



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(8.14) 11,550원

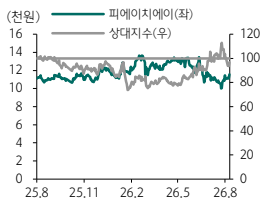
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.65
52주 최고/최저(원)	13,650/10,010
시가총액(십억원)	242.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	28.4
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	15.39
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 2 인	54.63
브이아이피자산운용	10.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,152.9	1,200.7	1,252.8	1,313.8
영업이익	51.5	48.4	45.1	48.0
세전이익	83.3	54.6	54.9	60.1
순이익	61.9	46.3	45.6	45.5
EPS	2,950	2,204	2,170	2,165
증감율	0.72	(25.29)	(1.54)	(0.23)
PER	3.41	5.33	5.32	5.33
PBR	0.26	0.29	0.27	0.26
EV/EBITDA	0.35	0.39	0.89	0.55
ROE	8.14	5.63	5.28	5.04
BPS	38,706	40,837	42,635	44,428
DPS	350	400	400	400



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 박태웅 taewoongpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 18일 | 기업분석

피에이치에이 (043370)

미국 법인의 고성장에 주목할 때

미국 법인은 향후 몇 년간의 고성장 궤도에 진입

피에이치에이에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.5만원을 유지한다. 2분기 실적은 유럽의 모델 변경 공백과 인도의 일시적 생산 차질로 외형이 정체된 가운데, 물류비/품질비용 등이 증가하면서 기대치를 하회했다. 하지만, 매출총이익률이 4개 분기 만에 상승 전환했고, 미국 법인이 높은 외형 성장 속 손실률이 축소되면서 신공장 초기 비용이 외형 성장으로 해소되기 시작했다는 점에 주목한다. 미국 법인은 고객사의 생산 증가와 신규 아이템의 추가로 향후 몇 년간 고성장 궤도에 진입했고, 인도 법인도 기여할 것이다. 현재 주가는 2026년 추정 실적 기준으로 P/E 5배 초반, P/B 0.2배 후반의 낮은 Valuation에서 거래 중이고, 기대 배당수익률은 3.5%이다. 2분기말 순현금성자산 2,138억원과 자기주식 146.7만 주(발행주식의 6.98%) 보유도 주목한다.

2Q26 Review: 영업이익률 3.6% 기록

피에이치에이의 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +0%/-16% 변동한 3,168억원/114억원(영업이익률 3.6%, -0.7%p (YoY))을 기록했다. 지역별로는 신공장 가동과 환율 상승에 힘입어 미국/베트남/한국 매출액이 각각 14%/20%/2% (YoY) 증가한 반면, 유럽/인도가 각각 18%/5% (YoY) 감소하며 전체 외형은 정체되었다. 유럽에서는 모델 변경 공백으로 슬로바키아 매출액이 38% (YoY) 급감한 영향이 크고, 인도에서는 부품사 화재로 인한 고객사 생산 차질의 영향이다. 매출총이익률은 12.2%로 0.4%p (YoY) 상승했는데, 외형이 정체되었지만 원재료 투입액이 2% (YoY) 감소한 결과로 신공장 초기의 수율/재료비 부담이 해소되기 시작한 것으로 판단한다. 다만 해외 인원 증가로 복리후생비가 29억원 늘어 개선폭은 제한되었다. 반면, 판관비율은 8.6%로 1.1%p (YoY) 상승했는데, 수출 제비용(+10억원)/운반비(+5억원) 등 관세/물류 비용과 판매보장비(+8억원)가 증가했다. 그 결과 영업이익률은 0.7%p (YoY) 하락한 3.6%였다. 영업외에서는 지분법손익이 26억원 감소했으나 순외환손익이 148억원 증가했고, 이연법인세로 실효세율이 2.8%에 그치면서 세전이익/지배주주순이익은 70%/126% (YoY) 증가한 148억원/144억원을 기록했다.

해외 생산거점에 대한 투자를 지속 중

피에이치에이는 해외 생산거점에 대한 투자를 지속하고 있다. 미국 법인인 PHA America의 자산 총액은 2023년 856억원에서 2024년 1,505억원, 2025년 1,608억원으로 증가했고, 2026년 2분기 기준으로는 2,336억원까지 늘어났다. 회사가 제시한 2026년 Capex 계획은 1,667억원이고, 상반기에 793억원을 집행했다. 고객사 대응을 위한 생산 수직 계열화와 신규 아이템 라인 구축이 병행되고 있기 때문이다. 생산시설 초기의 고정비 부담이 있겠지만(감가상각비 2027년 16% 증가 예상), 외형이 확대되면서 영업 레버리지 효과가 발생하며 해소될 것이다. 실제 PHA America의 2분기 매출액은 907억원(+14% (YoY))으로 증가했고, 손실률은 6억원으로 전년 동기 28억원 대비 축소되었다. PHA America는 향후 3년간 연평균 10%대의 외형 성장률이 기대된다.

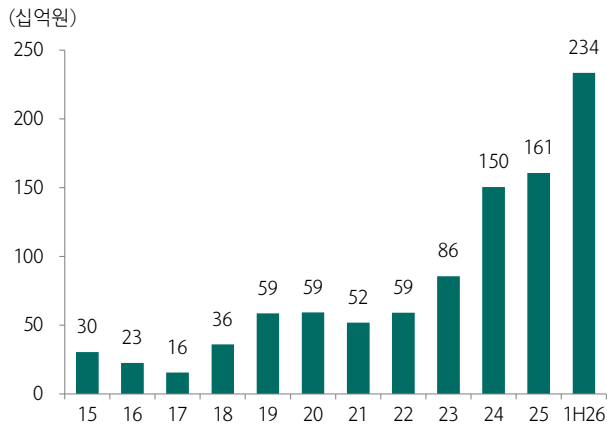
도표 1. 피에이치에이의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	299.6	316.5	290.6	294.5	305.2	316.8	311.8	319.0	1,134.6	1,152.9	1,200.7	1,252.8	1,313.8
한국	185.2	198.8	191.2	186.1	199.2	203.0	197.9	195.2	732.6	746.2	761.3	795.3	820.0
미국	72.5	79.8	73.1	68.6	84.9	90.7	88.9	87.4	235.6	246.5	293.9	352.0	385.9
중국	19.5	26.0	23.3	28.0	20.5	28.2	24.4	29.6	97.4	88.3	96.8	102.7	106.0
유럽	36.2	35.4	25.7	25.1	30.6	29.0	27.5	33.7	145.8	148.7	122.5	120.8	126.3
인도	25.0	22.7	21.2	23.8	24.5	21.5	22.0	24.1	87.8	97.8	92.8	92.2	95.0
베트남	19.3	19.3	19.4	19.6	20.1	23.1	21.4	21.5	75.6	77.7	77.6	86.1	91.2
(연결제거)	(58.1)	(65.5)	(63.4)	(56.6)	(74.6)	(78.8)	(70.3)	(72.5)	(240.1)	(252.2)	(244.2)	(296.2)	(310.6)
영업이익	17.0	13.5	9.5	9.1	13.3	11.4	10.3	10.2	48.3	51.5	48.4	45.1	48.0
세전이익	19.6	8.7	14.5	11.8	23.0	14.8	8.3	8.9	69.3	83.3	54.6	54.9	60.1
순이익	15.1	6.4	8.8	16.0	18.3	14.4	6.2	6.7	61.5	61.9	46.3	45.6	45.5
Margin													
영업이익률	5.7	4.3	3.3	3.1	4.4	3.6	3.3	3.2	4.3	4.5	4.0	3.6	3.7
세전이익률	6.5	2.8	5.0	4.0	7.5	4.7	2.7	2.8	6.1	7.2	4.5	4.4	4.6
순이익률	5.1	2.0	3.0	5.4	6.0	4.5	2.0	2.1	5.4	5.4	3.9	3.6	3.5
YoY													
매출액	3	6	4	3	2	0	7	8	11	2	4	4	5
영업이익	4	(2)	(16)	(9)	(22)	(16)	8	12	111	7	(6)	(7)	6
세전이익	(15)	(59)	9	(55)	17	70	(43)	(25)	71	20	(34)	1	10
순이익	(23)	(62)	26	(15)	21	126	(29)	(58)	118	1	(25)	(2)	(0)

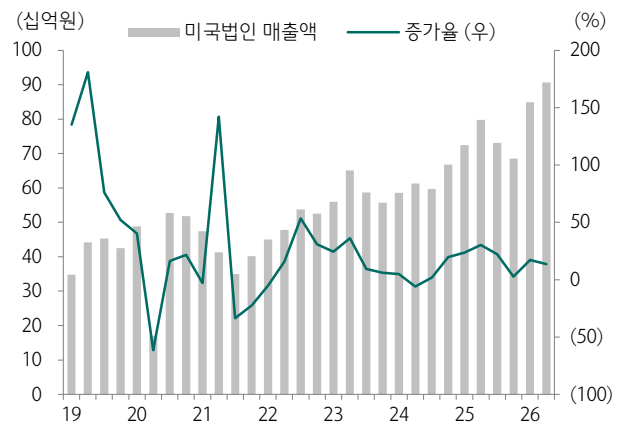
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 2. PHA America의 자산 총액 추이



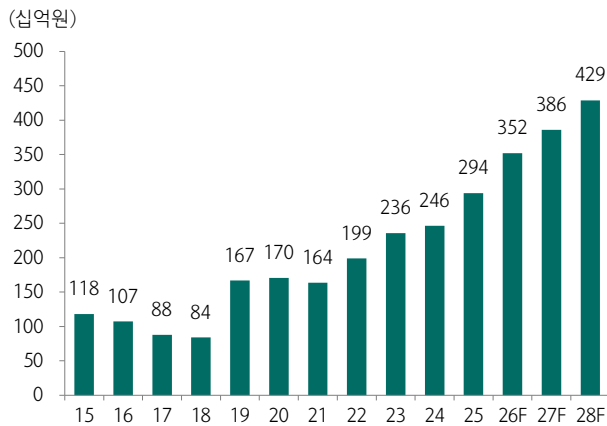
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 3. PHA America의 분기 매출액 추이



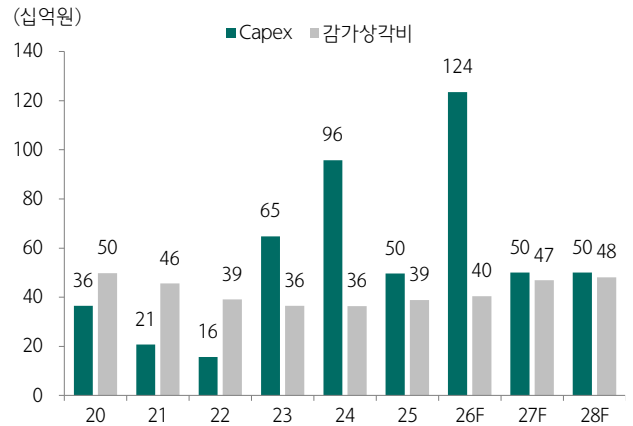
자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 4. PHA America의 연간 매출액 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

도표 5. 피에이치에이의 Capex와 감가상각비 추이



자료: 피에이치에이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,152.9	1,200.7	1,252.8	1,313.8	1,381.8
매출원가	1,001.3	1,054.5	1,101.1	1,153.9	1,207.7
매출총이익	151.6	146.2	151.7	159.9	174.1
판매비	100.1	97.8	106.6	112.0	117.1
영업이익	51.5	48.4	45.1	48.0	57.0
금융손익	15.0	0.3	6.9	5.7	4.7
종속/관계기업손익	7.5	2.1	(4.0)	(2.0)	(1.0)
기타영업외손익	9.3	3.8	6.9	8.5	7.7
세전이익	83.3	54.6	54.9	60.1	68.4
법인세	21.4	8.3	9.3	14.7	16.7
계속사업이익	61.9	46.3	45.6	45.5	51.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	61.9	46.3	45.6	45.5	51.7
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	61.9	46.3	45.6	45.5	51.7
지배주주지분 포괄이익	88.4	51.6	45.6	45.5	51.7
NOPAT	38.3	41.0	37.4	36.3	43.1
EBITDA	89.3	88.5	87.3	96.6	106.9
성장성(%)					
매출액증가율	1.61	4.15	4.34	4.87	5.18
NOPAT증가율	(10.51)	7.05	(8.78)	(2.94)	18.73
EBITDA증가율	3.60	(0.90)	(1.36)	10.65	10.66
영업이익증가율	6.63	(6.02)	(6.82)	6.43	18.75
지배주주순이익증가율	0.65	(25.20)	(1.51)	(0.22)	13.63
EPS증가율	0.72	(25.29)	(1.54)	(0.23)	13.72
수익성(%)					
매출총이익률	13.15	12.18	12.11	12.17	12.60
EBITDA이익률	7.75	7.37	6.97	7.35	7.74
영업이익률	4.47	4.03	3.60	3.65	4.13
계속사업이익률	5.37	3.86	3.64	3.46	3.74

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,950	2,204	2,170	2,165	2,462
BPS	38,706	40,837	42,635	44,428	46,518
CFPS	5,247	4,879	4,027	4,574	5,114
EBITDAPS	4,251	4,212	4,159	4,599	5,089
SPS	54,899	57,175	59,657	62,564	65,802
DPS	350	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	3.41	5.33	5.32	5.33	4.69
PBR	0.26	0.29	0.27	0.26	0.25
PCFR	1.92	2.41	2.87	2.53	2.26
EV/EBITDA	0.35	0.39	0.89	0.55	0.20
PSR	0.18	0.21	0.19	0.18	0.18
대무비율(%)					
ROE	8.14	5.63	5.28	5.04	5.49
ROA	6.03	4.19	3.94	3.78	4.12
ROIC	8.02	8.05	6.67	5.95	6.98
부채비율	33.67	34.72	33.25	33.25	33.19
순부채비율	(22.45)	(25.09)	(17.25)	(19.26)	(21.63)
이자보상배율(배)					
	38.31	43.43	44.82	48.16	57.80

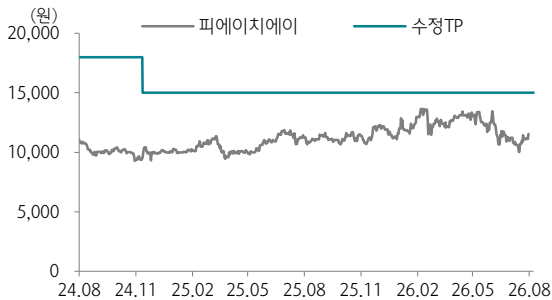
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	596.9	642.3	592.4	637.2	690.6	
금융자산	211.1	238.2	178.1	202.8	233.9	
현금성자산	161.6	154.2	90.7	111.4	138.0	
매출채권	190.6	188.8	197.9	207.6	218.3	
재고자산	163.9	168.3	173.3	181.8	191.2	
기타유동자산	31.3	47.0	43.1	45.0	47.2	
비유동자산	472.7	495.9	583.7	589.3	593.7	
투자자산	59.5	58.0	60.5	63.2	66.0	
금융자산	13.4	11.3	11.5	11.7	11.9	
유형자산	345.2	359.0	442.0	445.2	447.1	
무형자산	16.8	17.3	19.5	19.2	19.0	
기타비유동자산	51.2	61.6	61.7	61.7	61.6	
자산총계	1,069.6	1,138.3	1,176.2	1,226.4	1,284.3	
유동부채	250.5	267.9	267.2	278.8	291.8	
금융부채	28.6	19.2	18.9	18.7	18.4	
매입채무	129.8	140.2	140.8	147.7	155.3	
기타유동부채	92.1	108.5	107.5	112.4	118.1	
비유동부채	18.9	25.4	26.2	27.2	28.2	
금융부채	2.9	6.9	6.9	6.9	6.9	
기타비유동부채	16.0	18.5	19.3	20.3	21.3	
부채총계	269.4	293.3	293.5	306.0	320.1	
지배주주지분	800.2	844.9	882.7	920.3	964.2	
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5	
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	
자본조정	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	(12.6)	
기타포괄이익누계액	41.4	46.1	46.1	46.1	46.1	
이익잉여금	719.5	759.5	797.3	834.9	878.8	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	800.2	844.9	882.7	920.3	964.2	
순금융부채	(179.7)	(212.0)	(152.3)	(177.2)	(208.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	61.1	88.6	77.3	79.9	89.4
당기순이익	61.9	46.3	45.6	45.5	51.7
조정	40.0	33.5	33.0	38.9	42.7
감가상각비	37.8	40.0	42.2	48.6	49.8
외환거래손익	(12.3)	3.4	(4.3)	(4.0)	(1.3)
지분법손익	(9.1)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타	23.6	(8.5)	(4.9)	(5.7)	(5.8)
영업활동 자산부채변동	(40.8)	8.8	(1.3)	(4.5)	(5.0)
투자활동 현금흐름	(61.9)	(77.7)	(124.3)	(49.5)	(52.6)
투자자산감소(증가)	(5.8)	1.5	(2.5)	(2.7)	(2.8)
자본증가(감소)	(60.7)	(48.8)	(123.5)	(50.0)	(50.0)
기타	4.6	(30.4)	1.7	3.2	0.2
재무활동 현금흐름	(25.2)	(17.6)	(8.1)	(8.1)	(8.0)
금융부채증가(감소)	(11.0)	(5.5)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.2)	(5.3)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(5.0)	(6.8)	(7.8)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	(14.8)	(7.4)	(63.5)	20.7	26.7
Unlevered CFO	110.2	102.5	84.6	96.0	107.4
Free Cash Flow	(1.8)	38.9	(46.2)	29.9	39.4

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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 18일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 8월 18일 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	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 15일