COMPANY ANALYSIS

피엔티 (137400)

2022.8.17

2분기 영업이익률? 기술력!

매수
(유지)

목표가: 76,500원
상승여력: 40.9%

박준서 park.junseo@miraeasset.com

2Q22 Review: 서프라이즈

영업이익 대폭 개선

- 2Q22 매출액 908억(-2.5% YoY), 영업이익 225억원(+18.5 YoY), OPM 24.7% 기록
- 추정 매출액 934억원 소폭 미달했으나 영업이익 106억원, OPM 14.5% 대폭 초과
- 고도화되는 배터리 셀 생산을 위한 커스터마이징 코터 발주로 믹스 마진 개선 효과
- 다양한 제품과 고객사 확보로 가격 압박 상쇄 및 장폭 코터 진입 장벽 수혜

멈추지 않는 수주 잔고
1분기 1조 2,871억원
→ 2분기 1조 4,263억원

2분기 수주 잔고 1조 4,263억원 (+135% YoY)

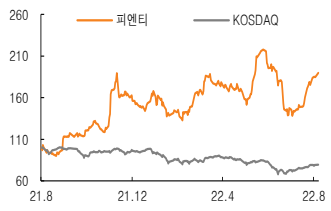
- 2분기 신규 수주는 2,300억. 공시된 519억을 제외한 미 공시 신규 수주만 1,781억원
- 상반기 SK온의 장비 발주 흐름을 감안했을 시 미 공시된 신규 수주는 SK온 발주가 아닐 것으로 판단되며 테네시, 켄터키 발주는 8월부터 본격적으로 시작될 것으로 전망
- 블루오벌 JV 향 발주 물량을 감안한다면 2022년 말 기준 수주 잔고는 1조 7,000억원 이상으로 상승할 것으로 전망 (기존 추정치는 1조 6,000억원)
- 블루오벌 JV의 내년까지 80개 이상 라인 발주와 얼티엄 셀즈 JV의 테네시, 미시건 물량 발주 그리고 삼성SDI의 헝가리, 말레이시아, 스텔란 물량 발주에 따른 수혜 전망

본격적인 발주 사이클

목표 주가 76,500원 및 매수 의견 유지

- 23년 OPM 개선 전망으로 EPS +2% 상향 조정하나 글로벌 피어 평균 P/E 23년 22.9배 → 22.4배로 낮아져서 목표주가는 76,500원 유지
- R2R 기술적 해자로 높은 마진 지속가능성 확인으로 22년과 23년의 OPM 상향 조정
- 22년 OPM 17.1%(기존 14.7%), 23년 OPM 16.1%(기존 15.4%)
- 관건은 매출 인식 리드 타임의 개선. 리드 타임이 짧으면 매출은 큰 폭으로 성장 가능

Key data



현재주가(22/8/16,원)	54,300	시가총액(십억원)	1,235
영업이익(22F,십억원)	71	발행주식수(백만주)	23
Consensus 영업이익(22F,십억원)	61	유동주식비율(%)	79.8
EPS 성장률(22F,%)	13.3	외국인 보유비중(%)	8.9
P/E(22F,x)	20.3	베타(12M) 일간수익률	1.09
MKT P/E(22F,x)	10.1	52주 최저가(원)	25,750
KOSDAQ	834.74	52주 최고가(원)	62,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.4	33.1	88.5
상대주가	21.0	40.0	135.1

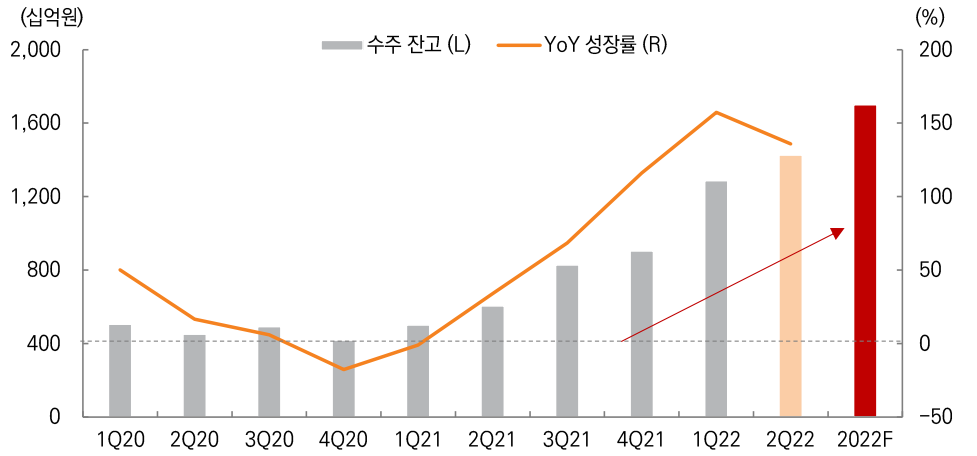
Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	257	321	390	378	413	612
영업이익 (십억원)	4	1	55	54	71	99
영업이익률 (%)	1.6	0.3	14.1	14.3	17.2	16.2
순이익 (십억원)	2	-2	36	53	61	78
EPS (원)	111	-113	1,679	2,355	2,669	3,420
ROE (%)	2.7	-2.6	33.6	33.5	28.2	27.6
P/E (배)	48.6	-	14.6	18.6	20.3	15.9
P/B (배)	1.2	1.6	4.0	5.2	5.0	3.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3

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

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

그림 1. 피엔티: 수주 잔고 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q22 실적 비교 (십억원, %)

	발표	기존 추정치	괴리율	QoQ	YoY
매출액	90.8	93.4	-2.8	-3.4	-2.5
영업이익	22.5	13.7	64.4	78.6	18.5
세전이익	26.4	15.5	70.4	86.0	12.5
지배주주 순이익	21.6	12.2	77.2	100.4	17.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 피엔티: 분기 실적 추정 (십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	89.8	93.1	63.6	131.2	94.0	90.8	89.3	139.1	377.7	413.3	612.4
영업이익	7.0	19.0	15.0	13.5	12.6	22.5	13.5	22.1	54.4	70.7	98.8
세전이익	11.0	23.5	18.8	17.6	14.2	26.4	14.7	23.1	70.9	78.4	100.8
당기순이익	8.6	18.4	14.7	11.8	10.8	21.6	11.0	17.2	53.5	60.7	77.8
영업이익률	7.8	20.4	23.6	10.3	13.4	24.8	15.1	15.9	14.4	17.1	16.1
세전이익률	12.2	25.2	29.6	13.4	15.1	29.1	16.4	16.6	18.8	19.0	16.5
순이익률	9.6	19.7	23.0	9.0	11.5	23.8	12.4	12.4	14.2	14.7	12.7
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-37.7	3.7	-31.7	106.3	-28.3	-3.4	-1.7	55.8	-3.2	9.4	48.2
영업이익	-72.1	172.6	-21.1	-10.3	-6.3	78.6	-40.2	64.1	-1.6	29.9	39.8
세전이익	-23.5	114.4	-19.7	-6.6	-19.3	86.0	-44.4	57.3	62.0	10.6	28.6
당기순이익	-29.8	113.3	-20.3	-19.4	-8.7	100.4	-48.9	56.3	50.3	13.5	28.2

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정 (십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	415.8	612.4	413.3	612.4	-0.6	0.0	
영업이익	61.5	94.0	70.7	98.8	14.9	5.2	제품 믹스 마진 개선
세전이익	64.6	93.2	78.4	100.8	21.3	8.2	
지배주주 순이익	50.5	74.1	60.7	77.8	20.1	5.0	
영업이익률	14.8	15.3	17.1	16.1	3.4	1.3	
순이익률	12.1	12.1	14.7	12.7	2.5	0.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 피엔티 Valuation Table

		비고
2023F EPS (원)	3,420	영업이익 개선에 따른 23년 EPS +2% 상향 조정
Target P/E (x)	22.4	글로벌 전극 공정 기업 23년 평균 P/E 22.4배 (기존 22.9배)
목표주가 (원)	76,500	
현재주가 (원)	54,300	
상승여력 (%)	40.9	

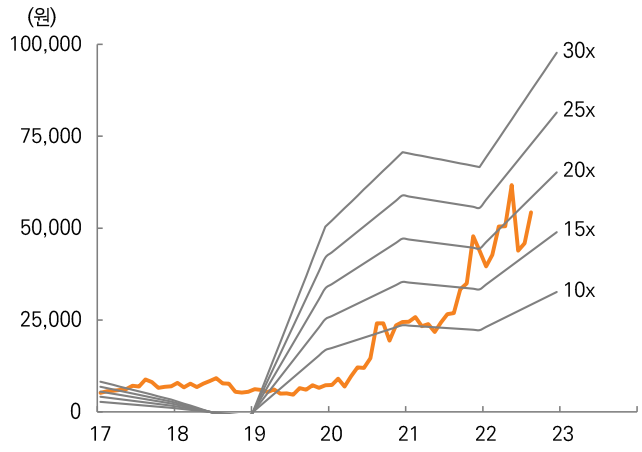
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 5. 글로벌 전극 공정 업체 (백만위안, %, x)

전극	티커	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
선도지능	300450	94,545	16,139	22,399	2,898	4,223	2,670	3,905	22.4	25.4	35.4	24.2	7.9	6.1
잉허과기	300457	20,311	8,455	11,524	737	1,133	686	1,063	11.0	14.5	29.6	19.1	3.2	2.7
푸타이라이	603659	102,524	15,671	22,442	3,480	5,022	2,967	4,283	22.9	25.5	34.6	23.9	7.4	5.7
평균									18.8	21.8	33.2	22.4	6.2	4.8

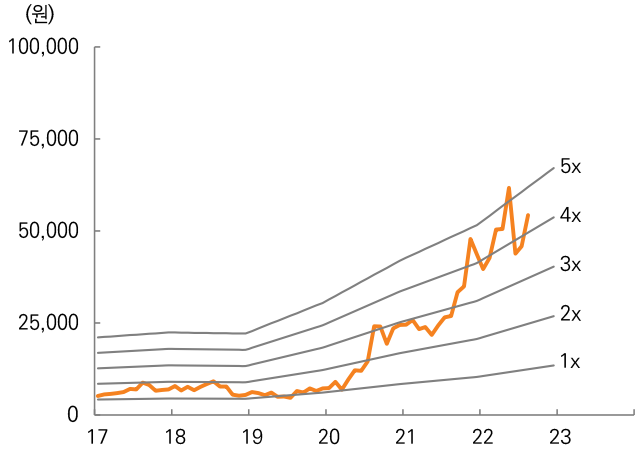
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티 Fwd P/E 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 피엔티 FWD P/B 차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**390**	**378**	**413**	**612**
매출원가	**316**	**294**	**312**	**472**
매출총이익	**74**	**84**	**101**	**140**
판매비와관리비	**18**	**29**	**30**	**42**
조정영업이익	**55**	**54**	**71**	**99**
영업이익	**55**	**54**	**71**	**99**
비영업손익	**-11**	**17**	**7**	**2**
금융손익	-2	-1	-3	-5
관계기업등 투자손익	0	0	-1	0
세전계속사업손익	44	71	78	101
계속사업법인세비용	9	18	18	24
계속사업이익	34	53	60	77
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**34**	**53**	**60**	**77**
지배주주	36	53	61	78
비지배주주	-1	-1	0	0
총포괄이익	**34**	**54**	**61**	**77**
지배주주	35	55	61	78
비지배주주	-1	-1	0	0
EBITDA	59	58	74	102
FCF	15	17	-359	10
EBITDA 마진율 (%)	15.1	15.3	17.9	16.7
영업이익률 (%)	14.1	14.3	17.2	16.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.2	14.0	14.8	12.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**295**	**437**	**1,310**	**1,881**
현금 및 현금성자산	15	31	44	143
매출채권 및 기타채권	49	61	297	303
재고자산	188	290	927	1,374
기타유동자산	43	55	42	61
비유동자산	**140**	**139**	**156**	**155**
관계기업투자등	0	0	4	6
유형자산	83	102	127	124
무형자산	3	3	8	8
자산총계	**435**	**576**	**1,466**	**2,036**
유동부채	**278**	**363**	**878**	**1,274**
매입채무 및 기타채무	60	71	173	256
단기금융부채	28	25	45	39
기타유동부채	190	267	660	979
비유동부채	**33**	**36**	**353**	**453**
장기금융부채	32	35	352	452
기타비유동부채	1	1	1	1
부채총계	**311**	**399**	**1,231**	**1,727**
지배주주지분	**133**	**187**	**244**	**319**
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	54	56	56	56
이익잉여금	72	124	181	255
비지배주주지분	**-8**	**-9**	**-9**	**-10**
자본총계	**125**	**178**	**235**	**309**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	**27**	**42**	**-304**	**10**
당기순이익	34	53	60	77
비현금수익비용가감	9	5	20	25
유형자산감가상각비	3	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	1	17	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-22	-23	-365	-68
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-10	-51	-54
재고자산 감소(증가)	85	-93	-636	-447
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-110	22	97	80
법인세납부	-3	-9	-22	-24
투자활동으로 인한 현금흐름	**-9**	**-24**	**-37**	**6**
유형자산처분(취득)	-10	-25	-28	0
무형자산감소(증가)	0	0	-5	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-3	-3
기타투자활동	1	1	-1	9
재무활동으로 인한 현금흐름	**-7**	**-2**	**333**	**85**
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	0	337	95
자본의 증가(감소)	20	1	0	0
배당금의 지급	0	-2	0	-3
기타재무활동	-2	-1	-4	-7
현금의 증가	**10**	**16**	**14**	**99**
기초현금	4	15	31	45
기말현금	15	31	45	143

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	14.6	18.6	20.3	15.9
P/CF (x)	11.8	17.2	15.5	12.1
P/B (x)	4.0	5.2	5.0	3.8
EV/EBITDA (x)	9.9	17.5	21.2	15.3
EPS (원)	1,679	2,355	2,669	3,420
CFPS (원)	2,068	2,548	3,512	4,487
BPS (원)	6,087	8,380	10,916	14,189
DPS (원)	100	150	150	150
배당성향 (%)	6.4	6.3	5.5	4.3
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.3	0.3
매출액증가율 (%)	21.5	-3.1	9.3	48.2
EBITDA증가율 (%)	1,080.0	-1.7	27.6	37.8
조정영업이익증가율 (%)	5,400.0	-1.8	31.5	39.4
EPS증가율 (%)	-	40.3	13.3	28.1
매출채권 회전율 (회)	8.5	6.9	4.8	4.4
재고자산 회전율 (회)	1.7	1.6	0.7	0.5
매입채무 회전율 (회)	2.9	4.8	2.7	2.3
ROA (%)	7.4	10.4	5.9	4.4
ROE (%)	33.6	33.5	28.2	27.6
ROIC (%)	34.1	28.8	14.6	12.7
부채비율 (%)	248.6	224.3	523.7	559.0
유동비율 (%)	106.3	120.5	149.1	147.6
순차입금/자기자본 (%)	35.0	15.5	147.8	110.2
조정영업이익/금융비용 (x)	30.9	38.3	20.0	14.4

자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2022.07.29	매수	76,500	-	-
2022.05.23	매수	75,000	-33.72	-16.93

* 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
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 피엔티 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.