피에이치에이 (043370)

자기주식 7.0% 보유 중

BUY (유지)

목표주가(12M)	15,000원
현재주가(3.12)	12,130원

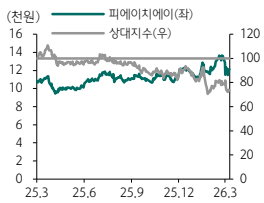
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,148.40
52주 최고/최저(원)	13,650/9,440
시가총액(십억원)	254.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	152.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	15.05
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1 인	54.63
브이아이피자산운용	7.45

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,201.9	1,267.0
영업이익(십억원)	47.5	51.8
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	2,505	2,819
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,134.6	1,152.9	1,200.7	1,263.3
영업이익	48.3	51.5	48.4	51.0
세전이익	69.3	83.3	54.6	71.6
순이익	61.5	61.9	46.3	54.1
EPS	2,929	2,950	2,204	2,577
증감율	117.61	0.72	(25.29)	16.92
PER	3.40	3.41	5.33	4.71
PBR	0.29	0.26	0.29	0.28
EV/EBITDA	0.38	0.35	(10,592.4 20.70)	(10,035.5 88.04)
ROE	8.82	8.14	5.63	6.23
BPS	34,733	38,706	40,837	43,042
DPS	250	350	400	400

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

하나증권 리서치센터

P/E 4배 후반, 순현금이 시가총액의 75%, 배당수익률 3.3%, 자기주식 7.0% 보유

피에이치에이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.5만원을 유지한다. 2025년 4분기 실적이 예상치를 상회했고, 미국 및 인도 신공장을 통해 2026년~2030년에 걸쳐 꾸준한 성장이 기대되기 때문이다. 무엇보다 미국 공장의 확대로 관세 회피 및 리쇼어링 정책으로 현지 고객 확보에 유리해졌다는 점이 긍정적으로 기여할 것이다. 현재 주가는 2026년 추정 실적으로 기준으로 P/E 4배 후반, P/B 0.2배 후반의 Valuation으로 낮고, 순현금과 유동 금융자산의 합계가 2천억원에 육박하여 현재 시가총액의 75% 수준이다. 주당 배당금이 400원으로 증가(2024년 대비 +50원)함에 따라 기대 배당수익률은 3.3%이다. 또한, 피에이치에이가 146.7만주(현재 발행주식 2,100만주의 6.98%, 현재 주가를 기준으로 180억원 상당)의 자기주식을 보유하고 있다는 점에 주목해야 한다. 상법개정으로 기보유 자기주식의 1년 6개월 내 소각이 의무화됨에 따라 향후 자기주식을 일부 혹은 전부 소각할 경우 주당 주주가치 상승에 따른 주가 재평가를 기대할 수 있다.

4Q25 Review: 영업이익률 3.1% 기록

피에이치에이의 4분기 실적은 예상치를 상회했다(영업이익 기준 +10%). 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +3%/-9% 변동한 2,945억원/91억원(영업이익률 3.1%, -0.4%p (YoY))을 기록했다. 미국 신공장 가동 및 환율 상승에 힘입어 매출액이 증가한 반면, 신공장의 가동 초기 비용의 반영으로 매출총이익률은 12.5%로 1.0%p (YoY) 하락했지만, 판관비 통제(판관비율 -0.6%p (YoY))에 힘입어 영업이익률이 예상보다 0.3%p 상회했기 때문이다. 한편, 4분기 중 해외법인 배당에 대한 소득세 환입이 발생했다. 2025년 연간 매출액/영업이익은 +4%/-6% (YoY) 변동한 1.2조원/484억원, 영업이익률은 0.5%p 하락한 4.0%로 마감되었다. 2024년말부터 가동을 시작한 PHA Georgia 공장의 매출 기여 및 환율 상승으로 외형이 성장했고, 가동 초기의 수율/인건비/감가상각비/관세 등의 비용 요인으로 수익성은 하락한 것이다. 2025년 지배주주순이익은 463억원이다.

2026년 미국 및 인도 법인의 확대로 5% 성장할 전망

2026년 매출액/영업이익은 5%/5% 증가한 1.26조원/510억원(영업이익률 4.0%, +0.0%p)으로 전망한다. 주요 고객사들의 생산 증가율이 낮아 한국/유럽의 물량 효과는 적겠지만, PHA Georgia를 포함한 미국 법인들의 매출액이 HEV/EV 생산 증가에 따른 믹스 효과로 증가하고, 2025년말 완공된 인도 푸네 공장도 소폭 기여하기 시작할 것이다. 원/달러 환율이 상승한 것에 따른 수혜도 예상된다. 외형 성장에도 수익성은 유지될 것으로 예상한다. PHA Georgia와 함께 인도 법인도 신규 가동을 시작하면서 생산 초기의 고정비 부담이 있을 것이기 때문이다. 하지만, 이는 신공장 초기에 늘 발생하는 이슈이고, 외형 확대에 따른 영업 레버리지 효과가 발생하면서 해결될 것이다. 오히려 미국 공장의 확대로 미국 관세 비용의 회피 및 미국의 리쇼어링 정책에 따른 현지 고객 확보에 유리해졌다는 점을 긍정적으로 평가한다.

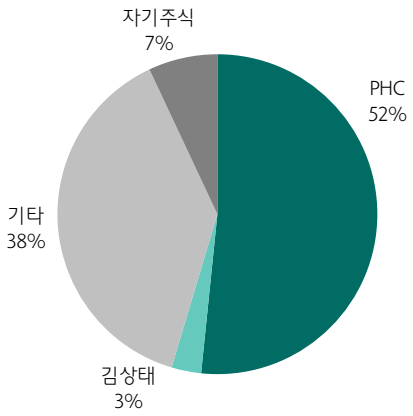
도표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	289.7	299.0	278.6	285.6	298.9	316.5	290.6	294.5	1,024.4	1,134.6	1,152.9	1,200.7	1,263.3
한국	187.9	196.6	184.1	177.7	185.2	198.8	191.2	n/a	657.9	732.6	746.2	n/a	786.9
미국	58.6	61.3	59.7	66.7	72.5	79.8	73.1	n/a	199.1	235.6	246.5	n/a	336.4
중국	20.1	23.3	20.1	24.7	19.5	26.0	23.3	n/a	114.9	97.4	88.3	n/a	99.8
유럽	40.8	39.9	33.6	34.4	36.2	35.4	25.7	n/a	131.4	145.8	148.7	n/a	127.1
인도	24.9	24.1	27.2	21.6	25.0	22.7	21.2	n/a	82.2	87.8	97.8	n/a	96.5
베트남	19.2	20.2	20.8	17.5	19.3	19.3	19.4	n/a	76.6	75.6	77.7	n/a	78.
(연결제거)	(61.8)	(66.5)	(67.0)	(57.0)	(58.8)	(65.5)	(63.4)	n/a	(237.6)	(240.1)	(252.2)	n/a	(261.3)
영업이익	16.4	13.8	11.3	10.0	16.3	13.5	9.5	9.1	22.9	48.3	51.5	48.4	51.0
세전이익	23.0	21.1	13.3	25.9	19.5	8.7	14.5	11.8	40.4	69.3	83.3	54.6	71.6
순이익	19.6	16.7	7.0	18.7	15.0	6.4	8.8	16.0	28.3	61.5	61.9	46.3	54.1
Margin													
영업이익률	5.7	4.6	4.1	3.5	5.5	4.3	3.3	3.1	2.2	4.3	4.5	4.0	4.0
세전이익률	7.9	7.1	4.8	9.1	6.5	2.8	5.0	4.0	3.9	6.1	7.2	4.5	5.7
순이익률	6.7	5.6	2.5	6.6	5.0	2.0	3.0	5.4	2.8	5.4	5.4	3.9	4.5
YoY													
매출액	9	6	4	(11)	3	6	4	3	10	11	2	4	5
영업이익	41	(16)	3	7	(0)	(2)	(16)	(9)	247	111	7	(6)	5
세전이익	15	(1)	(28)	167	(15)	(59)	9	(55)	(17)	71	20	(34)	31
순이익	12	(1)	(41)	21	(23)	(62)	26	(15)	(25)	118	1	(25)	17

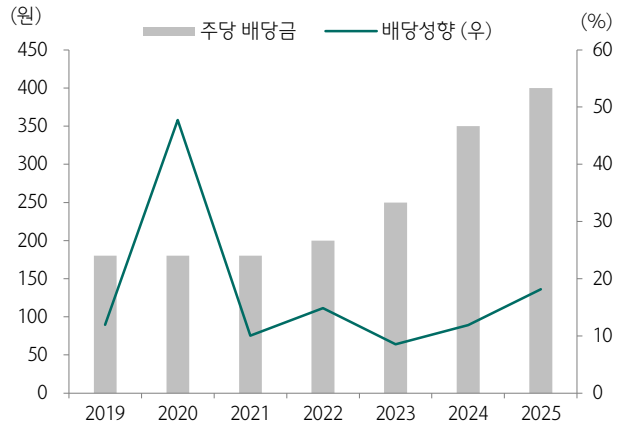
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. 피에이치에이의 지분 구성



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. 피에이치에이의 주당 배당금 및 배당성향



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,134.6**	**1,152.9**	**1,200.7**	**1,263.3**	**1,329.4**
매출원가	995.7	1,001.3	1,054.5	1,110.1	1,168.2
매출총이익	138.9	151.6	146.2	153.2	161.2
판관비	90.6	100.1	97.8	102.2	106.9
영업이익	**48.3**	**51.5**	**48.4**	**51.0**	**54.4**
금융손익	6.2	15.0	0.3	12.1	10.9
종속/관계기업손익	7.2	7.5	2.1	2.2	2.3
기타영업외손익	7.6	9.3	3.8	6.3	7.6
세전이익	**69.3**	**83.3**	**54.6**	**71.6**	**75.2**
법인세	7.8	21.4	8.3	17.5	18.4
계속사업이익	61.5	61.9	46.3	54.1	56.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**61.5**	**61.9**	**46.3**	**54.1**	**56.9**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**61.5**	**61.9**	**46.3**	**54.1**	**56.9**
지배주주지분포괄이익	57.4	88.4	46.3	54.1	56.9
NOPAT	42.8	38.3	41.0	38.6	41.1
EBITDA	86.2	89.3	86.6	91.4	96.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.76	1.61	4.15	5.21	5.23
NOPAT증가율	167.50	(10.51)	7.05	(5.85)	6.48
EBITDA증가율	35.96	3.60	(3.02)	5.54	5.69
영업이익증가율	110.92	6.63	(6.02)	5.37	6.67
(지배주주)순익증가율	117.31	0.65	(25.20)	16.85	5.18
EPS증가율	117.61	0.72	(25.29)	16.92	5.08
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	13.15	12.18	12.13	12.13
EBITDA이익률	7.60	7.75	7.21	7.24	7.27
영업이익률	4.26	4.47	4.03	4.04	4.09
계속사업이익률	5.42	5.37	3.86	4.28	4.28

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**562.5**	**596.9**	**642.3**	**686.4**	**734.6**
금융자산	217.0	211.1	916,903,741.7	916,903,765.5	916,903,792.4
현금성자산	176.3	161.6	916,903,690.2	916,903,711.5	916,903,735.6
매출채권	185.7	190.6	195.9	206.2	217.0
재고자산	136.5	163.9	168.3	177.1	186.4
기타유동자산	23.3	31.3	(916,903,463.6)	(916,903,462.4)	(916,903,461.2)
비유동자산	**422.8**	**472.7**	**496.0**	**511.7**	**526.8**
투자자산	53.7	59.5	58.3	60.8	63.5
금융자산	9.7	13.4	10.0	10.1	10.2
유형자산	315.1	345.2	359.0	372.1	384.4
무형자산	**16.2**	**16.8**	**16.9**	**17.0**	**17.1**
기타비유동자산	**37.8**	**51.2**	**61.8**	**61.8**	**61.8**
자산총계	**985.3**	**1,069.6**	**1,138.3**	**1,198.1**	**1,261.4**
유동부채	**246.1**	**250.5**	**267.9**	**280.2**	**293.3**
금융부채	38.3	28.6	20.1	19.7	19.4
매입채무	134.9	129.8	178.7	188.0	197.9
기타유동부채	72.9	92.1	69.1	72.5	76.0
비유동부채	**18.3**	**18.9**	**25.4**	**26.6**	**27.8**
금융부채	**2.4**	**2.9**	**2.9**	**2.9**	**2.9**
기타비유동부채	15.9	16.0	22.5	23.7	24.9
부채총계	**264.3**	**269.4**	**293.3**	**306.8**	**321.1**
지배주주지분	**721.0**	**800.2**	**844.9**	**891.2**	**940.3**
자본금	**10.5**	**10.5**	**10.5**	**10.5**	**10.5**
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(8.4)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)
기타포괄이익누계액	11.9	41.4	46.7	46.7	46.7
이익잉여금	665.5	719.5	758.9	805.2	854.3
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**721.0**	**800.2**	**844.9**	**891.2**	**940.3**
순금융부채	(176.3)	(179.7)	(916,903,718.8)	(916,903,743.0)	(916,903,770.1)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,929	2,950	2,204	2,577	2,708
BPS	34,733	38,706	40,837	43,042	45,378
CFPS	4,791	5,247	4,190	4,631	4,902
EBITDAPS	4,105	4,251	4,122	4,351	4,601
SPS	54,029	54,899	57,175	60,159	63,307
DPS	250	350	400	400	400
주가지표(배)					
PER	3.40	3.41	5.33	4.71	4.48
PBR	0.29	0.26	0.29	0.28	0.27
PCFR	2.08	1.92	2.80	2.62	2.48
EV/EBITDA	0.38	0.35	(10,592,420.70)	(10,035,588.04)	(9,489,523.01)
PSR	0.18	0.18	0.21	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	8.82	8.14	5.63	6.23	6.21
ROA	6.26	6.03	4.19	4.63	4.62
ROIC	9.68	8.02	7.89	7.04	7.23
부채비율	36.66	33.67	34.72	34.43	34.15
순부채비율	(24.45)	(22.45)	(108,516,250.60)	(102,878,529.64)	(97,511,046.07)
이자보상배율(배)	14.80	38.31	47.82	60.24	65.19

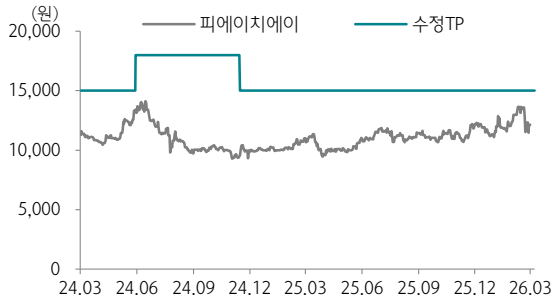
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**101.9**	**61.1**	**75.7**	**82.9**	**87.4**
당기순이익	61.5	61.9	46.3	54.1	56.9
조정	30.8	40.0	37.1	34.3	36.3
감가상각비	37.9	37.8	38.1	40.3	42.2
외환거래손익	(0.5)	(12.3)	(1.1)	(6.2)	(5.1)
지분법손익	(6.5)	(9.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	23.6	0.1	0.2	(0.8)
영업활동자산부채변동	9.6	(40.8)	(7.7)	(5.5)	(5.8)
투자활동 현금흐름	**(6.3)**	**(61.9)**	**(62.3)**	**(52.6)**	**(55.1)**
투자자산감소(증가)	(6.2)	(5.0)	1.2	(2.5)	(2.7)
자본증가(감소)	(64.8)	(62.9)	(50.6)	(52.0)	(53.2)
기타	64.7	6.0	(12.9)	1.9	0.8
재무활동 현금흐름	**(46.7)**	**(20.2)**	**(15.4)**	**(8.2)**	**(8.1)**
금융부채증가(감소)	(37.2)	(11.0)	(8.5)	(0.4)	(0.3)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.4)	(4.2)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(4.1)	(5.0)	(6.8)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	**48.9**	**(21.0)**	**916,903,552.9**	**21.2**	**24.1**
Unlevered CFO	100.6	110.2	88.0	97.3	102.9
Free Cash Flow	37.1	(1.8)	25.1	30.9	34.2

자료: 하나증권

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	1 년 경과		-	-
23.5.15	BUY	15,000	-31.88%	-11.13%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 3월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	96.77%	3.23%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 10일