

## 피엔티(137400)

Not rated

2017 Review: 조삼모사, 더 기대되는 하반기

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

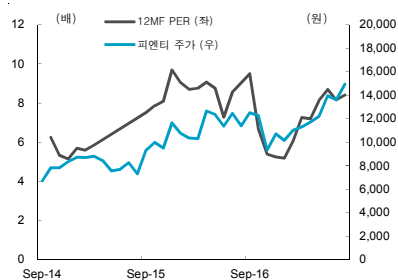
## Stock Data

KOSPI(8/11)	2,320
주가(8/11)	14,950
시가총액(십억원)	114
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저가(원)	16,000/8,730
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,544
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.1/4.0
주요주주(%)	김준섭 외 3 인 24.6

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.6	43.8	9.9
상대주가(%)	10.7	32.0	(3.3)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 2분기 실적 부진은 매출 인식 시점 차이 때문

2017년 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 328억원과 20억원을 기록했다. 영업이익은 전년동기 대비 10.4% 늘었지만 전분기 대비 37.9% 감소했다. 영업이익이 전분기 대비 큰 폭으로 감소한 이유는 1) 일부 수주에 대한 매출 인식이 3분기로 이연 됐고, 2) 중국 법인 적자 폭이 확대됐으며, 3) 수익성이 상대적으로 낮은 동박 장비 매출 비중이 높아졌기 때문이다. 연결 영업이익률은 6.2%로 전년동기 대비 1.3%p 상승, 전분기 대비 4.3%p 하락했다. 2분기 실적은 부진한 것으로 보이지만 이는 매출 인식 시점 차이 때문이다. 2차전지 장비는 검수 기준으로 매출을 인식하기 때문에 분기 실적은 편차를 보일 수 있다.

## 인식하지 못한 2분기 매출은 3분기에

하반기 실적에 대한 기대감이 높아지고 있다. 2분기에 인식하지 못한 매출이 3분기부터 인식될 예정이다. 2분기 본사 수주 잔고는 1,270억원으로 전분기 1,060억원 대비 19.8% 늘었다. 중국 주요 전기차 업체들의 생산능력 확대로 장비 발주가 본격화되며 하반기 수주 모멘텀이 더욱 커질 것으로 예상된다. 중국 배터리 업체들의 생산능력은 2016년 115GWh에서 2017년 230GWh로 99.7% 늘어날 것이다. 특히 주행거리 확대를 위해 삼원계 배터리 투자를 확대하는 추세인데 삼원계 생산능력 비중이 낮아(전체 생산능력의 32.3%) 투자는 장기화될 것이다. 고수익성 중국 매출 비중 확대에 외형성장과 마진 개선이 동시에 가능할 전망이다.

## 하반기 중국 법인 흑자전환 예상

중국 법인은 3분기부터 흑자전환이 가능할 것으로 보인다. 중국 공장은 2017년 1분기부터 본격 가동되기 시작했다. 생산 인력 충원, 장비 투자 등으로 고정비가 늘었고 장비 생산을 위한 비용은 발생하는데 상반기 중국 법인 누적 매출액은 1,300만원으로 매출이 거의 없었다. 중국에서 생산되는 동박 장비 또한 검수 기준으로 매출을 인식하기 때문이다. 3분기부터 본격적인 매출 인식이 가능할데 2분기말 중국 법인의 수주 잔고는 385억원으로 하반기에 흑자전환이 가능할 것이다.

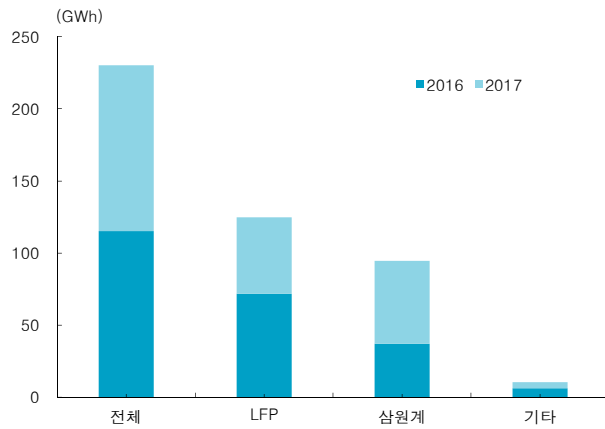
## 실적 &amp; Valuation

2017년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 32.0%, 113.9% 증가할 것으로 추정된다. 영업이익률은 6.6%로 전년 대비 3.9%p 상승할 것이다. 2분기에 인식하지 못한 매출은 3분기에 인식되기 때문에 연간 이익 추정치에는 영향이 없다. 전기차 산업의 성장 초입 구간으로 본격적으로 장비 발주가 시작되는 구간에 진입했다. 2분기 실적 발표 이후 주가가 급락해 12개월 forward PER은 10.5배(희석증권 감안)로 낮아졌다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	종가 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	106	9	6	818	87.2	10	10.2	4.9	1.1	12.0	1.2
2015A	91	(0)	(0)	(31)	NM	1	NM	87.0	1.6	(0.4)	-
2016A	109	7	3	387	NM	9	27.6	11.1	1.4	5.3	-
2017F	143	16	10	1,281	231.0	19	11.7	7.5	1.7	15.8	-
2018F	172	24	15	2,043	59.5	27	7.3	5.5	1.4	20.9	-

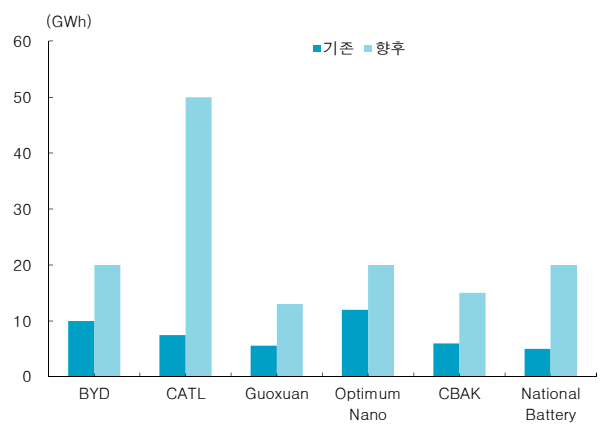
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

[그림 1] 중국 배터리 업체 capa는 17년에만 2배 늘어날 전망



자료: 한국투자증권

[그림 2] 주요 배터리 업체들의 capa 증설 계획



주: BYD, Optimum Nano는 2017년, Guoxuan은 2018년, CATL, CBAK, National Battery는 2020년 기준

자료: 한국투자증권

<표 1> Top 20 중국 배터리 업체들의 생산 능력(2016년말)

(단위: GWh)

회사명	전체 생산케파	LFP	삼원계 전지
Optimum Nano	12.0	12.0	
BYD	10.0	10.0	
Tianneng Group	8.0	6.0	2.0
CATL	7.5	3.8	3.8
CBAK	6.0		6.0
Guo xuan	5.6	3.2	2.4
National Battery	5.0	5.0	
Wanxiang	4.0	4.0	
Zhuo neng	3.4		3.4
Farasis	3.0		3.0
Zhihang	2.9		2.9
Yinlong	2.8		
EVE	2.5	1.5	1.0
Phylion Battery	2.5		
First Battery	2.5		2.5
Aviation Lithium Battery	2.4	2.3	0.2
Chaowei	2.3	1.0	1.3
Great Power	2.2	2.2	
Luotuo	2.0	1.5	0.5
Lishen	2.0	1.3	0.7
합계	88.6	53.8	29.7

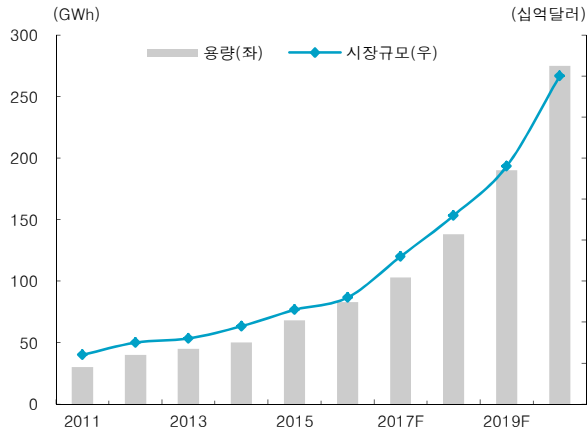
자료: 화태증권, 한국투자증권

<표 2> 중국 정부의 주요 전기차 정책

발표일자	발표기관	신규 정책	발표 내용
2016.11	MIIT	전기차 배터리 산업 규범조건	- 리튬배터리 생산업체의 생산능력을 0.2Gwh → 8Gwh 로 상향
2016.12	MIIT	신재생에너지 보조금 지급 정책	1. 전기승용차: 배터리 에너지밀도 최소 90wh/kg, 120wh/kg 이상일 경우 보조금 1.1 배 2. 전기 버스: 보조금 지급 기준에 배터리 에너지밀도, 충전배수, 에너지절감률 등 추가
2017.3.1	MIIT	전기차 배터리 산업발전행동 방안	1. 제품 가성비 제고: 단일 배터리 에너지밀도 300wh/kg 이상; 시스템배터리 에너지밀도 260wh/kg 이상, 생산단가 1 위안/wh 이하로 감소. 2. 대규모 보급이 가능토록 제품 안전성 확보 3. 2020년까지 생산능력 100Gwh, 판매규모가 40Gwh 이상인 글로벌 배터리 기업 육성 4. 핵심 부품에서 기술력을 글로벌 수준으로 제고할 것 5. 2020년까지 배터리 생산라인 자동화를 통해 단가 인하할 것

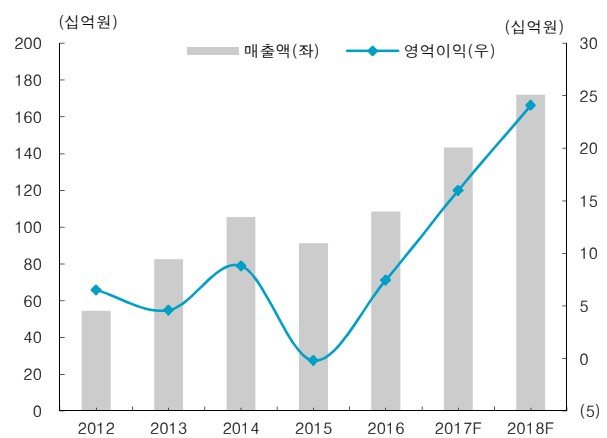
자료: 한국투자증권

[그림 3] 리튬이온전지 시장규모 추이와 전망



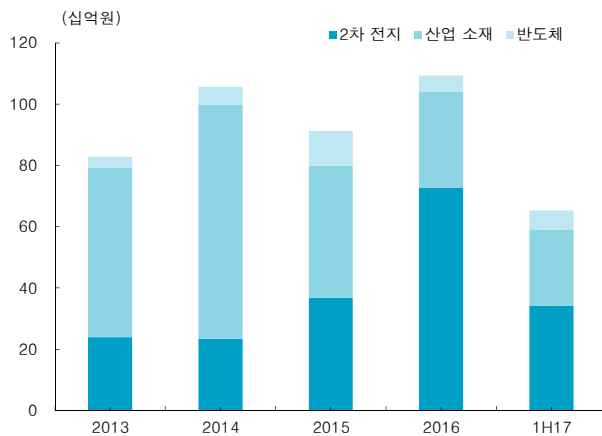
자료: SNE리서치

[그림 4] 연간 실적 추이와 전망



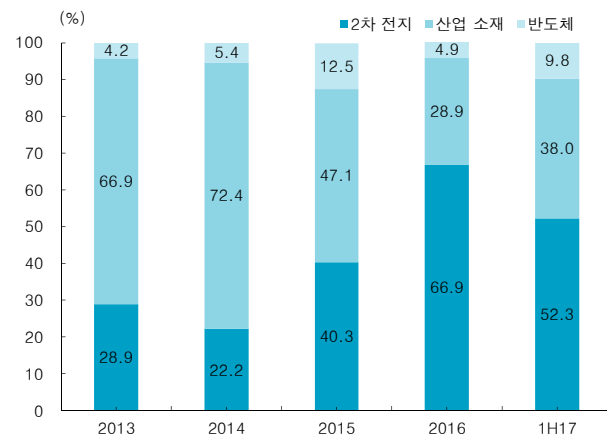
자료: 피엔티, 한국투자증권

[그림 5] 부문별 매출 추이



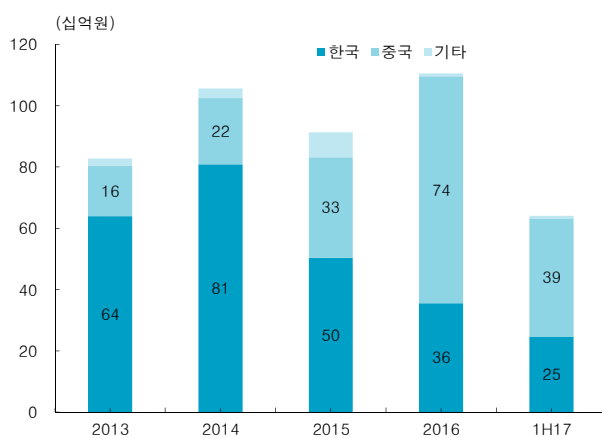
자료: 피엔티

[그림 6] 부문별 매출 비중 추이



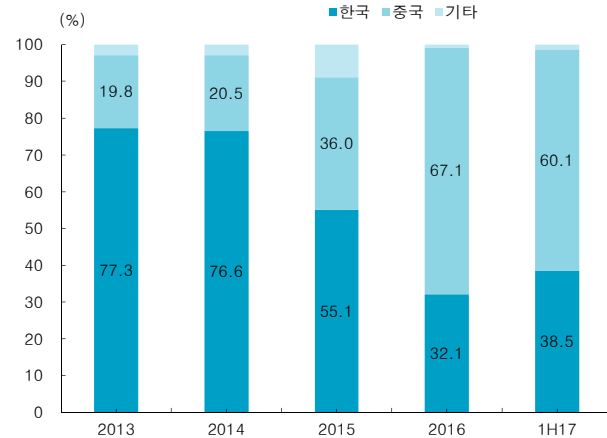
자료: 피엔티

[그림 7] 지역별 매출 추이



자료: 피엔티

[그림 8] 지역별 매출 비중 추이



자료: 피엔티

### 기업개요 및 용어해설

피엔티는 2차전지, 산업 소재, 반도체 설비 등을 제조한다. 2016년 매출 비중은 2차전지 66%, 산업 소재 28%, 반도체 6% 등이다. 기존에는 Roll to Roll(모재를 회전롤에 감으면서 소정의 물질을 도포해 새로운 기능을 부가하는 공법) 방식의 전자 전기/디스플레이 소재 장비가 주력 제품이었다. 소재 부문의 Roll to Roll 기술을 2차전지에 접목시켜 coater, press, slitter 등의 2차전지 전극공정 장비 생산업 체로 진화했다. 2차전지 부문의 주요 고객사는 LG화학, 삼성SDI, EVE 등이며 소재 부문은 LG전자, 삼성전기, LS엠트론 등이다. 국내에 2개 공장, 중국에 1개의 공장을 보유하고 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
유동자산	69	73	104	99	108
현금성자산	9	6	5	6	6
매출채권및기타채권	10	19	34	36	40
재고자산	32	27	52	39	43
비유동자산	19	29	49	56	63
투자자산	2	2	2	3	4
유형자산	16	25	43	48	53
무형자산	1	1	3	3	4
자산총계	88	102	153	155	170
유동부채	23	31	91	82	88
매입채무및기타채무	9	9	28	29	34
단기차입금및단기사채	1	7	11	15	20
유동성장기부채	0	0	16	26	31
비유동부채	10	17	11	11	6
사채	10	10	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	7	11	11	6
부채총계	33	48	101	93	93
지배주주지분	55	54	55	65	80
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	19	19	19	19	19
기타자본	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	33	32	34	44	59
비지배주주지분	0	0	(3)	(3)	(3)
자본총계	55	54	52	62	77

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업활동현금흐름	3	(3)	(1)	(1)	4
당기순이익	6	(0)	3	10	15
유형자산감가상각비	1	1	2	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(9)	(2)	(12)	(13)	(14)
기타	5	(2)	6	(1)	0
투자활동현금흐름	(4)	(12)	(2)	(12)	(10)
유형자산투자	(3)	(9)	(6)	(8)	(8)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(2)	3	(1)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	0	(1)	(1)
기타	(0)	(1)	1	(2)	0
재무활동현금흐름	9	12	3	14	5
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	10	12	3	14	5
배당금지급	0	(1)	0	0	0
기타	(0)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	(0)	0	0
현금의증가	8	(3)	(1)	2	(0)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

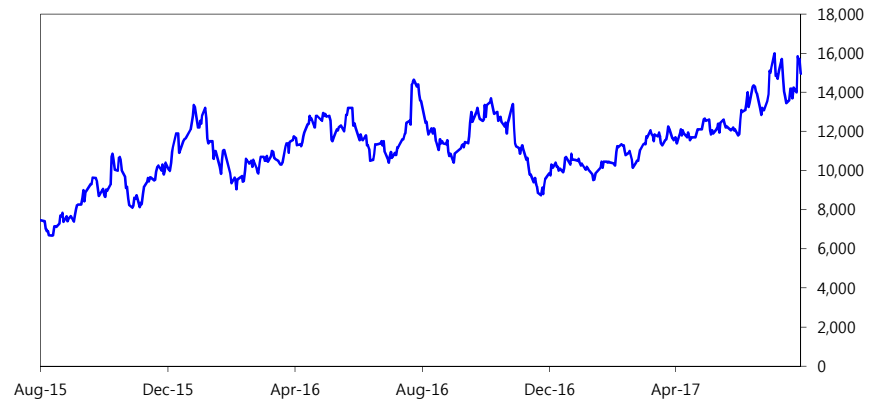
	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	106	91	109	143	172
매출원가	87	81	86	110	129
매출총이익	18	10	22	33	43
판매관리비	9	10	15	17	19
영업이익	9	(0)	7	16	24
금융수익	0	0	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	1	1	1	2	2
이자비용	1	1	1	2	2
기타영업외손익	0	0	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(1)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	8	(1)	5	12	20
법인세비용	2	(0)	2	3	5
연결당기순이익	6	(0)	3	10	15
지배주주지분순이익	6	(0)	3	10	15
기타포괄이익	0	(0)	(1)	0	0
총포괄이익	6	(0)	2	10	15
지배주주지분포괄이익	6	(0)	2	10	15
EBITDA	10	1	9	19	27

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	818	(31)	387	1,281	2,043
BPS	7,321	7,191	7,472	8,725	10,722
DPS	100	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	27.7	(13.6)	18.9	32.0	20.0
영업이익증가율	91.9	NM	NM	113.9	50.6
순이익증가율	85.0	NM	NM	228.7	59.5
EPS증가율	87.2	NM	NM	231.0	59.5
EBITDA증가율	86.4	(86.1)	574.0	105.5	45.4
수익성(%)					
영업이익률	8.3	(0.2)	6.9	11.2	14.0
순이익률	5.8	(0.3)	2.7	6.6	8.8
EBITDA Margin	9.2	1.5	8.4	13.1	15.9
ROA	7.6	(0.2)	2.3	6.2	9.3
ROE	12.0	(0.4)	5.3	15.8	20.9
배당수익률	1.2	-	-	-	-
배당성향	12.2	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(15)	(1)	23	33	38
차입금/자본총계비율(%)	20.1	44.4	70.8	83.2	73.3
Valuation(X)					
PER	10.2	NM	27.6	11.7	7.3
PBR	1.1	1.6	1.4	1.7	1.4
EV/EBITDA	4.9	87.0	11.1	7.5	5.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
피엔티(137400)	2016.05.24	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 13일 현재 피엔티 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.