

피앤이솔루션 (131390)

2Q20 Preview #12: 2차전지 후공정 1위, 2020년에도 최대실적 예상

투자의견 BUY, 목표주가 29,500원으로 목표주가 상향

피앤이솔루션에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 29,500원으로 상향한다. 목표주가는 최근 2차전지장비 업종 밸류에이션 상승에 따른 장비주 평균 P/E 22.5배(피엔티, 씨아이에스, 에이프로)를 적용했다. 2차전지의 생산 공정은 '전극 공정 → 조립공정 → 활성화(후공정)' 공정으로 이루어져있다. 그리고 활성화 공정을 거친 2차전지는 일정 비율로 성능, 수명검사 과정을 거친 다음 출하된다. 피앤이솔루션은 활성화 공정에 적용되는 포메이션(Formation) 장비 및 성능, 수명검사에 적용되는 싸이클러(Cycler) 장비를 주로 생산한다. 두 장비에서 모두 높은 점유율을 보유하고 있는 만큼 (국내M/S : 포메이션 40%, 싸이클러 70%) 국내 업체들의 설비투자 확대 사이클에 지속적인 수혜가 전망된다.

글로벌 전기차 시장 성장에 따른 안정적인 성장세 지속

글로벌 전기차 시장 성장세에 따라 국내 주요 배터리 업체들은 생산능력을 대폭 확대할 계획이다. 2020년 국내 3대 배터리 업체인 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션은 각각 110GWh, 32GWh, 21GWh까지 생산능력을 확보할 예정이다. 피앤이솔루션은 국내 배터리 3사는 물론 노스볼트 및 중국의 대형 배터리업체들을 고객사로 보유한 만큼 시장 성장세에 따른 안정적인 매출 성장이 가능하다. 피앤이솔루션의 활성화 장비는 2차전지 필수 공정이며, 전기차에 사용되는 중대형 전지는 전수검사 후 다양한 단위(셀, 모듈, 팩)로 제작되기 때문에 업체별 배터리 스펙에 따른 다양한 종류의 설비 투자가 지속 발생하고 있다.

2020년 매출액 1,781억원, 영업이익 211억원

2020년 실적은 매출액 1,781억원(+20.9%, YoY)과 영업이익 211억원(+19.2%, YoY)으로 기존 추정치를 유지한다. 피앤이솔루션의 장비는 2차전지 설비투자 확대와 발맞춰 증가하기 때문에 최근 전방사의 투자 사이클을 고려할 때 견조한 매출 상승으로 인한 실적 향상이 가속화 될 것으로 기대된다. 2020년 역시 창사 이래 최대 실적이 예상된다는 점을 감안하면 현재 주가는 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 29,500원(상향) | CP(7월 20일): 19,050원

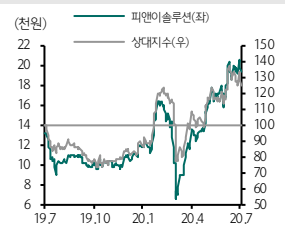
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.96
52주 최고/최저(원)	20,300/6,400
시가총액(십억원)	282.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	14,818.9
60일 평균 거래량(천주)	781.5
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	0.51
외국인지분율(%)	4.03
주요주주 지분율(%)	
정대택 외 1인	35.17
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 54.9 49.4
상대	1.8 35.4 28.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)		195.7
영업이익(십억원)		26.0
순이익(십억원)		24.1
EPS(원)		1,645
BPS(원)		6,927

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	73.6	102.8	147.2	178.1	212.8
영업이익	십억원	8.8	11.8	17.7	21.1	25.2
세전이익	십억원	8.4	12.2	18.2	21.2	25.4
순이익	십억원	7.4	10.9	15.9	18.8	22.6
EPS	원	515	766	1,116	1,317	1,581
증감률	%	51.9	48.7	45.7	18.0	20.0
PER	배	22.82	14.16	17.56	14.47	12.05
PBR	배	3.09	2.38	3.52	2.81	2.30
EV/EBITDA	배	16.79	11.08	14.45	11.28	8.88
ROE	%	14.63	18.33	22.04	21.31	21.00
BPS	원	3,805	4,556	5,572	6,788	8,269
DPS	원	0	100	100	100	100



Analyst 김두연
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 황성환
02-3771-3445
hsh0415@hanafn.com

2차전지 후공정 장비 1위, 독보적인 시장지위로 안정적인 실적 우상향 지속

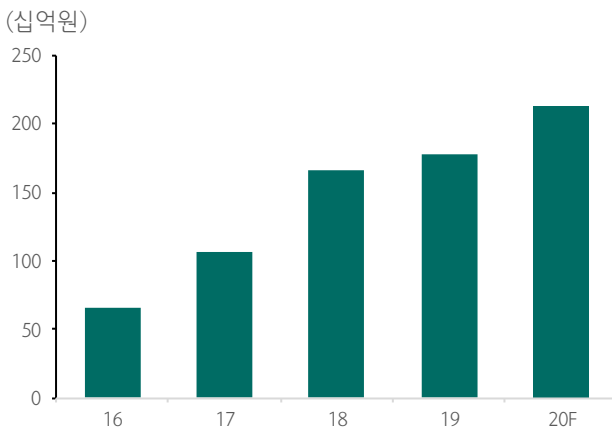
주력 판매 장비 모두 높은 시장점유율 보유

피앤이솔루션의 포메이션 장비는 2차전지 다(多)채널 배터리 활성화 시험 장비이고 싸이클러장비는 활성화 공정을 거친 2차전지를 일정 비율로 성능, 수명검사를 진행하는 장비이다. 피앤이솔루션은 두 장비에서 모두 높은 점유율을 보유하고 있는 만큼 (국내 M/S : 포메이션 40%, 싸이클러 70%) 전기차 시장 확대에 따른 수혜가 지속 될 것으로 전망된다. 특히 수명 검사에 쓰이는 싸이클러 장비의 경우 경쟁사들 대비 높은 기술력을 보유 한 것으로 파악되며, 테스트 장비로 무엇보다 안정성이 중요하여 한번 검증된 업체의 제품을 지속 쓴다는 특징이 있어 꾸준한 성장의 주요 원동력이 되어주고 있다.

2020년 역시 창사이래 최대 실적 예상

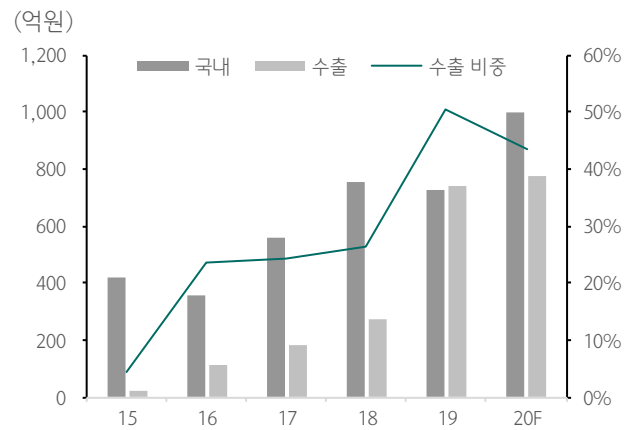
2020년 실적은 매출액 1,781억원(+20.9%, YoY)과 영업이익211억원(+19.2%, YoY)으로 기존 추정치를 유지한다. 피앤이솔루션의 장비는 2차전지 설비투자 확대와 발맞춰 증가하기 때문에 최근 전방사의 투자 사이클을 고려할 때 견조한 매출 상승으로 인한 실적 향상이 가속화 될 것으로 기대된다. 또한 늘어나는 수주를 대비하여 현재 CAPA 증설을 통해 2020년 3분기 현재 대비 2배 이상 규모의 CAPA를 보유하게 된다. 2020년 역시 창사 이래 최대 실적이 예상된다는 점을 감안하면 현재 주가는 적극적인 매수 구간이라 판단한다.

그림 1. 피앤이솔루션 연간 수주 금액



자료: 피앤이솔루션, 하나금융투자

그림 2. 피앤이솔루션 지역별 매출 비중



자료: 피앤이솔루션, 하나금융투자

표 1. 피앤이솔루션 실적 추이

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	(십억원, %)		
									18	19	20F
매출액	14.0	18.0	30.8	84.4	35.5	29.1	24.8	88.6	102.8	147.2	178.1
2차전지 장비	11.6	13.6	26.2	78.1	32.1	24.1	20.7	82.0	91.2	129.6	158.9
전원공급장치	1.8	1.9	2.9	4.2	2.0	2.2	2.3	4.4	9.7	10.8	10.9
(자회사 피앤이이노텍)											
기타(상품 및 서비스)	0.6	2.4	1.7	2.0	1.4	2.9	1.9	2.2	4.0	6.7	8.3
영업이익	0.3	1.6	5.7	10.1	5.0	2.7	2.6	10.9	11.8	17.8	21.1
영업이익률(%)	2.2	8.7	18.7	12.0	14.0	9.4	10.5	12.3	11.4	12.1	11.9
당기순이익	0.6	2.0	4.4	8.6	4.8	2.2	2.3	9.5	10.9	15.6	18.8
순이익률(%)	4.3	11.3	14.2	10.2	13.6	7.7	9.1	10.7	10.6	10.6	10.5

자료: 피앤이솔루션, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	73.6	102.8	147.2	178.1	212.8
매출원가	53.5	75.0	108.0	129.8	155.1
매출총이익	20.1	27.8	39.2	48.3	57.7
판매비	11.3	16.0	21.5	27.2	32.6
영업이익	8.8	11.8	17.7	21.1	25.2
금융손익	0.1	0.4	0.4	0.1	0.3
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(0.3)	0.3	0.3	0.3	0.3
세전이익	8.4	12.2	18.2	21.2	25.4
법인세	0.9	1.1	2.1	2.2	2.6
계속사업이익	7.5	11.1	16.1	19.0	22.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.5	11.1	16.1	19.0	22.8
비배주주지분 순이익	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3
지배주주순이익	7.4	10.9	15.9	18.8	22.6
지배주주지분포괄이익	7.3	10.5	15.9	18.8	22.6
NOPAT	7.9	10.7	15.7	18.9	22.6
EBITDA	9.5	12.5	18.4	21.7	25.8
성장성(%)					
매출액증가율	57.3	39.7	43.2	21.0	19.5
NOPAT증가율	107.9	35.4	46.7	20.4	19.6
EBITDA증가율	106.5	31.6	47.2	17.9	18.9
영업이익증가율	120.0	34.1	50.0	19.2	19.4
(지배주주)순이익증가율	54.2	47.3	45.9	18.2	20.2
EPS증가율	51.9	48.7	45.7	18.0	20.0
수익성(%)					
매출총이익률	27.3	27.0	26.6	27.1	27.1
EBITDA이익률	12.9	12.2	12.5	12.2	12.1
영업이익률	12.0	11.5	12.0	11.8	11.8
계속사업이익률	10.2	10.8	10.9	10.7	10.7
투자지표					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	515	766	1,116	1,317	1,581
BPS	3,805	4,556	5,572	6,788	8,269
CFPS	756	1,133	1,364	1,561	1,845
EBITDAPS	664	877	1,291	1,522	1,806
SPS	5,156	7,196	10,308	12,472	14,902
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	22.8	14.2	17.6	14.5	12.1
PBR	3.1	2.4	3.5	2.8	2.3
PCFR	15.5	9.6	14.4	12.2	10.3
EV/EBITDA	16.8	11.1	14.4	11.3	8.9
PSR	2.3	1.5	1.9	1.5	1.3
재무비율(%)					
ROE	14.6	18.3	22.0	21.3	21.0
ROA	8.3	8.8	9.0	8.5	8.5
ROIC	20.5	26.2	37.8	40.2	43.5
부채비율	75.2	131.8	148.2	144.8	140.2
순부채비율	(16.9)	(26.0)	(31.4)	(39.2)	(45.9)
이자보상배율(배)	1,304.0	27.5	59.0	70.2	83.8

자료: 하나금융투자

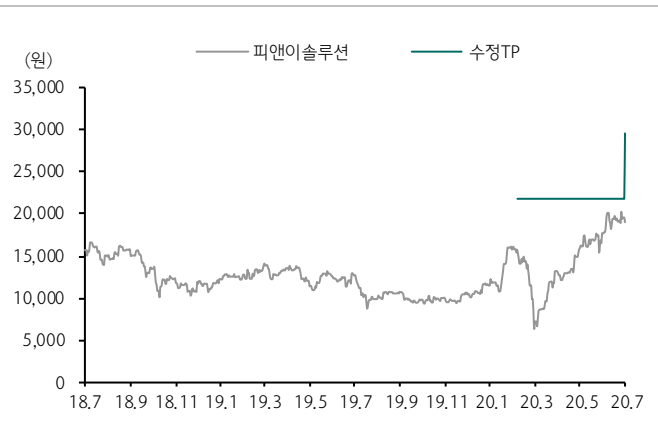
대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	61.8	117.9	165.5	206.2	253.3
금융자산	9.3	26.8	34.9	48.2	64.6
현금성자산	9.2	26.8	34.9	48.2	64.6
매출채권 등	11.6	14.3	20.4	24.7	29.5
재고자산	30.9	57.9	82.9	100.3	119.9
기타유동자산	10.0	18.9	27.3	33.0	39.3
비유동자산	34.5	35.4	35.1	34.8	34.5
투자자산	2.5	1.4	1.9	2.2	2.6
금융자산	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
유형자산	28.2	19.4	18.6	18.0	17.3
무형자산	2.5	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동자산	1.3	13.4	13.4	13.4	13.4
자산총계	96.3	153.3	200.6	240.9	287.8
유동부채	40.6	76.3	108.4	130.8	155.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	4.3	22.5	32.3	39.0	46.7
기타유동부채	36.3	53.8	76.1	91.8	109.2
비유동부채	0.7	10.8	11.4	11.7	12.1
금융부채	0.0	9.6	9.6	9.6	9.6
기타비유동부채	0.7	1.2	1.8	2.1	2.5
부채총계	41.3	87.1	119.8	142.5	168.0
지배주주지분	54.3	65.0	79.5	96.9	118.1
자본금	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
자본잉여금	13.3	13.5	13.5	13.5	13.5
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	33.9	44.4	58.9	76.3	97.4
비지배주주지분	0.6	1.1	1.3	1.5	1.7
자본총계	54.9	66.1	80.8	98.4	119.8
순금융부채	(9.3)	(17.2)	(25.3)	(38.6)	(54.9)
현금흐름표					
	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2.0	7.9	10.1	15.0	18.2
당기순이익	7.5	11.1	16.1	19.0	22.8
조정	3.3	5.1	0.8	0.7	0.7
감가상각비	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
외환거래손익	0.5	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	1.9	4.1	0.1	0.0	0.1
영업활동 변동	(8.8)	(8.3)	(6.8)	(4.7)	(5.3)
투자활동 현금흐름	(4.7)	(0.9)	(0.5)	(0.3)	(0.4)
투자자산감소(증가)	(1.0)	1.1	(0.5)	(0.3)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(2.7)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	1.5	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.9	10.6	(1.4)	(1.4)	(1.4)
금융부채증가(감소)	0.0	9.6	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(1.4)	(1.4)	(1.4)
현금의 증감	(2.0)	17.6	8.2	13.2	16.4
Unlevered CFO	10.8	16.2	19.5	22.3	26.3
Free Cash Flow	(0.7)	4.3	10.1	15.0	18.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피앤이솔루션



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.21	BUY	29,500		
20.2.26	BUY	21,900	-33.38%	-7.31%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 07월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.