MIRAE ASSET 미래에셋증권

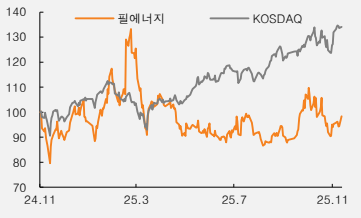
Equity Research
2025.12.9

Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/12/8)	13,950원
상승여력	-

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSDAQ	927.79
시가총액(십억원)	299
발행주식수(백만주)	21
유동주식비율(%)	57.2
외국인 보유비중(%)	2.1
베타(12M) 일간수익률	1.05
52주 최저가(원)	11,280
52주 최고가(원)	18,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.3	3.6	13.5
상대주가	-5.2	-15.5	-19.1



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

378340 · 배터리 장비

필에너지

보릿고개, ESS와 기술력 확장이 버팀목

노칭·스태킹 특화 업체, 와인딩 고객사 확장에 주목

동사는 이차전지 조립 공정 핵심 설비인 Laser Notching(탭 형성) 및 Stacking(극판·Separator 적층) 장비를 주력으로 제작·공급하는 기업이다. 3Q25 기준 매출 비중은 노칭·스태킹 84.7%, 개조/부품 15.3%이며, EV 수요 부진에 따른 전방 Capex 축소로 매출·이익 부진이 지속되는 상황이다. 3Q25 실적은 매출 13.6억 원(-97.6% YoY), 영업적자 -53.7억 원(적자 지속)을 기록했으며, 수주잔고는 646억 원(-56.4% YoY)으로 감소했다. 다만 신규 고객사향 노칭 장비 납품 성공, 삼원계 외 영역에서의 장비 적용 기대 등 중장기 성장 동력은 확보되고 있다.

보릿고개 지속되나, ESS 라인 전환과 신규 조립 장비 수요가 버팀목

2차전지 장비 시장은 주요 셀 업체들의 Capex 축소로 인해 내년까지 보릿고개가 지속될 전망이다. 이에 따라 동사는 단기적으로 실적 부진과 CR 압박이 불가피할 것으로 보인다.

그러나 ESS 라인 전환이라는 구조적 변화가 조립 공정 신규 장비 투자로 이어질 가능성이 높다. 각형 기반이지만 셀 형태가 달라 기존 장비 전환이 불가능해, 조립 공정 신규 발주가 필수적이기 때문에 동사의 장비 수주 가능성도 높아지고 있다. ESS용 신규 라인 증설이 중기적 실적 회복의 첫 번째 동력이 될 전망이다.

고객사 다변화 진행 및 신규 기술로 경쟁력 강화

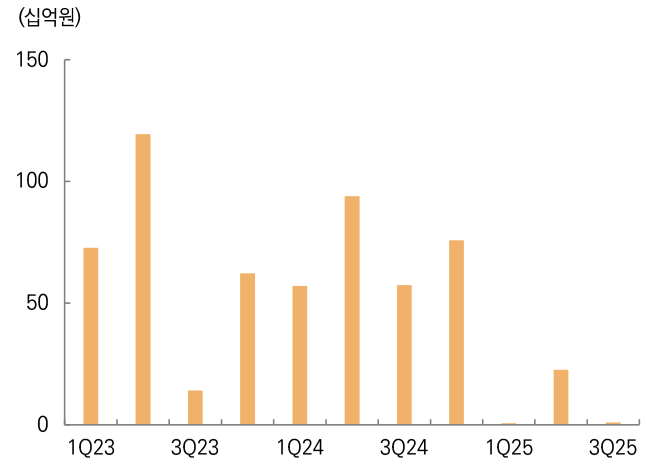
동사는 기존 주요 고객사 비중이 높지만, 최근에는 국내사 외 글로벌 고객사로의 수주 확대가 가시화되고 있다. 이는 특정 셀 업체 의존도를 완만하게 낮추면서 기술 기반의 경쟁력을 시장에 재입증하는 과정으로 판단된다.

또한 동사는 양극재 노칭 장비(유지부 커팅) 파일럿 라인 수주에 성공했다. 기존 무지부 커팅은 차별성이 낮지만, 유지부 커팅은 양극재 에너지 밀도 향상이 가능한 차세대 기술로 평가된다. 현재 국내 주요 셀 업체의 파일럿 장비 성능 검증이 진행 중이며, 성능 검증 이후 양산 라인 확대에 따른 후속 수주가 기대된다. 이는 동사의 기술 경쟁력을 기반으로 한 신규 매출처 확보와 중장기 성장성을 강화하는 요인이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	0	165	190	197	285
영업이익 (십억원)	0	7	17	15	14
영업이익률 (%)	-	4.2	8.9	7.6	4.9
순이익 (십억원)	0	6	4	-6	14
EPS (원)	0	381	248	-357	661
ROE (%)	-	56.2	16.6	-8.4	10.4
P/E (배)	-	0.0	0.0	-51.3	19.7
P/B (배)	-	0.0	0.0	3.0	1.9
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.5

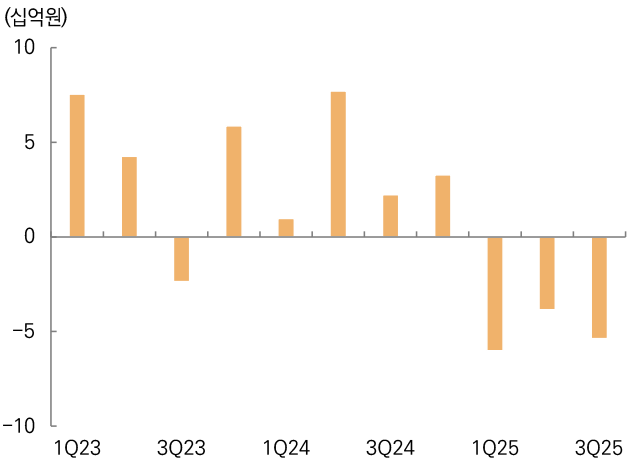
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 필에너지 매출액 추이



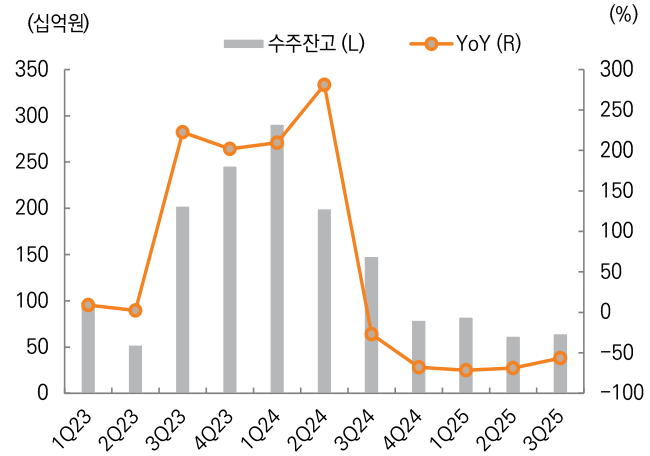
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 필에너지 영업이익 추이



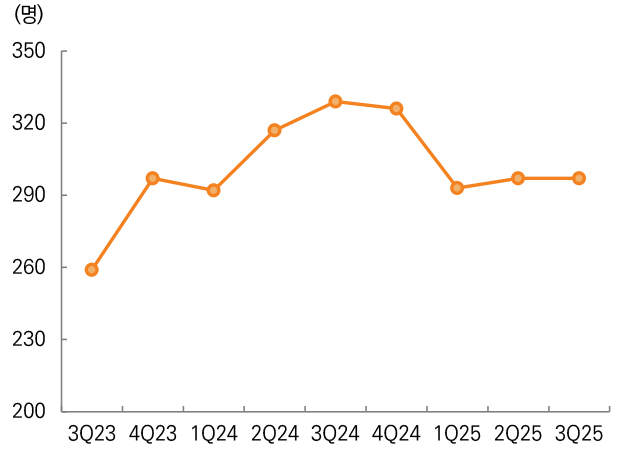
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 필에너지 수주 잔고 추이



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 필에너지 인력 추이



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 필에너지 공급 계약 (억원)

기업	시작일	종료일	금액	고객사	비고
필에너지	2023-09-22	2025-06-30	1,597	삼성 SDI	
필에너지	2023-11-17	2025-01-05	998	국내 고객사	
필에너지	2024-03-18	2025-01-06	998	국내 고객사	

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연구 개발 현황

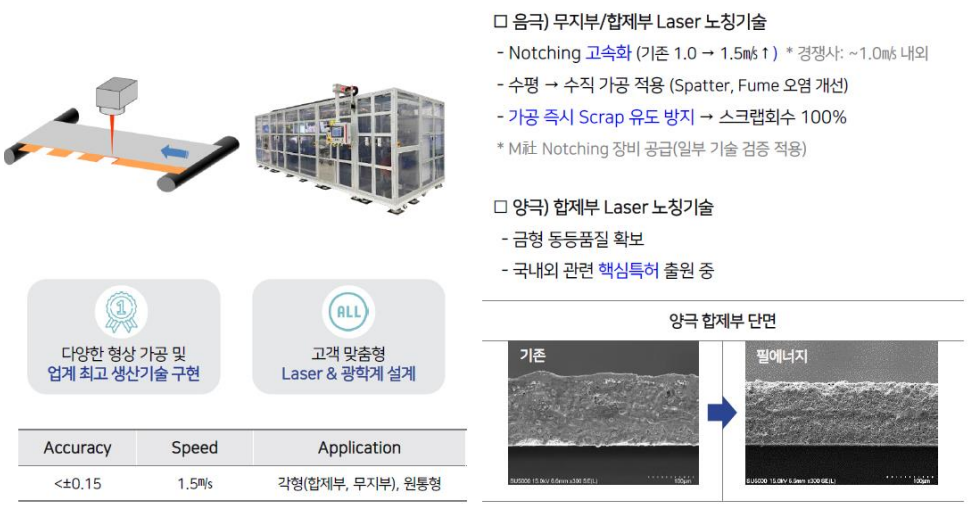
연구 과제명	연구결과 및 기대효과	상품화 여부
레이저 노칭	레이저를 활용해 Metal Base를 가공하여 Tab 형상을 가공하는 Laser Notching 양산 설비 개발	상용화
스태킹	제어설계 기술을 기반으로 세계 최고 속도의 Tact Time을 구현하는 자동화 설비를 개발해 생산성, 전지성능 증대에 기여	상용화
WFC 설비 (초음파)	여러 장의 Tab과 집전판을 용접하는 설비로, Linear Track System을 적용해 체계적인 공정 관리 시스템 구현	상용화
46XX 권취기	레이저를 이용하여 무지부 Cutting 가공 공정 및 권취 기술을 적용한 설비 개발	상용화
전극 공정 장비	레이저 기술을 활용한 이차전지 소재 가공 장비 개발	상용화
유지부 레이저 노칭	레이저를 이용한 양극 극판 합제부(유지부) Notching 공정으로써 제품 개발 및 상용화	개발 진행중
레이저 노칭+스태킹	Laser Notching을 적용한 Laser Notching과 Stacking 공정이 일체화된 설비 개발(인라인 장비)	개발 진행중
전고체 스태킹	양극과 음극, 전고체 등 관련 소재를 이용하여 Stacking이 가능한 설비를 개발	개발 진행중

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. Advanced 스태킹 장비 개발. Techtime 감소 및 공간 효율 개선

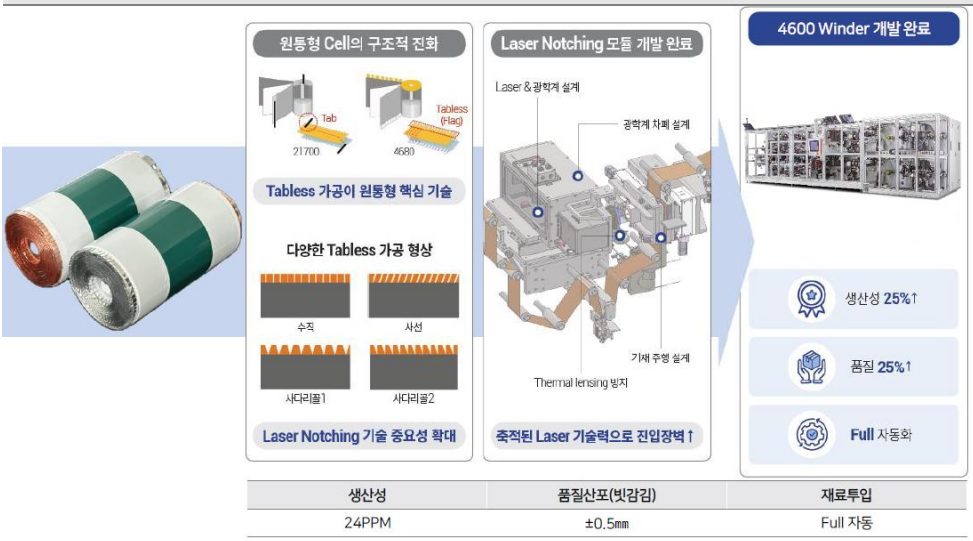
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 음극 및 양극 유지부 레이저 노칭 개발 완료



자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 46파이 원통형 와인딩 장비 개발 완료 → 해외 및 국내 고객사 확장 중



생산성	품질산포(빗감김)	재료투입
24PPM	±0.5㎜	Full 자동

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전고체 특화 UHD 스태킹 장비 개발

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

필에너지 (378340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	**165**	**190**	**197**	**285**
매출원가	**149**	**163**	**170**	**246**
매출총이익	**16**	**27**	**27**	**39**
판매비와관리비	**9**	**10**	**11**	**25**
조정영업이익	**7**	**17**	**15**	**14**
영업이익	**7**	**17**	**15**	**14**
비영업손익	**-1**	**-10**	**-19**	**0**
금융손익	-1	-2	-1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	7	-4	14
계속사업법인세비용	1	4	3	1
계속사업이익	6	4	-6	13
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**6**	**4**	**-6**	**13**
지배주주	6	4	-6	14
비지배주주	0	0	0	-1
총포괄이익	**6**	**4**	**-6**	**14**
지배주주	6	4	-6	14
비지배주주	0	0	0	-1
EBITDA	8	18	18	19
FCF	-51	-28	63	-31
EBITDA 마진율 (%)	4.8	9.5	9.1	6.7
영업이익률 (%)	4.2	8.9	7.6	4.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	2.1	-3.0	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	**88**	**120**	**196**	**145**
현금 및 현금성자산	13	8	111	75
매출채권 및 기타채권	26	43	3	0
재고자산	42	66	73	32
기타유동자산	7	3	9	38
비유동자산	**9**	**20**	**54**	**67**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	5	12	39	51
무형자산	0	0	5	5
자산총계	**97**	**140**	**250**	**212**
유동부채	**59**	**79**	**111**	**61**
매입채무 및 기타채무	12	23	51	4
단기금융부채	9	29	15	17
기타유동부채	38	27	45	40
비유동부채	**17**	**37**	**11**	**8**
장기금융부채	17	37	10	8
기타비유동부채	0	0	1	0
부채총계	**76**	**116**	**121**	**69**
지배주주지분	**20**	**25**	**128**	**143**
자본금	2	4	11	11
자본잉여금	16	14	116	116
이익잉여금	3	6	0	14
비지배주주지분	**0**	**0**	**1**	**0**
자본총계	**20**	**25**	**129**	**143**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	**-46**	**-21**	**91**	**-17**
당기순이익	6	4	-6	13
비현금수익비용가감	7	18	24	18
유형자산감가상각비	1	1	3	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	17	21	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	-39	79	-47
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-24	-18	-1	3
재고자산 감소(증가)	4	-26	-6	32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	8	26	-44
법인세납부	0	-2	-5	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**-9**	**-34**	**-16**
유형자산처분(취득)	-5	-7	-27	-14
무형자산감소(증가)	0	0	-3	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-2	-2	-1
기타투자활동	0	0	-2	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	**15**	**26**	**46**	**-3**
장단기금융부채의 증가(감소)	26	39	-40	0
자본의 증가(감소)	18	0	108	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-29	-13	-22	-3
현금의 증가	**-37**	**-4**	**102**	**-36**
기초현금	49	13	8	111
기말현금	13	8	111	75

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	0.0	0.0	-51.3	19.7
P/CF (x)	0.0	0.0	19.2	8.7
P/B (x)	0.0	0.0	3.0	1.9
EV/EBITDA (x)	1.6	3.1	16.6	11.5
EPS (원)	381	248	-357	661
CFPS (원)	875	1,418	954	1,497
BPS (원)	1,356	1,637	6,025	6,709
DPS (원)	0	0	0	67
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	10.7
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.5
매출액증가율 (%)	-	14.9	3.7	45.1
EBITDA증가율 (%)	-	120.1	-0.8	6.6
조정영업이익증가율 (%)	-	128.4	-8.9	-7.3
EPS증가율 (%)	-	-34.9	적전	흑전
매출채권 회전율 (회)	13.3	5.6	8.6	171.7
재고자산 회전율 (회)	8.0	3.5	2.8	5.4
매입채무 회전율 (회)	29.0	11.3	5.4	11.1
ROA (%)	11.8	3.1	-3.3	5.8
ROE (%)	56.2	16.6	-8.4	10.4
ROIC (%)	35.9	14.2	44.4	21.3
부채비율 (%)	375.3	471.0	94.3	48.3
유동비율 (%)	148.8	151.9	177.3	238.9
순차입금/자기자본 (%)	67.0	228.6	-67.3	-37.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.6	9.9	7.7	14.5

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.