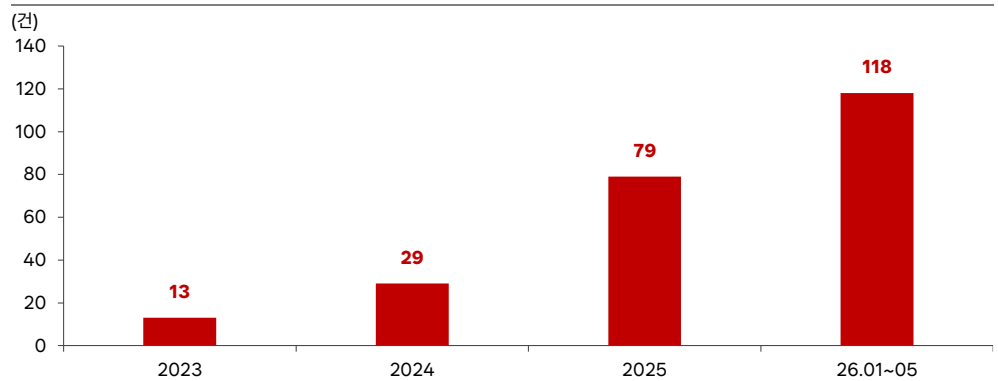
태양광[2025년 매출액 234억원, 매출 비중: 24.2%]

태양광 사업 부문은 피에스텍이 2020년 신규 진출한 신재생에너지 사업으로 계량기 사업에 이어 두번째로 큰 매출 비중을 차지하고 있다. 사업은 크게 ① 태양광 EPC, ② 모듈 유통, ③ IPP로 구성된다.

EPC(Engineering-Procurement-Construction)란 발전소의 설계-조달-시공을 수행하는 사업으로, 피에스텍은 사업 개발부터 금융조달, 시공, 유지관리까지 이어지는 서비스를 제공한다. 진입 초기에는 마진을 낮춰 레퍼런스를 확보했으며, 최근에는 프로젝트 규모도 100~200kW급에서 1MW 이상으로 대형화되며 수익성과 매출 볼륨 확대가 기대된다.

주로 중국 태양광 모듈 업체인 JA Solar와 직수입 계약을 통해 자사 EPC 현장에 직접 투입하거나 유통, 판매하고 있다. 또한 태양광 사업부에서 2025년 IPP(Independent Power Producer)라는 신규 사업을 추진하고 있는데, 이는 민간 사업자가 직접 발전소를 건설하고 운영해서 전력을 판매하는 사업이다. 주로 기업 건물 지붕을 활용하는 루프탑(Rooftop) 방식을 활용해서 1) RE100 이행이 필요하거나 2) 전기요금 부담이 큰 기업을 대상으로 지붕 임대료를 지불하고 태양광 패널을 설치해 생산된 전기를 한전에 판매하거나, 임대료 없이 지어주고, 해당 기업에 전력을 직접 판매하는 모델을 추진하고 있다.

PPA(Power Purchase Agreement, 전력구매계약) 건수 추이



자료: 기후에너지환경부, 한국RE협회의 기업리서치센터

전기차 충전기는

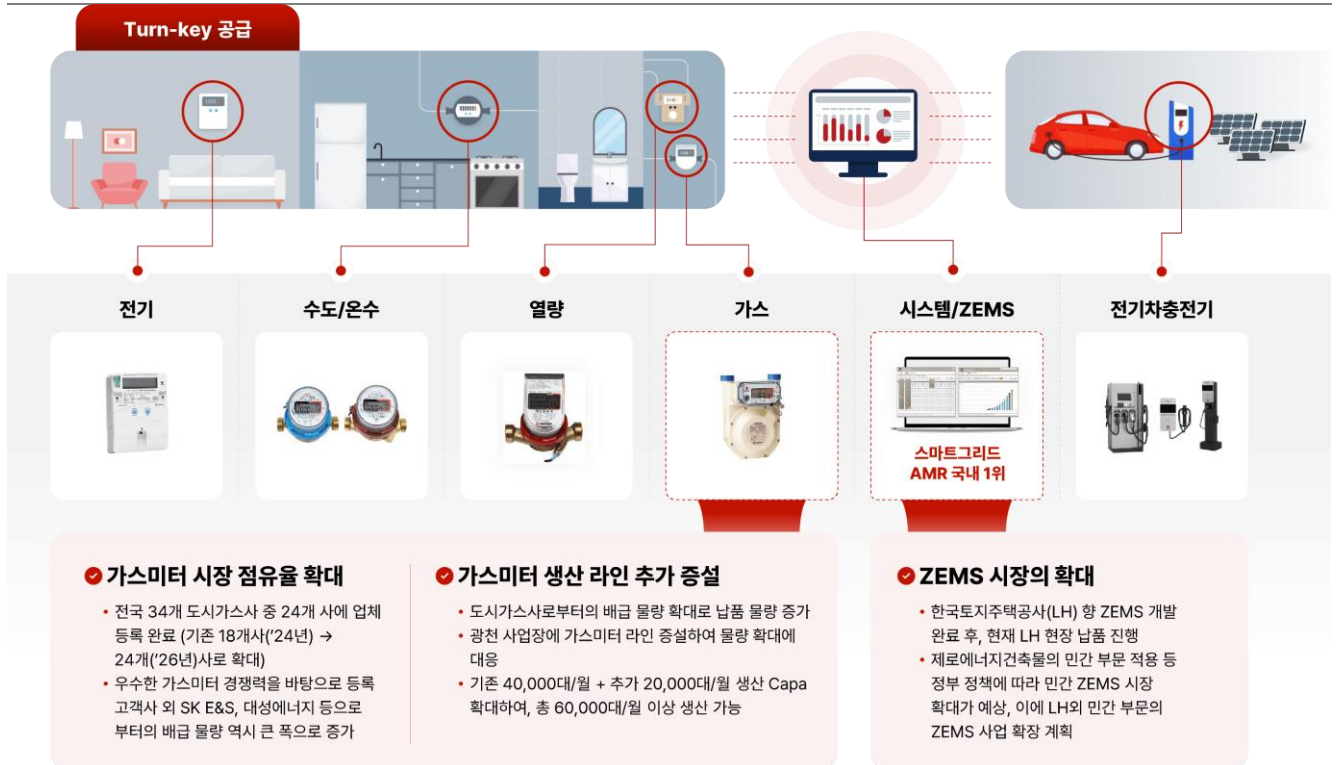
완속 충전기 중심으로

전기차충전기[2025년 매출액 52억원, 매출 비중: 5.4%]

전기차충전기 부문은 2017년부터 사업을 시작했으며, 현재 완속 및 급속 충전기 등을 생산하고 있다. 주로 신축 아파트 시장을 중심으로 납품을 하고 있으며 현재 신축 아파트향 시장 점유율 15%를 차지하고 있는 것으로 확인된다. 2025년 10월 시행된 친환경차법 개정에 따라 100세대 이상 아파트와 다중이용시설의 경우 신축의 경우 주차면의 5%, 구축의 경우 2%의 전기차 충전기 설치가 의무화되었으며, 정부는 2030년까지 123만기의 충전기 보급을 목표하고 있어 향후에도 신축 아파트를 중심으로 매출 확대를 기대한다.

한편 그동안 전기차 충전기 시장은 설치 보조금 중심으로 팽창하는 과정에서 업계 도산과 방치 충전기 문제가 누적되어 왔다. 이에 따라 2026년부터 정부가 방치 충전기 제재를 강화하고, 양적 확대 기조에서 가동률과 품질 중심으로 정책 방향을 전환하고 있다. 피에스텍은 시장 구조조정 과정에서, 상대적으로 경쟁이 덜한 완속 충전기와 CPO(Charge Point Operator: 충전기 운영 사업)를 중심으로 2026년 하반기부터 사업을 본격적으로 확대할 계획이다. 특히 CPO 사업의 경우 비용이 높고, 가동률이 낮은 급속 충전기 대신 완속충전기 중심으로 사업을 전개할 예정이다.

민수시장 탄기로 제공 가능한 피에스텍의 제품 포트폴리오



자료: 피에스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업은 태양광 발전 자회사 중심, 별도-연결 매출 차이는 약 6억원에 불과

2025년 말 기준 피에스텍의 연결 대상 종속기업은 태양광 발전사업을 영위하는 피에스파워(주)(지분율 100%)와 그 산하 4개 발전 자회사[피에스솔라1호(주), (유)우주, (주)함안솔라시스템, (주)함안솔라파워], 연료전지 관련 법인인 피에스그린에너지(주)(100%), 가나 소재의 PS TEC, GHANA LTD(100%, 속도계·적산계기 제조업)로 구성된다.

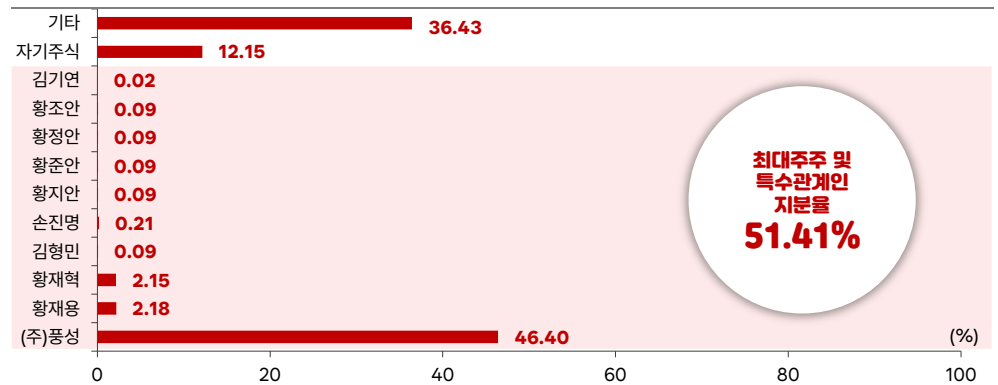
주력 종속기업인 피에스파워는 태양광 발전 자회사들을 거느린 기업으로, 2025년 연결 기준 매출액 5.9억원, 당기순 이익 7.6억원을 기록했다(2024년 매출 5.9억원, 순이익 7.8억원). 피에스텍이 추진하는 태양광 IPP(자가 발전, 전력 판매) 사업의 실적이 이 종속기업군을 통해 인식된다.

다만, 피에스텍은 계량기, 전기차충전기, 태양광 EPC 등 본업 대부분을 모회사에서 직접 영위하고 있으며, 종속 기업은 태양광 발전(IPP)과 해외 진출을 위한 소규모 법인 등에 그치고 있다. 실제로 2025년 피에스텍 별도 매출액(966억원)과 연결 매출액(972억원)의 차이는 약 6억원에 불과하며, 이는 사실상 발전 자회사의 전력 판매 매출에 해당한다.

3 주주 구성

2026년 3월 말 기준 피에스텍의 총 발행주식수는 19,273,820주이다. 최대주주인 (주)풍성은 8,943,559주로 46.40%의 지분을 보유하고 있다. 2대 주주(2.18%)인 황재용 대표이사는 (주)풍성을 64.7%로 지배하는 최대주주로, 사실상 피에스텍의 최대주주이다. 최대주주 및 특수관계인 합산 지분율은 51.41%이며, 자기주식은 12.15%, 그 외 기타 주주가 36.43%를 차지하고 있다.

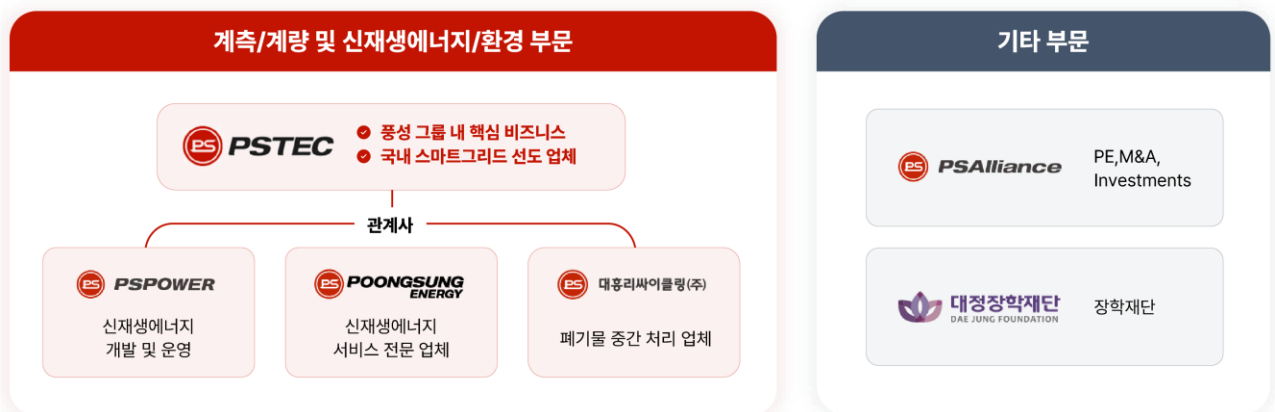
주주 구성(1Q26 말 기준)



자료: 피에스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

풍성 그룹 구조

POONGSUNG — 탄소중립 실현을 위한
통합 에너지 솔루션 제공



자료: 피에스텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

보안 미터 시장 - 규격이 곧 진입장벽이 되는 시장

저가 경쟁의 시대에서
AMIGO 규격의 시대로,
유자격 16개사의 과점 시장 재편

계량기는 가정과 건물마다 설치돼 전기 사용량을 재고 요금 부과에 근거가 되는 기기로, 계량에 관한 법률에 따라 형식 승인과 검정을 통과해야만 판매할 수 있는 규제 품목이다. 국내 주요 수요처는 공공 시장(한국전력, 가스공사 등 공공 부문)과 민수 시장(건설사)으로 나뉜다.

계량기 가운데 전기를 측정하는 전력량계 시장은 그동안 값싼 중국산(또는 중국산 부품 기반) 전력량계가 유입되면서 한전 입찰의 가격 경쟁이 심화되었다. 최저가 경쟁이 이어지며, 점차 중국산 부품 의존이 심화되었고, 국내 업체들의 반발로 2023년 7월 원산지 확인제도가 도입되었다. 원산지 확인제도는 국내 부가가치 비율(RVC)이 51% 이상을 차지해야 한다는 것이다. 다만 해당 제도는 완제품 가격만을 기준으로 RVC를 측정하는 한계를 가진만큼, 업체들이 주요 핵심 부품을 중국에서 저가로 들여와 국내에서 단순 조립하는 방식 등으로 손쉽게 우회할 수 있었다.

하지만, 이러한 저가 경쟁의 흐름이 최근 '보안 전력량계(AMIGO)'로의 전환으로 해소될 것으로 기대한다. AMIGO란 보안 모듈(KCMVP 암호 모듈)과 원격 펌웨어 업데이트를 갖춘 한국전력의 차세대 보안 전력량계이며, 보안 전력량계를 생산하기 위해선 한국전력과 3년간의 보안개발 및 시험사업 검증을 거쳐야 한다. 전체 전력량계 업체 50~60여 개사 중 유자격은 8개사(2023.12)에서 16개사(2026.02)로 늘어난 데 그치고 있으며, 소수의 유자격 업체가 시장을 나눠 갖는 과점 구도이며, 이러한 AMIGO는 2026년부터 본격 도입하여, 전체 전력량계의 80%를 교체할 예정이다.

한국전력은 2026년 2월 입찰시스템을 통해서 AMIGO 연간단가 구매 입찰 4건을 공고했으며, 1P(단상) 2건, 3P(삼상) 2건으로 구성된다. 구매 입찰 4건 합산 AMIGO 물량은 217만 3,090대로 1,900억원대 규모로 추정된다. 특히, 이번 입찰 건을 마지막으로 희망수량 경쟁입찰 방식에서 '종합낙찰제(TCO)'으로 전환될 것으로 예상된다. 기존 희망수량 경쟁입찰은 한국전력이 총 물량을 공고하는 경우 각 업체들이 가격과 희망수량을 써내면 최저가 순으로 낙찰자에게 희망수량만큼 배정해 총량을 채울 때까지 순차 배분하는 방식이다.

반면, 종합낙찰제(TCO, Total Cost of Ownership)는 가격만이 아니라, 가격과 비가격적인 요소(품질)를 종합평가해서 낙찰자를 뽑는 방식이다. 낙찰 기준이 최저가에서 종합 평가로 바뀌면서 출혈 경쟁과 같은 경쟁이 완화될 것으로 기대하며, 중국산 부품 조립 중심의 업체에겐 불리하고, 자체 개발이 가능한 업체에겐 입찰이 유리해질 것으로 전망한다. 한국전력은 입찰 가격의 90%, 그리고 품질 비용 10%를 반영할 계획이다. 종합낙찰제 초기인만큼 품질 비중이 낮지만, 단계적으로 이를 확대해 나갈 예정이다.

시간이 지남에 따라 한국전력향 전력량계 시장은 1) AMIGO 규격 장벽과 2) 종합낙찰제를 통해 기존 단가 경쟁에서 벗어나 품질과 기술력 등을 더욱 중시하는 시장으로 체질이 변화할 것으로 예상된다. AMIGO로의 전환 과정에서 보안 기능뿐만 아니라 다양한 기능의 추가로 기존 전력량계 대비 단가 상승이 기대되며, 단가 경쟁 압력 완화로 AMIGO 유자격 업체를 중심으로 수익성 개선이 이뤄질 것으로 전망한다.

2026년 한전 AMIGO 연간입찰 구성 (VAT 별도)

구분	물량(만대)	추정금액(억원)
단상 일반	125.1	965
단상 지역제한	31.3	241
3상 일반	48.8	567
3상 지역제한	12.2	142
합계	217.3	1,915

자료: 전기신문(2026.02), 한국R협회의 기업리서치센터

❏ 건설 경기는 최악을 지나 개선 흐름 이어질 것, 다만 준공까지는 레깅 존재

착공은 반등(1~5월 +27.0%),
준공은 통계 작성 이후
최저(-46.7%),
계량기 수요는 준공에 연동

계량기의 민간 수요는 결국 신축 건물이 얼마나 지어지는지에 달려 있으며, 건설 경기는 2026년 착공을 기준으로 회복 국면에 진입한 것으로 판단한다. 2026년 1~5월 누적 착공 물량은 9.4만호(YoY +27.0%)로 반등했으며, 국내 시멘트 수요량도 이에 따라 2025년 저점 이후 완만한 회복세가 이어질 것으로 전망한다. 다만, 착공 물량이 준공으로 이어지기까지는 시차가 필요할 것으로 예상하며, 건설공사비지수가 높은 수준을 유지하고 있어, 착공의 반등보다도 실제 준공 물량의 유의미한 반등이 필요할 것으로 전망한다.

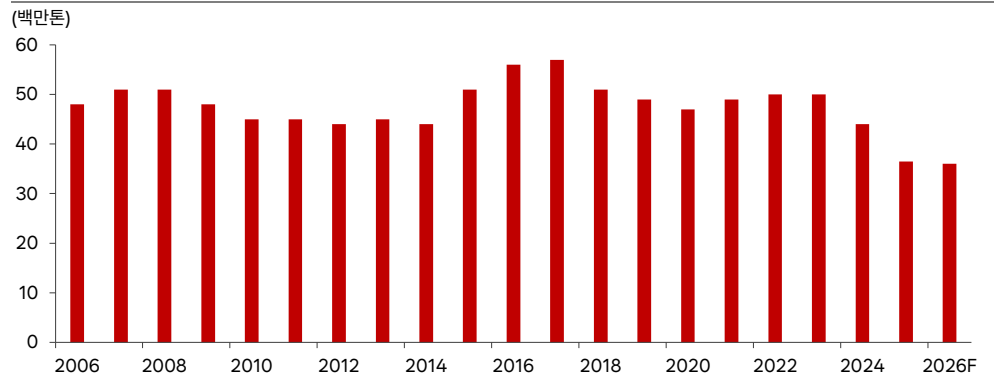
국내 건설 경기(착공 기준)는 2022년을 기점으로 급격히 악화됐다. 2022년 한 해 기준금리가 225bp 상승한 데다 러-우 전쟁 이후 유연탄, 철광석, 석유 등 원자재 가격이 급등하면서 건설공사비 부담이 확대됐기 때문이다. 이 영향은 2023~2025년 착공 감소를 거쳐 준공 감소로 이어졌다. 2025년 국내 주택 착공 물량은 27.3만호(YoY -10.1%), 주택 준공 물량은 34.2만호(YoY -17.8%)로 꾸준한 감소세를 지속하고 있다. 계량기는 신축 건물의 준공 단계에서 설치되는 만큼, 계량기 업체의 민수 수요는 착공보다 준공 물량에 후행해 반영된다.

2026년 들어 선행지표인 1~5월 누적 착공은 9.4만호(YoY +27.0%)로 강한 회복세를 보이고 있다. 그러나 같은 기간 준공은 8.8만호(YoY -46.7%)로 통계 작성(2010년 7월) 이후 최저 수준이다. 착공이 준공으로 전환되는 데 2~3년이 소요되는 점을 감안하면, 착공 반등을 계량기 수요의 즉각적인 회복으로 해석하기는 어렵다.

특이점은 러-우 전쟁으로 인한 원자재 가격이 정상화된 이후에도 건설공사비지수가 여전히 상승하고 있다는 점이다. 건설공사비지수는 2020년 100에서 2022년 115, 2024년 129를 거쳐, 2026년 138로 상승했다. 유연탄은 2022년 2월 톤당 350달러에서 현재 100달러 수준으로, 철광석도 200달러에서 100달러 수준으로 하락했으나, 공사비를 밀어올리는 주체가 원자재에서 인건비와 전기요금 등으로 교체되었기 때문이다. 특히, 산업용 전기요금은 2022년 이후 7차례 인상되며, 누적으로 70% 이상 인상된 상황이다. 이는 곧 시멘트와 철강과 같이 전력 소비가 큰 제품 가격에 전가되므로, 건설 원가는 하락이 아닌 상승률 둔화가 현실적인 시나리오로 판단한다.

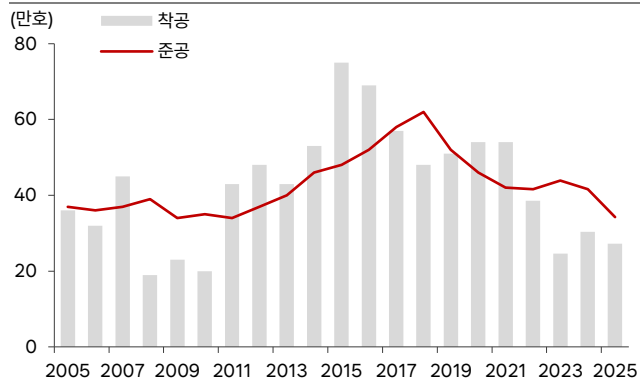
즉, 높은 공사비는 착공 현장의 준공 전환 속도를 늦출 수 있는 요소라고 판단하며, 계량기 업체의 민수 출하 회복도 시차를 두고 나타날 수 있다. 따라서 착공의 반등보다는 착공이 실제 준공까지 문제없이 이어지고 있는지 확인이, 유의미하게 준공 물량의 증가로 이어지는지 확인이 필요하다.

연도별 시멘트내수 추이와 전망



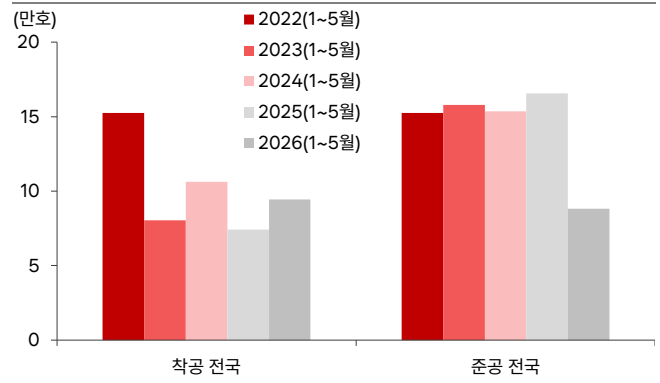
자료: 시멘트협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

주택 착공/준공 물량 추이



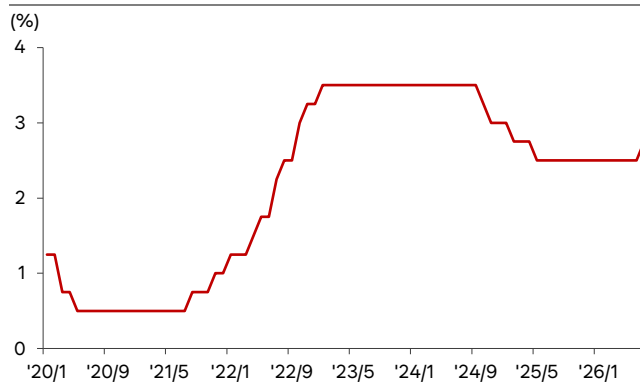
자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

주택 착공/준공 물량(1~5월 누적분) 비교



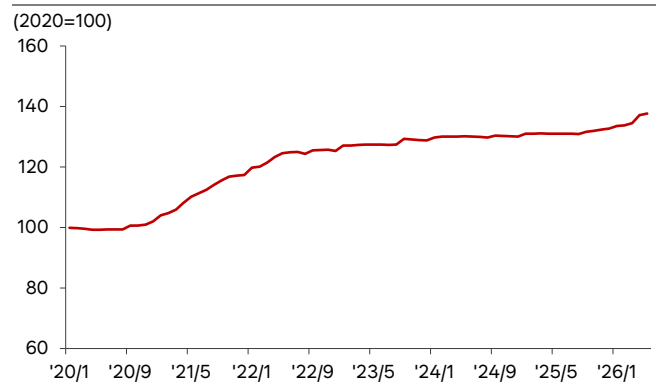
자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국 기준금리 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설공사비지수



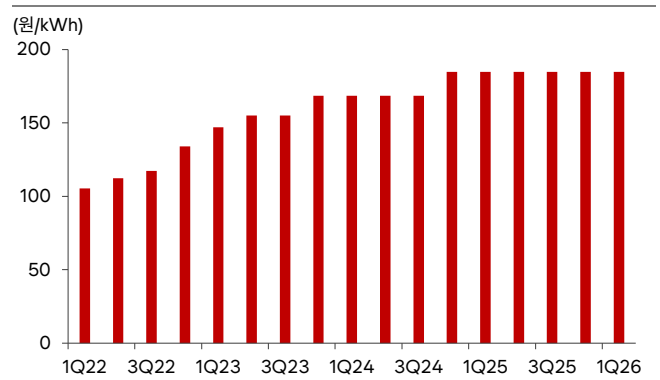
자료: 한국건설기술연구원, 한국IR협의회 기업리서치센터

건설업 임금 상승 추이

직종	'21.1 적용	'26.1 적용	누적(%)
보통인부	14.1	17.2	22.0
형틀목공	22.6	27.6	21.9
철근공	22.9	26.8	17.2
콘크리트공	21.5	27.4	27.1
방수공	17.4	22.8	30.9
타일공	23.0	29.1	26.4
미장공	22.8	27.7	21.4
내선전공	24.3	27.4	12.7
12개 직종 평균	21.5	26.1	21.6

자료: 대한건설협회, 한국R협회의 기업리서치센터

산업용 전기요금 추이



자료: 한국경영자총협회, 한국전력공사, 언론 종합, 한국R협회의 기업리서치센터

준공 시점까지의 시차, AMIGO 확대는 전력량계 시장 구조조정을 만들어낼 것

민수 공백 2~3년, 유자격 업체는
공공으로 대피 가능,
미자격 업체는 구조 조정 예상

전력량계는 준공 시점에 대부분의 물량이 설치되는 제품으로, 수요가 연동되는 지표는 착공이 아닌 준공 물량이다. 착공이 준공으로 전환되는 데 통상 2~3년이 소요되는 점을 감안하면, 2026년의 착공 반등이 계량기 발주로 이어지는 시점은 2028년 전후다. 2025년 착공 물량이 27.3만호(YoY -10.1%)로 여전히 감소했다는 점을 고려하면, 2027~2028년 준공 물량 역시 낮은 수준에 머물 가능성이 높다. 즉 민수 부문 전력량계 시장은 향후 2~3년간 물량 공백 구간을 지날 것으로 예상된다.

다만, 이 공백이 모든 업체에 동일하게 작용하지 않을 것으로 전망한다. 국내 전력량계 시장은 한전이 연간 대량 입찰로 직접 구매하는 공공 시장과, 건설사가 세대 계량기를 직접 구매하는 민수 시장으로 이원화되어 있다. 한전 저압 물량이 AMIGO로 일원화되면서 공공 시장 진입 요건은 3년간의 공동개발 및 검증을 거친 유자격 확보로 좁혀졌고, 전체 50~60여 개사 중 유자격은 2023년 12월 8개사에서 2026년 2월 16개사로 늘어난 데 그쳤다. 유자격을 확보한 업체는 민수 물량 공백을 공공 교체 수요로 완충할 수 있으나, 자체 개발 역량을 갖추지 못해 유자격을 확보하지 못한 업체는 축소되는 민수 시장에 그대로 남는다. 물량이 줄어드는 시장에 동일한 수의 경쟁자가 잔존하는 구조이므로, 이 영역의 가격 경쟁은 한층 심화될 가능성이 높다.

역설적으로 이는 그동안 시장을 지배해온 저가 경쟁 구도가 완화되는 계기가 될 수 있다. 2024년 10월 기준 AE, G타입 입찰에서 최저 낙찰률이 예정가의 50% 미만까지 하락했던 출혈 경쟁은 다수 업체가 동일 규격으로 경합하는 구조에서 비롯됐으나, AMIGO 전환과 종합낙찰제(TCO) 도입은 경합 주체 자체를 줄인다. 물량 공백 구간에서 진행되는 시장 재편이 일단락되고 준공 물량이 회복되는 국면에 진입할 때, 남은 유자격 업체를 중심으로 단가와 수익성이 동반 개선되는 흐름이 나타날 것으로 전망한다.

투자포인트

1 AMIGO의 전환으로 AMIGO 유자격 업체 수혜 기대

**2025년 계량기 매출 +43.8%,
공공 비중 7% → 30%로 확대,
2026년 계약 176억원 기 확보**

피에스텍은 AMIGO 전환의 직접 수혜를 실적으로 증명하고 있다. 2025년 계량기 부문 매출액은 591억원(YoY +43.8%)으로 전사 성장을 견인했으며, 전방 고객 구성에서 한전 등 공공 비중은 2023년 7%에서 2025년 31.4%로 확대됐다. 같은 기간 건설사 비중이 67%에서 21%로 축소된 것과 대비되는 흐름으로, 민수 건설 업황 부진을 공공형 물량으로 메우는 구조가 작동하고 있음을 확인할 수 있다.

한국전력은 2026년 2월 25일 전자입찰시스템을 통해 AMIGO 연간단가 구매 입찰 4건(단상 2건·삼상 2건)을 공고했으며, 전체 물량 217만3,090대, 추정금액 약 1,915억원 규모이다. 그간 한전 AMI 사업은 AE타입, G타입, AMIGO가 병행 적용돼 왔으나 올해부터 현장 적용 모델이 사실상 AMIGO로 일원화됐고, 현재 50~60여 개 전력량계 업체 중 AMIGO 유자격 업체는 16개사다. 동사는 단상 60A 131,964대와 3상 120A 76,317대로 합계 약 176억원의 연간 계약(2026.4~2027.4)을 확보해 올해 계량기 매출 하방을 지지하고 있다.

제도 변화도 우호적이다. 공정거래위원회의 제도 개선 언급 이후 한전 내부 기류가 달라지면서 이번 입찰이 사실상 마지막 희망수량 방식이 될 가능성이 거론되며, 종합낙찰제(TCO) 전환이 관측된다. 낙찰 기준이 최저가에서 가격 90%, 품질 10%의 종합평가로 바뀌면, 저가로 버텨온 조립 중심 업체보다 자체 개발 역량을 갖춘 유자격 업체에 유리한 구도가 강화될 전망이다.

2 통합 솔루션을 바탕으로 민간 대형건설사 시장 점유율 확대 중

**원격검침은 계량기가 아닌 시스템
사업, 5종+AMR 단기 공급자는
동사 포함 2개사 수준으로 파악**

원격검침은 신축 공동주택의 사실상 필수 설비로 자리 잡고 있다. 피에스텍의 AMR(Automatic Meter Reading, 원격 검침)은 세대별 계량기에 통신 모듈을 결합하고, 수집장치와 단지 서버를 통해 데이터를 모아 검침 및 요금 배분을 자동 처리하는 시스템이다. 따라서 AMR은 계량기 단품 판매가 아니라 계량기 하드웨어, 통신 모듈, 수집장치, 단지 서버 및 검침 소프트웨어가 결합된 시스템 사업이다. 세대 계량기는 이 시스템의 말단 단말에 해당한다.

제로에너지건축물(ZEB) 의무화는 AMR/ZEMS의 공급 범위를 넓히는 구조적 요인이다. ZEB 의무화는 2023년 공공 공동주택 30세대 이상에 적용된 데 이어, 2025년부터 민간 공동주택 30세대 이상과 연면적 1,000㎡ 이상 민간 건축물로 확대됐다. 2030년에는 민간 500㎡ 이상 건축물까지 적용 범위가 확대될 예정이다. ZEB 설계 및 인증 과정에서 에너지원별 사용량의 계측과 관리가 중요해지며, 원격검침 전자식 계량기를 활용한 에너지관리체계 구축이 요구된다. 이에 따라 세대당 계측점은 기존 전기 1개 중심에서 전기·수도·온수·난방·가스 등 최대 5개로 확대될 수 있다.

공공 공동주택에서는 ZEB 의무화에 따라 AMR/ZEMS의 중요도가 높아지고 있다. 실제 LH의 준공 물량은 반기 기준으로 감소하는 흐름을 보여왔다. 반면, 피에스텍의 AMR/ZEMS 매출은 2021년 75억원에서 2022년 92억원, 2023년 129억원으로 증가했으며, 2024년 117억원, 2025년 89억원을 기록했다. 2025년에는 매출이 감소했지만, LH 준공 물량이 2021년 대비 약 48.5% 감소한 반면 AMR/ZEMS 매출은 같은 기간 18.7% 증가했다는 점에서, ZEB 의무화 확

대에 따라 AMR의 수요가 구조적으로 증가하고 있다고 판단한다.

민간 공동주택은 현재 ZEB 인증 취득 자체가 의무라기보다 'ZEB 5등급 수준 설계기준' 충족이 요구되는 단계다. 다만 ZEB 인증을 취득할 경우 인증 등급에 따라 용적률 및 높이 기준을 최대 11~15% 완화받을 수 있고, 취득세도 15~20% 감면받을 수 있다. 특히 용적률 완화는 분양 가능 면적 증가로 연결될 수 있어 민간 건설사의 인증 취득 유인이 존재한다. 단기적으로는 민간 공동주택의 ZEB 인증 확산 속도를 보수적으로 볼 필요가 있으나, 중장기적으로는 민간 시장에서도 다중 계량기와 AMR/ZEMS 시스템 수요가 확대될 가능성이 높다.

공급 측면에서는 통합 대응이 가능한 업체가 소수에 그친다. 5종 계량기를 모두 자체 생산하면서 AMR 시스템까지 턴키로 제공할 수 있는 기업은 국내에서 피에스텍과 옴니시스템 정도로 파악된다. 계량기와 시스템을 분리 발주하면 연동 장애 시 책임 소재가 불분명해지기 때문에 건설사는 5종 계량기와 시스템을 묶어 발주하는 방식을 선호하며, 이러한 통합 공급 역량 덕분에 대형 건설사 신축 건축물 기준 피에스텍이 50% 이상의 점유율을 차지할 수 있었다. 장기적으로도 이러한 규제에 따라 ZEB 인증의 확대를 기대하며 피에스텍의 AMR 시스템 매출 확대를 기대한다.

ZEB 등급 체계

등급	에너지 자립률
ZEB 1등급	100% 이상
ZEB 2등급	80% 이상 ~ 100% 미만
ZEB 3등급	60% 이상 ~ 80% 미만
ZEB 4등급	40% 이상 ~ 60% 미만
ZEB 5등급	20% 이상 ~ 40% 미만

자료: 한국에너지공단, 한국IR협회의 기업리서치센터

ZEB 의무화 로드맵

연도	공공	민간
2020	1,000㎡ 이상(5등급)	-
2023	500㎡ 이상, 공공 공동주택 30세대 이상(5등급)	-
2025	1,000㎡ 이상 비주거 공공건물(4등급), 그 외 5등급 유지	1,000㎡ 이상, 공동주택 30세대 이상 (5등급 수준)
2030	검토 중(3등급 수준, 일부 용도 및 규모)	500㎡ 이상 (5등급 수준 설계)

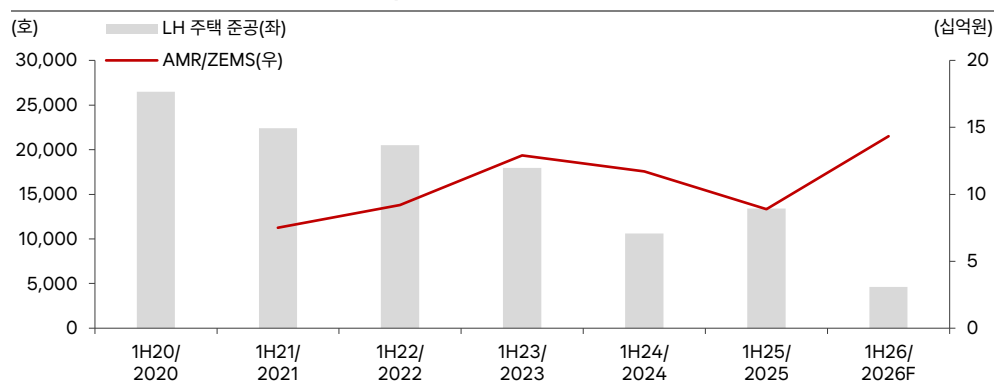
자료: 한국에너지공단, 한국IR협회의 기업리서치센터

제로에너지건축물 인증에 따른 건축기준(용적률&높이) 완화비율

인증 등급	ZEB 1등급	ZEB 2등급	ZEB 3등급	ZEB 4등급	ZEB 5등급
최대 완화 비율	15%	14%	13%	12%	11%

자료: 국토교통부, 한국IR협회의 기업리서치센터

반기 기준 LH 주택 준공 추이 및 피에스텍 AMR/ZEMS 매출 추이 및 전망



주: LH주택 준공은 반기 단위, AMR/ZEMS 매출액은 연간 단위.

자료: 시멘트협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2025년 연간 매출액 972억원(YoY +20.6%), 영업이익 53억원(YoY +54.0%) 달성

2025년 실적은

AMIGO 믹스 개선이 견인

2025년 연간 매출액 972억원(YoY +20.6%), 영업이익 53억원(YoY +54.0%)을 기록했다. 사업부문별 매출액은 계량기 591억원(YoY +43.8%), AMR/ZEMS 89억원(YoY -23.9%), 태양광 234억원(YoY +176%), 전기차 충전기 52억원(YoY +13.0%), 그 외 기타 6억원(태양광 발전 자회사 전력 판매 등 연결조정분)으로 구성된다. 자동차부품 사업(2024년 27억원)은 2025년부터 중단하고 해당 생산라인을 가스미터로 전환했다.

매출 성장은 사실상 계량기 부문이 홀로 견인했다. 부문별 증감을 분해하면 계량기 +180억원, 태양광 +35억원, 전기차 충전기 +6억원의 증가가 이끌었다. 계량기 급증의 배경은 한국전력향 보안미터(AMIGO) 납품 본격화이며, 이에 따라 전방 고객 구성에서 한전 등 공공 비중은 2023년 7%에서 2025년 31.4%로 확대되며, 준공 물량 급감으로 부진했던 건설사향 물량 공백을 공공 부문이 대체했다. 여기에 도시가스사 등록 확대(18개사 → 24개사)에 따른 가스미터 판매 신장, 중소용량급에서 대용량급 프로젝트로 전환 중인 태양광 EPC의 매출 인식 확대가 더해졌다.

영업이익률은 5.4%로 전년 대비 1.2%p 개선되었다. 매출총이익률이 16.7%에서 17.3%로 0.6%p 상승했는데, 이는 기존 전력량계 대비 판가와 마진이 높은 AMIGO의 매출 비중이 확대되며 제품 믹스가 개선된 영향이다. 같은 기간 인력 총원(인건비 53억원 → 69억원, +30.2%)과 연구개발비 증가(4억원 → 8억원) 등으로 판매비와 관리비는 116억원(YoY +15.2%)까지 늘었으나, 매출 성장률(+20.6%)이 비용 증가율을 상회하며 판매비율은 오히려 12.4%에서 11.9%로 하락했다. 원자재 급등으로 외형이 23.1% 성장하고도 영업적자(-2.6%)로 전환됐던 2022년과 달리, 이번 성장은 제품 믹스 개선에 따라 원가율 하락(83.3% → 82.6%)을 동반했다는 점에서 구조적인 개선이 이어지고 있다.

2026년 연간 매출액은 1,068억원(YoY +9.9%), 영업이익 45억원(YoY -14.7%) 전망

2026년 매출 1,068억원으로

2년 연속 최대 경신 전망,

2026년 1분기 매출액은 175.8억원, 영업이익 4.1억원(OPM 2.3%)에 그치며 부진한 출발을 보였다. 이는 1) 태양광 EPC의 대형 프로젝트 착수가 2분기 이후로 지연되며 1분기 진행률 인식이 미미했고, 2) 민수 준공 물량 급감의 영향이 이어졌기 때문이다. 한편 1분기 당기순이익은 69억원으로 영업이익을 크게 상회했으나, 이는 금융수익 108억원 등 영업외 요인에 따른 것으로 본업의 방향성은 영업이익 기준으로 판단하는 것이 타당하다.

2026년 연간 매출액은 1,068억원(YoY +9.9%), 영업이익 45억원(YoY -14.7%, OPM 4.2%)을 전망한다. 사업부문별 매출액은 계량기 606억원(YoY +2.5%), AMR/ZEMS 143억원(YoY +61.2%), 태양광 257억원(YoY +10.1%), 전기차 충전기 55억원(YoY +4.9%), 기타 7억원을 예상한다.

계량기는 2026년 AMIGO 연간계약 약 176억원(26.4~27.4)이 확정되어 매출의 하방이 지지될 것으로 기대한다. 다만, 건설 준공 물량의 감소로 성장률은 2.5%에 그칠 것으로 전망한다. AMR/ZEMS는 143억원(YoY +61.2%)을 전망한다. 다만 성장률의 상당 부분은 2025년 매출이 89억원(YoY -23.9%)으로 낮아진 데 따른 기저효과다. 2026년 추계치는 2023년 129억원 대비로는 10.9% 높은 수준으로, 이를 신규 시장의 구조적 폭증보다는 2025년 저점 이후의

회복으로 해석하는 것이 타당하다. 태양광은 수주잔고 기준 연간 목표 달성에 어려움이 없을 것으로 예상하며, 프로젝트의 인식이 하반기에 집중될 것이다. 전기차 충전기는 구축 아파트 의무 설치 이행에 따른 수요가 신축 부진을 상쇄할 전망이다.

매출총이익률은 17.1%(YoY -0.2%p)로 소폭 하락할 것으로 추정한다. 2026년 MCU(Micro Controller Unit) 공급 차질에 따른 원재료 단가 인상이 반영되어, AMIGO와 AMR/ZEMS 등 믹스 개선으로 인한 매출총이익률 상승을 상쇄할 것으로 판단한다.

2026년 영업이익률은 4.2%로 전년 대비 1.2%p 하락을 전망한다. 판매비와 관리비는 138억원(YoY +19.0%)으로 매출 성장률을 상회할 전망이다, 중국(26년 2월) 및 인도(26년 3월) 법인 신설에 따른 초기 운영비용과 지속적인 인력 충원, R&D 확대가 겹치는 투자 구간이기 때문이다. 즉 2026년은 AMIGO와 AMR/ZEMS 믹스 개선 효과가 유효함에도 원재료 가격 인상, 해외 진출에 따른 운영비 증가 그리고 인력에 대한 선행 투자 등에 따라 이익률이 2025년 대비 낮아질 것으로 전망한다.

연간실적 테이블

(단위: 억원, %)

	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	710	696	806	972	1,068
계량기	420	342	411	591	606
AMR/ZEMS	92	129	117	89	143
태양광	109	150	199	234	257
전기차충전기	34	45	46	52	55
자동차부품	46	23	27	0	0
기타	9	7	6	6	7
영업이익	-18	9	34	53	45
영업이익률	-2.6	1.2	4.3	5.4	4.2
당기순이익	-46	39	56	91	78
당기순이익률	-6.5	5.6	7.0	9.4	7.3
YoY					
매출액	231	-1.9	15.7	20.6	9.9
영업이익	적전	흑전	302.8	54.0	-14.7
당기순이익	적전	흑전	44.4	62.1	-15.0

자료: 피에스텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 TTM 기준 PBR 0.6배로 PBR 밴드 평균 수준으로 회귀

순금융자산 1,032억원 >
시가총액 825억원

피에스텍은 2026F 기준 PER 10.8배, PBR 0.6배를 기록하고 있다. TTM(2Q25~1Q26) 기준 매출액과 영업이익은 2025년 대비 소폭 하락했음에도 큰 폭의 P/E 멀티플 개선을 가져온 것도 1Q26에 금융수익으로만 108억원의 수익이 발생했기 때문이다. 즉, 피에스텍의 경우 본업과 무관한 영업외손익의 변동성이 크기 때문에, P/E 기준의 멀티플은 큰 의미를 가지지 못한다.

5종 계량기(전기수도·온수·난방·가스)를 모두 자체 생산하면서 원격검침(AMR) 시스템까지 턴키로 공급할 수 있는 국내 상장기업은 피에스텍과 옴니시스템 2개사에 불과하다. 사업 구조가 직접 대응되는 비교기업이 사실상 1개뿐이다.

다만, 두 기업을 비교하는 것은 의미가 크지 않다고 판단한다. 양사 시가총액 합계는 1,400억원 수준이며, 두 기업 모두 증권사 실적 컨센서스가 형성되어 있지 않다. 또한 옴니시스템은 2025년 영업이익이 전년 대비 82.9% 감소하고 순손익이 적자 전환했으며, 주가 929원으로 저가주 관련 상장 유지 요건까지 거론되는 상황이다. 즉 비교기업이 정상적인 멀티플을 형성하지 못한 상태이므로, 벤치마크로 기능하기 어렵다.

피어테이블

(단위: 억원, 배)

자주 및 기업명	증가 (원)	시가 총액	매출액		영업이익		P/E		P/B	
			2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM	2025	TTM
피에스텍	4,480	825	972	890	53	38	20.8	5.7	1.4	0.6
옴니시스템	929	552	991	903	10	23	N/A	40.4	0.4	0.5

자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

준공 시장 악화에 따라 향후 1~2년내로 고성장을 이뤄내기 어렵다는 점과 순이익에서 영업외손익이 차지하는 비중이 과도하다는 점, 그리고 정상적으로 비교할 수 있는 피어 그룹의 부재로 P/E 멀티플은 적용은 어렵다. 따라서, 현재 피에스텍의 밸류에이션을 가능하기 가장 좋은 지표는 PBR이다.

피에스텍의 PBR이 유효한 판단 기준이 될 수 있는 이유는 순자산의 구성에 있다. 통상 저PBR 기업은 순자산의 상당 부분이 부동산, 설비, 재고자산으로 구성되어 장부가와 실제 회수 가치의 괴리가 크다. 반면 피에스텍의 1Q26말 연결 기준 자산총계 1,824억원 가운데 현금및현금성자산 438억원, 단기금융상품 30억원, 유동 당기손익인식금융자산 514억원, 비유동 당기손익인식금융자산 281억원을 합한 금융자산은 1,263억원으로 69%를 차지하며, 유형자산은 183억원으로 10% 수준에 그친다.

이를 순액 기준으로 재구성하면, 자본총계 1,409억원(비지배지분 없음)은 금융자산에서 차입금 231억원을 차감한 순금융자산 1,032억원과 관계기업 투자를 포함한 순영업자산 377억원으로 나뉘며, 순금융자산이 순자산의 73%를 구성한다. 이는 PBR의 분모가 되는 순자산의 73% 수준이 시가 평가가 이루어지는 금융자산이라는 의미이다. 현재 시가총액 825억원은 순금융자산 1,032억원을 약 20% 하회하는 수준이며, 이는 시장에서 2026년 예상 매출액 1,068억

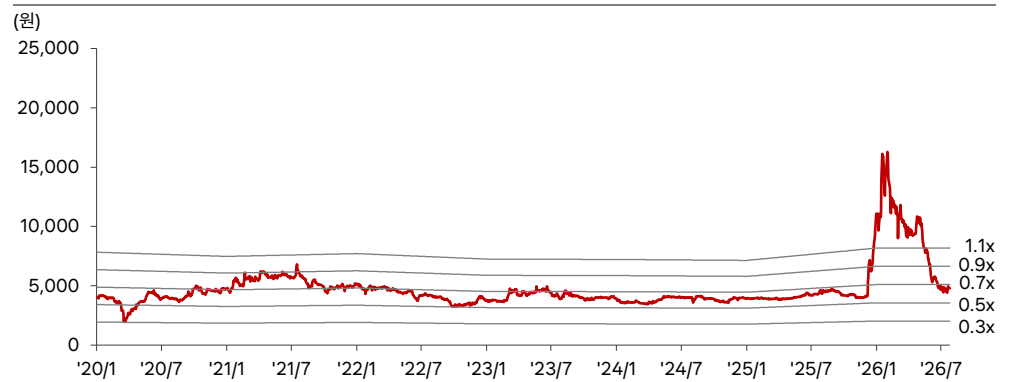
원 규모의 본업에 아무런 가치를 주지 않는다는 것으로 해석된다. 장부상 순자산의 신뢰도가 높다는 점에서 PBR 밴드 하단이 실질적인 주가 지지선으로 기능할 가능성이 높다고 판단한다.

피에스텍의 주가는 2020년 이후 대부분의 기간을 PBR 0.5~0.9배 밴드 내에서 형성해왔다. 2020년 3월 코로나19 국면에서 0.3배대까지 하락한 이후 2021년 중반 6,000원대에서 밴드 상단인 0.9~1.1배 구간을 터치했으나, 2022년부터 2025년까지는 4,000~5,000원대에서 0.5~0.7배 하단부에 장기 정체했다. 2022년 원자재 가격 급등으로 영업적자(영업이익률 -2.6%)를 기록하고, 이후 건설 준공 물량 감소로 민수 계량기 수요가 위축되면서 성장 동력에 대한 의문이 지속됐기 때문이다.

정치테마주로 주가는 3~4배가량 상승했으나, 이후 6개월간 주가는 -70% 하락하며 상승분을 전량 되돌렸고, 현재 4,480원은 2026년 예상 BPS 7,605원 기준 PBR 0.59배로 밴드 하단인 0.5배에 근접한 수준이다. 급등 직전인 2025년 상반기 주가 역시 4,000~5,000원대였다는 점을 고려하면, 현 주가는 이러한 기대감이 반영되기 이전 수준으로 완전히 회귀한 상태로 판단한다.

주가 위치만 놓고 보면 2022~2025년의 장기 정체 구간과 유사하나, 당시와 현재의 사업 구조는 다르다. 첫째, 2022~2025년은 영업적자 또는 영업이익률 1~4%대의 저수익 구간이었으나 2025년 영업이익률은 5.4%로 개선됐다. 둘째, 2023년 7%까지 축소됐던 한국전력향 매출 비중이 2025년 31.4%까지 확대되며, AMIGO 전환에 따른 공공 물량이 민수 부진을 일부 상쇄하는 구조가 형성됐다. 즉 동일한 PBR 수준에서 이익의 질과 매출 구성은 개선된 상황이다. 다만 현재 주가가 자산가치 하단에 위치하고 있다는 점과, 당분간 건설 업황의 부진으로 성장이 더딘 점을 고려해서 밸류에이션 매력에 주가로 반영되려면, 준공 물량의 회복이 필수적일 것으로 판단한다.

PBR 밴드 차트



리스크 요인

건설업 업황 회복에는 변수가 많다

금리와 공사비 상승으로 준공 전환에 불확실성

건설업은 피에스텍 민수 매출의 전방 산업으로, 전력량계가 준공 시점에 일괄 설치되는 제품인 만큼 준공 물량이 실적에 직접적으로 연결된다. 2026년 1~5월 누적 준공 물량은 8.8만호(YoY -46.7%)로 통계 작성 이후 최저 수준을 기록했으며, 같은 기간 착공은 9.4만호(YoY +27.0%)로 반등했다. 다만 착공에서 준공으로 전환되기까지 2~3년이 소요되는 만큼, 착공 반등이 실제 준공 물량 증가로 연결되는 과정에는 변수가 적지 않다고 판단한다.

금리 상승은 건설사의 PF 조달 비용과 분양 수요에 동시에 부담으로 작용한다. 착공은 인허가와 달리 실제 자금 집행이 수반되는 단계이므로, 조달 여건이 악화되면 착공 시점이 지연되거나 사업 자체가 중단될 수 있다. 여기에 전기료 인상은 시멘트, 철근 등 전력 다소비 업종에서 생산되는 주요 건자재의 원가를 끌어올리는 요인이다. 공사비 상승은 사업성 저하로 이어지며, 이미 착공에 들어간 현장에서도 공기 지연을 통해 준공 시점을 후행시킬 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	710	696	806	972	1,068
증가율(%)	23.1	-1.9	15.7	20.6	9.9
매출원가	612	593	671	803	885
매출원가율(%)	86.2	85.2	83.3	82.6	82.9
매출총이익	98	103	135	168	183
매출이익률(%)	13.8	14.8	16.7	17.3	17.1
판매관리비	116	95	100	116	138
판매비율(%)	16.3	13.6	12.4	11.9	12.9
EBITDA	-1	27	53	71	66
EBITDA 이익률(%)	-0.1	3.8	6.6	7.3	6.2
증가율(%)	적전	흑전	98.6	34.2	-7.4
영업이익	-18	9	34	53	45
영업이익률(%)	-2.6	1.2	4.3	5.4	4.2
증가율(%)	적전	흑전	302.8	54.0	-14.7
영업외손익	-34	36	-16	56	46
금융수익	46	88	84	113	119
금융비용	81	51	114	51	74
기타영업외손익	1	-2	14	-6	2
종속/관계기업관련손익	-12	-0	42	3	3
세전계속사업이익	-64	44	61	112	94
증가율(%)	적전	흑전	39.5	84.0	-16.0
법인세비용	-17	5	5	21	17
계속사업이익	-46	39	56	91	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-46	39	56	91	78
당기순이익률(%)	-6.5	5.6	7.0	9.4	7.3
증가율(%)	적전	흑전	44.4	62.1	-15.0
자배주주지분 순이익	-46	39	56	91	78

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-92	48	-16	191	51
당기순이익	-46	39	56	91	78
유형자산 상각비	17	17	17	16	19
무형자산 상각비	1	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	3	0
운전자본의감소(증가)	-104	-9	-99	105	-16
기타	40	0	8	-26	-32
투자활동으로인한현금흐름	-143	127	84	-179	8
투자자산의 감소(증가)	-149	129	114	-185	-0
유형자산의 감소	0	0	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-8	-55	-13	-20
기타	19	6	22	19	28
재무활동으로인한현금흐름	-43	-69	81	-86	-42
차입금의 증가(감소)	-2	-2	151	-30	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-26	-34	-58	-40	-42
기타	-15	-33	-12	-16	0
기타현금흐름	0	0	0	0	-3
현금의증가(감소)	-278	106	149	-74	14
기초현금	502	224	330	479	406
기말현금	224	330	479	406	420

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	919	1,044	1,185	1,243	1,291
현금성자산	224	330	479	406	420
단기투자자산	393	405	286	531	534
매출채권	177	159	152	138	152
재고자산	78	80	115	122	134
기타유동자산	47	70	153	46	50
비유동자산	634	499	530	506	509
유형자산	153	145	182	183	184
무형자산	22	28	28	26	24
투자자산	433	298	272	267	270
기타비유동자산	26	28	48	30	31
자산총계	1,553	1,543	1,715	1,749	1,799
유동부채	106	194	267	248	262
단기차입금	0	0	105	105	105
매입채무	46	44	49	48	53
기타유동부채	60	150	113	95	104
비유동부채	121	50	163	136	137
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	112	39	150	122	122
기타비유동부채	9	11	13	14	15
부채총계	227	244	430	384	398
자배주주지분	1,326	1,299	1,285	1,365	1,401
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	188	188	188	195	195
자본조정 등	-90	-109	-118	-90	-90
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,129	1,122	1,117	1,162	1,198
자본총계	1,326	1,299	1,285	1,365	1,401

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	19.7	13.5	20.8	10.8
P/B(배)	0.6	0.6	0.6	1.4	0.6
P/S(배)	1.0	1.1	0.9	2.0	0.8
EV/EBITDA(배)	N/A	5.5	5.0	16.8	1.7
배당수익률(%)	5.3	6.3	6.4	2.5	5.6
EPS(원)	-236	201	291	473	416
BPS(원)	6,739	6,707	6,636	7,081	7,605
SPS(원)	3,609	3,586	4,160	5,035	5,710
DPS(원)	200	250	250	250	250
수익성(%)					
ROE	-3.4	3.0	4.4	6.9	5.6
ROA	-2.9	2.5	3.5	5.3	4.4
ROIC	-9.0	1.0	4.4	13.7	9.4
안정성(%)					
유동비율	864.6	538.9	444.4	500.6	493.4
부채비율	17.1	18.8	33.4	28.1	28.4
순차입금비율	-37.7	-47.7	-38.5	-51.1	-51.0
이자보상배율	-4.4	1.5	6.1	7.0	6.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	5.3	4.1	5.2	6.7	7.4
재고자산회전율	9.6	8.8	8.3	8.2	8.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
피에스텍	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.08.03	피에스텍-가지고 있는 현금성 자산보다 저렴한, 가치주

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.