



2024년 5월 17일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(5.16) 11,070원

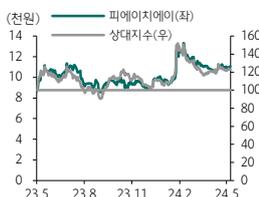
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	870.37
52주 최고/최저(원)	13,330/8,560
시가총액(십억원)	232.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	76.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	14.00
주요주주 지분율(%)	
감상태 외 1인	54.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,192.8	1,312.1
영업이익(십억원)	49.5	53.8
순이익(십억원)	52.4	56.0
EPS(원)	2,495	2,667
BPS(원)	38,934	41,591

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,299.5
영업이익	22.9	48.3	59.4	64.0
세전이익	40.4	69.3	83.3	86.1
순이익	28.3	61.5	64.1	66.3
EPS	1,346	2,929	3,053	3,155
증감율	(24.80)	117.61	4.23	3.34
PER	5.23	3.40	3.63	3.51
PBR	0.22	0.29	0.29	0.27
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.62	0.32
ROE	4.29	8.82	8.54	8.17
BPS	32,195	34,733	37,548	40,471
DPS	200	250	250	250



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

피에이치에이 (043370)

회사가 달라지고 있어요

성장성/수익성이 개선되었는데, P/E는 3.6배에 불과

피에이치에이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.5만원을 유지한다. 1분기 영업이익은 믹스 개선과 비용 하락에 기반해 41% (YoY) 증가하며 시장 기대치를 상회했다. 2분기는 계절적 성수기로 진입하고, 환율도 우호적이라는 점에서 실적 호조가 이어질 것이다. 고객사향 고가 모델에 대한 납품 증가로 수익성이 개선되고 있고, 2025년부터 미국 조지아주에 신규 공장이 완공되면서 향후 몇 년간 외형 성장도 기대된다. 현재 주가를 기준으로 P/E 3.6배, P/B 0.3배에 불과한 낮은 Valuation을 보이고 있고, 부채비율은 36%에 불과하며, 유동성 순현금성자산이 1,524억원으로 현재 시가총액의 66%에 이른다. 성장성/수익성 개선, 회사의 대주주 활동 변화 등을 충분히 반영하지 못한 저평가 상태라는 판단이다.

1Q24 Review: 영업이익률 5.7% 기록

피에이치에이의 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다(영업이익 기준 +37%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 9%/41% 증가한 2,897억원/164억원(영업이익률 5.7%, +1.3%p (YoY))을 기록했다. 고객사들의 생산이 크게 늘지 못했지만, 고가 차종 위주의 믹스 개선과 원달러 환율 상승 등으로 해외 법인들 위주로 외형이 성장했다. 법인별로 한국/중국/유럽/북미/인도법인 매출액이 각각 3%/10%/9%/5%/23% (YoY) 증가했고, 지역별로 한국이 1% (YoY) 감소했지만 아시아/유럽/북미/기타 매출액은 14%/13%/5%/26% (YoY) 증가했다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화(상각비/지급수수료 -0.2%p/-1.0%p (YoY))와 비용절감 등으로 영업이익률은 1.3%p (YoY) 상승했다. 영업외에서 자회사 PHA Edscha(지분율 50%)의 매출액/순이익이 351억원/40억원으로 +21%/-5% (YoY) 변동했다.

회사가 변하고 있어요

피에이치에이는 2017년~2022년의 6년간 매출액 정체(2017년 1.05조원→2022년 1.02조원)와 수익성 하락(2012년~2016년 평균 4.9%→2017년~2022년 평균 1.7%)으로 극도의 Valuation De-rating을 경험했다. 이후 생산지 재배치와 고정비 절감 등으로 비용구조를 개선하고, 완성차에 대한 수주 믹스가 상향되면서 2023년부터 실적이 개선되고 있는데, 최근 5개 분기 중 4개 분기에서 영업이익률이 4.1%~5.8%로 한단계 높아졌고, 매출액 증가율도 두 자릿수에 육박하고 있다. 하지만, Valuation과 주가는 악순환 고리에서 충분히 벗어나지 못하고 있는데, 회사 측은 이를 해소하기 위해 IR 활동을 강화하고, 주주 가치를 제고하기 위한 고민도 시작한 것으로 파악된다. 또한, 미국 내 전기차 공장들을 대응할 조지아주 공장이 2025년 완공되면서 성장성도 한단계 높아질 것이다. 이를 위해 풍부한 현금과 연간 1,000억원 수준의 EBITDA를 기반으로 2024년/2025년/2026년 각각 827억원/648억원/650억원 규모의 시설투자를 집행할 계획이다.

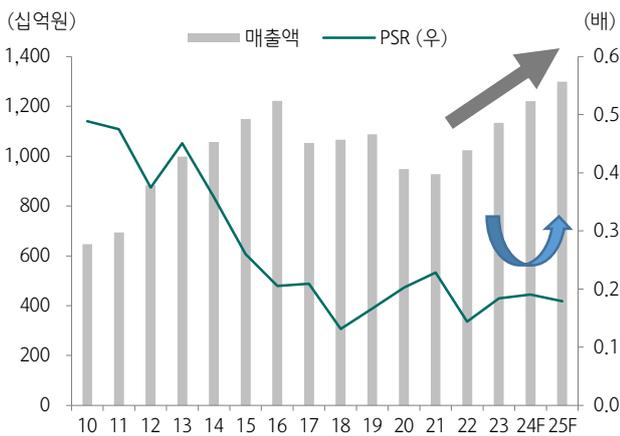
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	264.7	281.2	267.5	321.2	289.7	309.7	293.3	327.9	927.6	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,299.5
한국	183.1	189.9	178.1	181.4	187.9	193.9	181.6	184.9	608.9	657.9	732.6	748.2	784.6
미국	56.0	65.1	58.7	55.8	58.6	67.8	60.4	56.7	163.8	199.1	235.6	243.6	287.1
중국	18.3	24.9	27.0	27.2	20.1	23.4	24.9	24.9	118.7	114.9	97.4	93.4	97.1
유럽	37.4	39.7	32.3	36.4	40.8	41.0	35.1	39.4	148.7	131.4	145.8	156.3	160.2
인도	20.2	19.3	24.7	23.6	24.9	25.1	26.2	25.3	56.2	82.2	87.8	101.5	103.4
베트남	17.5	20.6	18.5	19.0	19.2	20.8	18.9	19.4	70.1	76.6	75.6	78.2	80.6
(연결제거)	(67.8)	(78.4)	(71.8)	(22.2)	(61.8)	(62.3)	(53.7)	(22.6)	(239.0)	(237.6)	(240.1)	(200.5)	(213.4)
영업이익	11.6	16.5	10.9	9.3	16.4	18.4	12.4	12.3	6.6	22.9	48.3	59.4	64.0
세전이익	19.9	21.2	18.4	9.7	23.0	24.9	17.6	17.8	48.9	40.4	69.3	83.3	86.1
순이익	17.5	16.8	11.7	15.5	19.6	18.4	13.0	13.1	37.6	28.3	61.5	64.1	66.3
Margin													
영업이익률	4.4	5.9	4.1	2.9	5.7	5.9	4.2	3.7	0.7	2.2	4.3	4.9	4.9
세전이익률	7.5	7.6	6.9	3.0	7.9	8.0	6.0	5.4	5.3	3.9	6.1	6.8	6.6
순이익률	6.6	6.0	4.4	4.8	6.7	6.0	4.4	4.0	4.1	2.8	5.4	5.3	5.1
YoY													
매출액	14	18	2	10	9	10	10	2	(2)	10	11	8	6
영업이익	131,990	139	10	55	41	12	13	31	(54)	247	111	23	8
세전이익	234	36	(15)	(433)	15	17	(5)	83	252	(17)	71	20	3
순이익	323	49	17	453	12	10	11	(15)	374	(25)	118	4	3

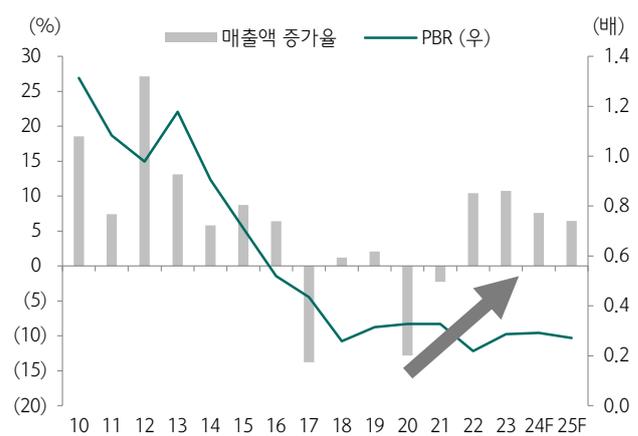
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 매출액과 PSR 비교



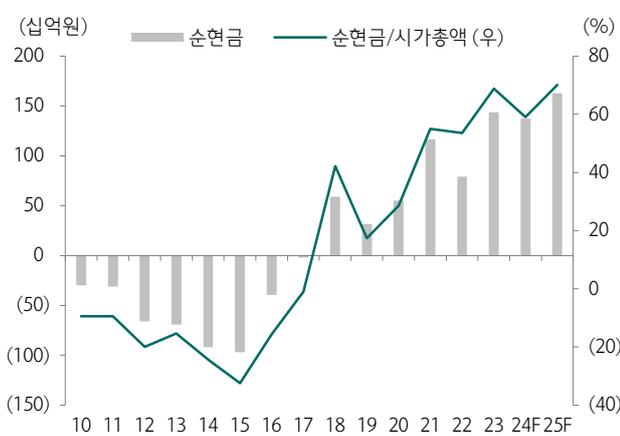
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 매출액 증가율과 PBR 비교



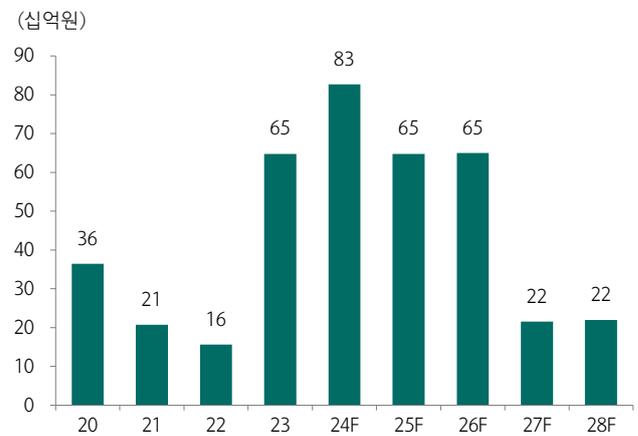
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 순현금 추이



자료: 피에이치에이, KRX, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 연간 Capex 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,299.5	1,358.0
매출원가	898.7	995.7	1,062.2	1,129.9	1,180.8
매출총이익	125.7	138.9	158.5	169.6	177.2
판매비	102.9	90.6	99.1	105.5	109.8
영업이익	22.9	48.3	59.4	64.0	67.5
금융손익	8.2	6.2	12.2	10.4	11.0
종속/관계기업손익	6.6	7.5	7.0	7.4	7.7
기타영업외손익	2.7	7.3	4.6	4.3	4.6
세전이익	40.4	69.3	83.3	86.1	90.9
법인세	12.2	7.8	19.1	19.8	20.9
계속사업이익	28.3	61.5	64.1	66.3	70.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.3	61.5	64.1	66.3	70.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	28.3	61.5	64.1	66.3	70.0
지배주주지분포괄이익	31.0	57.4	64.1	66.3	70.0
NOPAT	16.0	42.8	45.8	49.3	51.9
EBITDA	63.4	86.2	97.7	106.3	116.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.44	10.76	7.59	6.46	4.50
NOPAT증가율	213.73	167.50	7.01	7.64	5.27
EBITDA증가율	17.63	35.96	13.34	8.80	9.13
영업이익증가율	246.97	110.92	22.98	7.74	5.47
(지배주주)순이익증가율	(24.73)	117.31	4.23	3.43	5.58
EPS증가율	(24.80)	117.61	4.23	3.34	5.61
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	12.24	12.98	13.05	13.05
EBITDA이익률	6.19	7.60	8.00	8.18	8.54
영업이익률	2.24	4.26	4.87	4.92	4.97
계속사업이익률	2.76	5.42	5.25	5.10	5.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,346	2,929	3,053	3,155	3,332
BPS	32,195	34,733	37,548	40,471	43,570
CFPS	3,971	4,791	5,189	5,591	6,102
EBITDAPS	3,020	4,105	4,653	5,060	5,524
SPS	48,783	54,029	58,130	61,880	64,665
DPS	200	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	5.23	3.40	3.63	3.51	3.32
PBR	0.22	0.29	0.29	0.27	0.25
PCFR	1.77	2.08	2.13	1.98	1.81
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.62	0.32	(0.03)
PSR	0.14	0.18	0.19	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	4.29	8.82	8.54	8.17	8.00
ROA	2.92	6.26	6.27	6.03	5.95
ROIC	3.54	9.68	9.52	9.42	9.43
부채비율	45.58	36.66	35.97	35.14	33.86
순부채비율	(22.46)	(24.45)	(21.80)	(23.30)	(25.82)
이자보상비율(배)	10.49	14.80	26.85	29.36	31.08

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	590.5	562.5	589.7	639.7	695.5
금융자산	229.1	217.0	209.8	235.6	273.4
현금성자산	130.2	176.3	168.9	194.4	232.1
매출채권	177.3	185.7	195.3	207.9	217.2
재고자산	156.7	136.5	157.7	167.9	175.5
기타유동자산	27.4	23.3	26.9	28.3	29.4
비유동자산	389.4	422.8	471.0	497.5	517.9
투자자산	47.6	53.7	56.0	58.4	60.9
금융자산	9.9	9.7	9.8	9.9	10.0
유형자산	284.6	315.1	360.9	384.9	402.8
무형자산	13.1	16.2	16.3	16.3	16.4
기타비유동자산	44.1	37.8	37.8	37.9	37.8
자산총계	979.9	985.3	1,060.7	1,137.2	1,213.5
유동부채	284.4	246.1	261.8	275.9	286.3
금융부채	72.2	38.3	37.3	37.1	36.9
매입채무	118.4	134.9	136.3	145.1	151.6
기타유동부채	93.8	72.9	88.2	93.7	97.8
비유동부채	22.4	18.3	18.8	19.9	20.7
금융부채	5.7	2.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	16.7	15.9	16.4	17.5	18.3
부채총계	306.8	264.3	280.6	295.7	306.9
지배주주지분	673.1	721.0	780.1	841.5	906.6
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(3.0)	(8.4)	(8.4)	(8.4)	(8.4)
기타포괄이익누계액	11.5	11.9	11.9	11.9	11.9
이익잉여금	612.6	665.5	724.6	786.0	851.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	673.1	721.0	780.1	841.5	906.6
순금융부채	(151.2)	(176.3)	(170.1)	(196.0)	(234.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.4	101.9	85.1	97.0	108.9
당기순이익	28.3	61.5	64.1	66.3	70.0
조정	40.9	30.8	29.9	35.8	42.7
감가상각비	40.5	37.9	38.3	42.2	48.6
외환거래손익	(4.1)	(0.5)	(8.1)	(6.1)	(5.5)
지분법손익	(5.8)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
기타	10.3	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
영업활동 자산부채변동	(14.8)	9.6	(8.9)	(5.1)	(3.8)
투자활동 현금흐름	(110.2)	(6.3)	(78.4)	(62.6)	(63.4)
투자자산감소(증가)	(9.5)	(6.2)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
자본증가(감소)	(7.8)	(64.8)	(82.7)	(64.8)	(65.0)
기타	(92.9)	64.7	6.6	4.6	4.1
재무활동 현금흐름	(41.5)	(46.7)	(5.9)	(5.1)	(5.1)
금융부채증가(감소)	(33.9)	(37.2)	(0.9)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(4.1)	(5.0)	(4.9)	(4.9)
현금의 증감	(97.3)	48.9	10.6	25.5	37.6
Unlevered CFO	83.4	100.6	109.0	117.4	128.2
Free Cash Flow	38.8	37.1	2.4	32.2	43.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.15	BUY	15,000		
22.8.23	BUY	11,000	-34.96%	-13.82%
22.3.22	BUY	13,000	-35.91%	-27.85%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 16일