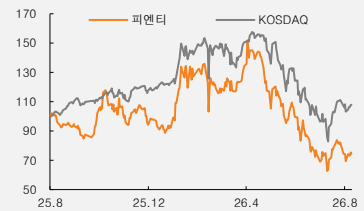


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 40,000원
현재주가(26/8/28)	29,950원
상승여력	33.6%

영업이익(26F, 십억원)	75
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	-3.0
MKT EPS 성장률(26F, %)	282.0
P/E(26F, x)	10.7
MKT P/E(26F, x)	6.6
KOSDAQ	838.41
시가총액(십억원)	710
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	82.1
외국인 보유비중(%)	4.6
벤테(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	25,200
52주 최고가(원)	60,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.3	-45.2	-23.2
상대주가	-8.8	-22.1	-26.9



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

피엔티

고객사 다변화. 소재 사업 방향성이 중요

건식 공정 대장. 잔고의 질이 달라졌다

같은 1.5조 원이어도 5년 전 잔고와는 성격이 다르다. 21년말 잔고 9천억 원은 중국과 국내 셀 업체 중심이었으나, 1H26말 잔고는 중국 약 30%, 유럽 약 30%, 미국 약 30%, 한국 약 10%로 재편됐다. 특히 인도가 신규 수주 지역으로 등장했고, 현지 40GWh급 신규 셀 공장 건설이 진행 중이며 관련 전극 공정 수주가 기대된다.

국내 셀 업체가 증설보다 기존 라인 활용에 무게를 두는 국면에서, 지역별 캐파 사이클 편차가 상호 상쇄되는 구조로 전환된 것으로 판단한다. 기술 포지션도 선명해지고 있다. 건식 전극 특허는 출원 기준 8건 → 20건, 전고체용 초고압 롤프레스는 3건 → 5건으로 6개월 만에 확대됐다.

장비의 Cash Cow가 소재로 이어지는 게 관건

1H26 부진은 수요가 아닌 인식 시점의 문제다. 실적은 매출액 2,190억 원(-17% YoY), 영업이익 125억 원(-66% YoY, OPM 5.7%)을 기록했다. 부진 요인은 1) 주요 프로젝트의 검수·인도 지연에 따른 매출 인식 지연, 2) 가동률 하락에 따른 고정비 부담 확대다. 매출이 역성장한 구간에서 잔고가 1.5조 원을 유지했다는 점이 지연의 근거이며,

3Q26 영업이익은 168억 원(+25% YoY)으로 회복을 전망한다. 중국 자회사는 동박 연산 2만 톤 체계를 구축했고 27년 3.5만 톤, 29년 5만 톤으로 증설한다. 장비가 만든 현금 창출이 소재로 이어지는 구조에서, 소재의 매출 규모 확대와 마진 개선 속도가 향후 관건이다.

목표주가 40,000원 하향. 27F 기준 이익 체력 재산정

목표주가를 40,000원(기존 70,000원)으로 하향한다. 하향 근거는 1) 밸류에이션 기준 연도를 26F → 27F로 이연하고, 2) 타깃 P/E를 3년 평균 15배에서 5년 평균 11배로 낮췄기 때문이다. 27F EPS 3,512원 기준이다. 26년 매출액 7,602억 원(+2% YoY), 영업이익 760억 원(-21% YoY, OPM 9.9%), 27년 매출액 9,518억 원(+25% YoY), 영업이익 1,181억 원(+57% YoY, OPM 12.4%)을 전망한다.

다만 이번 하향은 물량 소멸이 아닌 인식 시점의 지연에 기인한다. 2Q26말 연결 수주잔고는 447건, 1조 5,510억 원으로 25년말 대비 증가했고, 1H26 신규 수주 2,511억 원은 25년 연간 수주의 65%를 반기 만에 채운 수치다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,035	745	760	952	1,077
영업이익 (십억원)	164	96	75	118	140
영업이익률 (%)	15.8	12.9	9.9	12.4	13.0
순이익 (십억원)	142	74	72	90	118
EPS (원)	5,519	2,890	2,803	3,512	4,601
ROE (%)	26.5	11.4	9.8	11.0	12.8
P/E (배)	6.9	13.0	10.7	8.5	6.5
P/B (배)	1.6	1.4	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7

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

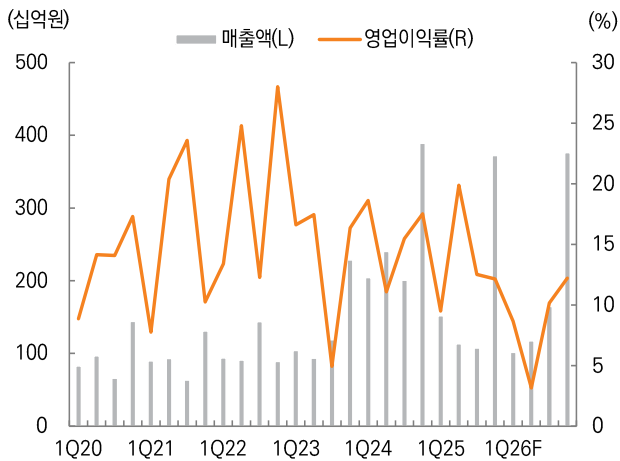
표 1. 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	151.8	113.4	107.5	372.1	101.4	117.6	164.9	376.3	744.9	760.2	951.8
영업이익	14.4	22.6	13.5	45.2	8.8	3.7	16.8	46.0	95.6	75.2	118.1
세전이익	14.5	8.6	17.6	47.0	25.6	10.2	16.6	52.6	87.7	105.0	129.2
당기순이익	10.3	7.9	14.2	42.0	21.2	5.9	10.6	34.2	74.3	72.0	90.2
영업이익률	9.5	19.9	12.5	12.2	8.7	3.1	10.2	12.2	12.8	9.9	12.4
세전이익률	9.6	7.6	16.4	12.6	25.3	8.7	10.1	14.0	11.8	13.8	13.6
순이익률	6.8	6.9	13.2	11.3	20.9	5.0	6.4	9.1	10.0	9.5	9.5
증감률(YoY)											
매출액	-25.8	-52.8	-46.5	-4.4	-33.2	3.7	53.3	1.1	-28.0	2.1	25.2
영업이익	-62.2	-15.3	-56.6	-33.7	-39.0	-83.6	24.5	1.7	-41.7	-21.3	57.0
세전이익	-66.4	-72.2	-26.3	-45.7	76.3	18.2	-5.6	11.9	-52.5	19.7	23.0
당기순이익	-69.5	-63.3	-21.0	-38.9	105.5	-24.6	-25.1	-18.5	-47.6	-3.2	25.3

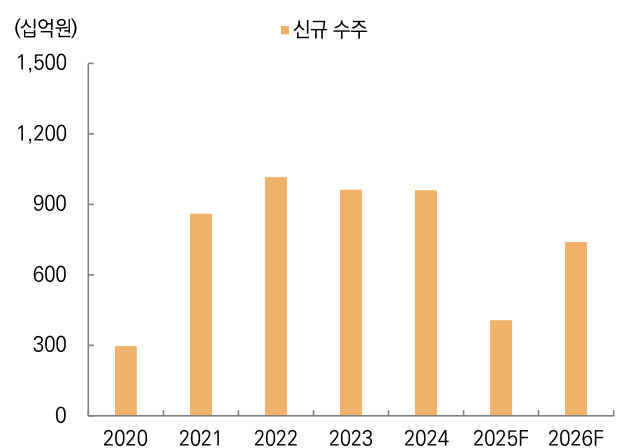
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 피엔티: 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 피엔티: 수주 잔고 추이 전망: 고객사 다변화로 수주 유지



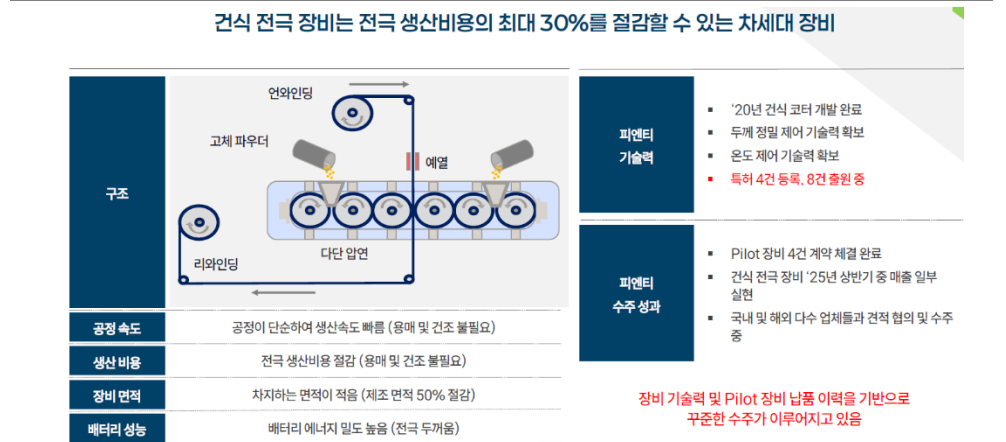
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 고객사 현황



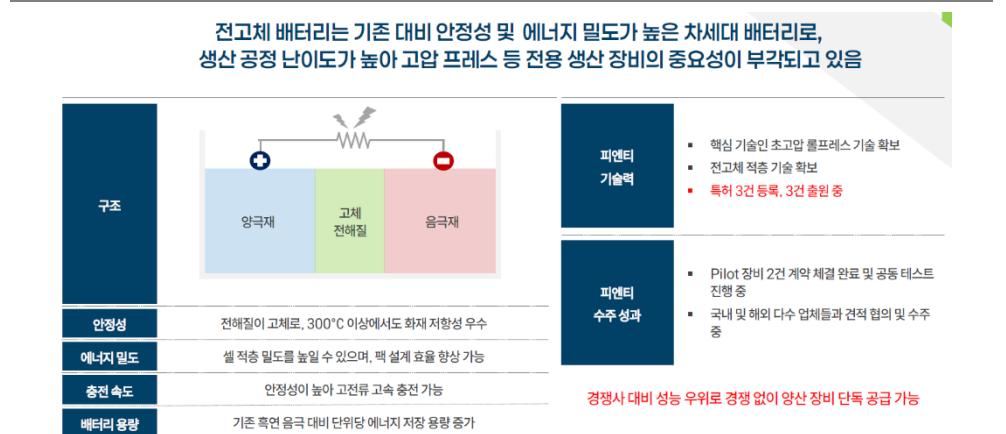
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 건식 전극 장비: 전극 생산 비용 최대 30% 절감



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 초고압 롤프레스: 전고체 배터리 양산 특화 장비 준비



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 전고체용 니켈박, PCB 및 반도체용 동박 생산



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. LFP 양극재: NMP 기반 vs. 수계 기반

항목	NMP 기반 (PVDF)	수계 바인더 (예: CN-PEI, CMC/SBR, PAA 등)
환경/비용	높은 유해성, NMP 회수설비 필요, 건조 에너지 큼	친환경, 용제 회수 불필요, 공정비용 절감 가능
사이클 성능	초기 성능 안정적이나 장기적 용량 감소 가능성	일부 연구에서 장기간 우수한 용량 유지 보고 (차트 참조)
접착력/긴밀도	우수하지만 유해 용제 사용	레올로지 최적화·pH 조절로 동등한 성능 확보 가능
공정 난이도	성숙 공정, 널리 채택됨	pH·알루미늄 부식·잔류수 관리 필요 (기술적 진입장벽 존재)
비용 및 ESG	고비용, 환경 규제 부담	제조비 최대 50% 절감, ESG 우수성 확보 가능

자료: Nature, RSC, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수계 바인더 종류

바인더 종류	특징	장점	단점
CMC (Carboxymethyl Cellulose)	친환경, 강성 ↑	가격 저렴, 물 분산 용이	단독 사용 시 신율 ↓, 취성 ↑
SBR (Styrene-Butadiene Rubber)	탄성 ↑	CMC와 혼합 시 접착·내구성 ↑	단독 사용 불가, 내열성 낮음
PAA (Polyacrylic Acid)	강력한 접착	pH 조절로 Al 부식 억제	점도 ↑, 코팅성 제약
알지네이트	천연 다당류, Na/K/Ca 가교	고강도·내수성	원가 ↑, 공급 안정성 고려
PVA, 라텍스계	유연성 ↑	특수 요구 시 적용	고온 안정성 낮음

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

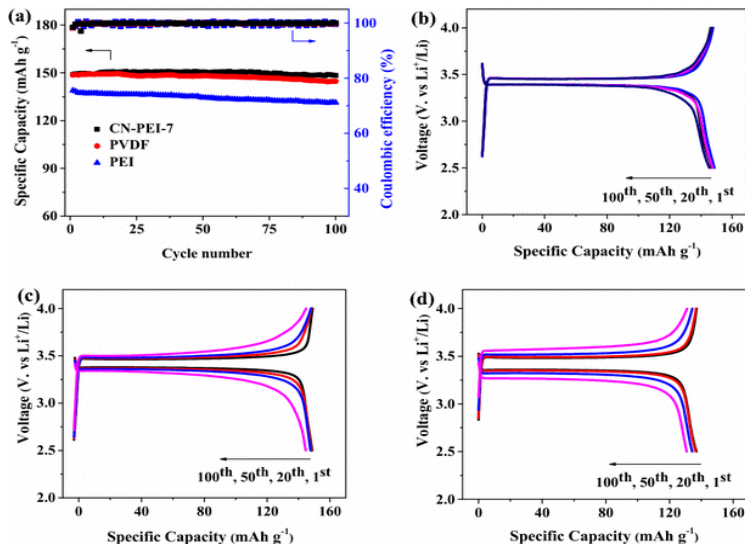
표 4. LFP(LiFePO4) 양극재용 바인더 종류 및 개발 방향

기업/기관	바인더 종류	특징 및 기술 포인트	비고
Zeon (일본)	SBR + Na-CMC 계열 수계 바인더	LFP 입자와 도전제 분산성 향상, 코팅 균일성 개선 → 사이클 안정성 강화	상업용 배터리 소재 공급사, ESS·EV용 LFP 대응
Targray (캐나다)	하이드로필릭 SBR 라텍스	친환경·저비용 제조 가능, 슬러리 고형분 ↑ → 건조 에너지 절감	소재 판매사, 글로벌 셀 제조사 공급
Beihang Univ. & 협력기업 (중국)	Sodium Alginate (SA) + CMC/PTFE 혼합	2C 레이트에서 PVDF 대비 용량 유지율 +4%p, 수계 기반 접착·내구성 향상	논문 기반, 일부 파일럿 적용
TU Braunschweig (독일)	수계 PTFE (semi-dry 공정)	PTFE 1wt% 사용, 압출·코팅·캘린더 일체화, 에너지·공정 단축	LFP 전극 제조 라인 실증
학계/연구기관 (다수)	PAA (Polyacrylic Acid)	저극성, Al 부식 억제 용이, 200 사이클 후 99% 이상 용량 유지	PVDF 대비 장기 수명·저항 우위
중국 소재기업 (예: CATL 공급망 일부)	SBR/CMC 수계	대규모 LFP 라인에서 NMP-free 전환 진행, 원가·ESG 대응	상용 양산 적용 중

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 수계 바인더도 100회 이상 사이클에서도 안정성 확보.

초기 충전전 효율도 상당히 높음. PVDF/NMP 초기 성능 유사하나, 사이클 반복 시 용량 감소폭이 수계 바인더보다 큼



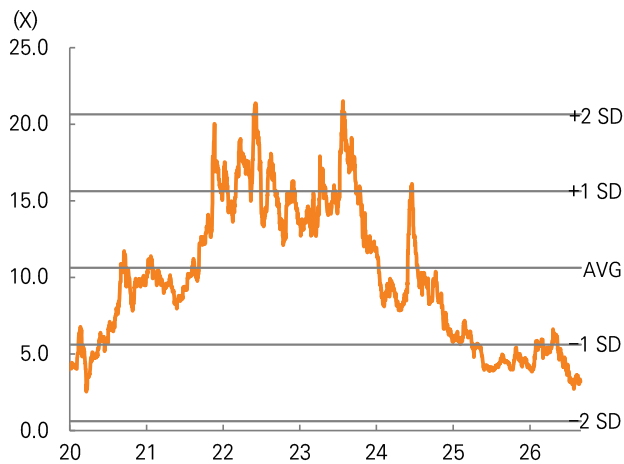
자료: Journal of Materials Science(N-cyanoethyl polyethylenimine as a water-soluble binder for LiFePO4 cathode in lithium-ion batteries), 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 목표 주가 산정

2027F EPS (원)	3,512	5년 평균 P/E 반올림
Target P/E (x)	11.0	
도출주가 (원)	38,532	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	29,950	
상승여력 (%)	33.6	

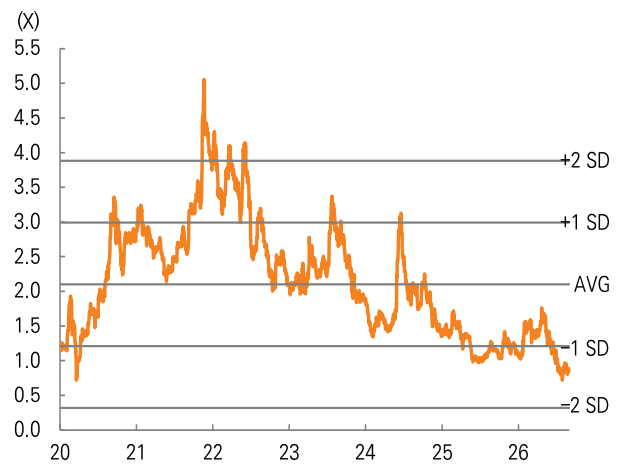
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 피엔티 12MF P/E



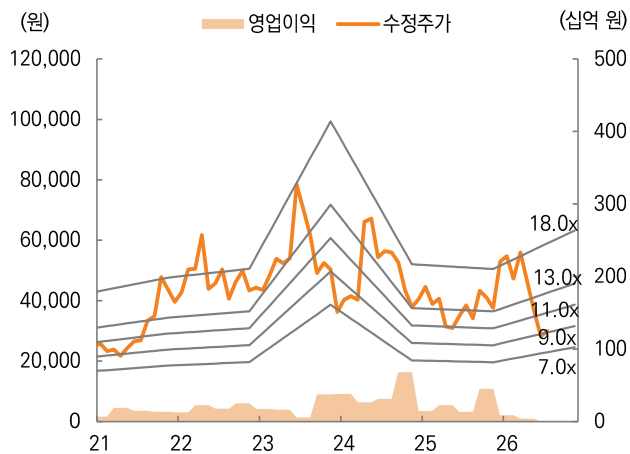
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 피엔티 12MF P/B



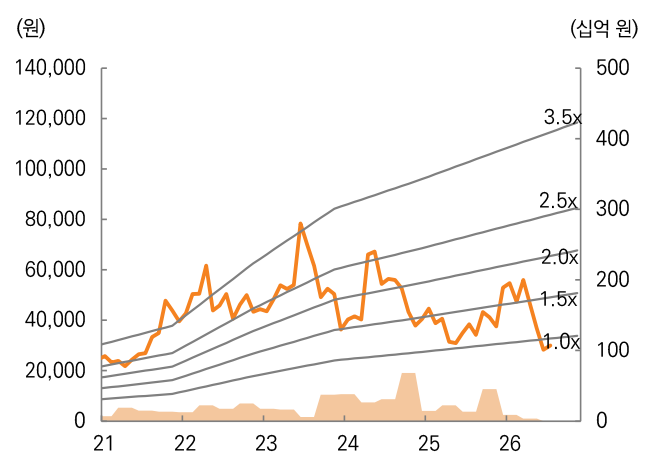
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 피엔티 12MF P/E 변동 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 피엔티 12MF P/B 변동 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

피엔티 (137400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	745	760	952	1,077
매출원가	609	618	778	877
매출총이익	136	142	174	200
판매비와관리비	41	67	56	60
조정영업이익	96	75	118	140
영업이익	96	75	118	140
비영업손익	-8	30	11	29
금융손익	-5	-12	-15	-14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	88	105	129	169
계속사업법인세비용	18	25	29	38
계속사업이익	70	80	100	131
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	70	80	100	131
지배주주	74	72	90	118
비지배주주	-5	8	10	13
총포괄이익	72	99	100	131
지배주주	77	95	96	126
비지배주주	-5	4	4	5
EBITDA	108	94	136	157
FCF	-123	47	-14	36
EBITDA 마진율 (%)	14.5	12.4	14.3	14.6
영업이익률 (%)	12.9	9.9	12.4	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.9	9.5	9.5	11.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,193	1,426	1,677	1,938
현금 및 현금성자산	49	263	228	301
매출채권 및 기타채권	146	147	184	209
재고자산	760	768	962	1,089
기타유동자산	238	248	303	339
비유동자산	525	579	561	544
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	496	539	522	505
무형자산	2	2	2	2
자산총계	1,718	2,004	2,238	2,482
유동부채	872	914	1,052	1,170
매입채무 및 기타채무	125	126	158	179
단기금융부채	165	198	156	156
기타유동부채	582	590	738	835
비유동부채	148	296	297	297
장기금융부채	147	296	296	296
기타비유동부채	1	0	1	1
부채총계	1,020	1,210	1,349	1,467
지배주주지분	693	780	865	978
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	208	209	209	209
이익잉여금	461	528	613	726
비지배주주지분	5	14	24	37
자본총계	698	794	889	1,015

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	4	101	-14	36
당기순이익	70	80	100	131
비현금수익비용가감	21	20	36	26
유형자산감가상각비	12	18	17	17
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	9	2	19	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	33	-106	-69
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	23	5	-36	-24
재고자산 감소(증가)	58	-3	-194	-127
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-81	14	21	14
법인세납부	-40	-30	-29	-38
투자활동으로 인한 현금흐름	-121	-46	25	43
유형자산처분(취득)	-128	-54	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	6	8	25	43
재무활동으로 인한 현금흐름	130	153	-47	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	138	182	-42	0
자본의 증가(감소)	4	1	0	0
배당금의 지급	-3	-5	-5	-5
기타재무활동	-9	-25	0	0
현금의 증가	13	215	-35	73
기초현금	35	49	263	228
기말현금	49	263	228	301

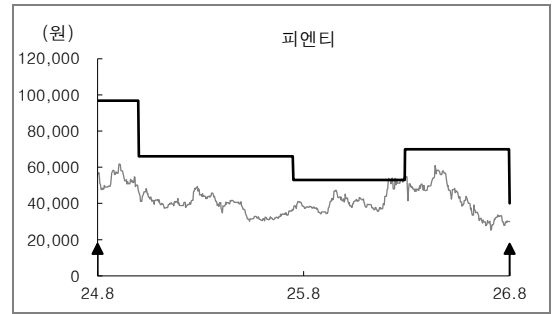
자료: 피엔티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	13.0	10.7	8.5	6.5
P/CF (x)	10.7	7.7	5.7	4.9
P/B (x)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	10.8	9.9	6.9	5.6
EPS (원)	2,890	2,803	3,512	4,601
CFPS (원)	3,524	3,907	5,292	6,117
BPS (원)	27,154	30,518	33,833	38,237
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	6.7	5.8	4.7	3.6
배당수익률 (%)	0.5	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	-28.0	2.1	25.2	13.2
EBITDA증가율 (%)	-37.9	-13.0	44.7	15.6
조정영업이익증가율 (%)	-41.7	-21.3	57.0	18.7
EPS증가율 (%)	-47.6	-3.0	25.3	31.0
매출채권 회전율 (회)	4.9	5.3	5.9	5.6
재고자산 회전율 (회)	0.9	1.0	1.1	1.1
매입채무 회전율 (회)	4.9	7.4	8.2	7.8
ROA (%)	4.2	4.3	4.7	5.6
ROE (%)	11.4	9.8	11.0	12.8
ROIC (%)	9.3	5.9	9.0	10.0
부채비율 (%)	146.1	152.4	151.7	144.6
유동비율 (%)	136.7	156.0	159.4	165.6
순차입금/자기자본 (%)	37.6	25.8	22.3	12.3
조정영업이익/금융비용 (x)	14.2	6.5	8.7	10.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
피엔티 (137400)				
2026.08.31	매수	40,000	-	-
2026.02.27	매수	70,000	-39.96	-13.00
2025.08.13	매수	53,000	-21.24	2.83
2024.11.12	매수	66,000	-41.35	-25.15
2024.06.11	매수	96,700	-40.48	-12.31



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.