



피엔에이치테크

| Bloomberg Code (239890 KS) | Reuters Code (239890.KQ)

2023년 11월 15일

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

본격적인 OLED 확대 시작



매수
(유지)



현재주가 (11월 14일)
23,250 원



목표주가
31,000 원 (상향)



상승여력
33.3%

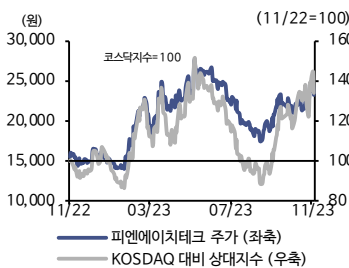
- ◆ 3분기 영업이익 21억원(+133% QoQ)으로 OPM 17% 기록
- ◆ 2023년 연말 IT OLED 소재 구성에 대한 협의 진행 기대
- ◆ IT OLED 이중 수혜 + 차량용 OLED 확대 스토리 여전히 유효



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	214.1 십억원
발행주식수	9.7 백만주
유동주식수	6.0 백만주 (62.0%)
52 주 최고가/최저가	27,650 원/14,010 원
일평균 거래량 (60 일)	108,091 주
일평균 거래액 (60 일)	2,322 백만원
외국인 지분율	5.64%
주요주주	
현서용 외 1 인	37.97%
국민연금공단	5.09%
절대수익률	
3 개월	25.9%
6 개월	-1.9%
12 개월	48.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	42.9%
6 개월	1.6%
12 개월	36.0%

주가



3Q23 영업이익 21억원(+133% QoQ) 기록

3Q23 실적은 매출액 120억원(+41% QoQ), 영업이익 21억원(+133% QoQ)으로 컨센서스(24억원)를 소폭 하회했다. 주요 고객사의 스마트폰 신제품 패널 퀄테스트 지연 이슈에도 하반기 계절성에 따른 실적 상승을 이뤘다. OLED 소재 업체의 경우 패널 생산 시점 대비 1~2개월 선수요가 발생하기 때문에 퀄테스트 지연 영향은 상대적으로 제한적이었다. 다만 신규 연구개발 진행에 따른 정상연구개발비가 증가했다. 수익성 개선폭이 상대적으로 약한 배경이라고 판단된다.

4분기 영업이익 27억원(+33% QoQ) 전망

4분기 실적은 매출액 132억원(+10% QoQ), 영업이익 27억원(+33% QoQ)으로 전망한다. 3분기 고객사의 퀄테스트 지연으로 3분기 대비 4분기 패널 생산량이 더 많을 것으로 판단된다. 소재의 경우 생산 시점 대비 1~2개월 선수요가 발생하더라도 4분기 생산량 증가폭을 고려하면 OLED 소재 수요 증가는 4분기에도 이어질 것으로 보인다.

IT OLED 소재 구성 협의가 진행될 2023년 연말에 주목

2024년 실적은 매출액 603억원(+40% YoY), 영업이익 115억원(+56% YoY)으로 전망한다. 1H24 태블릿 OLED 침투율 확대가 예상된다. 기술 변화(Two Stack Tandem)에 따른 면적당 요구 OLED 소재 증가 또한 긍정적이다. IT OLED 패널 양산은 1Q24으로 추정되며, 2023년 연말 패널에 요구되는 OLED 소재 구성이 논의될 것으로 보인다. 2023년 전방 업체의 재고 조정으로 공급단의 우호적인 환경 구성은 마무리된 것으로 판단된다. 2024년은 상반기 IT OLED 확대, 하반기 스마트폰 수요 회복에 따른 실적 성장을 기대해 볼 만하다.

IT OLED 확대에 따른 이중 수혜 + 차량용 OLED 확대

투자 의견 '매수', 목표주가 31,000원으로 상향한다. 목표주가는 12MF EPS 1,121원에 Target PER 27.3배를 적용했다. 21~23년 평균 12MF PER에 10% 프리미엄을 적용했다. 주요 배경은 1) IT OLED 이중 수혜(출하량 증가 + 면적당 요구 OLED 소재 증가), 2) 차량용 OLED 침투율 확대에 있다. 또한 영업이익 성장률(2023년 54%, 2024년 56%)을 고려하면 주가 Upside는 여전히 유효하다고 판단된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	24.1	3.7	3.6	407	2,119	71.8	30.5	13.8	28.5	(3.9)
2022	35.0	4.8	7.6	822	3,090	19.3	26.8	5.1	31.6	17.8
2023F	43.2	7.4	8.0	860	3,751	27.0	24.7	6.2	24.6	15.8
2024F	60.3	11.5	11.3	1,160	4,912	20.0	16.2	4.7	26.8	(1.4)
2025F	71.7	15.5	14.9	1,530	6,441	15.2	11.9	3.6	26.9	(12.3)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	12MF EPS	비고
EPS	1,121	
목표 PER	27.3	21~23년 평균 12MF PER에 10% 프리미엄 적용
주당가치	30,628	
목표주가	31,000	

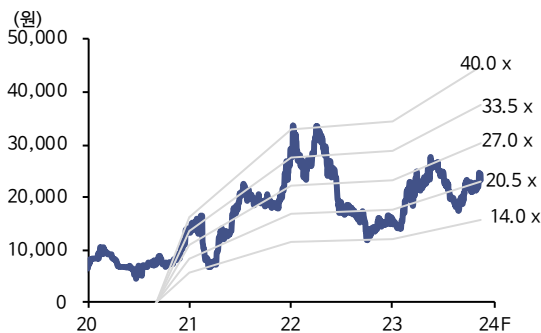
자료: 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	21~22 평균
P/E(Avg)			40.9	25.9	33.4
P/E(High)			73.1	44.8	58.9
P/E(Low)			16.1	14.0	15.0
P/E(FY End)			71.8	19.3	45.6

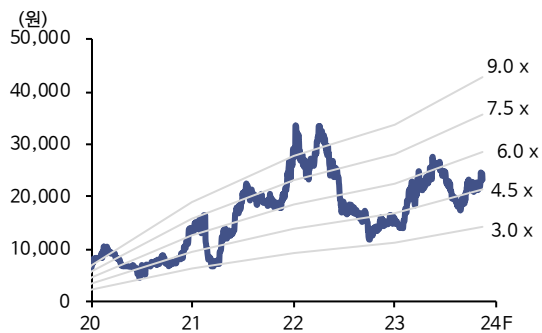
자료: Quantiwise, 신한투자증권

피엔에이치테크 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 12MF PBR Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	4Q23F			2023F			2024F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	차이 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	14.0	13.2	(5.6)	44.3	43.2	(2.5)	60.2	60.3	0.2
영업이익	3.0	2.7	(9.2)	8.0	7.4	(7.5)	11.9	11.5	(3.4)
순이익				7.8	8.0	2.6	11.3	11.3	0.0
EPS				844	860	1.9	1,231	1,160	(5.8)
BPS				3,934	3,751	(4.7)	5,164	4,912	(4.9)
영업이익률	21.4	20.6		18.1	17.1		19.8	19.1	
순이익률				17.6	18.5		18.8	18.7	

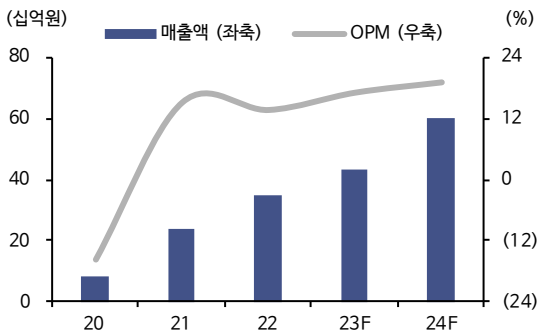
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

피엔에이치테크 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	7.6	10.7	8.4	8.3	9.4	8.5	12.0	13.2	35.0	43.2	60.3
OLED소재	6.7	10.0	7.7	6.6	8.5	8.3	11.8	12.6	31.1	41.2	55.4
영업이익	0.6	1.1	1.4	1.8	1.7	0.9	2.1	2.7	4.8	7.4	11.5
OPM	7.8	9.9	16.4	21.4	18.5	10.3	17.0	20.6	13.7	17.1	19.1
QoQ											
매출액	(8.4)	40.2	(21.7)	(0.9)	12.6	(8.7)	41.0	9.7			
OLED소재	(16.6)	48.8	(23.0)	(14.1)	27.4	(1.9)	42.8	6.2			
영업이익	(55.9)	79.3	29.2	29.3	(2.5)	(49.2)	133.2	32.9			
YoY											
매출액	111.0	115.2	17.8	(0.4)	22.5	(20.2)	43.7	59.0	45.7	23.1	39.7
OLED소재	119.7	269.3	(4.8)	(17.8)	25.5	(17.3)	53.3	89.4	41.7	32.2	34.5
영업이익	49.1	127.8	(5.0)	32.0	192.2	(17.2)	49.3	53.5	31.5	53.8	56.2

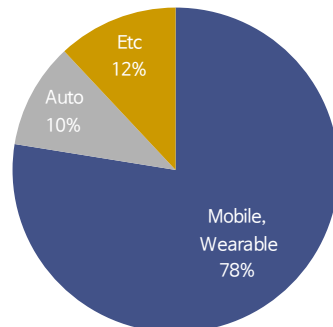
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

2023년 어플리케이션별 매출 비중 전망



자료: 신한투자증권 추정

자체 OLED 특허 물질 사업

구 분	
OLED Mobile	일반 CPL
OLED Mobile	고굴절 CPL
OLED 조명	HTL
OLED 조명	일반 CPL
OLED 조명	EIL

자료: 회사 자료, 신한투자증권

공동기술개발 양산화 사업

구 분	
OLED Mobile	레드프라이밍
OLED TV	장수명 블루호스트
OLED Mobile	장수명 블루호스트
자동차용OLED	레드호스트

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	34.2	62.6	73.2	90.7	105.8
유동자산	23.0	41.2	47.4	61.1	71.6
현금및현금성자산	3.1	6.4	4.1	6.1	6.3
매출채권	3.0	3.2	4.4	5.6	6.1
재고자산	9.7	15.2	18.7	21.3	25.6
비유동자산	11.2	21.3	25.7	29.6	34.3
유형자산	10.9	20.2	23.8	27.9	32.6
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14.9	34.1	36.7	43.0	43.3
유동부채	13.1	27.6	29.8	35.8	37.7
단기차입금	7.5	4.4	4.4	4.0	1.5
매입채무	2.3	2.2	1.8	2.5	2.9
유동성장기부채	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.8	6.5	6.9	7.2	5.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	4.7	4.7	4.1	1.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19.4	28.4	36.4	47.7	62.6
자본금	2.3	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	36.3	34.4	34.4	34.4	34.4
기타자본	(0.3)	0.7	0.7	0.7	0.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(18.9)	(11.3)	(3.3)	8.0	22.8
지배주주지분	19.4	28.4	36.4	47.7	62.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	8.8	27.2	29.3	32.6	30.9
*순차입금(순현금)	(0.7)	5.1	5.8	(0.7)	(7.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(0.1)	2.1	5.1	11.9	13.5
당기순이익	3.6	7.6	8.0	11.3	14.9
유형자산상각비	0.7	0.8	1.5	1.7	1.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.1)	(5.2)	(4.3)	(1.0)	(3.1)
(법인세납부)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	(1.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
투자활동으로인한현금흐름	(7.7)	(19.4)	(9.6)	(13.2)	(11.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.3)	(11.1)	(5.1)	(5.8)	(6.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	(3.4)	(8.3)	(4.5)	(7.4)	(5.2)
FCF	(5.1)	(10.4)	(0.9)	5.5	7.1
재무활동으로인한현금흐름	8.8	20.6	2.0	3.3	(1.7)
차입금의 증가(감소)	(0.6)	20.3	2.0	3.3	(1.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.4	0.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.0	3.3	(2.3)	2.0	0.2
기초현금	2.1	3.1	6.4	4.1	6.1
기말현금	3.1	6.4	4.1	6.1	6.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	24.1	35.0	43.2	60.3	71.7
증감률 (%)	181.7	45.7	23.1	39.7	18.9
매출원가	16.5	24.5	28.1	39.6	43.8
매출총이익	7.5	10.6	15.0	20.6	27.9
매출총이익률 (%)	31.4	30.1	34.9	34.2	39.0
판매관리비	3.9	5.8	7.7	9.1	12.4
영업이익	3.7	4.8	7.4	11.5	15.5
증감률 (%)	흑전	31.5	53.8	56.2	34.3
영업이익률 (%)	15.2	13.7	17.1	19.1	21.6
영업외손익	(0.0)	2.8	0.6	(0.3)	(0.6)
금융손익	(0.2)	2.7	0.5	(0.4)	(0.7)
기타영업외손익	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	3.6	7.6	8.0	11.3	14.9
법인세비용	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
계속사업이익	3.6	7.6	8.0	11.3	14.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.6	7.6	8.0	11.3	14.9
증감률 (%)	흑전	108.1	5.5	41.2	31.8
순이익률 (%)	15.1	21.6	18.5	18.7	20.7
(지배주주)당기순이익	3.6	7.6	8.0	11.3	14.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.6	7.7	8.0	11.3	14.9
(지배주주)총포괄이익	3.6	7.7	8.0	11.3	14.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.4	5.6	8.9	13.2	17.3
증감률 (%)	흑전	29.6	57.9	48.2	31.0
EBITDA 이익률 (%)	18.1	16.1	20.6	21.9	24.1

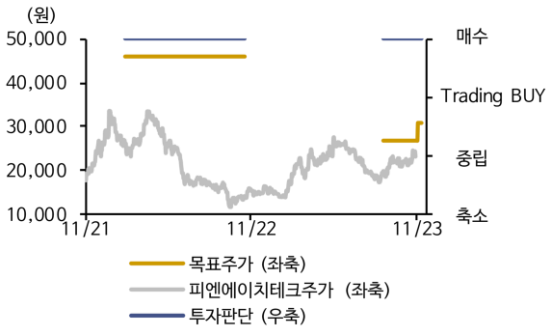
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	407	822	860	1,160	1,530
EPS (지배순이익, 원)	407	822	860	1,160	1,530
BPS (자본총계, 원)	2,119	3,090	3,751	4,912	6,441
BPS (지배지분, 원)	2,119	3,090	3,751	4,912	6,441
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	71.8	19.3	27.0	20.0	15.2
PER (지배순이익, 배)	71.8	19.3	27.0	20.0	15.2
PBR (자본총계, 배)	13.8	5.1	6.2	4.7	3.6
PBR (지배지분, 배)	13.8	5.1	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA (배)	30.5	26.8	24.7	16.2	11.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.1	16.1	20.6	21.9	24.1
영업이익률 (%)	15.2	13.7	17.1	19.1	21.6
순이익률 (%)	15.1	21.6	18.5	18.7	20.7
ROA (%)	14.0	15.6	11.8	13.8	15.1
ROE (지배순이익, %)	28.5	31.6	24.6	26.8	26.9
ROIC (%)	23.5	17.7	19.3	25.4	29.4
안정성					
부채비율 (%)	76.8	119.9	100.8	90.1	69.2
순차입금비율 (%)	(3.9)	17.8	15.8	(1.4)	(12.3)
현금비율 (%)	24.0	23.2	13.7	17.0	16.8
이자보상배율 (배)	13.6	3.7	3.7	5.2	6.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.7	3.0	2.6	3.1	3.2
재고자산회수기간 (일)	98.4	129.8	143.6	121.2	119.5
매출채권회수기간 (일)	35.5	32.4	32.5	30.3	29.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

피엔에이치테크(239890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 09일	매수	46,000	(52.9)	(27.2)
2022년 10월 31일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	27,000	(19.5)	(8.7)
2023년 11월 15일	매수	31,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------