

# 피엔에이치테크 (239890)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

## 관건은 CPL의 성장 속도

### M.PERFORM

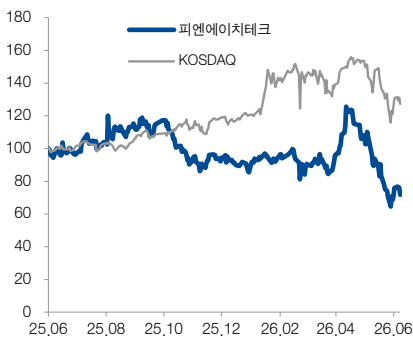
TP 4,400원

현재주가 (6/18)	3,855원		
상승여력	14.1%		
시가총액	38십억원		
발행주식수	9,936천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/최저가	6,750원/3,470원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인 지분율	3.63%		
주요주주 지분율			
현사용외1인	37.08%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-1.0	3.6	-15.4
상대주가(%p)	-11.3	-23.5	-42.9

\*KIFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	483	850	5,500
After	385	502	4,400
Consensus	483	850	5,500
Cons. 차이	-20.3%	-59.1%	-20.0%

#### 최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 동사의 고굴절/저굴절 CPL에 대해 국내 패널 업체들의 수요가 성장하고 있음이 확인되었으나, 기존에 예상했던 것보다 아직까지 성장 속도가 더딘 상황. 다만, 고객사를 확장한다는 차원에서 EML 소재 수요 감소분을 Hedge할 수 있다는 점은 긍정적. 향후 자사 IP 소재의 성장 속도에 주목할 필요가 있음. 투자 의견 M.Perform, 목표주가는 4,400원으로 기존 5,500원 대비 20% 하향 제시(기존 목표주가는 26F EPS 483원에 Target P/E 11.4배(5개년 P/E 하단값)를 적용하여 산출)

### 주요이슈 및 실적전망

- 2026년 매출액은 332억원(YoY +10.3%), 영업이익은 36억원(YoY +63%, OPM +10.8%)을 예상
- 고굴절 CPL은 동사의 핵심 소재 Portfolio로서, OLED 패널 확대와 더불어 고객사들의 수요로 이어지고 있음. 올해 Smartphone의 역성장에도 불구하고 글로벌 OLED 패널은 소폭 성장세를 이어갈 것으로 예상하고, 이는 곧 IT OLED의 성장, Foldable Smartphone의 성장에 기인함. 이로 인해 고굴절 CPL의 수요는 산업 성장에 맞춰 소폭 성장할 것으로 보이고, 특히 신규 고객사의 유입으로 인해 동사의 수요 역시 긍정적인 부분
- 저굴절 CPL 역시 성장이 더딘 하지만 향후 고굴절 CPL의 수요와 함께 확대될 수 있는 부분 중 하나임. 저굴절 CPL은 기존 IT OLED 제품을 기반으로 빠른 성장을 예상했으나 아직까지 그 기대치에 미치지 못하는 상황. 동사의 IP가 있는 자사 소재이기 때문에 향후 CPL의 성장이 매우 중요함

### 주가전망 및 Valuation

- 아직까지 뚜렷한 성장세를 보이진 않지만, EML(발광층) 소재의 매출 하락으로 인한 실적 감소분은 CPL의 소폭 성장으로 인해 Bottom-out하였다고 판단됨. 다만, Re-rating을 위해서는 이외의 추가적인 소재 Portfolio 확장 혹은 전방 산업 확장이 필요한 상황. 목표주가는 26F EPS 385원에 Target P/E 11.2배(기존과 동일)를 적용한 4,400원으로 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 (%)
2024	34	3	3	4	341	-43.6	22.9	1.5	15.0	6.6	0.0
2025	30	2	3	4	289	-15.2	16.6	0.9	7.8	5.3	4.2
2026F	33	4	4	5	385	33.3	10.0	0.7	4.4	6.9	5.2
2027F	45	5	5	7	502	30.5	7.7	0.7	3.3	8.7	5.2
2028F	66	10	8	12	834	66.0	4.6	0.6	2.0	13.4	5.2

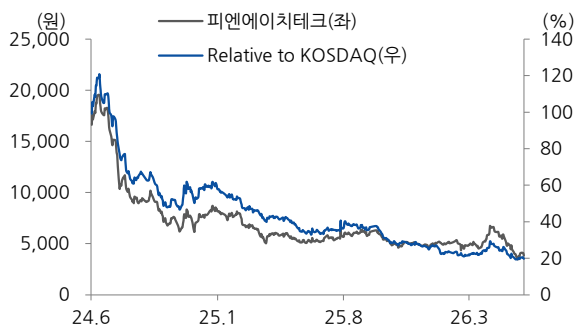
\* KIFRS 개별 기준

<표1> 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	7.0	8.9	6.9	7.3	5.6	7.6	9.5	10.6	30.1	33.2	44.9
매출원가	4.8	6.9	4.1	5.1	3.6	5.3	6.6	6.8	20.9	22.3	29.9
% of Sales	67.9%	77.3%	60.3%	69.1%	64.6%	70.3%	69.3%	64.1%	69.2%	67.1%	66.5%
매출총이익	2.3	2.0	2.7	2.3	2.0	2.3	2.9	3.8	9.3	10.9	15.0
% of Sales	32.1%	22.7%	39.7%	30.9%	35.4%	29.7%	30.7%	35.9%	30.8%	32.9%	33.5%
판매비	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9	1.8	7.1	7.4	9.7
% of Sales	25.6%	18.0%	25.5%	26.2%	33.8%	24.0%	19.8%	16.8%	23.5%	22.1%	21.6%
영업이익	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.4	1.0	2.0	2.2	3.6	5.3
% of Sales	6.6%	4.7%	14.2%	4.6%	1.6%	5.7%	10.9%	19.1%	7.3%	10.8%	11.8%

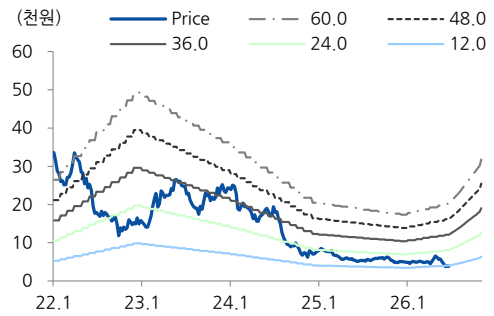
자료: 현대차증권

<그림1> 피엔에이치테크 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 피엔에이치테크 P/E Band



자료: FnGuide, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	34	30	33	45	66
증가율 (%)	-15.0	-11.8	10.0	36.4	46.7
매출원가	24	21	22	30	43
매출원가율 (%)	70.6	70.0	66.7	66.7	65.2
매출총이익	10	9	11	15	22
매출이익률 (%)	29.4	30.0	33.3	33.3	33.3
증가율 (%)	-28.6	-10.0	22.2	36.4	46.7
판매관리비	8	7	7	10	12
판매비율 (%)	23.5	23.3	21.2	22.2	18.2
EBITDA	4	4	5	7	12
EBITDA 이익률 (%)	11.8	13.3	15.2	15.6	18.2
증가율 (%)	-50.0	0.0	25.0	40.0	71.4
영업이익	3	2	4	5	10
영업이익률 (%)	8.8	6.7	12.1	11.1	15.2
증가율 (%)	-57.1	-33.3	100.0	25.0	100.0
영업외손익	0	0	1	1	1
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	2	1	0	0	0
기타영업외손익	-0	-0	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	3	2	4	6	10
세전계속사업이익률	8.8	6.7	12.1	13.3	15.2
증가율 (%)	0.0	-33.3	100.0	50.0	66.7
법인세비용	-0	-0	1	1	2
계속사업이익	3	3	4	5	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	4	5	8
당기순이익률 (%)	8.8	10.0	12.1	11.1	12.1
증가율 (%)	-50.0	0.0	33.3	25.0	60.0
지배주주지분 순이익	3	3	4	5	8
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	2	3	4	5	8

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	8	2	4	4
당기순이익	3	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)	4	3	-3	-2	-6
기타	0	0	-1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-0	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-0	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-7	3	-1	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-1	-7	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-5	3	0	0	0
사채의 증가(감소)	1	-4	0	0	0
자본의 증가	0	-20	0	0	0
배당금	0	0	-2	-2	-2
기타	3	14	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	1	-2	1	-0
기초현금	1	3	4	2	3
기말현금	3	4	2	3	3

\* K-IFRS 개별 기준

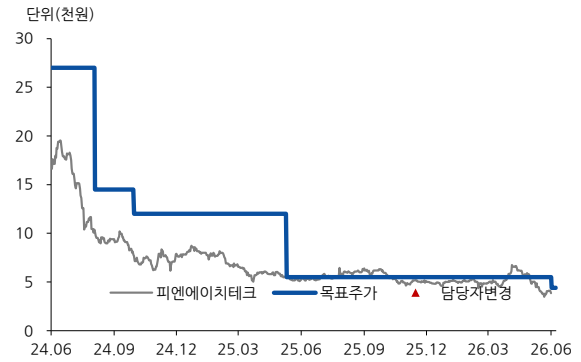
(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42	36	39	44	55
현금성자산	3	4	2	3	3
단기투자자산	21	18	18	19	19
매출채권	3	2	4	5	7
채고자산	15	12	14	17	25
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	31	31	30	30
유형자산	23	22	21	20	20
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	5	5	5	6
기타비유동자산	4	3	4	4	3
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	71	67	70	74	85
유동부채	15	5	6	7	9
단기차입금	3	2	1	1	1
매입채무	1	1	2	2	3
유동성장기부채	5	2	2	2	2
기타유동부채	6	0	1	2	3
비유동부채	4	6	8	9	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	5	6	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	12	14	16	20
지배주주지분	52	56	56	59	65
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	49	29	29	29	29
자본조정 등	2	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	20	20	23	29
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	56	56	59	65

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	341	289	385	502	834
EPS(지배순이익 기준)	341	289	385	502	834
BPS(자본총계 기준)	5,260	5,596	5,591	5,894	6,528
BPS(지배지분 기준)	5,260	5,596	5,591	5,894	6,528
DPS	0	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	7.7	4.6
P/E(지배순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	7.7	4.6
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	15.0	7.8	4.4	3.3	2.0
배당수익률	0.0	4.2	5.2	5.2	5.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.6	-15.2	33.3	30.5	66.0
EPS(지배순이익 기준)	-43.6	-15.2	33.3	30.5	66.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	5.3	6.9	8.7	13.4
ROE(지배순이익 기준)	6.6	5.3	6.9	8.7	13.4
ROA	4.8	4.1	5.6	6.9	10.4
안정성 (%)					
부채비율	36.5	20.9	25.2	27.0	31.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.5	4.0	16.9	25.3	47.0

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-8.58	22.73
2026.06.19	M.PERFORM	4,400		

▶ 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 중간사로 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.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.