

피엔에이치테크 (239890)

OLED 침투율 확대 수혜주

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	24,000 원 (하향)
✓ 상승여력	37.1%	✓ 현재주가 (7월 17일)	17,500 원

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 두 번째 OLED Big Cycle 초입

현재 주가는 12MF PER 19.8배로 2H22 하락 Cycle 진입한 이후 처음으로 PER밴드 중하단 수준. 1) 고객사의 생산량 확대, 2) 포트폴리오 다각화, 3) 2025년 전망 수요 회복을 고려하면 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것

24년 영업이익 88억원(+35% YoY) 전망

2분기 실적은 매출액 96억원(-9% QoQ), 영업이익 16억원(-11% QoQ)으로 컨센서스(17억원)를 소폭 하회할 전망. 주요 고객사의 IT OLED 생산에 따른 낙수효과는 확인됐으나, 소형 패널에 들어가는 OLED 소재 공급량이 기대치에 다소 미치지 못한 것으로 판단

2024년 실적은 487억원(+21% YoY), 영업이익 88억원(+35% YoY)으로 전망. 1) 주요 고객사의 2H23 모바일 OLED Capa 증설(30K/월 → 45K/월)에 따른 수혜, 2) IT OLED 신규 제품 생산 영향으로 판단. 중소형 패널을 넘어 대형 패널에 신규 소재 공급 진입 여부에 따라 추정치 상향 가능

2025년 AI 기능 확대와 함께 전방 세트 출하량 증가가 본격적으로 나타나며 전방 수요 회복에 따른 OLED 공급 수혜 기대. 2025년 어플리케이션별 출하량 성장률은 각각 OLED 태블릿 +37%, OLED 노트북 +38%, OLED TV +9%로 큰 폭의 성장이 가능할 전망

Valuation & Risk

투자 의견 '매수', 목표주가 24,000원으로 하향. 목표주가는 12MF EPS 884원에 Target PER 27배(12MF PER 밴드 중단)를 적용하여 산출. 미상환 전환사채의 전환 가능주식수 79만주 중 잔여 전환가능수량은 33만주(5/31 공시 기준)로 금액기준 63억원 수준

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	35.0	4.8	7.6	19.3	31.6	5.1	26.8	-
2023	40.2	6.5	5.6	40.2	14.4	4.8	29.8	-
2024F	48.7	8.8	7.5	23.2	13.9	3.0	15.1	-
2025F	57.2	11.5	9.9	17.6	15.9	2.6	12.1	-
2026F	62.1	13.5	11.3	15.4	15.5	2.2	9.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

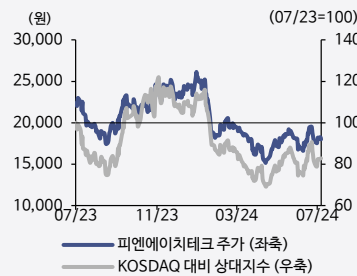
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	173.9십억원
발행주식수(유동비율)	9.9백만주(63.5%)
52주 최고가/최저가	26,150 원/15,160 원
일평균 거래액 (60일)	1,403백만원
외국인 지분율	5.8%

주요주주 (%)	
현서용 외 2인	36.5
Norges Bank	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.9	9.3	(21.5)	(26.5)
상대	8.8	8.4	(16.2)	(23.0)

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	884	12MF PER 밴드 중단
목표 PER	27	
주당가치	23,858	
목표주가	24,000	

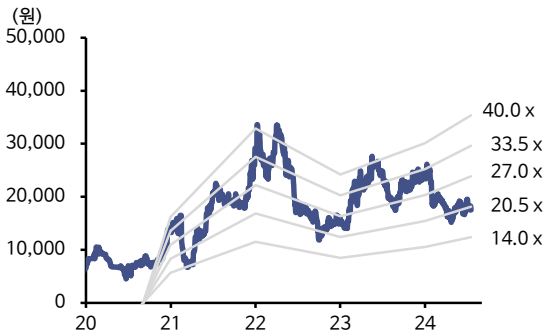
자료: 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2021	2022	2023	21~23 평균
P/E(Avg)	40.9	25.9	35.6	17.8
P/E(High)	73.1	44.8	47.0	28.4
P/E(Low)	16.1	14.0	22.6	8.8
P/E(FY End)	71.8	19.3	40.2	22.1

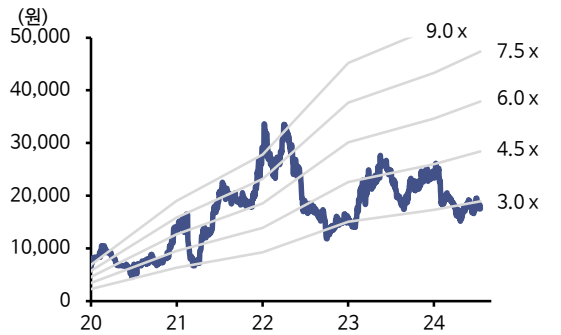
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피엔에이치테크 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 12MF PBR 차트



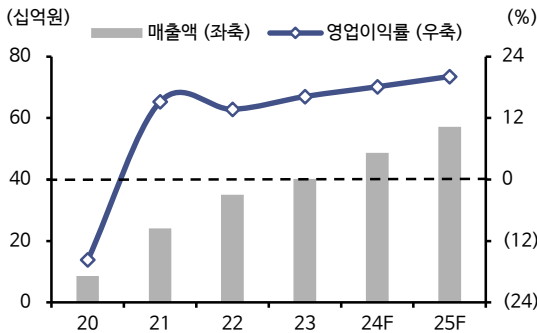
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9.4	8.5	12.0	10.2	10.5	9.6	15.3	13.2	40.2	48.7	57.2
QoQ	12.6	(8.7)	41.0	(15.0)	2.7	(8.5)	59.3	(13.7)			
YoY	22.5	(20.2)	43.7	23.2	12.4	12.6	27.2	29.1	14.7	21.1	17.4
영업이익	1.7	0.9	2.1	1.8	1.8	1.6	3.0	2.4	6.5	8.8	11.5
QoQ	(2.5)	(49.2)	133.2	(10.0)	(1.7)	(10.8)	85.1	(20.5)			
YoY	192.2	(17.2)	49.3	4.0	4.8	84.1	46.1	29.1	35.5	35.4	30.4
영업이익률	18.5	10.3	17.0	18.0	17.2	16.8	19.6	18.0	16.2	18.1	20.1

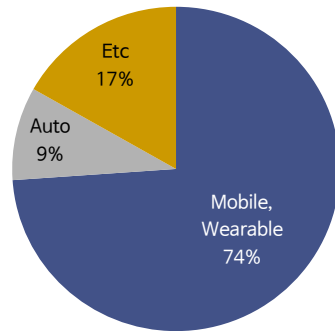
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2023년 어플리케이션별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

자체 OLED 특허 물질 사업

구분	
OLED Mobile	일반 CPL
OLED Mobile	고굴절 CPL
OLED 조명	HTL
OLED 조명	일반 CPL
OLED 조명	EIL

자료: 회사 자료, 신한투자증권

공동기술개발 양산화 사업

구분	
OLED Mobile	레드프라이밍
OLED TV	장수명 블루호스트
OLED Mobile	장수명 블루호스트
자동차용OLED	레드호스트

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	62.6	71.1	79.9	90.7	96.0
유동자산	41.2	40.7	46.8	54.6	60.3
현금및현금성자산	6.4	1.5	2.7	3.5	6.3
매출채권	3.2	5.1	6.3	6.8	7.4
재고자산	15.2	17.9	18.1	20.8	21.0
비유동자산	21.3	30.4	33.1	36.2	35.7
유형자산	20.2	23.6	25.2	27.7	25.8
무형자산	0.0	0.3	0.2	0.1	0.1
투자자산	0.1	3.3	4.0	4.6	5.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	34.1	21.2	22.6	23.5	17.4
유동부채	27.6	13.9	14.9	15.7	12.2
단기차입금	4.4	4.2	4.1	3.8	1.1
매입채무	2.2	1.7	2.1	2.4	2.6
유동성장기부채	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
비유동부채	6.5	7.3	7.6	7.8	5.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.7	4.8	4.7	4.2	1.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	28.4	49.9	57.4	67.3	78.6
자본금	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	34.4	49.2	49.2	49.2	49.2
기타자본	0.7	1.7	1.7	1.7	1.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(11.3)	(5.9)	1.5	11.4	22.7
지배주주지분	28.4	49.9	57.4	67.3	78.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	27.2	16.3	16.6	16.5	9.8
*순차입금(순현금)	5.1	(1.1)	(5.4)	(9.7)	(21.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2.1	3.0	9.4	9.6	13.1
당기순이익	7.6	5.6	7.5	9.9	11.3
유형자산상각비	0.8	1.5	2.2	2.0	1.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.2)	(7.1)	(0.6)	(2.5)	(0.3)
법인세납부	0.0	(0.0)	(1.1)	(1.7)	(2.2)
기타	(1.1)	2.9	1.2	1.7	2.2
투자활동으로인한현금흐름	(19.4)	(7.7)	(8.5)	(8.6)	(3.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(11.1)	(4.0)	(3.8)	(4.5)	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.3)	0.0	0.0	(0.2)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.7)	(0.7)	(0.4)
기타	(8.3)	(3.4)	(4.0)	(3.4)	(3.0)
FCF	(10.4)	2.3	5.1	4.4	12.7
재무활동으로인한현금흐름	20.6	(0.2)	0.3	(0.1)	(6.7)
차입금의 증가(감소)	20.3	(0.1)	0.3	(0.1)	(6.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.3	(4.9)	1.2	0.8	2.8
기초현금	3.1	6.4	1.5	2.7	3.5
기말현금	6.4	1.5	2.7	3.5	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

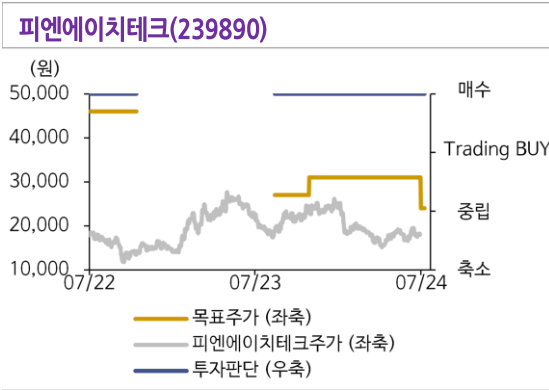
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	35.0	40.2	48.7	57.2	62.1
증감률 (%)	45.7	14.7	21.1	17.4	8.6
매출원가	24.5	26.2	31.3	36.1	38.9
매출총이익	10.6	14.0	17.4	21.0	23.2
매출총이익률 (%)	30.1	34.8	35.7	36.8	37.3
판매관리비	5.8	7.5	8.6	9.5	9.7
영업이익	4.8	6.5	8.8	11.5	13.5
증감률 (%)	31.5	35.5	35.4	30.4	17.2
영업이익률 (%)	13.7	16.2	18.1	20.1	21.7
영업외손익	2.8	(3.4)	(0.2)	0.1	0.0
금융손익	2.7	(3.4)	(0.3)	(0.0)	(0.1)
기타영업외손익	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.6	3.1	8.6	11.6	13.5
법인세비용	0.0	(2.5)	1.1	1.7	2.2
계속사업이익	7.6	5.6	7.5	9.9	11.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	5.6	7.5	9.9	11.3
증감률 (%)	108.1	(25.7)	33.0	32.2	14.4
순이익률 (%)	21.6	14.0	15.4	17.3	18.2
(지배주주)당기순이익	7.6	5.6	7.5	9.9	11.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.7	5.3	7.5	9.9	11.3
(지배주주)총포괄이익	7.7	5.3	7.5	9.9	11.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	5.6	8.1	11.1	13.6	15.5
증감률 (%)	29.6	42.9	38.1	22.2	13.7
EBITDA 이익률 (%)	16.1	20.1	22.9	23.8	24.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	822	605	753	995	1,138
EPS (지배순이익, 원)	822	605	753	995	1,138
BPS (자본총계, 원)	3,090	5,022	5,774	6,770	7,908
BPS (지배지분, 원)	3,090	5,022	5,774	6,770	7,908
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	19.3	40.2	23.2	17.6	15.4
PER (지배순이익, 배)	19.3	40.2	23.2	17.6	15.4
PBR (자본총계, 배)	5.1	4.8	3.0	2.6	2.2
PBR (지배지분, 배)	5.1	4.8	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA (배)	26.8	29.8	15.1	12.1	9.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	16.1	20.1	22.9	23.8	24.9
영업이익률 (%)	13.7	16.2	18.1	20.1	21.7
순이익률 (%)	21.6	14.0	15.4	17.3	18.2
ROA (%)	15.6	8.4	9.9	11.6	12.1
ROE (지배순이익, %)	31.6	14.4	13.9	15.9	15.5
ROIC (%)	17.7	22.2	16.6	19.6	21.7
안정성					
부채비율 (%)	119.9	42.5	39.3	34.9	22.2
순차입금비율 (%)	17.8	(2.3)	(9.4)	(14.4)	(26.9)
현금비율 (%)	23.2	10.7	17.8	22.2	51.5
이자보상배율 (배)	3.7	3.1	5.6	7.2	10.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.0	2.3	2.3	2.4	2.5
재고자산회수기간 (일)	129.8	150.2	134.9	124.1	122.9
매출채권회수기간 (일)	32.4	37.7	42.7	41.9	41.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 09일	매수	46,000	(52.9)	(27.2)
2022년 10월 31일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	27,000	(19.5)	(8.7)
2023년 11월 15일	매수	31,000	(33.6)	(15.6)
2024년 05월 16일	6개월경과		(41.6)	(36.9)
2024년 07월 18일	매수	24,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------