



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(8.22) 10,810원

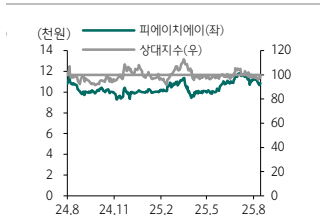
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	782.51
52주 최고/최저(원)	11,860/9,280
시가총액(십억원)	227.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	29.6
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	12.27
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1 인	54.63
브이아이피자산운용	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,206.6	1,261.4
영업이익(십억원)	51.3	54.3
순이익(십억원)	57.4	61.3
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,134.6	1,152.9	1,212.6	1,278.2
영업이익	48.3	51.5	48.7	53.3
세전이익	69.3	83.3	73.2	79.9
순이익	61.5	61.9	55.3	60.4
EPS	2,929	2,950	2,634	2,876
증감율	117.61	0.72	(10.71)	9.19
PER	3.40	3.41	4.14	3.79
PBR	0.29	0.26	0.27	0.25
EV/EBITDA	0.38	0.35	0.20	(0.13)
ROE	8.82	8.14	6.71	6.90
BPS	34,733	38,706	41,014	43,565
DPS	250	350	350	350



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

하나증권 리서치센터

2025년 08월 25일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

미국 공장의 성장은 2030년까지 쭉~

기존 고객+신규 고객+신제품 등으로 미국 내 성장. 인도 공장도 곧 완공

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.5만원(목표 P/E 5.5배)을 유지한다. 2분기 실적은 외형 성장에도 비용 증가로 기대치를 하회했지만, 매출액이 증가하면서 해결될 수 있는 요인들이다. 2024년 하반기 완공된 미국 신공장은 고객사들인 HMGMA 및 HMMA 생산 증가에 맞춰 도어 모듈 납품이 증가하고, 타OE 및 신제품 수주가 추가되고 있어 2030년까지 외형 성장이 이어질 것으로 전망한다. 더불어 미국 관세에 대한 대응 수단으로도 유용하다. 2025년 완공될 인도 푸네 공장도 고객사의 생산 증가와 함께 2026년 이후 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 주가는 P/E 4배, P/B 0.2배 후반의 낮은 Valuation을 기록 중이고, 2분기말 순현금성자산도 1,280억원(시가총액의 57%)에 이른다.

2Q25 Review: 영업이익률 4.3% 기록

피에이치에이의 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +6%/-2% 변동한 3,165억원/135억원(영업이익률 4.3%, -0.3%p (YoY))을 기록하면서 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -11%). 지역별로는 유럽/인도 매출액이 11%/5% (YoY) 감소했지만, 신공장 가동과 환율 상승에 힘입어 북미 매출액이 30% (YoY) 증가했고, 한국/중국에서도 1%/11% (YoY) 증가하면서 전체 외형이 성장했다. 제품별로는 래치 매출액이 3% (YoY) 감소했지만, 힌지/도어모듈/전장부품 부문이 각각 13%/11%/7% (YoY) 증가하면서 기여했다. 외형 성장에도 영업이익률은 0.3%p (YoY), 1.2%p (QoQ) 하락한 4.3%를 기록했다. 판관비는 감소했지만, 매출원가율이 0.8%p (YoY) 상승했다. 전년 4분기부터 미국 내 신공장 (PHA Georgia)이 가동을 시작하면서 인건비(+12%)/감가상각비(+5%)/지급수수료(+16%) 등이 증가한 영향이다. 이러한 요인들은 미국 매출액이 증가하면서 해소될 것이다. 영업외 손익으로는 외화환산손실(130억원)이 발생하면서 일시적으로 부진했다.

미국 공장의 성장 기여가 본격화되는 중

미국 HMGMA 및 HMMA향 도어 모듈 및 래치 등을 공급하는 생산 공장(법인명 PHA Georgia)이 완공되면서 PHA Georgia를 연결하는 미국 법인 PHA America의 매출액은 크게 증가 중이다. PHA America의 분기 매출액은 2023년 4분기~2024년 3분기에 걸쳐 평균 600억원, 2% (YoY) 증가했지만, 2024년 4분기부터 2025년 2분기까지는 평균 730억원, 24% (YoY) 증가했다. 2025년 2분기 매출액은 30% (YoY) 증가한 798억원으로 증가했다. 고객사의 미국 내 생산이 전기차/하이브리드차 위주로 증가하면서 향후 3년간 PHA Georgia의 매출액은 지속적으로 증가할 것이다. 더불어 미국 내 타OE 영업도 확대되고 있다. 최근 글로벌 OE의 픽업 모델로부터 수주가 있었고, 기존 고객으로부터 전기차용 신제품도 수주받은 상태이다. 수주 후 매출화까지 2년정도 소요되기 때문에 2025년~2027년은 기존 고객향 도어 모듈, 2028년~2030년에 걸쳐서는 타OE 및 신제품 매출이 가세하면서 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

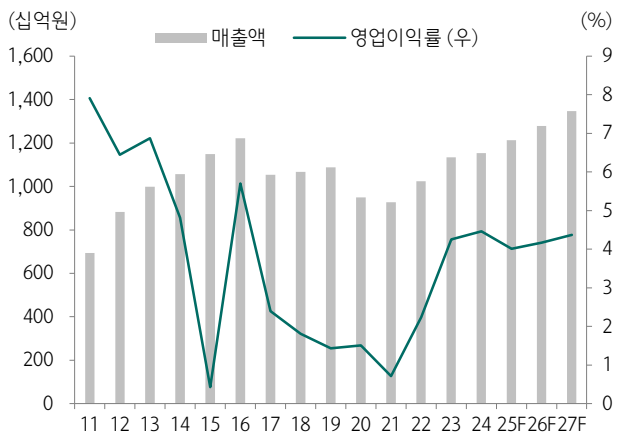
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	289.7	299.0	278.6	285.6	298.9	316.5	300.5	296.5	1,024.4	1,134.6	1,152.9	1,212.6	1,278.2
한국	187.9	196.6	184.1	177.7	185.2	198.8	187.2	183.3	657.9	732.6	746.2	754.4	774.4
미국	58.6	61.3	59.7	66.7	72.5	79.8	75.3	76.1	199.1	235.6	246.5	303.7	349.5
중국	20.1	23.3	20.1	24.7	19.5	26.0	20.6	25.0	114.9	97.4	88.3	91.0	94.4
유럽	40.8	39.9	33.6	34.4	36.2	35.4	31.8	32.8	131.4	145.8	148.7	136.2	139.8
인도	24.9	24.1	27.2	21.6	25.0	22.7	27.9	21.9	82.2	87.8	97.8	97.6	103.3
베트남	19.2	20.2	20.8	17.5	19.3	19.3	21.0	17.7	76.6	75.6	77.7	77.3	78.1
(연결제거)	(61.8)	(66.5)	(67.0)	(57.0)	(58.8)	(65.5)	(63.3)	(60.3)	(237.6)	(240.1)	(252.2)	(247.8)	(261.2)
영업이익	16.4	13.8	11.3	10.0	16.3	13.5	10.1	8.7	22.9	48.3	51.5	48.7	53.3
세전이익	23.0	21.1	13.3	25.9	19.5	8.7	21.6	23.2	40.4	69.3	83.3	73.2	79.9
순이익	19.6	16.7	7.0	18.7	15.0	6.4	16.4	17.4	28.3	61.5	61.9	55.3	60.4
Margin													
영업이익률	5.7	4.6	4.1	3.5	5.5	4.3	3.4	2.9	2.2	4.3	4.5	4.0	4.2
세전이익률	7.9	7.1	4.8	9.1	6.5	2.8	7.2	7.8	3.9	6.1	7.2	6.0	6.3
순이익률	6.7	5.6	2.5	6.6	5.0	2.0	5.4	5.9	2.8	5.4	5.4	4.6	4.7
YoY													
매출액	9	6	4	(11)	3	6	8	4	10	11	2	5	5
영업이익	41	(16)	3	7	(0)	(2)	(10)	(13)	247	111	7	(5)	9
세전이익	15	(1)	(28)	167	(15)	(59)	63	(11)	(17)	71	20	(12)	9
순이익	12	(1)	(41)	21	(23)	(62)	134	(7)	(25)	118	1	(11)	9

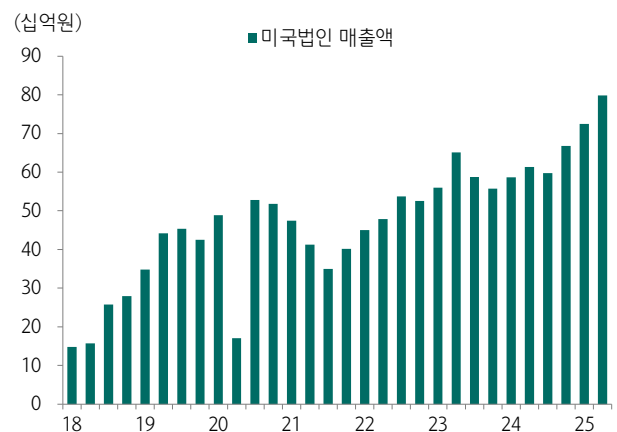
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 매출액과 영업이익률 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 미국 법인 분기 매출액 추이



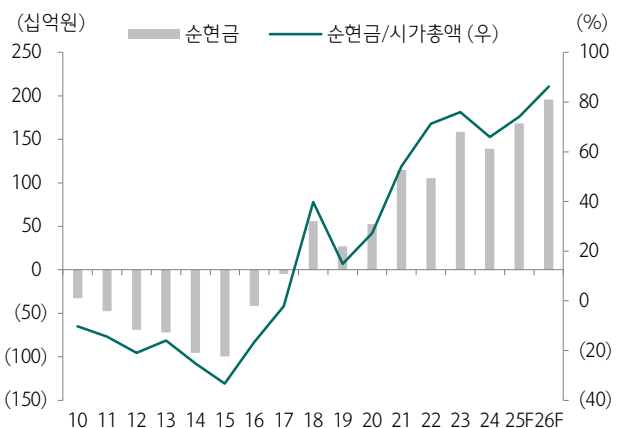
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 미국 법인 연간 매출액 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 순현금성자산 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,134.6	1,152.9	1,212.6	1,278.2	1,347.5
매출원가	995.7	1,001.3	1,062.1	1,118.1	1,176.8
매출총이익	138.9	151.6	150.5	160.1	170.7
판매비	90.6	100.1	101.8	106.9	111.8
영업이익	48.3	51.5	48.7	53.3	58.9
금융손익	6.2	15.0	11.4	12.2	12.9
중속/관계기업손익	7.2	7.5	7.0	7.4	7.7
기타영업외손익	7.6	9.3	6.1	7.1	8.6
세전이익	69.3	83.3	73.2	79.9	88.1
법인세	7.8	21.4	17.9	19.5	21.5
계속사업이익	61.5	61.9	55.3	60.4	66.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	61.5	61.9	55.3	60.4	66.6
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	61.5	61.9	55.3	60.4	66.6
지배주주지분포괄이익	57.4	88.4	55.3	60.4	66.6
NOPAT	42.8	38.3	36.8	40.3	44.5
EBITDA	86.2	89.3	88.2	96.9	104.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.76	1.61	5.18	5.41	5.42
NOPAT증가율	167.50	(10.51)	(3.92)	9.51	10.42
EBITDA증가율	35.96	3.60	(1.23)	9.86	7.33
영업이익증가율	110.92	6.63	(5.44)	9.45	10.51
(지배주주)순이익증가율	117.31	0.65	(10.66)	9.22	10.26
EPS증가율	117.61	0.72	(10.71)	9.19	10.33
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	13.15	12.41	12.53	12.67
EBITDA이익률	7.60	7.75	7.27	7.58	7.72
영업이익률	4.26	4.47	4.02	4.17	4.37
계속사업이익률	5.42	5.37	4.56	4.73	4.94

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,929	2,950	2,634	2,876	3,173
BPS	34,733	38,706	41,014	43,565	46,413
CFPS	4,791	5,247	4,751	5,223	5,606
EBITDAPS	4,105	4,251	4,199	4,613	4,951
SPS	54,029	54,899	57,742	60,868	64,167
DPS	250	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	3.40	3.41	4.14	3.79	3.44
PBR	0.29	0.26	0.27	0.25	0.23
PCFR	2.08	1.92	2.29	2.09	1.94
EV/EBITDA	0.38	0.35	0.20	(0.13)	(0.62)
PSR	0.18	0.18	0.19	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	8.82	8.14	6.71	6.90	7.15
ROA	6.26	6.03	5.04	5.21	5.42
ROIC	9.68	8.02	7.21	7.64	8.27
부채비율	36.66	33.67	32.71	32.11	31.46
순부채비율	(24.45)	(22.45)	(24.91)	(26.81)	(30.46)
이자보상배율(배)	14.80	38.31	41.81	46.39	51.85

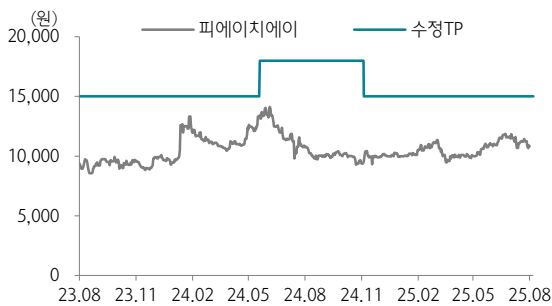
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	562.5	596.9	626.8	677.6	750.1
금융자산	217.0	211.1	242.4	272.6	323.3
현금성자산	176.3	161.6	190.4	217.9	265.9
매출채권	185.7	190.6	197.9	208.6	219.9
재고자산	136.5	163.9	158.0	166.5	175.6
기타유동자산	23.3	31.3	28.5	29.9	31.3
비유동자산	422.8	472.7	499.4	514.3	514.5
투자자산	53.7	59.5	62.1	64.8	67.7
금융자산	9.7	13.4	13.7	14.1	14.4
유형자산	315.1	345.2	369.1	381.2	378.4
무형자산	16.2	16.8	16.9	17.0	17.1
기타비유동자산	37.8	51.2	51.3	51.3	51.3
자산총계	985.3	1,069.6	1,126.2	1,192.0	1,264.6
유동부채	246.1	250.5	259.1	270.4	282.4
금융부채	38.3	28.6	28.2	27.8	27.5
매입채무	134.9	129.8	139.2	146.7	154.7
기타유동부채	72.9	92.1	91.7	95.9	100.2
비유동부채	18.3	18.9	18.5	19.3	20.2
금융부채	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	15.9	16.0	15.6	16.4	17.3
부채총계	264.3	269.4	277.6	289.7	302.6
지배주주지분	721.0	800.2	848.7	902.2	962.0
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(8.4)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	11.9	41.4	41.4	41.4	41.4
이익잉여금	665.5	719.5	767.9	821.5	881.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	721.0	800.2	848.7	902.2	962.0
순금융부채	(176.3)	(179.7)	(211.4)	(241.9)	(293.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101.9	61.1	94.3	90.6	97.4
당기순이익	61.5	61.9	55.3	60.4	66.6
조정	30.8	40.0	31.2	35.1	36.0
감가상각비	37.9	37.8	39.5	43.6	45.1
외환거래손익	(0.5)	(12.3)	(8.5)	(8.7)	(8.3)
지분법손익	(6.5)	(9.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	23.6	0.2	0.2	(0.8)
영업활동 자산부채변동	9.6	(40.8)	7.8	(4.9)	(5.2)
투자활동 현금흐름	(6.3)	(61.9)	(60.3)	(52.7)	(40.0)
투자자산감소(증가)	(6.2)	(5.0)	(2.6)	(2.8)	(2.9)
자본증가(감소)	(64.8)	(62.9)	(62.1)	(54.3)	(40.9)
기타	64.7	6.0	4.4	4.4	3.8
재무활동 현금흐름	(46.7)	(20.2)	(7.3)	(7.2)	(7.2)
금융부채증가(감소)	(37.2)	(11.0)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.4)	(4.2)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(4.1)	(5.0)	(6.8)	(6.8)	(6.8)
현금의 증감	48.9	(21.0)	53.1	27.5	47.9
Unlevered CFO	100.6	110.2	99.8	109.7	117.7
Free Cash Flow	37.1	(1.8)	32.2	36.3	56.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.26	BUY	15,000		
24.6.10	BUY	18,000	-39.03%	-21.50%
24.5.15	1년 경과		-	-
23.5.15	BUY	15,000	-31.88%	-11.13%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 8월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 22일