



# BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(5/14): 18,130원

시가총액: 1,801억원



## 전자전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (5/14)		862.15pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	27,650원	15,160원	
최고/최저가 대비 등락률	-34.4%	19.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	4.7%	4.5%
	6M	-22.0%	-28.2%
	1Y	-22.4%	-26.6%

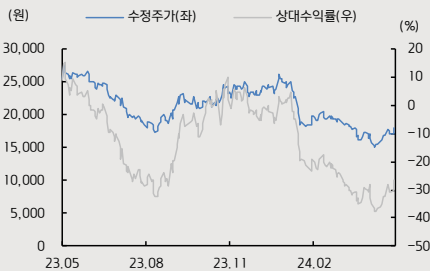
### Company Data

발행주식수	9,936 전주	
일평균 거래량(3M)	82천주	
외국인 지분율	5.8%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	5,837원	
주요 주주	현서용 외 1인	36.4%

### 투자지표

(억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	241	350	402	504
영업이익	37	48	65	98
EBITDA	44	56	81	132
세전이익	36	76	31	103
순이익	36	76	56	84
지배주주지분순이익	36	76	56	84
EPS(원)	407	822	605	845
증감률(% YoY)	흑전	102.2	-26.5	39.8
PER(배)	71.8	19.3	40.2	20.2
PBR(배)	13.78	5.13	4.84	2.93
EV/EBITDA(배)	30.5	25.3	29.5	12.3
영업이익률(%)	15.4	13.7	16.2	19.4
ROE(%)	28.5	31.6	14.4	15.6
순차입금비율(%)	-3.6	-10.9	-7.0	-11.6

### Price Trend



## 실적 리뷰

# 피엔에이치테크 (239890)

## 실적은 성장주, 주가는 가치주



1Q24 영업이익 18억원으로 시장 기대치 부합. 고객사의 IT OLED 신규 라인 양산 효과에 힘입어 전 분기 수준의 실적 기록. 2Q24는 POLED 비수기 영향 반영 후, 2H24 고객사의 OLED 패널 출하 확대와 함께 사상 최대 실적 기록할 전망. 주가는 밸류에이션 밴드 하단 수준이며, 당사는 고객사의 모바일 및 IT OLED 패널 출하 확대의 최대 수혜 업체일 뿐 아니라 신규 소재 및 고객사 다변화가 지속되고 있어 기업가치 재평가 필요.

### >>> 1Q24 영업이익 18억원, 시장 기대치 부합

1Q24 매출액 105억원(+3% QoQ, +12% YoY), 영업이익 18억원(-2% QoQ, +5% YoY), opm 17%로, 시장 기대치(18억원)에 부합했다.

통상 1Q는 계절적 비수기이며 아이폰 출하량 또한 전년 대비 감소했으나, 고객사의 IT OLED 신규 라인 양산 효과에 힘입어 전 분기 수준의 실적을 기록했다. 특히 고객사가 OLED 아이패드 내 점유율 우위를 가져가고 있고, Two Stack Tandem 증착 효과까지 더해져 동사의 수혜로 직결되고 있다. 영업이익률은 17%로, 성과급 반영 및 연구개발비 증가에도 불구하고 높은 수익성을 유지했다. 한편 당기순이익은 15억원으로, 올해부터 법인세 납부가 시작되며 시장 기대치(19억원)를 하회했다.

### >>> 2Q24 POLED 비수기 영향 반영 후 2H24 최대 실적 전망

2Q24 실적은 매출액 102억원(-3% QoQ, +19% YoY), 영업이익 16억원(-10% QoQ, +85% YoY), opm 16%로, 고객사의 POLED 계절적 비수기 영향이 나타날 전망이다. 그러나 아이폰용 소재 감소 영향을 아이패드가 일부 상쇄시키며 비수기 영향은 크지 않을 것으로 판단한다. 이후 2H24 영업이익은 63억원(+62% YoY)로, 주요 고객사의 POLED 및 WOLED 패널 출하량 증가, OLED 아이패드 양산 효과가 맞물리며 사상 최대의 실적을 기록할 전망이다. 특히 올해 주요 고객사의 모바일용 POLED 및 TV용 WOLED 패널 출하량이 각각 +24% YoY 증가하고, 아이패드용 OLED 패널 출하량도 약 480만대로 전망됨에 따라 동사의 수혜로 직결될 것이다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출액 504억원(+25% YoY), 영업이익 98억원(+50% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다.

### >>> 전방 수요 부진에도 고성장 지속. 기업가치 재평가 필요

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 19배로, 전방 수요 부진이 지속되고, 고객사의 POLED 패널 공급 지연 우려까지 맞물렸던 2H23 평균 25배를 크게 하회하고 있다. 동사의 실적은 전방 수요 부진 등에도 불구하고 4년째 영업이익이 30% 이상의 성장률을 기록하며 고성장이 지속되고 있다.

올해 법인세 비용 증가분을 반영하여 EPS와 목표주가는 하향하나, 당사는 고객사의 모바일 및 IT OLED 패널 출하 확대의 최대 수혜 업체로 판단되며 신규 소재 및 고객사 다변화 또한 지속되고 있어 기업가치 재평가가 전망된다. 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원을 제시한다.

피엔에이치테크 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	93.6	85.4	120.4	102.4	105.2	101.9	155.1	141.3	350.4	401.8	503.5
%QoQ / %YoY	13%	-9%	41%	-15%	3%	-3%	52%	-9%	46%	15%	25%
매출원가	57.0	60.4	80.1	64.7	62.9	66.7	99.8	88.7	244.9	262.1	318.1
매출원가율	61%	71%	66%	63%	60%	65%	64%	63%	70%	65%	63%
매출총이익	36.6	25.0	40.4	37.7	42.2	35.2	55.4	52.6	105.6	139.7	185.4
판매비와관리비	19.3	16.2	19.9	19.3	24.1	18.9	21.4	23.3	57.6	74.6	87.8
영업이익	17.3	8.8	20.5	18.5	18.1	16.3	34.0	29.3	48.0	65.1	97.6
%QoQ / %YoY	-2%	-49%	133%	-10%	-2%	-10%	109%	-14%	32%	35%	50%
영업이익률	18%	10%	17%	18%	17%	16%	22%	21%	14%	16%	19%
법인세차감전손익	19.0	-27.1	21.4	18.1	19.4	17.8	35.2	30.4	75.6	31.5	102.7
법인세비용	0.0	0.0	0.0	-24.7	4.0	3.2	6.3	5.5	0.0	-24.7	19.0
당기순이익	19.0	-27.1	21.4	42.8	15.4	14.6	28.8	24.9	75.6	56.2	83.7
당기순이익률	20%	-32%	18%	42%	15%	14%	19%	18%	22%	14%	17%

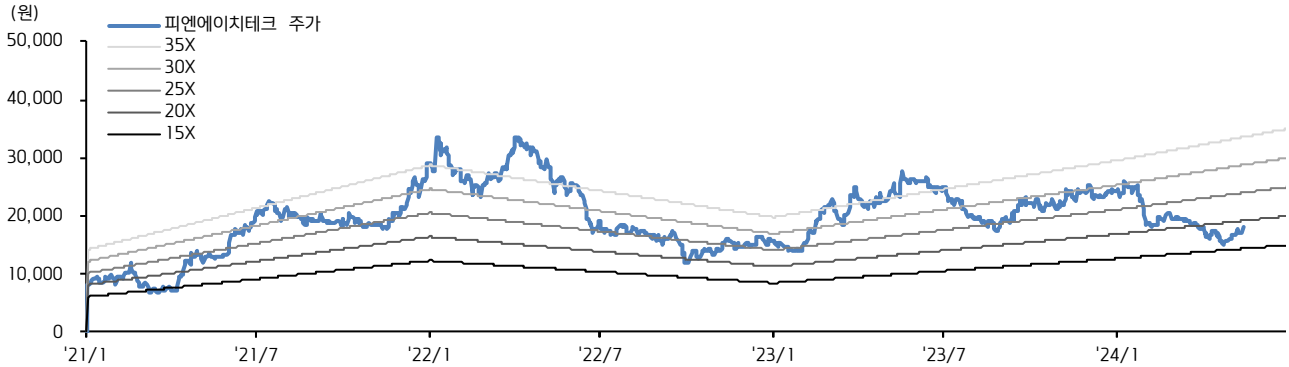
자료: 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q24					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	107.2	105.2	-2%	109	-4%	516.6	503.5	-3%
매출총이익	37.1	42.2	14%			183.0	185.4	1%
매출총이익률	35%	40%				35%	37%	
영업이익	15.5	18.1	17%	18	1%	98.2	97.6	-1%
영업이익률	14%	17%				17%	19%	
당기순이익	17.4	15.4	-11%	19	-19%	96.7	83.7	-13%
당기순이익률	16%	15%				14%	17%	

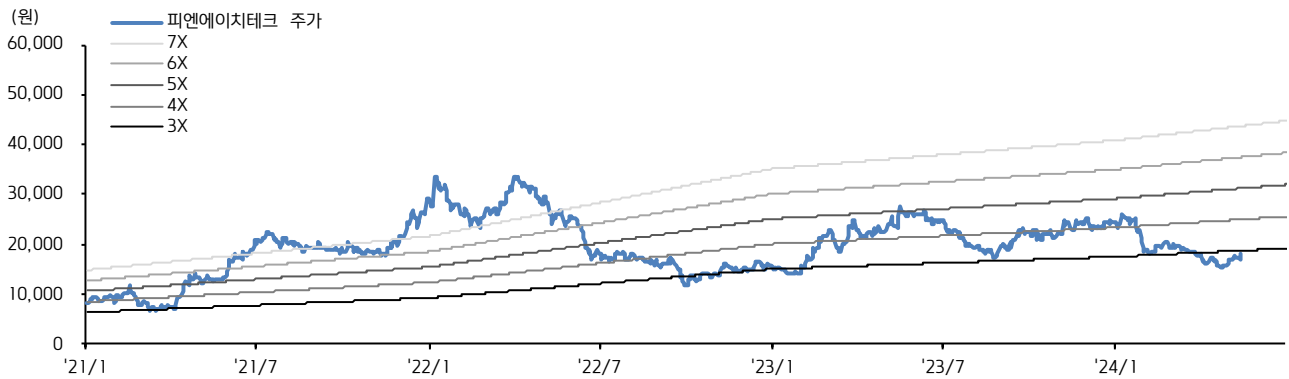
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

피엔에이치테크 목표주가 28,000원 제시

EPS(원)	960 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	29.11 배	전방 수요 부진 및 고객사의 실적 하락이 본격화된 2022년 이후의 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	27,941 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	241	350	402	504	603
매출원가	165	245	262	318	373
매출총이익	75	106	140	185	230
판관비	39	58	75	88	104
<b>영업이익</b>	37	48	65	98	126
<b>EBITDA</b>	44	56	81	132	159
영업외손익	0	28	-34	5	15
이자수익	1	4	7	8	10
이자비용	3	13	21	6	4
외환관련이익	3	6	5	5	5
외환관련손실	1	6	4	4	4
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	37	-21	2	8
<b>법인세차감전이익</b>	36	76	31	103	141
법인세비용	0	0	-25	19	26
계속사업손익	36	76	56	84	115
<b>당기순이익</b>	36	76	56	84	115
<b>지배주주순이익</b>	36	76	56	84	115
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	182.2	45.2	14.9	25.4	19.6
영업이익 증감율	흑전	29.7	35.4	50.8	28.6
EBITDA 증감율	흑전	27.3	44.6	63.0	20.5
지배주주순이익 증감율	흑전	111.1	-26.3	50.0	36.9
EPS 증감율	흑전	102.2	-26.5	39.8	37.2
매출총이익율(%)	31.1	30.3	34.8	36.7	38.1
영업이익율(%)	15.4	13.7	16.2	19.4	20.9
EBITDA Margin(%)	18.3	16.0	20.1	26.2	26.4
지배주주순이익률(%)	14.9	21.7	13.9	16.7	19.1
	241	350	402	504	603

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-1	21	30	61	89
당기순이익	36	76	56	84	115
비현금항목의 가감	16	-3	44	52	52
유형자산감가상각비	7	8	15	33	32
무형자산감가상각비	0	0	0	2	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	-11	29	17	19
영업활동자산부채증감	-51	-52	-71	-58	-58
매출채권및기타채권의감소	-18	-3	-16	-14	-13
재고자산의감소	-64	-55	-26	-48	-48
매입채무및기타채무의증가	15	1	-4	6	5
기타	16	5	-25	-2	-2
기타현금흐름	-2	0	1	-17	-20
<b>투자활동 현금흐름</b>	-77	-194	-77	-3	-34
유형자산의 취득	-43	-111	-40	-25	-20
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	-32	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-34	-86	0	23	-13
기타	0	3	-2	-1	-1
<b>재무활동 현금흐름</b>	88	206	-2	-6	1
차입금의 증가(감소)	-6	203	-1	-5	2
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	89	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	5	3	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	10	33	-49	51	55
기초현금 및 현금성자산	21	31	64	15	65
기말현금 및 현금성자산	31	64	15	65	120

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	230	412	407	498	630
현금 및 현금성자산	31	64	15	65	120
단기금융자산	64	150	151	127	141
매출채권 및 기타채권	36	37	53	67	80
재고자산	97	152	179	226	274
기타유동자산	2	9	9	13	15
<b>비유동자산</b>	112	213	304	294	282
투자자산	0	1	33	33	33
유형자산	109	202	236	228	216
무형자산	0	0	3	2	1
기타비유동자산	3	10	32	31	32
<b>자산총계</b>	342	626	711	793	912
<b>유동부채</b>	131	276	139	140	146
매입채무 및 기타채무	27	27	22	28	32
단기금융부채	86	135	80	75	77
기타유동부채	18	114	37	37	37
<b>비유동부채</b>	18	65	73	73	73
장기금융부채	3	48	51	51	51
기타비유동부채	15	17	22	22	22
<b>부채총계</b>	149	341	212	213	219
<b>지배지분</b>	194	284	499	580	692
자본금	23	46	50	50	50
자본잉여금	363	344	492	492	492
기타자본	-3	7	17	17	17
기타포괄손익누계액	0	0	0	-3	-6
이익잉여금	-189	-113	-59	25	140
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	194	284	499	580	692

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	407	822	605	845	1,160
BPS	2,119	3,090	5,022	5,837	6,966
CFPS	584	787	1,079	1,369	1,684
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	71.8	19.3	40.2	20.2	14.7
PER(최고)	73.0	44.8	47.0		
PER(최저)	16.0	14.0	22.6		
PBR	13.78	5.13	4.84	2.93	2.45
PBR(최고)	14.02	11.93	5.66		
PBR(최저)	3.08	3.72	2.72		
PSR	10.85	4.16	5.62	3.37	2.82
PCFR	50.0	20.1	22.5	12.5	10.2
EV/EBITDA	30.5	25.3	29.5	12.3	9.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	14.0	15.6	8.4	11.2	13.5
ROE	28.5	31.6	14.4	15.6	18.1
ROIC	23.5	20.9	10.7	17.9	20.9
매출채권회전율	9.1	9.6	8.9	8.4	8.2
재고자산회전율	3.7	2.8	2.4	2.5	2.4
부채비율	76.8	119.9	42.5	36.7	31.7
순차입금비율	-3.6	-10.9	-7.0	-11.6	-19.4
이자보상배율	13.6	3.7	3.1	15.6	33.0
<b>총차입금</b>	89	184	130	125	127
<b>순차입금</b>	-7	-31	-35	-67	-134
<b>NOPLAT</b>	44	56	81	132	159
<b>FCF</b>	-51	-106	-63	31	57

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '피엔에이치테크' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

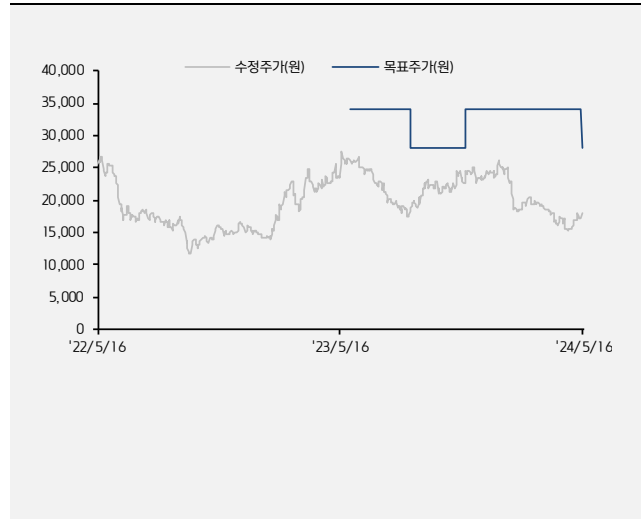
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
피엔에이치테크 (239890)	2023-05-30	Buy(Initiate)	34,000원	6개월	-34.68	-21.47
	2023-08-30	Buy(Maintian)	28,000원	6개월	-23.78	-16.79
	2023-11-02	Buy(Maintian)	28,000원	6개월	-22.22	-11.96
	2023-11-21	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-29.43	-25.88
	2024-01-04	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-35.49	-23.09
	2024-03-26	Buy(Maintian)	34,000원	6개월	-39.79	-23.09
	2024-05-16	Buy(Maintian)	28,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%