



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원(하향)
현재주가(11.26) 9,570원

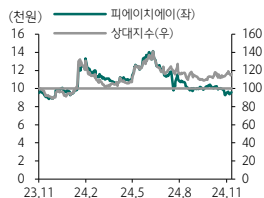
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	693.15
52주 최고/최저(원)	14,130/8,840
시가총액(십억원)	201.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	31.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	12.95
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1 인	54.63
신영자산운용	5.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,195.8	1,290.7
영업이익(십억원)	53.5	61.9
순이익(십억원)	59.5	64.5
EPS(원)	2,833	3,071
BPS(원)	39,702	42,758

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,192.8	1,264.3
영업이익	22.9	48.3	52.1	56.2
세전이익	40.4	69.3	74.9	77.0
순이익	28.3	61.5	56.9	59.3
EPS	1,346	2,929	2,711	2,823
증감율	(24.80)	117.61	(7.44)	4.13
PER	5.23	3.40	3.50	3.37
PBR	0.22	0.29	0.26	0.24
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.37	0.14
ROE	4.29	8.82	7.62	7.41
BPS	32,195	34,733	37,206	39,797
DPS	200	250	250	250



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 27일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

미국과 인도가 성장의 양 축

현재 P/E 3배 중반, P/B 0.2배 중반에 불과

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 산업수요 둔화를 감안해 2024년/2025년 실적 추정을 하향하고 Valuation Multiple을 조정(12MF 목표 P/E 6.0배→5.5배)하면서 목표주가를 기존 1.8만원에서 신규 1.5만원으로 변경한다. 3분기 실적은 고객사들의 생산 둔화와 예상보다 낮아졌던 원달러 환율 등으로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 4분기 실적은 환율의 재차 상승과 원가율 안정화 등으로 전년 동기대비 개선될 것이다. 2025년부터는 미국 조지아 공장이 본격적으로 가동을 시작하고, 하반기 이후 인도 공장도 가세하면서 글로벌 성장을 제고에 기여할 것이다. 현재 주가는 P/E 3배 중반, P/B 0.2배 중반에 불과한 낮은 Valuation으로 성장성 회복을 충분히 반영하지 못한 저평가 상태라는 판단이다. 3분기말 기준 순현금성자산이 1,200억원(시가총액의 60%)에 이른다.

3Q24 Review: 영업이익률 4.1% 기록

피에이치에이의 3분기 실적은 시장 기대치를 소폭 하회했다(영업이익 기준 -4%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 4%/3% 증가한 2,786억원/113억원(영업이익률 4.1%, -0.0%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 중국(-25% (YoY))을 제외한 한국/북미/유럽/인도/기타 매출액이 3%/2%/4%/10%/7% (YoY) 증가하면서 전체 외형이 성장했다. 믹스 개선과 환율이 기여했다. 영업이익률은 0.0%p (YoY), 0.5%p (QoQ) 하락한 4.1%를 기록했다. 상반기와 마찬가지로 고객사들의 생산이 정체되고, 추가 성과급 반영으로 인건비 및 해상 운임의 상승으로 수출세비 등 비용이 증가했으며, 원달러 평균 환율이 예상보다 낮아져 외형/수익성이 추정치보다는 소폭 하락했다. 영업외 손익에서는 지분법이익이 37% (YoY) 감소했고, 외환손익이 전년 3분기의 +17억원에서 이번 분기 -57억원으로 전환되면서 세전이익/순이익은 28%/40% (YoY) 감소했다.

4Q24 Preview: 영업이익률 3.3% 전망

피에이치에이의 4분기 매출액/영업이익은 1%/14% (YoY) 증가한 3,255억원/106억원(영업이익률 3.3%, +0.4%p (YoY))으로 전망한다. 산업수요 둔화와 예상보다 늦어진 조지아 공장의 가동으로 외형 증가율은 낮겠지만, 전년 동기에 높아졌던 원가율이 안정화되면서 영업이익률은 상승할 것으로 보인다. 한편, 피에이치에이는 미국 조지아주 내 현대차 그룹의 메타플랜트 아메리카(HMGMA)향 도어 모듈 및 래치 등을 공급하는 생산 공장((법인명 PHA Georgia)을 건설했다. 미국 법인인 PHA America의 총자산이 2022년 592억원에서 관련 시설투자로 2023년 856억원, 2024년 3분기말 1,400억원으로 증가했다. 가동 시기가 예상보다 늦어져 연말~연초부터 매출화가 시작될 전망이다. 고객사의 생산 증가와 연동하면서 3년 후 매출액 1,000억원 이상을 목표하고 있다. 초기 고정비 부담으로 BEP까지는 2년 정도 걸리겠지만, PHA America의 연간 매출액이 2,400억원이고 피에이치에이의 전체 매출액도 1.19조원이라는 점을 감안할 때 수년간 성장 동력이 될 것으로 판단한다.

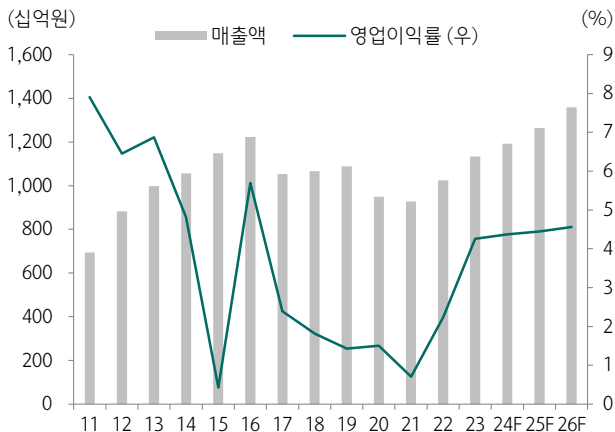
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	264.7	281.2	267.5	321.2	289.7	299.0	278.6	325.5	927.6	1,024.4	1,134.6	1,192.8	1,264.3
한국	183.1	189.9	178.1	181.4	187.9	196.6	184.1	211.8	608.9	657.9	732.6	780.4	805.1
미국	56.0	65.1	58.7	55.8	58.6	61.3	59.7	60.7	163.8	199.1	235.6	240.4	288.8
중국	18.3	24.9	27.0	27.2	20.1	23.3	20.1	24.2	118.7	114.9	97.4	87.8	90.3
유럽	37.4	39.7	32.3	36.4	40.8	39.9	33.6	37.2	148.7	131.4	145.8	151.6	155.3
인도	20.2	19.3	24.7	23.6	24.9	24.1	27.2	27.8	56.2	82.2	87.8	104.0	108.9
베트남	17.5	20.6	18.5	19.0	19.2	20.2	20.8	21.3	70.1	76.6	75.6	81.4	83.9
(연결제거)	(67.8)	(78.4)	(71.8)	(22.2)	(61.8)	(66.5)	(67.0)	(57.4)	(239.0)	(237.6)	(240.1)	(252.7)	(268.1)
영업이익	11.6	16.5	10.9	9.3	16.4	13.8	11.3	10.6	6.6	22.9	48.3	52.1	56.2
세전이익	19.9	21.2	18.4	9.7	23.0	21.1	13.3	17.5	48.9	40.4	69.3	74.9	77.0
순이익	17.5	16.8	11.7	15.5	19.6	16.7	7.0	13.7	37.6	28.3	61.5	56.9	59.3
Margin													
영업이익률	4.4	5.9	4.1	2.9	5.7	4.6	4.1	3.3	0.7	2.2	4.3	4.4	4.4
세전이익률	7.5	7.6	6.9	3.0	7.9	7.1	4.8	5.4	5.3	3.9	6.1	6.3	6.1
순이익률	6.6	6.0	4.4	4.8	6.7	5.6	2.5	4.2	4.1	2.8	5.4	4.8	4.7
YoY													
매출액	14	18	2	10	9	6	4	1	(2)	10	11	5	6
영업이익	131,990	139	10	55	41	(16)	3	14	(54)	247	111	8	8
세전이익	234	36	(15)	(433)	15	(1)	(28)	80	252	(17)	71	8	3
순이익	323	49	17	453	12	(1)	(41)	(11)	374	(25)	118	(7)	4

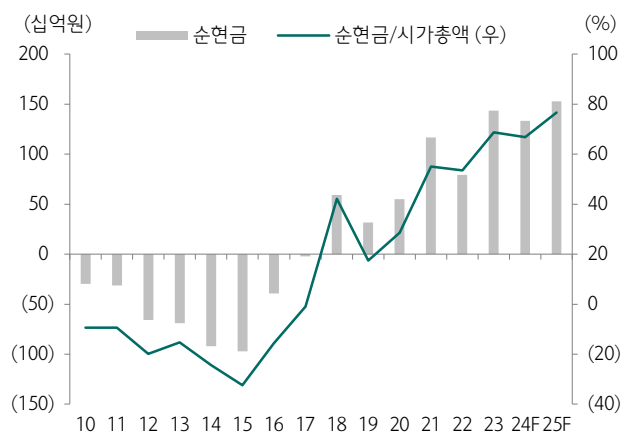
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 매출액과 영업이익률 추이



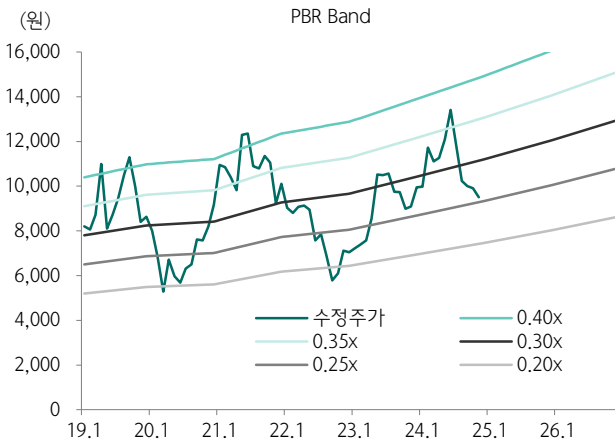
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 순현금성자산 추이



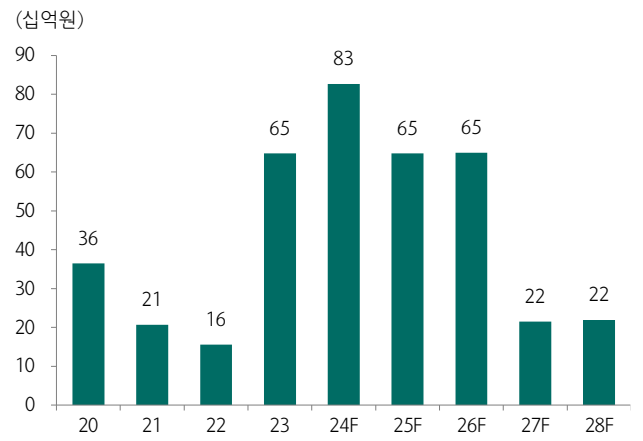
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 P/B Band



자료: KRX, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 연간 Capex 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,192.8	1,264.3	1,358.5
매출원가	898.7	995.7	1,041.1	1,101.9	1,184.0
매출총이익	125.7	138.9	151.7	162.4	174.5
판매비	102.9	90.6	99.6	106.2	112.5
영업이익	22.9	48.3	52.1	56.2	62.0
금융손익	8.2	6.2	12.2	10.2	10.6
종속/관계기업손익	6.6	7.5	6.0	6.3	6.6
기타영업외손익	2.7	7.3	4.6	4.3	4.6
세전이익	40.4	69.3	74.9	77.0	83.8
법인세	12.2	7.8	18.0	17.7	19.3
계속사업이익	28.3	61.5	56.9	59.3	64.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.3	61.5	56.9	59.3	64.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	28.3	61.5	56.9	59.3	64.6
지배주주지분포괄이익	31.0	57.4	56.9	59.3	64.6
NOPAT	16.0	42.8	39.6	43.3	47.7
EBITDA	63.4	86.2	90.4	98.5	110.5
성장성(%)					
매출액증가율	10.44	10.76	5.13	5.99	7.45
NOPAT증가율	213.73	167.50	(7.48)	9.34	10.16
EBITDA증가율	17.63	35.96	4.87	8.96	12.18
영업이익증가율	246.97	110.92	7.87	7.87	10.32
(지배주주)순이익증가율	(24.73)	117.31	(7.48)	4.22	8.94
EPS증가율	(24.80)	117.61	(7.44)	4.13	8.89
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	12.24	12.72	12.85	12.85
EBITDA이익률	6.19	7.60	7.58	7.79	8.13
영업이익률	2.24	4.26	4.37	4.45	4.56
계속사업이익률	2.76	5.42	4.77	4.69	4.76

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,346	2,929	2,711	2,823	3,074
BPS	32,195	34,733	37,206	39,797	42,639
CFPS	3,971	4,791	4,795	5,170	5,789
EBITDAPS	3,020	4,105	4,306	4,689	5,264
SPS	48,783	54,029	56,800	60,204	64,692
DPS	200	250	250	250	250
주기지표(배)					
PER	5.23	3.40	3.50	3.37	3.09
PBR	0.22	0.29	0.26	0.24	0.22
PCFR	1.77	2.08	1.98	1.84	1.64
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.37	0.14	(0.14)
PSR	0.14	0.18	0.17	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	4.29	8.82	7.62	7.41	7.53
ROA	2.92	6.26	5.60	5.48	5.59
ROIC	3.54	9.68	8.27	8.31	8.69
부채비율	45.58	36.66	35.60	34.92	34.62
순부채비율	(22.46)	(24.45)	(21.49)	(22.47)	(24.17)
이자보상배율(배)	10.49	14.80	23.55	25.79	28.56

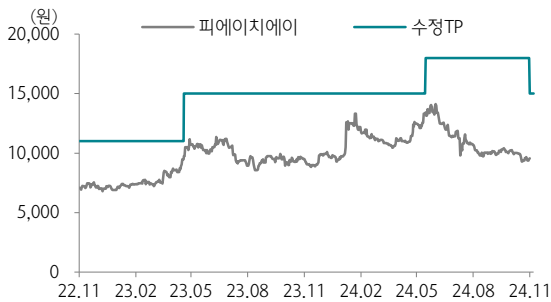
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	590.5	562.5	577.1	618.7	676.1
금융자산	229.1	217.0	205.8	225.4	253.8
현금성자산	130.2	176.3	165.0	184.4	212.5
매출채권	177.3	185.7	190.8	202.2	217.3
재고자산	156.7	136.5	154.1	163.4	175.5
기타유동자산	27.4	23.3	26.4	27.7	29.5
비유동자산	389.4	422.8	471.0	497.5	517.9
투자자산	47.6	53.7	56.0	58.4	60.9
금융자산	9.9	9.7	9.8	9.8	10.0
유형자산	284.6	315.1	360.9	384.9	402.8
무형자산	13.1	16.2	16.3	16.3	16.4
기타비유동자산	44.1	37.8	37.8	37.9	37.8
자산총계	979.9	985.3	1,048.1	1,116.2	1,194.0
유동부채	284.4	246.1	256.7	269.5	286.4
금융부채	72.2	38.3	37.3	37.1	36.9
매입채무	118.4	134.9	133.2	141.1	151.7
기타유동부채	93.8	72.9	86.2	91.3	97.8
비유동부채	22.4	18.3	18.4	19.4	20.7
금융부채	5.7	2.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	16.7	15.9	16.0	17.0	18.3
부채총계	306.8	264.3	275.2	288.9	307.0
지배주주지분	673.1	721.0	772.9	827.3	887.0
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)	(8.4)	(8.4)	(8.4)	(8.4)
기타포괄이익누계액	11.5	11.9	11.9	11.9	11.9
이익잉여금	612.6	665.5	717.4	771.8	831.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	673.1	721.0	772.9	827.3	887.0
순금융부채	(151.2)	(176.3)	(166.1)	(185.9)	(214.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.4	101.9	79.7	90.5	101.2
당기순이익	28.3	61.5	56.9	59.3	64.6
조정	40.9	30.8	29.9	35.9	42.7
감가상각비	40.5	37.9	38.3	42.2	48.6
외환거래손익	(4.1)	(0.5)	(8.1)	(6.1)	(5.5)
지분법손익	(5.8)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
기타	10.3	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
영업활동 자산부채변동	(14.8)	9.6	(7.1)	(4.7)	(6.1)
투자활동 현금흐름	(110.2)	(6.3)	(78.2)	(62.5)	(63.5)
투자자산감소(증가)	(9.5)	(6.2)	(2.3)	(2.4)	(2.5)
자본증가(감소)	(7.8)	(64.8)	(82.7)	(64.8)	(65.0)
기타	(92.9)	64.7	6.8	4.7	4.0
재무활동 현금흐름	(41.5)	(46.7)	(5.9)	(5.1)	(5.1)
금융부채증가(감소)	(33.9)	(37.2)	(0.9)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.7)	(4.1)	(5.0)	(4.9)	(4.9)
현금의 증감	(97.3)	48.9	6.7	19.4	28.0
Unlevered CFO	83.4	100.6	100.7	108.6	121.6
Free Cash Flow	38.8	37.1	(3.0)	25.7	36.2

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%
22.8.23	BUY	11,000	-34.96%	-13.82%

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 2024년 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 11월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 23일