피엔에이치테크 (239890)

Analyst 김종배 kjb6551@hmsec.com

내실을 강화하는 중

M.PERFORM **TP 5,500원**

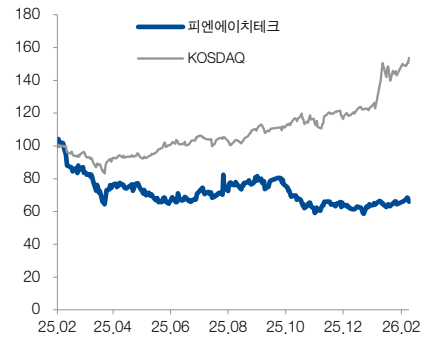
현재주가 (2/26)	5,160원
상승여력	6.6%
시가총액	51십억원
발행주식수	9,936천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	7,550원/4,590원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	3.22%
주요주주 지분율	
현서용외 1인	36.88%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	3.6	-15.4
상대주가(%p)	-11.3	-23.5	-42.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	252	604	5,500
After	392	483	5,500
Consensus	201	604	
Cons. 차이	95.0%	-20.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사의 주가와 실적이 우하향했던 배경은 1) 자사 특허 제품의 예상보다 느린 확대 적용, 2) 발광층 소재에 대한 1차 고객사의 수요 감소, 3) 업황 정체 등임. 다만, 이러한 부분들은 이미 주가에 충분히 반영된 부분이고, 현재는 사업의 내실 강화에 집중. 단기적인 개선보다는 점진적인 개선 방향성에 주목할 필요. 투자의견 M.PERFORM, 목표주가 5,500원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 특허 소재에 대해서는 신규 고객사의 진입과 더불어 기존 고객사에서의 수요 확대로 인해 점진적인 실적 개선세로 이어질 것으로 예상. 기존에 북미향 중형 패널을 중심으로 빠른 특허 소재의 확대를 기대하였으나, 세트의 높은 가격 저항로 인해 수요는 예상치를 하회하였고, 결국 동사의 특허 소재 역시 기대치를 하회하였음. 이에 더해 발광층 소재에 대해서는 중간 고객사의 재고 조정 등으로 인해 수요가 정체되고 있음. 발광층 소재보다는 수익성이 높고 직납 구조로 인한 안정적인 실적 기대가 가능한 특허 소재의 비중 확대가 필연적인 상황. 올해부터는 특허 소재의 비중이 본격적으로 확대되는 원년이 될 것이고, 향후 특허 소재 비중이 빠르게 확대된다면 동사의 유의미한 실적 개선으로 이어질 것으로 보임
- Tandem OLED은 장수명, 고효율으로 인해 중형급 패널(Tablet, Auto)에서 빠르게 확대 적용될 것으로 예상. 관련하여 동사는 그동안의 R&D 역량을 기반으로 Tandem 구조에 필요한 소재에 대한 개발을 진행 중에 있고, 발광층 소재 역시 단순 원료 공급이 아닌 특허 물질에 대한 R&D 진행 중. 앞서 언급한 바와 같이 이러한 특허 소재 비중의 확대는 동사의 체질을 개선시킬 수 있는 내용임. 다만, 고객사 납품 및 매출 기여 시점에 대해서는 모니터링이 필요함

주가전망 및 Valuation

- OLED에 대한 성장은 예상보다 더디지만 중대형에서는 여전히 침투율이 저조한 편이며, 세트 OEM사들은 Memory 가격 인상 및 수요 감소에 대한 대응으로 Premium화를 통한 수익성 중심의 전략을 계획하고 있음. 즉, OLED에 대한 침투율은 지속적으로 확대될 것이고, 이는 OLED 전문 소재 기업인 동사에게도 분명한 기회가 있다는 점임. 특허 소재의 유의미한 실적 기여 시점에 주목할 필요가 있음. 다만, 아직까지 유의미한 실적 개선보다는 과거 수준으로 회복하고 있다는 점에서 보수적인 접근이 필요하다고 판단됨. 목표주가는 26F EPS 483원에 Target P/E 11.4배(5개년 P/E 하단값)를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	40	7	6	8	605	-26.5	40.2	4.8	29.8	14.4	0.0
2024	34	3	3	4	341	-43.6	22.9	1.5	15.0	6.6	0.0
2025F	30	3	4	5	392	15.0	12.3	0.8	6.1	7.1	0.0
2026F	34	5	5	7	483	23.2	10.7	0.8	3.1	8.1	0.0
2027F	44	9	8	11	850	76.1	6.1	0.7	1.3	12.9	0.0

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

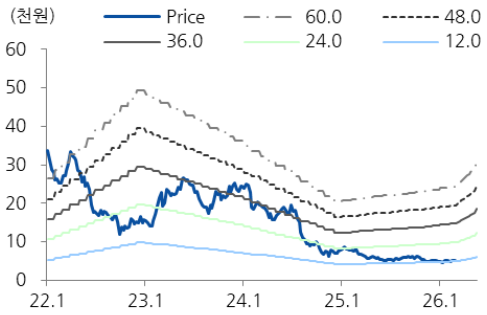
(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	7.0	8.9	6.9	7.4	8.1	10.2	7.9	7.9	33.6	30.2	34.1
매출원가	4.8	6.9	4.1	4.8	5.5	6.8	5.1	5.0	23.5	20.6	22.4
매출원가율	*67.9%*	*77.3%*	*60.3%*	*65.0%*	*67.2%*	*66.8%*	*64.3%*	*63.2%*	*70.0%*	*68.2%*	*65.5%*
매출총이익	2.3	2.0	2.7	2.6	2.7	3.4	2.8	2.9	10.1	9.6	11.8
매출총이익률	*32.1%*	*22.7%*	*39.7%*	*35.0%*	*32.8%*	*33.2%*	*35.7%*	*36.8%*	*30.0%*	*31.8%*	*34.5%*
판관비	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	7.5	6.9	7.1
판관비율	*25.6%*	*18.0%*	*25.5%*	*23.0%*	*20.5%*	*17.0%*	*23.0%*	*24.0%*	*22.4%*	*22.7%*	*20.8%*
영업이익	0.5	0.4	1.0	0.9	1.0	1.7	1.0	1.0	2.5	2.7	4.7
영업이익률	*6.6%*	*4.7%*	*14.2%*	*12.0%*	*12.3%*	*16.2%*	*12.7%*	*12.8%*	*7.5%*	*9.1%*	*13.7%*

자료: 현대차증권

〈그림1〉 피엔에이치테크 주가 추이

자료: 현대차증권

〈그림2〉 피엔에이치테크 P/E Band



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	40	34	30	34	44
증가율 (%)	14.3	-15.0	-11.8	13.3	29.4
매출원가	26	24	21	22	28
매출원가율 (%)	65.0	70.6	70.0	64.7	63.6
매출총이익	14	10	10	12	16
매출이익률 (%)	35.0	29.4	33.3	35.3	36.4
증가율 (%)	27.3	-28.6	0.0	20.0	33.3
판매관리비	7	8	7	7	8
판관비율(%)	17.5	23.5	23.3	20.6	18.2
EBITDA	8	4	5	7	11
EBITDA 이익률 (%)	20.0	11.8	16.7	20.6	25.0
증가율 (%)	33.3	-50.0	25.0	40.0	57.1
영업이익	7	3	3	5	9
영업이익률 (%)	17.5	8.8	10.0	14.7	20.5
증가율 (%)	40.0	-57.1	0.0	66.7	80.0
영업외손익	-3	0	1	0	1
금융수익	2	2	2	1	2
금융비용	5	2	1	1	1
기타영업외손익	0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	3	3	4	5	9
세전계속사업이익률	7.5	8.8	13.3	14.7	20.5
증가율 (%)	-62.5	0.0	33.3	25.0	80.0
법인세비용	-2	-0	0	1	1
계속사업이익	6	3	4	5	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	3	4	5	8
당기순이익률 (%)	15.0	8.8	13.3	14.7	18.2
증가율 (%)	-25.0	-50.0	33.3	25.0	60.0
지배주주지분 순이익	6	3	4	5	8
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-1	0	0	0
총포괄이익	5	2	4	5	8

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	41	42	44	50	62
현금성자산	1	3	1	12	11
단기투자자산	16	21	25	27	36
매출채권	5	3	2	3	3
재고자산	18	15	14	8	11
기타유동자산	0	0	0	0	1
비유동자산	30	30	29	28	27
유형자산	24	23	22	20	19
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	3	2	3	3	4
기타비유동자산	3	4	3	4	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	71	71	72	77	89
유동부채	14	15	9	9	11
단기차입금	4	3	2	2	2
매입채무	2	1	1	2	2
유동성장기부채	0	5	3	3	3
기타유동부채	8	6	3	2	4
비유동부채	7	4	6	7	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	0	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	4	4	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	21	19	15	16	19
지배주주지분	50	52	57	61	70
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	49	49	49	49	49
자본조정 등	2	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-6	-4	1	6	14
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	50	52	57	61	70

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	3	9	8	14	9
당기순이익	6	3	4	5	8
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-7	4	2	7	-1
기타	2	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-8	-7	-5	-3	-11
투자자산의 감소(증가)	-3	1	-0	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-7	-4	-2	-9
재무활동으로인한현금흐름	-0	-1	-5	0	1
차입금의 증가(감소)	0	-5	2	0	0
사채의증가(감소)	-6	1	-4	0	0
자본의 증가	15	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	3	-3	0	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-5	1	-1	11	-1
기초현금	6	1	3	1	12
기말현금	1	3	1	12	11

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	605	341	392	483	850
EPS(지배순이익 기준)	605	341	392	483	850
BPS(자본총계 기준)	5,022	5,260	5,705	6,188	7,038
BPS(지배지분 기준)	5,022	5,260	5,705	6,188	7,038
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	40.2	22.9	12.3	10.7	6.1
P/E(지배순이익 기준)	40.2	22.9	12.3	10.7	6.1
P/B(자본총계 기준)	4.8	1.5	0.8	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	4.8	1.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	29.8	15.0	6.1	3.1	1.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-26.5	-43.6	15.0	23.2	76.1
EPS(지배순이익 기준)	-26.5	-43.6	15.0	23.2	76.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.4	6.6	7.1	8.1	12.9
ROE(지배순이익 기준)	14.4	6.6	7.1	8.1	12.9
ROA	8.4	4.8	5.4	6.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	42.5	36.5	27.2	26.0	27.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.1	2.5	15.6	6.5	11.6

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.29	BUY	29,000	-37.29	-31.21
2024.04.18	BUY	27,000	-39.45	-27.59
2024.08.21	BUY	14,500	-36.90	-29.72
2024.10.17	BUY	12,000	-39.94	-27.42
2025.04.17	AFTER 6M	12,000	-51.31	-49.42
2025.05.28	M.PERFORM	5,500	1.07	17.27
2025.11.28	AFTER 6M	5,500	-8.57	-2.55
2026.02.27	M.PERFORM	5,500		

▶ 최근 2년간 피엔에이치테크 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.