



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원 (상향)

현재주가(6.10) 13,430원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.71
52주 최고/최저(원)	13,430/8,560
시가총액(십억원)	282.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	81.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	13.85
주요주주 지분율(%)	
감상태 외 1인	54.63

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,206.8	1,305.8
영업이익(십억원)	54.5	58.9
순이익(십억원)	58.3	61.2
EPS(원)	2,774	2,912
BPS(원)	39,435	42,336

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,324.2
영업이익	22.9	48.3	59.4	65.1
세전이익	40.4	69.3	83.3	87.1
순이익	28.3	61.5	64.1	67.1
EPS	1,346	2,929	3,053	3,193
증감율	(24.80)	117.61	4.23	4.59
PER	5.23	3.40	4.36	4.17
PBR	0.22	0.29	0.35	0.33
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	1.12	0.80
ROE	4.29	8.82	8.54	8.27
BPS	32,195	34,733	37,548	40,509
DPS	200	250	250	250



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

하나증권 리서치센터

2024년 6월 11일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

나도 이전 성장주

목표주가를 1.8만원으로 상향

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY를 유지한 가운데, 목표주가를 기존 1.5만원에서 신규 1.8만원으로 상향한다. 최근 탐방을 통해 2024년 중순 완공될 미국 조지아 공장의 매출 기대치가 기존 예상 대비 높고, 추가적으로 인도 푸네 공장도 2025년 중순 예정된 바 2025년~2028년에 걸쳐 지속적인 매출 증가로 이어질 것으로 전망되기 때문이다. 이에 우선 2025년/2026년 실적 추정치를 상향하고, 이에 따른 성장성 강화를 반영하여 Valuation을 조정했다(목표 P/E 5배→6배). 더불어 회사 측이 주주가치 제고를 위한 고민을 시작한 바 향후 구체적인 주주환원 정책이 발표되면(현재 추정치에는 주당 배당금 250원 유지로 가정해 놓은 상태), 자본배분 개선에 따른 Valuation 상향의 여지가 존재한다.

미국 조지아 및 인도 푸네 공장이 각각 2024년/2025년 완공

피에이치에이의 시설투자 금액은 2021년/2022년 200억원/166억원에서 2023년 664억원으로 증가했고, 2024년~2026년에 걸쳐 연평균 700억원 정도가 계획되어 있다. 주된 투자는 미국 조지아주 서베너시에 건설 중인 공장(PHA Georgia)인데, 금년 3분기 중 완공되어 시범 양산을 거쳐 2025년부터 매출이 본격화될 것이다. 현대차 전기차 공장인 HMGMA형으로 도어 모듈, 테일게이트 래치, 후드 래치 등을 공급할 예정이다. 매출액 기여는 2024년 100억원 미만으로 작지만 HMGMA의 생산량이 늘어남에 따라 2025년에는 700억원, 2026년에는 1,000억원 이상으로 동반 증가하고, 2027년/2028년에는 2,000억원 이상까지 확대될 것으로 예상된다. 2023년 기준 피에이치에이의 연결 매출액이 1.13조원, 이 중 미국 법인(PHA America)의 매출액이 2,356억원이었다는 점을 감안할 때 내년 이후 연결 및 미국 매출액에 큰 기여를 할 전망이다. 인도 법인(PHA India)의 푸네 공장은 2025년 중순 완공되는데, 현대차가 GM으로부터 인수한 푸네 공장향으로 도어 래치를 위주로 공급할 예정이다. 연간 200억원 수준의 매출액이 예상된다. 조지아 및 푸네 공장은 모두 주 고객사를 중심으로 현지 자동차 업체들로 영업을 확대한다는 계획이다.

자본배분 활동의 개선을 기대

피에이치에이는 1분기말 기준으로 유동성 순현금성자산이 1,524억원이고, 연간 1,000억원 수준의 EBITDA를 창출하는 것에 비해 자본배분에는 적극적이지 않았다. 최근 3년간 주당 배당금은 180원/200원/250원이었고(기대 배당수익률 1.9%), 현금배당금 총액은 37억원/41억원/50억원으로 배당성향이 9.8%/14.5%/8.1%였다. 다행히 회사 차원에서 주주가치 제고를 위한 고민을 시작한 것으로 파악된다. 2024년 이후 성장성이 보강된 것과 동시에 주당 배당금 상향과 같이 개선된 주주환원이 발표된다면, 현재 P/B 0.35배의 낮은 Valuation이 재평가되는 계기가 될 것이다.

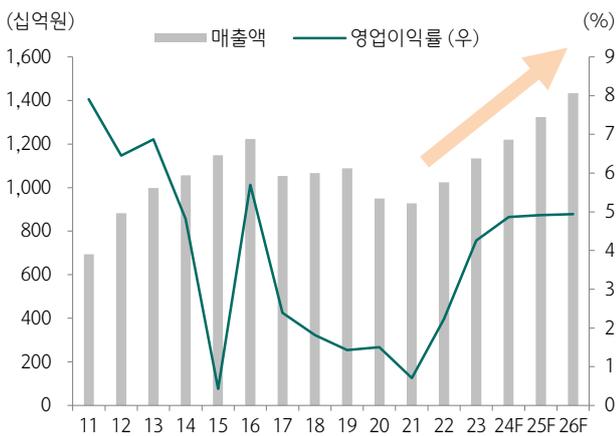
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	264.7	281.2	267.5	321.2	289.7	309.7	293.3	327.9	927.6	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,324.2
한국	183.1	189.9	178.1	181.4	187.9	193.9	181.6	184.9	608.9	657.9	732.6	748.2	784.6
미국	56.0	65.1	58.7	55.8	58.6	67.8	60.4	56.7	163.8	199.1	235.6	243.6	312.6
중국	18.3	24.9	27.0	27.2	20.1	23.4	24.9	24.9	118.7	114.9	97.4	93.4	97.1
유럽	37.4	39.7	32.3	36.4	40.8	41.0	35.1	39.4	148.7	131.4	145.8	156.3	160.2
인도	20.2	19.3	24.7	23.6	24.9	25.1	26.2	25.3	56.2	82.2	87.8	101.5	106.5
베트남	17.5	20.6	18.5	19.0	19.2	20.8	18.9	19.4	70.1	76.6	75.6	78.2	80.6
(연결제거)	(67.8)	(78.4)	(71.8)	(22.2)	(61.8)	(62.3)	(53.7)	(22.6)	(239.0)	(237.6)	(240.1)	(200.5)	(217.5)
영업이익	11.6	16.5	10.9	9.3	16.4	18.4	12.4	12.3	6.6	22.9	48.3	59.4	65.1
세전이익	19.9	21.2	18.4	9.7	23.0	24.9	17.6	17.8	48.9	40.4	69.3	83.3	87.1
순이익	17.5	16.8	11.7	15.5	19.6	18.4	13.0	13.1	37.6	28.3	61.5	64.1	67.1
Margin													
영업이익률	4.4	5.9	4.1	2.9	5.7	5.9	4.2	3.7	0.7	2.2	4.3	4.9	4.9
세전이익률	7.5	7.6	6.9	3.0	7.9	8.0	6.0	5.4	5.3	3.9	6.1	6.8	6.6
순이익률	6.6	6.0	4.4	4.8	6.7	6.0	4.4	4.0	4.1	2.8	5.4	5.3	5.1
YoY													
매출액	14	18	2	10	9	10	10	2	(2)	10	11	8	8
영업이익	131,990	139	10	55	41	12	13	31	(54)	247	111	23	10
세전이익	234	36	(15)	(433)	15	17	(5)	83	252	(17)	71	20	5
순이익	323	49	17	453	12	10	11	(15)	374	(25)	118	4	5

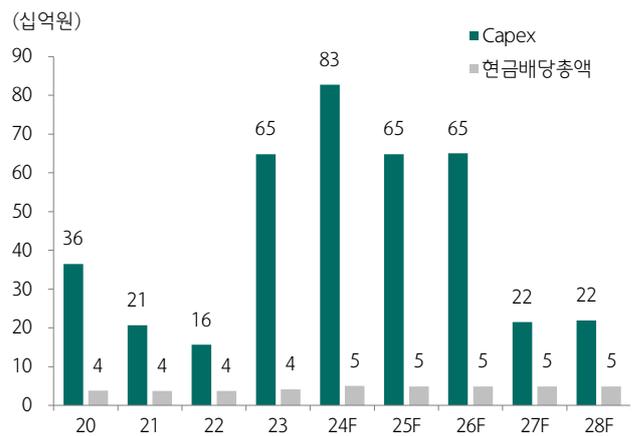
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 매출액과 영업이익률 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 연간 Capex 및 현금배당금 총액 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. 피에이치에이의 Door Module



자료: 피에이치에이

도표 5. 피에이치에이의 Tailgate Latch와 Hood Latch



자료: 피에이치에이

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,024.4	1,134.6	1,220.7	1,324.2	1,433.7
매출원가	898.7	995.7	1,062.2	1,151.2	1,246.5
매출총이익	125.7	138.9	158.5	173.0	187.2
판매비	102.9	90.6	99.1	107.8	116.4
영업이익	22.9	48.3	59.4	65.1	70.8
금융손익	8.2	6.2	12.2	10.4	10.9
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	83.3	87.1	94.1
법인세	12.2	7.8	19.1	20.0	21.6
계속사업이익	28.3	61.5	64.1	67.1	72.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	28.3	61.5	64.1	67.1	72.4
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	28.3	61.5	64.1	67.1	72.4
지배주주지분포괄이익	31.0	57.4	64.1	67.1	72.4
NOPAT	16.0	42.8	45.8	50.1	54.5
EBITDA	63.4	86.2	97.7	107.3	119.3
성장성(%)					
매출액증가율	10.44	10.76	7.59	8.48	8.27
NOPAT증가율	213.73	167.50	7.01	9.39	8.78
EBITDA증가율	17.63	35.96	13.34	9.83	11.18
영업이익증가율	246.97	110.92	22.98	9.60	8.76
(지배주주)순이익증가율	(24.73)	117.31	4.23	4.68	7.90
EPS증가율	(24.80)	117.61	4.23	4.59	8.05
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	12.24	12.98	13.06	13.06
EBITDA이익률	6.19	7.60	8.00	8.10	8.32
영업이익률	2.24	4.26	4.87	4.92	4.94
계속사업이익률	2.76	5.42	5.25	5.07	5.05

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,346	2,929	3,053	3,193	3,450
BPS	32,195	34,733	37,548	40,509	43,726
CFPS	3,971	4,791	5,189	5,642	6,261
EBITDAPS	3,020	4,105	4,653	5,111	5,683
SPS	48,783	54,029	58,130	63,055	68,274
DPS	200	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	5.23	3.40	4.36	4.17	3.86
PBR	0.22	0.29	0.35	0.33	0.30
PCFR	1.77	2.08	2.57	2.36	2.13
EV/EBITDA	(0.05)	0.38	1.12	0.80	0.43
PSR	0.14	0.18	0.23	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	4.29	8.82	8.54	8.27	8.27
ROA	2.92	6.26	6.27	6.09	6.10
ROIC	3.54	9.68	9.52	9.55	9.82
부채비율	45.58	36.66	35.97	35.68	35.36
순부채비율	(22.46)	(24.45)	(21.80)	(23.03)	(25.13)
이자보상비율(배)	10.49	14.80	26.85	29.85	32.62

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	590.5	562.5	589.7	645.3	713.5
금융자산	229.1	217.0	209.8	233.5	268.0
현금성자산	130.2	176.3	168.9	192.3	226.5
매출채권	177.3	185.7	195.3	211.8	229.4
재고자산	156.7	136.5	157.7	171.1	185.2
기타유동자산	27.4	23.3	26.9	28.9	30.9
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	1,060.7	1,142.8	1,231.5
유동부채	284.4	246.1	261.8	280.3	300.0
금융부채	72.2	38.3	37.3	37.1	36.9
매입채무	118.4	134.9	136.3	147.8	160.1
기타유동부채	93.8	72.9	88.2	95.4	103.0
비유동부채	22.4	18.3	18.8	20.2	21.7
금융부채	5.7	2.4	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	16.7	15.9	16.4	17.8	19.3
부채총계	306.8	264.3	280.6	300.5	321.7
지배주주지분	673.1	721.0	780.1	842.3	909.8
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	724.6	786.8	854.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	673.1	721.0	780.1	842.3	909.8
순금융부채	(151.2)	(176.3)	(170.1)	(194.0)	(228.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.4	101.9	85.1	96.2	108.1
당기순이익	28.3	61.5	64.1	67.1	72.4
조정	40.9	30.8	29.9	35.8	42.8
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)	(0.3)	(0.3)
영업활동 자산부채변동	(14.8)	9.6	(8.9)	(6.7)	(7.1)
투자활동 현금흐름	(110.2)	(6.3)	(78.4)	(62.7)	(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	6.6	4.5	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	10.6	23.4	34.1
Unlevered CFO	83.4	100.6	109.0	118.5	131.5
Free Cash Flow	38.8	37.1	2.4	31.4	43.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자 의견	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 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 6월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 10