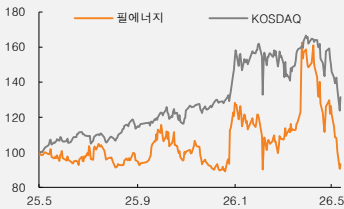


Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/6/9)	12,550원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	967.81
시가총액(십억원)	271
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	57.5
외국인 보유비중(%)	1.5
베타(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	11,990
52주 최고가(원)	21,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-37.1	-12.5	-5.8
상대주가	-21.5	-15.8	-25.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

필에너지

보릿고개 끝자락, 수확이 다가오는 시기

이차전지 노칭, 스테킹 장비 전문 기업

동사는 이차전지 조립 공정 핵심 설비인 레이저 노칭 및 스테킹 장비를 주력으로 공급하는 기업이다. 2016년부터 레이저 노칭 장비를 양산 공급해왔으며, 소재 절단, 표면 패터닝, 특정 층 분리, 제거 등 다양한 레이저 가공 기술을 보유하고 있다. 최근 배터리 전방 Capex 둔화로 실적 부진은 지속되고 있으나, 신규 장비 상용화와 해외 고객사 확보를 통해 회복의 발판을 마련하고 있다.

1Q26 실적은 매출액 17억원(+81% YoY), 영업적자 39억원으로 아직 적자 구간에 머물렀다. 다만 전년 동기 영업적자 60억원 대비 손실 규모가 축소됐고 향후 수주 매출 인식에 따른 실적 개선이 기대된다.

보릿고개 끝자락, 대형 수주로 회복 신호 확인

동사는 인도 최대 기업의 배터리 자회사에 2028년까지 노칭, 슬리팅 일체형 신제품 장비를 공급한다. 해당 고객사는 인도와 영국에 각각 연산 40GWh 규모의 배터리 공장을 건설 중이며, 동사는 두 지역 모두에 장비 공급을 진행한다.

이번 수주 장비는 기존 분리 공정에서 발생하던 이동, 재투입 과정을 줄여 조립 공정의 생산성과 소재 활용도를 개선할 수 있는 설비로, 레이저 기반 정밀 가공 기술을 바탕으로 공정 효율성과 가공 정밀도 측면에서 차별화를 시도하고 있다.

특히 이번 계약액은 148억원으로 지난해 연간 매출의 45% 수준에 해당하는 만큼, 단기 매출 회복의 가시성을 높이는 수주로 판단된다. 수주절벽 구간을 지나 해외 신규 고객사향 레퍼런스를 확보했다는 점에서 회복의 초입으로 판단된다.

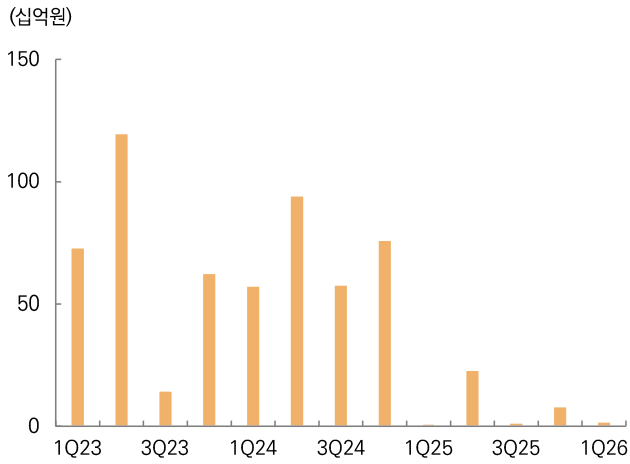
차세대 장비 개발과 고객사 확장으로 성장 지속

동사는 업황 부진에도 노칭, 슬리팅 일체형 장비, 양극 합제부 노칭 장비, 전고체 배터리용 조립 장비 등 차세대 공정 장비 개발을 지속하며 신규 성장동력 확보에 나서고 있다. 미국 전고체배터리 업체에 전략적 지분투자를 단행해 전고체배터리 조립 장비 공급권을 확보했으며 이를 통해 차세대 배터리 공급망 진입 가능성도 열어두고 있다. 고객사 측면에서도 국내외 배터리 업체로 수주처를 넓히며 기존 주요 고객사 중심의 매출 구조를 다각화하고 있다. 주요 리스크는 신규 수주의 매출 인식 속도와 차세대 장비의 양산 레퍼런스 확대 여부다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	165	190	197	285	33
영업이익 (십억원)	7	17	15	14	-22
영업이익률 (%)	4.2	8.9	7.6	4.9	-66.7
순이익 (십억원)	6	4	-6	14	-15
EPS (원)	381	248	-357	661	-716
ROE (%)	56.2	16.6	-8.4	10.4	-11.4
P/E (배)	0.0	0.0	-51.3	19.7	-17.1
P/B (배)	0.0	0.0	3.0	1.9	2.1
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.5	0.0

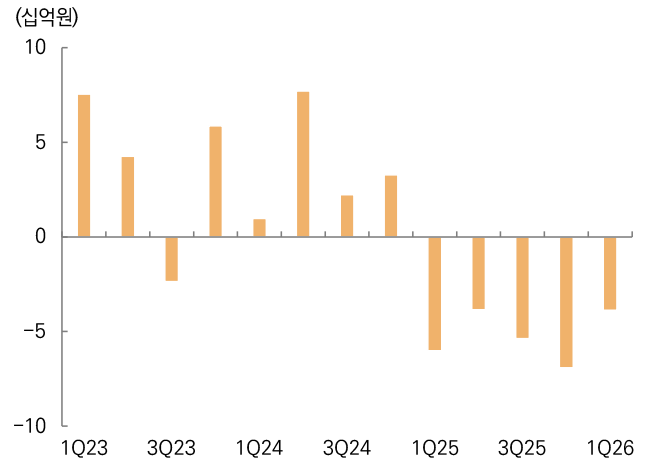
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 필에너지 매출액 추이



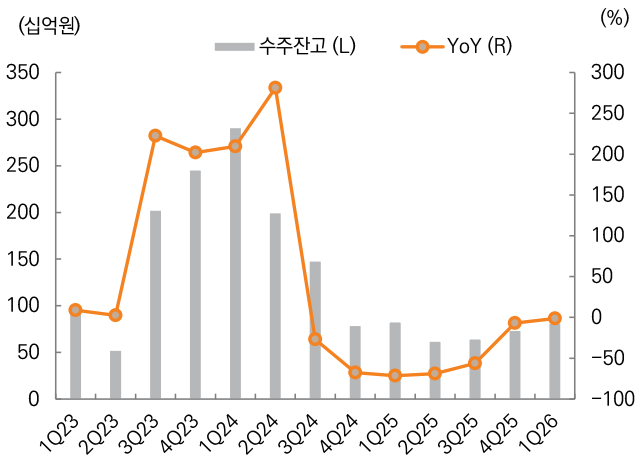
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 필에너지 영업이익 추이



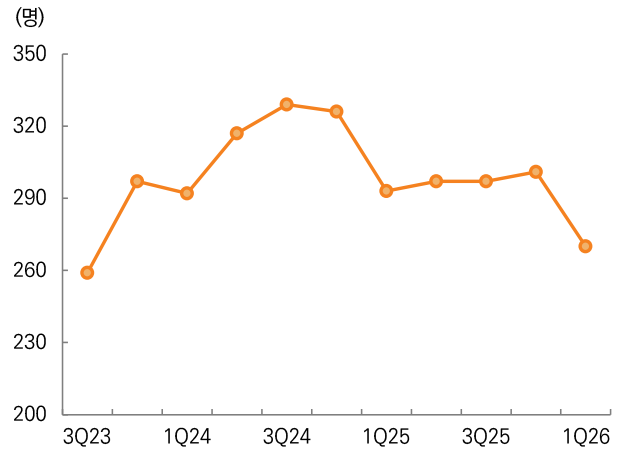
자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

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	계약기간 만료로 인한 계약상대방 공개
필에너지	2023-11-17	2026-06-30	998	미공개	이행률 90% (25.12.31)
필에너지	2024-03-18	2026-08-31	998	미공개	이행률 90% (25.12.31)
필에너지	2026-05-12	2028-08-05	147	미공개	

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
레이저 노칭 + 슬리딩	레이저 노칭과 슬리딩 공정이 일체화된 설비 개발	상용화
유지부 레이저 노칭	레이저를 이용한 양극 극판 합제부(유지부) Notching 공정으로서 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. Techttime 감소 및 공간 효율 개선




□ Notching 장비와 Stacking 장비의 통합

- 품질/수율, 공간효율 고도화 * 1세대: 분리형, 2세대: 일체형
- 스택기술 진입장벽 (~2년) 확보
- * 경쟁사 동향: K사 (메가진 타입, '17~), G사 (분리형 도입, '21)

□ Laser Notching + Stacker: **advanced Stacker2** 개발 중

- 음) 합제부 Laser 노칭유닛 일체화 * 기존: Mold 노칭유닛
- 국내외 동시 특허 출원 중



Align
정밀도 20% ↑



공정 프로세스 단순화로
공간 효율성 30% ↑

공정 프로세스 단순화

Notching

~~Winder~~

~~UnWinder~~

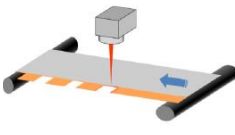
Reel Cut & Align


Stacking

Stack Table	Speed	Accuracy	적층높이
<±0.15	0.5sec/sheet	±0.6mm	~40mm

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 음극 및 양극 유지부 레이저 노칭 개발 완료






□ 음극) 무지부/합제부 Laser 노칭기술


- Notching **고속화** (기존 1.0 → 1.5m/s) * 경쟁사: ~1.0m/s 내외
- 수평 → 수직 가공 적용 (Spatter, Fume 오염 개선)
- **가공 즉시 Scrap 유도 방지** → 스크랩회수 100%
- * M社 Notching 장비 공급(일부 기술 검증 적용)

□ 양극) 합제부 Laser 노칭기술

- 금형 동등품질 확보
- 국내외 관련 **핵심특허** 출원 중



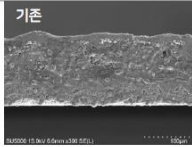
다양한 형상 가공 및
업계 최고 생산기술 구현



고객 맞춤형
Laser & 광학계 설계

Accuracy	Speed	Application
<±0.15	1.5m/s	각형(합제부, 무지부), 원통형

양극 합제부 단면



기존



필에너지

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

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



원통형 Cell의 구조적 진화



21700 4680

Tab Tabless (Flag)

Tabless 가공이 원통형 핵심 기술

다양한 Tabless 가공 형상



수직



사선



사다리꼴1



사다리꼴2

Laser Notching 기술 중요성 확대

Laser Notching 모듈 개발 완료



Laser & 광학계 설계

광학계 차폐 설계

기계 주형 설계

Thermal lensing 방지

축적된 Laser 기술력으로 진입장벽 ↑

4600 Winder 개발 완료



 생산성 25%↑

 품질 25%↑

 Full 자동화

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

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 전고체 특화 UHD 스택킹 장비 개발

전고체 전지
UHP(Uniform & High Pressure) Stacking 장비

- 양극과 음극 등 전고체 관련 소재를 Stacking 공법으로 Bi-cell 및 Full-cell 제작
- Align 정밀도 향상을 위한 Vision System 적용
- 비접촉 방식의 안정적 소재 Handling 기술 적용

1) **Lithium-ion battery** **All-solid-state battery**



Electrolyte solution Anode Cathode Anode Cathode Solid electrolyte

차세대 전지
전극 공정 장비

- 차세대 Cell 구조 변화에 대응한 **新** 전극 공정 선제 대응
- Laser 기술을 이용한 Metal 전극 후처리 장비 개발 중

2)  [리튬이온 전지]  [차세대 전지]

electrical contact anode (-) polymer separator cathode (+) electrical contact lithium-metal anode (-) solid-state ceramic separator cathode (+) electrical contact

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

필에너지 (378340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	190	197	285	33
매출원가	163	170	246	37
매출총이익	27	27	39	-4
판매비와관리비	10	11	25	19
조정영업이익	17	15	14	-22
영업이익	17	15	14	-22
비영업손익	-10	-19	0	1
금융손익	-2	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	-4	14	-21
계속사업법인세비용	4	3	1	-5
계속사업이익	4	-6	13	-16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4	-6	13	-16
지배주주	4	-6	14	-15
비지배주주	0	0	-1	-1
총포괄이익	4	-6	14	-16
지배주주	4	-6	14	-15
비지배주주	0	0	-1	-1
EBITDA	18	18	19	-17
FCF	-28	63	-31	-4
EBITDA 마진율 (%)	9.5	9.1	6.7	-51.5
영업이익률 (%)	8.9	7.6	4.9	-66.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.1	-3.0	4.9	-45.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	120	196	145	137
현금 및 현금성자산	8	111	75	88
매출채권 및 기타채권	43	3	0	1
재고자산	66	73	32	35
기타유동자산	3	9	38	13
비유동자산	20	54	67	74
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	12	39	51	57
무형자산	0	5	5	5
자산총계	140	250	212	212
유동부채	79	111	61	83
매입채무 및 기타채무	23	51	4	4
단기금융부채	29	15	17	46
기타유동부채	27	45	40	33
비유동부채	37	11	8	2
장기금융부채	37	10	8	2
기타비유동부채	0	1	0	0
부채총계	116	121	69	85
지배주주지분	25	128	143	127
자본금	4	11	11	11
자본잉여금	14	116	116	117
이익잉여금	6	0	14	-3
비지배주주지분	0	1	0	0
자본총계	25	129	143	127

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-21	91	-17	6
당기순이익	4	-6	13	-16
비현금수익비용가감	18	24	18	-8
유형자산감가상각비	1	3	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	17	21	13	-12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-39	79	-47	32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-1	3	0
재고자산 감소(증가)	-26	-6	32	6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	26	-44	-1
법인세납부	-2	-5	-1	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-9	-34	-16	-13
유형자산처분(취득)	-7	-27	-14	-10
무형자산감소(증가)	0	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	-4
기타투자활동	0	-2	-1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	26	46	-3	20
장단기금융부채의 증가(감소)	39	-40	0	22
자본의 증가(감소)	0	108	0	1
배당금의 지급	0	0	0	-1
기타재무활동	-13	-22	-3	-2
현금의 증가	-4	102	-36	13
기초현금	13	8	111	75
기말현금	8	111	75	88

자료: 필에너지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	-51.3	19.7	-17.1
P/CF (x)	0.0	19.2	8.7	-11.1
P/B (x)	0.0	3.0	1.9	2.1
EV/EBITDA (x)	3.1	16.6	11.5	-12.2
EPS (원)	248	-357	661	-716
CFPS (원)	1,418	954	1,497	-1,108
BPS (원)	1,637	6,025	6,709	5,893
DPS (원)	0	0	67	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	10.7	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.5	0.0
매출액증가율 (%)	14.9	3.7	45.1	-88.4
EBITDA증가율 (%)	120.1	-0.8	6.6	적전
조정영업이익증가율 (%)	128.4	-8.9	-7.3	적전
EPS증가율 (%)	-34.9	적전	흑전	적전
매출채권 회전율 (회)	5.6	8.6	171.7	44.1
재고자산 회전율 (회)	3.5	2.8	5.4	1.0
매입채무 회전율 (회)	11.3	5.4	11.1	78.3
ROA (%)	3.1	-3.3	5.8	-7.5
ROE (%)	16.6	-8.4	10.4	-11.4
ROIC (%)	14.2	44.4	21.3	-21.2
부채비율 (%)	471.0	94.3	48.3	67.1
유동비율 (%)	151.9	177.3	238.9	165.7
순차입금/자기자본 (%)	228.6	-67.3	-37.6	-38.8
조정영업이익/금융비용 (x)	9.9	7.7	14.5	-15.8

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.