



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(11.14) 9,290원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	794.19
52주 최고/최저(원)	11,350/6,700
시가총액(십억원)	195.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	54.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	13.34
주요주주 지분율(%)	
감상태 외 1인	54.63

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,144.4	1,249.8
영업이익(십억원)	55.3	55.7
순이익(십억원)	60.6	58.0
EPS(원)	2,887	2,760
BPS(원)	36,121	38,609

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	927.6	1,024.4	1,107.0	1,159.6
영업이익	6.6	22.9	52.1	54.9
세전이익	48.9	40.4	74.0	73.4
순이익	37.6	28.3	57.0	55.5
EPS	1,790	1,346	2,715	2,642
증감율	374.80	(24.80)	101.71	(2.69)
PER	5.64	5.23	3.42	3.52
PBR	0.33	0.22	0.27	0.25
EV/EBITDA	1.89	(0.05)	0.41	0.15
ROE	6.10	4.29	8.15	7.38
BPS	30,893	32,195	34,714	37,165
DPS	180	200	200	200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 15일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

성장을 위해 고가 모델 수주와 미국 공장 진행 중

3분기 부합. 4분기에도 양호한 실적 흐름

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.5만원을 유지한다. 3분기 영업이익은 믹스 개선과 비용 하락에 기반해 9% (YoY) 증가하면서 하나증권 예상치에 부합했다. 4분기에도 관련 흐름이 이어지고, 전년 동기의 낮은 기저를 감안할 때 영업이익은 118% (YoY) 증가하고, 영업이익률은 4.5%를 기록할 것으로 예상된다. 최근 고객사의 고가 모델에 대한 수주를 확보했고, 2025년 미국 조지아주에 도어 모듈과 래치류 공장이 완공되면서 추가적인 외형 성장이 이루어질 전망이다. 현재 주가를 기준으로 P/E 3배 중반, P/B 0.2배 중반의 낮은 Valuation을 보이고 있고, 부채비율은 39%에 불과하며, 순현금성자산이 1,448억원(금융상품을 포함하면 2,020억원)으로 현재 시가총액 1,951억원의 74%에 이른다. 주가안정을 위해 2023년 9월~2024년 3월에 걸쳐 총 50억원 규모의 자기주식 취득을 진행 중에 있다.

3Q23 Review: 영업이익률 4.1% 기록

피에이치에이의 3분기 실적은 당사 예상치 수준이었다(영업이익 기준 -3%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 2%/9% 증가한 2,675억원/109억원(영업이익률 4.1%, +0.3%p (YoY))을 기록했다. 고객사들의 생산 증가와 고가 차종 위주의 믹스 개선으로 외형이 성장했다. 특히, 소비자들의 옵션 채택률 상승에 따라 Active Hood와 Power Trunk 등 전장부품의 성장률이 42% 증가하면서 기여했다. 지역별로는 중국 매출액이 17% (YoY) 감소했지만, 한국/북미/유럽/인도 매출액은 각각 8%/9%/6%/12% (YoY) 증가했다. 원재료비율이 상승했지만, 상각비/수출비는 5%/49% (YoY) 감소했고, 중국 법인들의 비용절감에 따른 수익성 개선이 발생하면서 영업이익률은 4.1%로 0.3%p (YoY) 상승하였다. 특히, 중국 법인 3사의 합산 매출액/순이익이 270억원/35억원으로 전년 동기의 324억원/7억원에서 크게 개선되었다. 영업외에서는 자회사 PHA Edscha(지분율 50%)의 매출액/순이익이 307억원/38억원으로 24%/21% (YoY) 증가했다.

4Q23 Preview: 영업이익률 4.5% 예상

높아진 기저와 수요 둔화로 고객사들의 생산 증가율이 하락하겠지만, 여전히 양호한 믹스 개선과 소비자들의 옵션 채택 증가, 그리고 비용절감 노력 등의 효과로 4분기 매출액/영업이익은 1%/118% (YoY) 증가한 2,936억원/131억원(영업이익률 4.5%, +2.4%p (YoY))으로 예상된다. 2022년 대비 정규직원수가 12% 줄어든 상태이고, 수출제비와 물류비도 전년 대비 절반 수준으로 낮아져 비용구조가 가벼워져 있다. 이런 가운데 완성차의 고가 모델로의 납품이 진행되면서 영업이익률이 4%대로 회복된 상태를 유지하고 있다. 2024년 매출액/영업이익은 5%/5% 증가한 1.16조원/549억원(영업이익률 4.7%, +0.0%p)으로 예상된다.

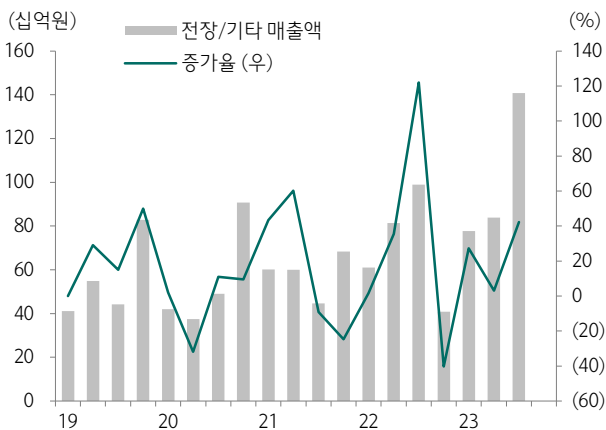
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	232.0	238.9	262.6	290.9	264.7	281.2	267.5	293.6	949.1	927.6	1,024.4	1,107.0	1,159.6
한국	144.6	155.6	164.6	193.1	183.1	189.9	178.1	199.8	611.4	608.9	657.9	751.0	797.7
미국	45.0	47.8	53.7	52.6	56.0	65.1	58.7	55.4	170.5	163.8	199.1	235.2	241.0
중국	28.4	18.4	32.4	35.7	18.3	24.9	27.0	31.7	143.7	118.7	114.9	101.9	107.7
유럽	32.6	34.3	30.4	34.1	37.4	39.7	32.3	34.1	150.8	148.7	131.4	143.6	147.2
인도	17.5	19.9	22.1	22.7	20.2	19.3	24.7	25.5	52.8	56.2	82.2	89.6	92.7
베트남	18.2	16.0	19.2	23.2	17.5	20.6	18.5	23.6	29.9	70.1	76.6	80.2	81.9
(연결제거)	(54.2)	(53.1)	(59.9)	(70.4)	(67.8)	(78.4)	(71.8)	(76.7)	(209.9)	(239.0)	(237.6)	(294.6)	(308.6)
영업이익	0.0	6.9	10.0	6.0	11.6	16.5	10.9	13.1	14.3	6.6	22.9	52.1	54.9
세전이익	6.0	15.6	21.8	(2.9)	19.9	21.2	18.4	14.4	13.9	48.9	40.4	74.0	73.4
순이익	4.1	11.3	10.1	2.8	17.5	16.8	11.7	11.0	7.9	37.6	28.3	57.0	55.5
Margin													
영업이익률	0.0	2.9	3.8	2.1	4.4	5.9	4.1	4.5	1.5	0.7	2.2	4.7	4.7
세전이익률	2.6	6.5	8.3	(1.0)	7.5	7.6	6.9	4.9	1.5	5.3	3.9	6.7	6.3
순이익률	1.8	4.7	3.8	1.0	6.6	6.0	4.4	3.7	0.8	4.1	2.8	5.2	4.8
YoY													
매출액	(6)	1	24	25	14	18	2	1	(13)	(2)	10	8	5
영업이익	(100)	(16)	흑전	흑전	131,990	139	10	118	(8)	(54)	247	128	5
세전이익	(60)	(45)	242	적지	234	36	(15)	흑전	(55)	252	(17)	83	(1)
순이익	(64)	(48)	69	흑전	323	49	17	292	(75)	374	(25)	102	(3)

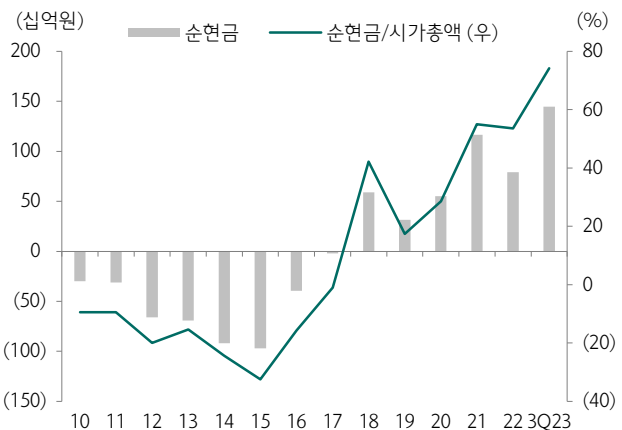
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 전장/기타 매출액 추이



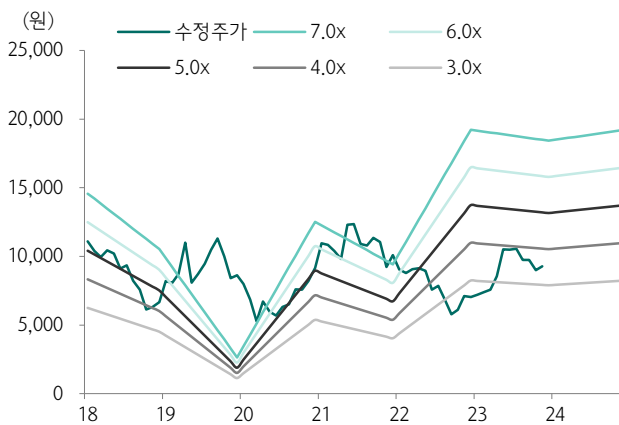
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 순현금 추이



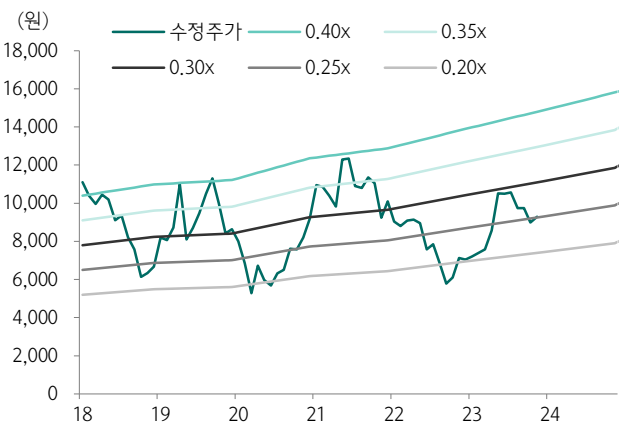
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 P/E Band



자료: KRX, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 P/B Band



자료: KRX, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	927.6	1,024.4	1,107.0	1,159.6	1,206.0
매출원가	826.9	898.7	962.4	1,007.4	1,048.7
매출총이익	100.7	125.7	144.6	152.2	157.3
판매비	94.1	102.9	92.5	97.3	100.7
영업이익	6.6	22.9	52.1	54.9	56.6
금융손익	14.8	8.2	8.8	5.5	6.2
종속/관계기업손익	4.5	6.6	8.0	8.2	9.1
기타영업외손익	23.0	2.7	5.2	4.7	4.3
세전이익	48.9	40.4	74.0	73.4	76.1
법인세	11.3	12.2	17.0	17.9	18.6
계속사업이익	37.6	28.3	57.0	55.5	57.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	37.6	28.3	57.0	55.5	57.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	37.6	28.3	57.0	55.5	57.6
지배주주지분포괄이익	63.6	31.0	57.0	55.5	57.6
NOPAT	5.1	16.0	40.1	41.5	42.8
EBITDA	53.9	63.4	89.7	96.6	104.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.27)	10.44	8.06	4.75	4.00
NOPAT증가율	(37.80)	213.73	150.63	3.49	3.13
EBITDA증가율	(18.09)	17.63	41.48	7.69	7.66
영업이익증가율	(53.85)	246.97	127.51	5.37	3.10
(지배주주)순이익증가율	375.95	(24.73)	101.41	(2.63)	3.78
EPS증가율	374.80	(24.80)	101.71	(2.69)	3.75
수익성(%)					
매출총이익률	10.86	12.27	13.06	13.13	13.04
EBITDA이익률	5.81	6.19	8.10	8.33	8.62
영업이익률	0.71	2.24	4.71	4.73	4.69
계속사업이익률	4.05	2.76	5.15	4.79	4.78

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,790	1,346	2,715	2,642	2,741
BPS	30,893	32,195	34,714	37,165	39,715
CFPS	3,756	3,971	4,916	5,228	5,605
EBITDAPS	2,565	3,020	4,273	4,598	4,953
SPS	44,172	48,783	52,713	55,220	57,429
DPS	180	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	5.64	5.23	3.42	3.52	3.39
PBR	0.33	0.22	0.27	0.25	0.23
PCR	2.69	1.77	1.89	1.78	1.66
EV/EBITDA	1.89	(0.05)	0.41	0.15	(0.45)
PSR	0.23	0.14	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	6.10	4.29	8.15	7.38	7.16
ROA	3.98	2.92	5.66	5.20	5.10
ROIC	1.05	3.54	8.81	8.47	8.59
부채비율	48.21	45.58	42.58	41.13	39.60
순부채비율	(17.08)	(22.46)	(22.30)	(23.72)	(29.55)
이자보상배율(배)	3.26	10.49	22.31	23.60	24.37

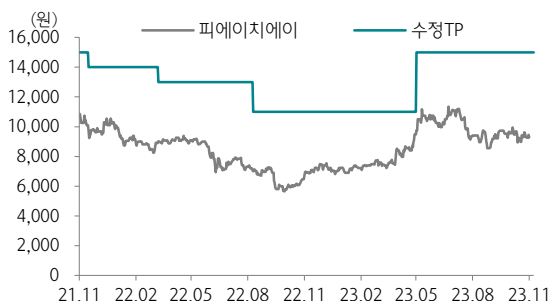
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	562.8	590.5	619.8	660.0	736.7
금융자산	222.2	229.1	239.6	261.9	322.8
현금성자산	220.0	130.2	139.0	160.1	220.1
매출채권	157.6	177.3	180.9	189.5	197.1
재고자산	165.3	156.7	174.0	182.2	189.5
기타유동자산	17.7	27.4	25.3	26.4	27.3
비유동자산	394.3	389.4	415.3	437.2	423.4
투자자산	38.1	47.6	49.6	51.7	53.9
금융자산	7.2	9.9	10.0	10.1	10.2
유형자산	308.4	284.6	308.3	328.1	312.2
무형자산	14.6	13.1	13.2	13.2	13.2
기타비유동자산	33.2	44.1	44.2	44.2	44.1
자산총계	957.1	979.9	1,035.1	1,097.2	1,160.1
유동부채	292.2	284.4	284.6	294.3	302.9
금융부채	108.3	72.2	72.0	71.8	71.6
매입채무	111.5	118.4	124.2	130.1	135.3
기타유동부채	72.4	93.8	88.4	92.4	96.0
비유동부채	19.2	22.4	24.5	25.4	26.2
금융부채	3.5	5.7	5.7	5.7	5.7
기타비유동부채	15.7	16.7	18.8	19.7	20.5
부채총계	311.3	306.8	309.1	319.7	329.1
지배주주지분	645.8	673.1	726.0	777.5	831.0
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)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	14.1	11.5	11.5	11.5	11.5
이익잉여금	582.6	612.6	665.5	717.0	770.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	645.8	673.1	726.0	777.5	831.0
순금융부채	(110.3)	(151.2)	(161.9)	(184.4)	(245.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	49.0	54.4	69.1	89.1	97.6
당기순이익	37.6	28.3	57.0	55.5	57.6
조정	34.5	40.9	30.5	38.0	43.8
감가상각비	47.3	40.5	37.7	41.6	47.5
외환거래손익	(10.0)	(4.1)	(7.0)	(3.5)	(3.5)
지분법손익	(4.5)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
기타	1.7	10.3	(0.2)	(0.1)	(0.2)
영업활동 자산부채변동	(23.1)	(14.8)	(18.4)	(4.4)	(3.8)
투자활동 현금흐름	7.0	(110.2)	(58.2)	(61.1)	(31.0)
투자자산감소(증가)	(6.5)	(9.5)	(2.0)	(2.1)	(2.2)
자본증가(감소)	8.1	(7.8)	(60.0)	(60.0)	(30.0)
기타	5.4	(92.9)	3.8	1.0	1.2
재무활동 현금흐름	(37.6)	(41.5)	(4.4)	(4.2)	(4.2)
금융부채증가(감소)	(26.6)	(33.9)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.3)	(3.9)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(3.7)	(4.1)	(4.0)	(4.0)
현금의 증감	18.5	(97.3)	29.5	21.1	60.1
Unlevered CFO	78.9	83.4	103.2	109.8	117.7
Free Cash Flow	28.3	38.8	9.1	29.1	67.6

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%
21.11.29	BUY	14,000	-33.18%	-24.64%
21.1.21	BUY	15,000	-25.87%	-12.33%

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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 11월 14일 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 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 14일