



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(11.14) 11,380원

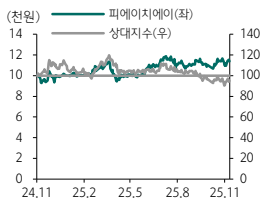
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	897.90
52주 최고/최저(원)	11,860/9,280
시가총액(십억원)	239.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	23.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	13.26
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1 인	54.63
브이아이피자산운용	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,212.6	1,278.2
영업이익(십억원)	48.7	53.3
순이익(십억원)	55.3	60.4
EPS(원)	2,633	2,876
BPS(원)	43,449	46,188

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,134.6	1,152.9	1,201.9	1,267.0
영업이익	48.3	51.5	47.5	51.8
세전이익	69.3	83.3	72.0	78.3
순이익	61.5	61.9	52.6	59.2
EPS	2,929	2,950	2,504	2,820
증감율	117.61	0.72	(15.12)	12.62
PER	3.40	3.41	4.54	4.04
PBR	0.29	0.26	0.28	0.26
EV/EBITDA	0.38	0.35	0.33	(0.01)
ROE	8.82	8.14	6.39	6.79
BPS	34,733	38,706	40,885	43,380
DPS	250	350	350	350



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

신공장 초기 비용은 성장으로 해결됩니다

미국 및 인도 신공장을 통해 2030년까지 외형 성장이 가능

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.5만원(목표 P/E 5.5배)을 유지한다. 3분기 실적은 예상치를 소폭 하회했지만, 미국 신공장 초기 고정비 문제로 향후 매출액 증가를 통해 해소될 것이다. 미국 신공장을 통해 미국 법인 매출액이 20% 이상 증가 중이고, 관세 비용이 본격화되는 시점에서 관세를 회피할 수 있으며, 향후 핵심 고객뿐만 아니라 현지 고객을 확보하는데 유리하다는 점을 고려할 필요가 있다. 미국 신공장과 2025년 말 완공되는 인도 푸네 공장은 2030년까지 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 Valuation이 P/E 4배, P/B 0.2배 후반에 불과하고, 순현금과 금융자산이 2천억원을 상회한다.

3Q25 Review: 영업이익률 3.3% 기록

피에이치에이의 3분기 실적은 예상치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -6%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +4%/-16% 변동한 2,906억원/95억원(영업이익률 3.3%, -0.8%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 유럽/인도 매출액이 23%/22% (YoY) 감소했지만, 한국/중국에서는 고객사 생산 증가에 힘입어 4%/16% (YoY) 증가했고, 고객사 생산 증가 및 신공장 가동, 그리고 환율 상승 등에 힘입어 북미 매출액은 22% (YoY) 증가했다. 신공장이 본격 가동을 시작한 후 북미 매출액은 최근 4개 분기 평균 24% 증가 중이다. 영업이익률은 0.8%p (YoY), 1.0%p (QoQ) 하락한 3.3%를 기록했다. 외형 성장으로 판관비율이 0.7%p 하락했지만, 신공장 가동 초기의 비용 요인들과 관세 비용으로 인해 매출원가율이 1.4%p (YoY) 상승했다. 전년 4분기부터 미국 내 신공장(PHA Georgia)이 가동을 시작하면서 인건비(3분기/누적 +13%/+12%)/감가상각비(+8%/+6%)가 증가한 영향이다. 외환손익이 개선되면서 세전이익/지배순이익은 9%/26% (YoY) 증가한 145억원/88억원이었다.

신공장 초기의 비용으로 수익성이 하락한 것은 외형 성장으로 해소될 것

피에이치에이의 3분기 누적 매출액/영업이익이 +4%/-5% (YoY) 변동한 것은 우려할 요인이 아니다. 전년과는 달리 미국 관세 비용이 추가되었고, 무엇보다 2024년 4분기부터 미국 신공장이 가동하면서 초기 비용이 반영되고 있기 때문이다. 미국 신공장인 PHA Georgia는 현대차의 미국 내 2개 공장에 대해 도어 모듈과 래치를 공급한다. PHA Georgia를 연결하는 PHA America의 매출액은 2023년 4분기~2024년 3분기에 걸쳐 분기 평균 600억원(+2% (YoY))이었지만, 2024년 4분기~2025년 3분기의 분기 평균 매출액은 730억원(+24% (YoY))으로 증가했다. 고객사가 HEV/EV 생산을 늘리면서 물량/ASP에 수혜를 받고 있다. 반면, 수익성에는 단기 부정적이었는데, PHA America의 3분기 누적 순이익은 -57억원으로 전년 동기 -10억원 대비 적자가 확대되었다. 이는 신공장 초기의 수율/인건비/감가비/관세 등 비용이 크게 반영된 것이고, 향후 매출액이 증가하면서 고정비 레버리지 효과를 통해 해소될 것이다. 미국 관세 비용이 발생하는 시점에서 미국 공장을 미리 완공해서 가동하고 있다는 점은 현지 고객 확보에 유리하다는 점도 고려할 필요가 있다.

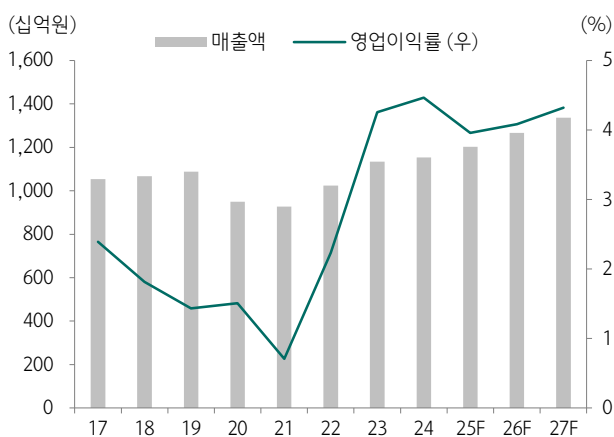
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	289.7	299.0	278.6	285.6	298.9	316.5	290.6	295.8	1,024.4	1,134.6	1,152.9	1,201.9	1,267.0
한국	187.9	196.6	184.1	177.7	185.2	198.8	191.2	186.1	657.9	732.6	746.2	761.3	781.1
미국	58.6	61.3	59.7	66.7	72.5	79.8	73.1	76.1	199.1	235.6	246.5	301.5	346.9
중국	20.1	23.3	20.1	24.7	19.5	26.0	23.3	25.9	114.9	97.4	88.3	94.7	98.2
유럽	40.8	39.9	33.6	34.4	36.2	35.4	25.7	28.7	131.4	145.8	148.7	126.0	129.1
인도	24.9	24.1	27.2	21.6	25.0	22.7	21.2	21.9	82.2	87.8	97.8	90.9	96.0
베트남	19.2	20.2	20.8	17.5	19.3	19.3	19.4	17.7	76.6	75.6	77.7	75.8	77.3
(연결제거)	(61.8)	(66.5)	(67.0)	(57.0)	(58.8)	(65.5)	(63.4)	(60.6)	(237.6)	(240.1)	(252.2)	(248.2)	(261.7)
영업이익	16.4	13.8	11.3	10.0	16.3	13.5	9.5	8.2	22.9	48.3	51.5	47.5	51.8
세전이익	23.0	21.1	13.3	25.9	19.5	8.7	14.5	29.2	40.4	69.3	83.3	72.0	78.3
순이익	19.6	16.7	7.0	18.7	15.0	6.4	8.8	22.3	28.3	61.5	61.9	52.6	59.2
Margin													
영업이익률	5.7	4.6	4.1	3.5	5.5	4.3	3.3	2.8	2.2	4.3	4.5	4.0	4.1
세전이익률	7.9	7.1	4.8	9.1	6.5	2.8	5.0	9.9	3.9	6.1	7.2	6.0	6.2
순이익률	6.7	5.6	2.5	6.6	5.0	2.0	3.0	7.5	2.8	5.4	5.4	4.4	4.7
YoY													
매출액	9	6	4	(11)	3	6	4	4	10	11	2	4	5
영업이익	41	(16)	3	7	(0)	(2)	(16)	(18)	247	111	7	(8)	9
세전이익	15	(1)	(28)	167	(15)	(59)	9	13	(17)	71	20	(14)	9
순이익	12	(1)	(41)	21	(23)	(62)	26	19	(25)	118	1	(15)	13

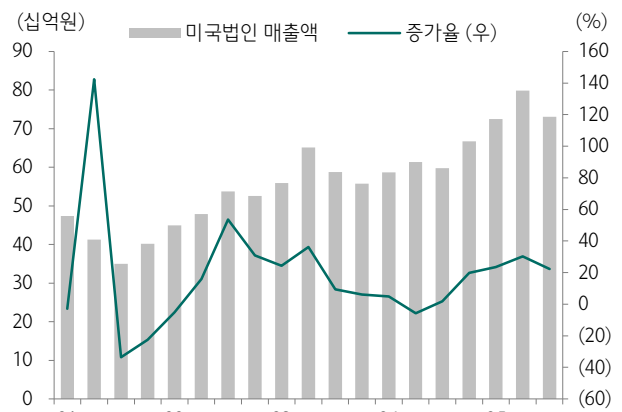
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 매출액과 영업이익률 추이



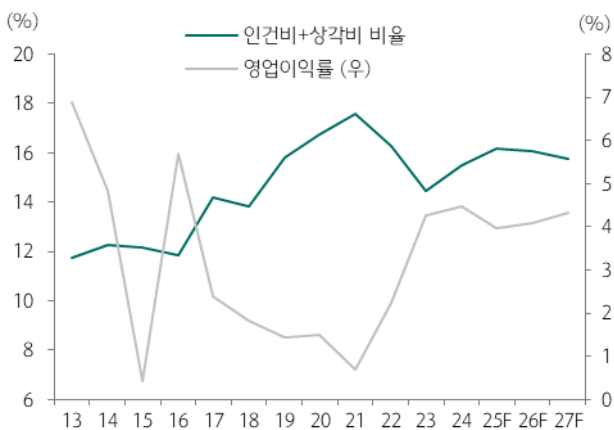
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 미국 법인 분기 매출액/증가율 추이



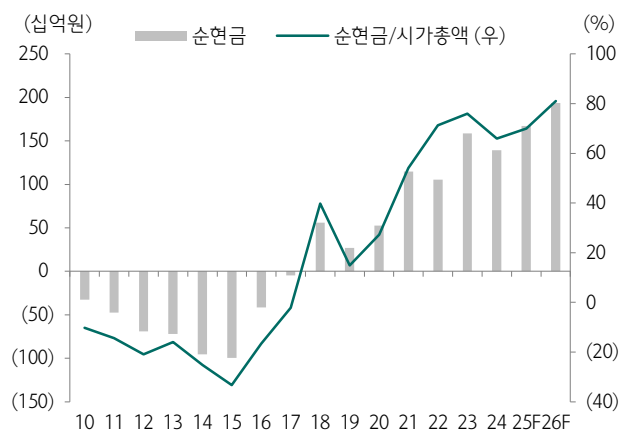
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 매출액 대비 인건비+상각비 비율 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	1,201.9	1,267.0	1,335.9
매출원가	995.7	1,001.3	1,055.3	1,111.3	1,169.5
매출총이익	138.9	151.6	146.6	155.7	166.4
판매비	90.6	100.1	99.1	103.9	108.7
영업이익	48.3	51.5	47.5	51.8	57.7
금융손익	6.2	15.0	11.4	12.2	12.9
종속/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	72.0	78.3	86.9
법인세	7.8	21.4	19.4	19.1	21.2
계속사업이익	61.5	61.9	52.6	59.2	65.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	61.5	61.9	52.6	59.2	65.7
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	61.5	61.9	52.6	59.2	65.7
지배주주지분포괄이익	57.4	88.4	52.6	59.2	65.7
NOPAT	42.8	38.3	34.7	39.1	43.6
EBITDA	86.2	89.3	87.1	95.4	102.8
성장성(%)					
매출액증가율	10.76	1.61	4.25	5.42	5.44
NOPAT증가율	167.50	(10.51)	(9.40)	12.68	11.51
EBITDA증가율	35.96	3.60	(2.46)	9.53	7.76
영업이익증가율	110.92	6.63	(7.77)	9.05	11.39
(지배주주)순이익증가율	117.31	0.65	(15.02)	12.55	10.98
EPS증가율	117.61	0.72	(15.12)	12.62	10.96
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	13.15	12.20	12.29	12.46
EBITDA이익률	7.60	7.75	7.25	7.53	7.70
영업이익률	4.26	4.47	3.95	4.09	4.32
계속사업이익률	5.42	5.37	4.38	4.67	4.92

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,929	2,950	2,504	2,820	3,129
BPS	34,733	38,706	40,885	43,380	46,183
CFPS	4,791	5,247	4,699	5,152	5,551
EBITDAPS	4,105	4,251	4,147	4,541	4,897
SPS	54,029	54,899	57,233	60,332	63,617
DPS	250	350	350	350	350
주기지표(배)					
PER	3.40	3.41	4.54	4.04	3.64
PBR	0.29	0.26	0.28	0.26	0.25
PCFR	2.08	1.92	2.42	2.21	2.05
EV/EBITDA	0.38	0.35	0.33	(0.01)	(0.49)
PSR	0.18	0.18	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	8.82	8.14	6.39	6.79	7.08
ROA	6.26	6.03	4.80	5.13	5.38
ROIC	9.68	8.02	6.81	7.43	8.12
부채비율	36.66	33.67	32.57	32.01	31.38
순부채비율	(24.45)	(22.45)	(24.83)	(26.66)	(30.26)
이자보상배율(배)	14.80	38.31	40.86	45.07	50.84

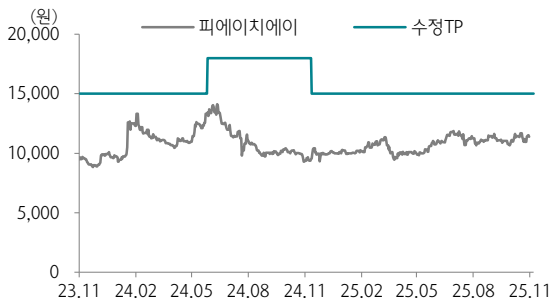
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	562.5	596.9	622.1	671.6	743.2
금융자산	217.0	211.1	241.0	270.1	320.0
현금성자산	176.3	161.6	189.5	215.9	263.0
매출채권	185.7	190.6	196.1	206.8	218.0
재고자산	136.5	163.9	156.6	165.1	174.1
기타유동자산	23.3	31.3	28.4	29.6	31.1
비유동자산	422.8	472.7	499.3	514.3	514.5
투자자산	53.7	59.5	62.0	64.8	67.7
금융자산	9.7	13.4	13.7	14.0	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	1,121.4	1,185.9	1,257.6
유동부채	246.1	250.5	257.2	268.4	280.4
금융부채	38.3	28.6	28.2	27.8	27.5
매입채무	134.9	129.8	138.0	145.4	153.3
기타유동부채	72.9	92.1	91.0	95.2	99.6
비유동부채	18.3	18.9	18.3	19.2	20.1
금융부채	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	15.9	16.0	15.4	16.3	17.2
부채총계	264.3	269.4	275.5	287.6	300.4
지배주주지분	721.0	800.2	845.9	898.3	957.2
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	765.2	817.6	876.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	721.0	800.2	845.9	898.3	957.2
순금융부채	(176.3)	(179.7)	(210.0)	(239.5)	(289.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	101.9	61.1	92.4	89.5	96.5
당기순이익	61.5	61.9	52.6	59.2	65.7
조정	30.8	40.0	31.2	35.2	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	0.3	(0.8)
영업활동 자산부채변동	9.6	(40.8)	8.6	(4.9)	(5.2)
투자활동 현금흐름	(6.3)	(61.9)	(59.8)	(52.7)	(39.9)
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	4.9	4.4	3.9
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)	52.1	26.4	47.1
Unlevered CFO	100.6	110.2	98.7	108.2	116.6
Free Cash Flow	37.1	(1.8)	30.3	35.2	55.6

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 11월 17일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일