



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원
현재주가(8.14) 11,060원

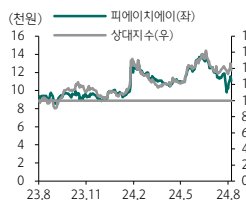
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	776.83
52주 최고/최저(원)	14,130/8,560
시가총액(십억원)	232.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	112.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	12.74
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1 인	54.63
신영자산운용	5.03

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,221.7	1,364.3
영업이익(십억원)	61.7	66.3
순이익(십억원)	65.1	68.5
EPS(원)	3,098	3,262
BPS(원)	39,674	42,891

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,195.8	1,290.7
영업이익	22.9	48.3	53.5	61.9
세전이익	40.4	69.3	77.3	83.8
순이익	28.3	61.5	59.5	64.5
EPS	1,346	2,929	2,835	3,072
증감율	(24.80)	117.61	(3.21)	8.36
PER	5.23	3.40	3.90	3.60
PBR	0.22	0.29	0.30	0.28
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.70	0.40
ROE	4.29	8.82	7.96	8.01
BPS	32,195	34,733	37,330	40,170
DPS	200	250	250	250



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

하나증권 리서치센터

2024년 8월 16일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

미국에서 뭘 준비가 되었어요

현재 P/E 3.9배에 불과. 성장성 보강+주주가치 제고 기대

피에이치에이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.8만원(목표 P/E 6배)을 유지한다. 2분기 실적은 미국 조지아 공장에 대한 초기 비용이 반영되면서 시장 기대치를 하회했다. 하지만, 미국 공장은 매출화 시기가 지연되면서 단기 비용부담이 발생한 것일 뿐, 2025년~2028년에 걸친 지속적인 매출 증가를 통해 글로벌 성장 동력으로 자리매김할 것이다. 2025년 중 인도 푸네 공장도 추가된다. 현재 주가는 P/E 3.9배, P/B 0.3배에 불과한 낮은 Valuation을 보이고 있다. 성장성이 높아지는 가운데, 순현금성자산이 1,690억원(현재 시가총액의 73% 수준)에 이를 정도로 양호한 재무구조를 기반으로 주주환원 정책이 제고된다면, 자본배분 개선에 따른 Valuation 상향도 가능할 것이다.

2Q24 Review: 영업이익률 4.6% 기록

피에이치에이의 2분기 실적은 시장 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -20%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +6%/-16% 변동한 2,990억원/138억원(영업이익률 4.6%, -1.3%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 한국/유럽/인도 매출액이 4%/0%/24% (YoY) 증가했지만, 중국/북미/기타는 6%/6%/2% (YoY) 감소했다. 고객사들의 생산 정체 및 일부 지역에서의 단가 정산 등에도 불구하고, 믹스 개선과 원달러 환율 상승 등으로 외형은 성장했다. 반면, 수익성은 하락하면서 예상보다 부진했는데, 인건비/수출제비가 각각 15%/20% (YoY) 증가하면서 매출액 대비 0.8%p/0.2%p 상승한 영향이다. 결과로 영업이익률은 1.3%p (YoY), 1.1%p (QoQ) 하락한 4.6%를 기록했다. 수익성 하락은 미국에서 PHA America가 조지아 공장을 완공하면서 초기 비용이 반영된 반면, 매출 발생 시기가 한분기 지연된 영향이 크다. PHA America의 2분기/상반기 순이익은 각각 -7억원/-6억원으로 전년 동기의 42억원/57억원 대비 크게 감소했다. 영업외에서 자회사 PHA Edscha(지분율 50%)의 매출액/순이익이 359억원/32억원으로 +29%/-22% (YoY) 변동했다.

미국 공장은 비용 요인이 아닌 성장 동력

2분기 실적 하락의 원인은 PHA America의 적자 전환인데, 신공장 초기의 비용 부담을 피할 수는 없지만, 가동률이 상승할수록 성장 동력으로 작용할 것이라는 점에 초점을 맞춰야 한다. 피에이치에이는 미국 조지아주 서배너시에 현대차 전기차 공장(HMGMA)을 고객으로 도어 모듈 및 래치 등의 생산 공장을 건설 중이다(법인명 PHA Georgia). 피에이치에이의 시설투자 금액이 2022년 166억원에서 2023년 664억원, 2024년 827억원으로 증가하는데, 이 중 상당부분이 PHA America에 대한 것이다. 실제 PHA America의 총자산은 2022년 592억원, 2023년 856억원, 그리고 2024년 상반기말 1,485억원으로 증가했다. 가동 시기가 다소 늦어져 4분기부터 매출화가 시작되는데, 2024년에는 100억원 미만으로 작지만, 2026년 1,000억원 이상으로 확대될 것이다. PHA America의 연간 매출액이 2,356억원이었다는 점에서 2025년 이후 미국 및 연결 매출액에 큰 기여를 할 전망이다.

도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

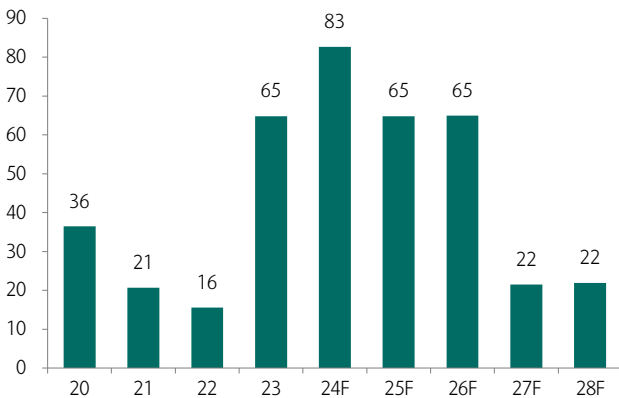
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	264.7	281.2	267.5	321.2	289.7	299.0	282.3	324.8	927.6	1,024.4	1,134.6	1,195.8	1,290.7
한국	183.1	189.9	178.1	181.4	187.9	196.6	181.6	184.9	608.9	657.9	732.6	750.9	781.6
미국	56.0	65.1	58.7	55.8	58.6	61.3	61.6	56.7	163.8	199.1	235.6	238.3	305.8
중국	18.3	24.9	27.0	27.2	20.1	23.3	23.4	23.4	118.7	114.9	97.4	90.3	92.8
유럽	37.4	39.7	32.3	36.4	40.8	39.9	34.1	38.3	148.7	131.4	145.8	153.2	157.0
인도	20.2	19.3	24.7	23.6	24.9	24.1	26.2	25.3	56.2	82.2	87.8	100.4	105.4
베트남	17.5	20.6	18.5	19.0	19.2	20.2	18.1	18.6	70.1	76.6	75.6	76.1	78.4
(연결제거)	(67.8)	(78.4)	(71.8)	(22.2)	(61.8)	(66.5)	(62.8)	(22.4)	(239.0)	(237.6)	(240.1)	(213.5)	(230.4)
영업이익	11.6	16.5	10.9	9.3	16.4	13.8	11.8	11.5	6.6	22.9	48.3	53.5	61.9
세전이익	19.9	21.2	18.4	9.7	23.0	21.1	17.0	16.2	48.9	40.4	69.3	77.3	83.8
순이익	17.5	16.8	11.7	15.5	19.6	16.7	12.6	10.7	37.6	28.3	61.5	59.5	64.5
Margin													
영업이익률	4.4	5.9	4.1	2.9	5.7	4.6	4.2	3.5	0.7	2.2	4.3	4.5	4.8
세전이익률	7.5	7.6	6.9	3.0	7.9	7.1	6.0	5.0	5.3	3.9	6.1	6.5	6.5
순이익률	6.6	6.0	4.4	4.8	6.7	5.6	4.5	3.3	4.1	2.8	5.4	5.0	5.0
YoY													
매출액	14	18	2	10	9	6	6	1	(2)	10	11	5	8
영업이익	131,990	139	10	55	41	(16)	8	23	(54)	247	111	11	16
세전이익	234	36	(15)	(433)	15	(1)	(8)	67	252	(17)	71	12	8
순이익	323	49	17	453	12	(1)	7	(31)	374	(25)	118	(3)	8

자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 연간 Capex 추이

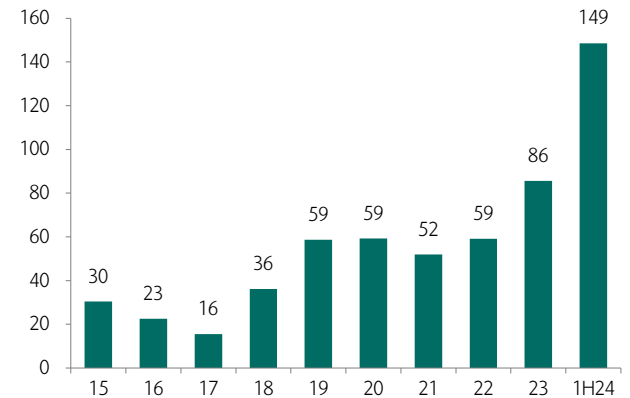
(십억원)



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 미국 자산총액 추이

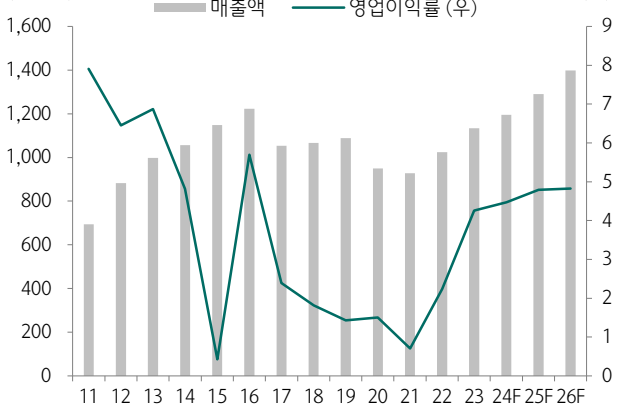
(십억원)



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 매출액과 영업이익률 추이

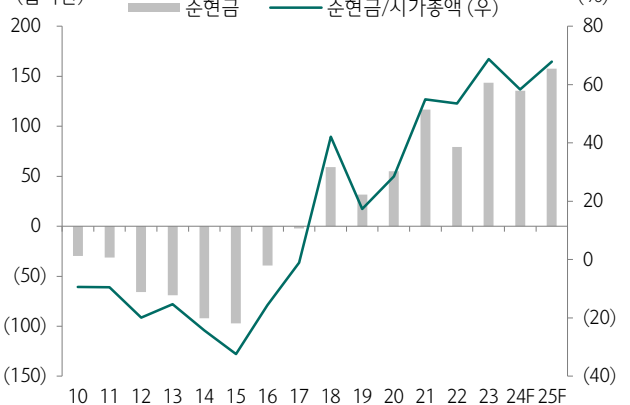
(십억원)



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 순현금성자산 추이

(십억원)



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,195.8	1,290.7	1,398.8
매출원가	898.7	995.7	1,043.4	1,121.5	1,215.4
매출총이익	125.7	138.9	152.4	169.2	183.4
판매비	102.9	90.6	99.0	107.3	115.9
영업이익	22.9	48.3	53.5	61.9	67.5
금융손익	8.2	6.2	12.2	10.3	10.8
종속/관계기업손익	6.6	7.5	7.0	7.4	7.7
기타영업외손익	2.7	7.3	4.6	4.3	4.6
세전이익	40.4	69.3	77.3	83.8	90.6
법인세	12.2	7.8	17.8	19.3	20.8
계속사업이익	28.3	61.5	59.5	64.5	69.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.3	61.5	59.5	64.5	69.8
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	28.3	61.5	59.5	64.5	69.8
지배주주지분포괄이익	31.0	57.4	59.5	64.5	69.8
NOPAT	16.0	42.8	41.2	47.6	51.9
EBITDA	63.4	86.2	91.8	104.1	116.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.44	10.76	5.39	7.94	8.38
NOPAT증가율	213.73	167.50	(3.74)	15.53	9.03
EBITDA증가율	17.63	35.96	6.50	13.40	11.43
영업이익증가율	246.97	110.92	10.77	15.70	9.05
(지배주주)순이익증가율	(24.73)	117.31	(3.25)	8.40	8.22
EPS증가율	(24.80)	117.61	(3.21)	8.36	8.17
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	12.24	12.74	13.11	13.11
EBITDA이익률	6.19	7.60	7.68	8.07	8.29
영업이익률	2.24	4.26	4.47	4.80	4.83
계속사업이익률	2.76	5.42	4.98	5.00	4.99

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,346	2,929	2,835	3,072	3,323
BPS	32,195	34,733	37,330	40,170	43,261
CFPS	3,971	4,791	4,908	5,488	6,103
EBITDAPS	3,020	4,105	4,372	4,957	5,525
SPS	48,783	54,029	56,944	61,463	66,610
DPS	200	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	5.23	3.40	3.90	3.60	3.33
PBR	0.22	0.29	0.30	0.28	0.26
PCR	1.77	2.08	2.25	2.02	1.81
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	0.70	0.40	0.08
PSR	0.14	0.18	0.19	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	4.29	8.82	7.96	8.01	8.04
ROA	2.92	6.26	5.85	5.92	5.95
ROIC	3.54	9.68	8.59	9.12	9.41
부채비율	45.58	36.66	35.56	35.21	34.98
순부채비율	(22.46)	(24.45)	(21.70)	(22.84)	(24.76)
이자보상배율(배)	10.49	14.80	24.18	28.37	31.09

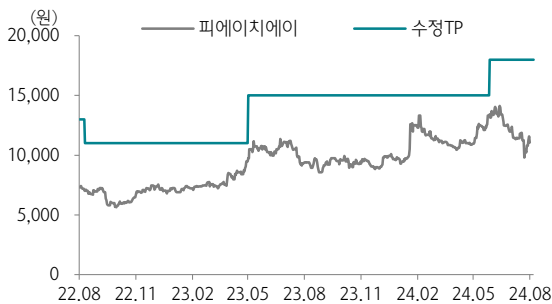
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	590.5	562.5	580.3	631.7	697.0
금융자산	229.1	217.0	208.1	230.3	262.2
현금성자산	130.2	176.3	167.2	189.2	220.8
매출채권	177.3	185.7	191.3	206.5	223.8
재고자산	156.7	136.5	154.5	166.8	180.7
기타유동자산	27.4	23.3	26.4	28.1	30.3
비유동자산	389.4	422.8	471.0	497.5	518.0
투자자산	47.6	53.7	56.0	58.4	61.0
금융자산	9.9	9.7	9.8	9.9	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	1,051.2	1,129.2	1,214.9
유동부채	284.4	246.1	257.3	274.3	293.7
금융부채	72.2	38.3	37.3	37.1	36.9
매입채무	118.4	134.9	133.5	144.1	156.2
기타유동부채	93.8	72.9	86.5	93.1	100.6
비유동부채	22.4	18.3	18.5	19.7	21.2
금융부채	5.7	2.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	16.7	15.9	16.1	17.3	18.8
부채총계	306.8	264.3	275.8	294.0	314.9
지배주주지분	673.1	721.0	775.5	835.2	900.1
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	720.0	779.7	844.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	673.1	721.0	775.5	835.2	900.1
순금융부채	(151.2)	(176.3)	(168.3)	(190.7)	(222.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.4	101.9	82.1	94.2	105.5
당기순이익	28.3	61.5	59.5	64.5	69.8
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	(7.3)	(6.2)	(7.0)
투자활동 현금흐름	(110.2)	(6.3)	(78.2)	(62.6)	(63.6)
투자자산감소(증가)	(9.5)	(6.2)	(2.3)	(2.4)	(2.6)
자본증가(감소)	(7.8)	(64.8)	(82.7)	(64.8)	(65.0)
기타	(92.9)	64.7	6.8	4.6	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	8.8	22.0	31.5
Unlevered CFO	83.4	100.6	103.1	115.3	128.2
Free Cash Flow	38.8	37.1	(0.6)	29.4	40.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.6.10	BUY	18,000		
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%
22.3.22	BUY	13,000	-35.91%	-27.85%

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 8월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 8월 14일 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 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 11일