

피앤이솔루션 (131390)

스몰캡



심석섭

02 3770 5719
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	
현재주가 (3/6)	12,700원
상승여력	

시가총액	1,814억원
총발행주식수	14,280,000주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	129,368주
52주 고	18,150원
52주 저	10,150원
외인지분율	2.69%
주요주주	정대택 외 1 인 36.49%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	10.2	22.2
상대	(1.5)	4.4	40.5
절대(달려환산)	2.2	8.3	17.3

불어나는 수주 기대감과 높은 실적 안정성

2차전지 활성화 공정 장비 제조기업

2004년 설립, 2011년 코스닥 시장에 상장한 2차전지 후공정 내 활성화 장비(Formation) 및 테스팅 장비(Cycler) 제조 기업. 2018년 기준 제품별 매출비중은 포메이션 45%, 싸이클러 45%, 기타 10%이며, 장비 매출의 80% 가량이 중대형 전지향 매출. 주 고객사로 국내 3사 외 EVE, 국련, Wanxiang 등이 있으며, 국내 경쟁사로 삼지전자, 비트앤와트, 갑진 등이 있으나, 중대형 배터리 부문에서 동사가 우위를 점하고 있는 상황.

포메이션 장비는 2차전지가 전지로서의 기능을 수행할 수 있도록 일정한 전류를 흘려주고, 충방전을 반복하여 활성화시키는 장비. 활성화 공정을 거친 후 싸이클러를 통해 성능·수명 테스트 및 에이징, 환경테스트 후 출하. 추가적으로 자동화 물류라인까지 수주하며 수익성 개선 중에 있음.

수주 초입 구간. 불어나는 수주 기대감

동사는 중대형 배터리 부문 후공정 장비 시장에서의 우위를 바탕으로 매년 고성장 지속 중이며, 고객사들의 공격적인 증설로 이러한 추세는 지속될 것으로 전망. 다변화된 고객사를 보유해 전방 시장 투자 확대에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있을 것으로 기대. 꾸준한 연구 개발 및 고객사 레퍼런스를 통해 시장 내 우위 또한 지속될 것으로 전망.

장비 특성상 고객사 사양에 맞추어(Customized) 설계·제작되는 구조. 고객사들의 증설 이후에도 기술 발전으로 인해 라인에서 생산되는 전지의 A(암페어, 전류의 세기)가 증가할 시, 부품 및 장비 교체 수요가 발생. 중장기적 측면에서도 안정적 실적 성장 이어갈 수 있을 것.

높은 실적 안정성. 매출 확대에 따른 수익성 개선 지속 기대

2018년 매출액 1,028억원(YoY +40%), 영업이익 118억원(YoY +34%), 당기순이익 111억원(YoY +47%)으로 높은 성장세 지속 중에 있으며, 연말 기준 수주잔고 약 1,250억원에 금년 수주(추정)약 1,500억원까지 더해져 높은 성장세 및 안정적 실적 지속 전망. 수주에서 매출 인식까지 1년 가까이 걸리는 산업 특성상 하반기 매출이 집중되나, 수주잔고 및 신규수주 증가 추세에 주목.

높은 재무적, 실적 안정성을 기반으로 고객사 라인 증설에 따른 수주 확대 및 이에 따른 수익성 개선 등을 고려 시, 중장기적 성장 관점에서 Valuation Premium을 부여하기에 충분하다는 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2016A	2017A	2018P	2019E
매출액	468	736	1,028	1,305
영업이익	40	88	118	157
지배순이익	48	74	111	150
PER	20.8	14.9	16.3	12.0
PBR	2.2	2.0	3.0	2.9
EV/EBITDA	19.4	10.5	15.3	12.0
ROE	11.0	14.6	17.1	20.8

자료: 유안타증권

포메이션 장비



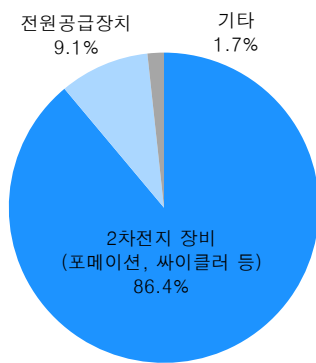
자료: 피앤이솔루션, 유안타증권 리서치센터

싸이클러 장비



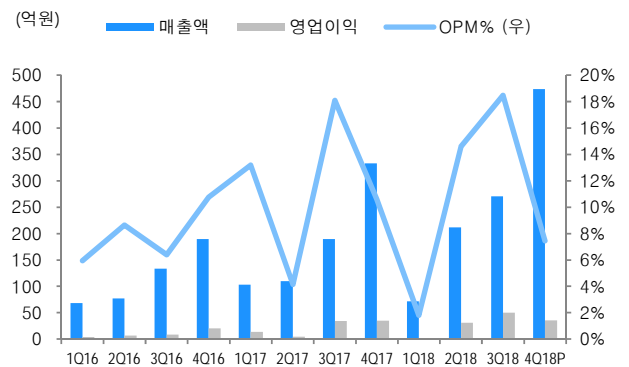
자료: 피앤이솔루션, 유안타증권 리서치센터

제품별 매출 비중(3Q18 누적 기준)



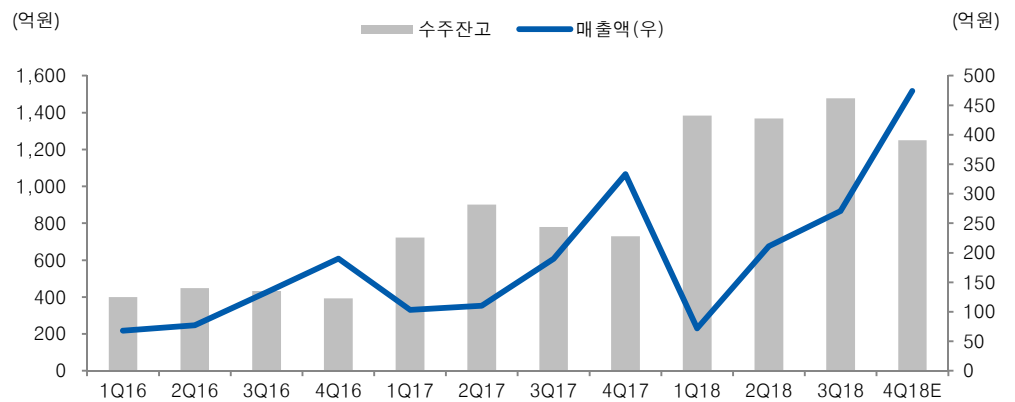
자료: 피앤이솔루션, 유안타증권 리서치센터

분기별 실적 추이



자료: 피앤이솔루션, 유안타증권 리서치센터

분기별 수주잔고 추이



자료: 피앤이솔루션, 유안타증권 리서치센터

피앤이솔루션 (131390) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	380	324	442	468	736
매출원가	289	254	340	360	535
매출충이익	91	69	102	108	201
판매비	83	83	82	69	113
영업이익	9	-13	20	40	88
EBITDA	17	-4	28	46	95
영업외손익	5	9	4	11	-4
외환관련손익	-1	1	1	2	-6
이자손익	3	5	2	1	1
관계기업관련손익	0	0	-1	-2	-2
기타	2	3	3	8	3
법인세비용차감전순이익	13	-5	24	50	84
법인세비용	2	-8	4	2	9
계속사업순이익	12	3	20	48	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	3	20	48	75
지배지분순이익	12	3	21	48	74
포괄순이익	12	3	22	47	75
지배지분포괄이익	12	3	22	47	73

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	235	214	344	484	618
현금및현금성자산	46	77	143	112	92
매출채권 및 기타채권	45	51	53	106	116
재고자산	121	68	124	251	309
비유동자산	273	288	281	315	345
유형자산	237	250	242	262	282
관계기업등 지분관련자산	3	1	0	2	14
기타투자자산	6	7	14	13	11
자산총계	508	502	624	799	963
유동부채	112	102	190	320	406
매입채무 및 기타채무	63	48	111	129	43
단기차입금	0	0	1	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	15	12	13	7
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	116	117	202	333	413
지배지분	392	385	416	461	543
자본금	36	36	71	71	71
자본잉여금	162	162	127	127	133
이익잉여금	194	195	217	266	339
비지배지분	0	0	6	4	6
자본총계	392	385	422	466	549
순차입금	-63	-92	-160	-113	-93
총차입금	0	0	1	0	0

결산 (월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	-41	42	50	-1	20
당기순이익	12	3	20	48	75
감가상각비	8	9	9	6	7
외환손익	0	0	0	-1	5
종속, 관계기업관련손익	0	0	1	2	2
자산부채의 증감	-62	25	7	-68	-88
기타현금흐름	1	5	14	11	20
투자활동 현금흐름	-25	-18	-10	-9	-47
투자자산	2	0	-20	11	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-74	-35	-3	-26	-27
유형자산 감소	5	13	4	1	0
기타현금흐름	42	4	8	6	-7
재무활동 현금흐름	4	7	26	7	9
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-13	0	0	0	0
자본	0	0	7	0	0
현금배당	-3	0	0	0	0
기타현금흐름	20	7	19	7	9
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-28	-1
현금의 증감	-63	31	66	-31	-20
기초 현금	109	46	77	143	112
기말 현금	46	77	143	112	92
NOPLAT	8	10	16	38	79
FCF	-120	9	29	-49	-29

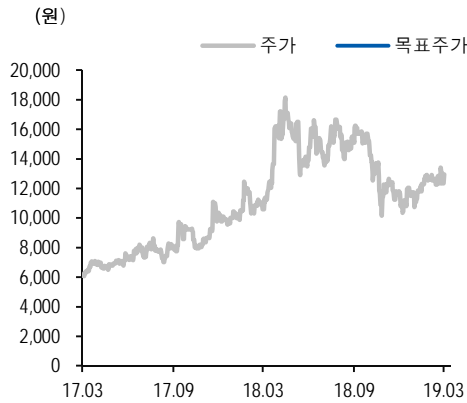
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	81	24	145	339	515
BPS	2,745	2,751	2,914	3,248	3,805
EBITDAPS	235	-61	198	323	664
SPS	2,663	2,267	3,096	3,279	5,156
DPS	0	0	0	0	0
PER	50.5	143.0	29.2	20.8	14.9
PBR	1.5	1.3	1.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	31.3	-92.5	15.2	19.5	10.6
PSR	1.5	1.5	1.4	2.2	1.5

결산 (월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (%)	-19.9	-21.0	36.6	5.9	57.3
영업이익 증가율 (%)	-82.6	-204.3	-246.7	103.2	121.4
지배순이익 증가율 (%)	-77.5	-51.2	495.9	134.1	51.8
매출총이익률 (%)	24.1	21.4	23.0	23.1	27.3
영업이익률 (%)	2.3	-4.1	4.4	8.5	11.9
지배순이익률 (%)	3.1	1.1	4.7	10.3	10.0
EBITDA 마진 (%)	4.4	-1.4	6.4	9.8	12.9
ROIC	3.0	7.3	6.3	13.4	20.8
ROA	2.1	1.4	3.7	6.8	8.3
ROE	3.1	1.8	5.2	11.0	14.6
부채비율 (%)	29.6	30.5	48.0	71.5	75.2
순차입금/자기자본 (%)	-16.1	-23.9	-37.9	-24.2	-16.9
영업이익/금융비용 (배)	33.6	-8,751.7	48,779.8	0.0	1,304.0

피앤이솔루션 (131390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-03-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.0
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-24

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자:심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.