

피엔에이치테크 (239890)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

조용히 도약을 준비 중

M.PERFORM

TP 3,800원

현재주가 (9/3)	3,395원
상승여력	11.9%
시가총액	34십억원
발행주식수	9,936천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	6,750원/2,915원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	3.20%
주요주주 지분율	
현사용 외인	37.08%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	0.9 -15.8 -30.9
상대주가(%p)	-5.9 9.4 -0.4

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	385	502	4,400
After	339	424	3,800
Consensus	403	503	4,400
Cons. 차이	-15.9%	-15.7%	-13.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-OLED 패널 출하는 Memory 가격 상승으로 인한 세트 출하 감소로 인해 성장률이 둔화되었으나 여전히 우상향하고 있음. 특히 북미 Foldable Smartphone의 출시로 인한 Foldable 시장은 국면의 전환을 맞이할 것이고, IT OLED 시장은 완만한 성장이 예상됨. 이로 인해 OLED 소재 시장 역시 더디지만 지속 성장할 것이고, 동사의 소재 역시 전방 시장의 성장과 더불어 점진적으로 성장할 것으로 보임. 불확실성 속에서 성장 모멘텀을 재차 확인하는 시점이 다가오고 있다고 판단됨. 투자의견 M.Perform, 목표주가는 3,800원 (제시(기준 목표주가는 26F 385원에 Target P/E는 5개년 하단값인 11.4배 적용한 4,400원으로 산출))

주요이슈 및 실적전망

- 자사의 비발광층 특허 소재는 우수한 소재 특성을 기반으로 양산 Reference를 지속 확보하고 있음. 특히 소재 시장에서 이러한 양산 경험은 향후 시장 침투에 매우 중요하며, 동사는 이러한 의미에서 추후 시장 점유율을 추가적으로 확보할 수 있을 것으로 보임
- EML 소재 역시 지속적으로 수익이 발생하고 있으며, 단기적인 수주 변동성에서도 불구하고 추후 안정적인 수주잔고를 확보할 수 있을 것으로 전망. 이는 결국 OLED 시장의 우상향과 더불어 국내 패널사의 점유율 확대에 기인함
- 비발광층 특허 소재가 확대될수록 동사의 Mix는 개선될 것으로 보임. 비발광층 소재는 발광층 소재 대비 직납 구조로 인해 수익성 측면에서 더욱 유리함. 실제로 동사의 특허 소재에 대해서는 시장 수요가 지속 확대되고 있으며, 이는 시간에 걸쳐서 반영될 것. 특허 소재의 응용처 확장 시점(Flagship Smartphone, IT Device 등)을 기다릴 필요가 있음
- 단기적으로는 대내외 불확실성과 더불어 발광층 소재의 수주 변동성으로 인해 실적 변동성이 있을 수 있겠지만, 중기적으로는 결국 특허 소재의 확대, 발광층 소재의 수주 안정성 등으로 결국 안정적인 성장을 시현할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

-목표주가는 26F EPS 339원에 Target P/E 11.2배(5개년 하단값 동일 적용. 아직까지 주력 포트폴리오의 성장에 대한 불확실성 상존. 전방 업황 고려)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 (%)
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	30	2	3	4	339	17.5	10.0	0.6	4.3	6.0	5.9
2027F	38	4	4	6	424	24.8	8.0	0.6	2.7	7.2	5.9
2028F	49	7	6	8	578	36.3	5.9	0.5	1.7	9.4	5.9

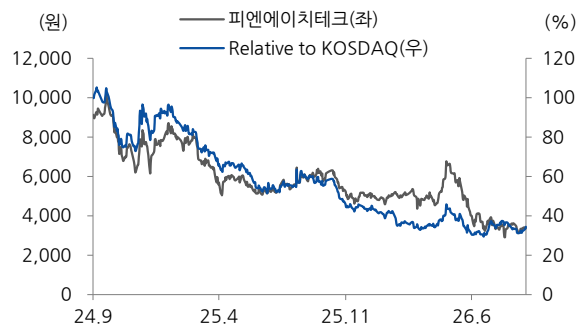
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	7.0	8.9	6.9	7.3	5.6	7.0	7.1	10.6	30.1	30.2	38.0
매출원가	4.8	6.9	4.1	5.1	3.6	4.8	4.8	6.8	20.9	20.0	25.5
% of Sales	67.9%	77.3%	60.3%	69.1%	64.6%	68.8%	67.8%	64.1%	69.2%	66.2%	67.3%
매출총이익	2.3	2.0	2.7	2.3	2.0	2.2	2.3	3.8	9.3	10.2	12.4
% of Sales	32.1%	22.7%	39.7%	30.9%	35.4%	31.2%	32.2%	35.9%	30.8%	33.8%	32.7%
판매비	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	1.9	2.2	7.1	8.0	8.1
% of Sales	25.6%	18.0%	25.5%	26.2%	33.8%	28.9%	26.2%	21.0%	23.5%	26.4%	21.4%
영업이익	0.5	0.4	1.0	0.3	0.1	0.2	0.4	1.6	2.2	2.3	4.3
% of Sales	6.6%	4.7%	14.2%	4.6%	1.6%	2.3%	6.0%	14.9%	7.3%	7.4%	11.3%

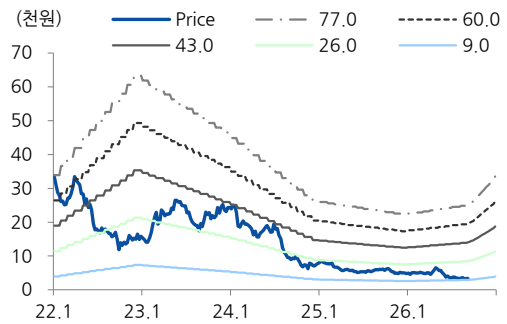
자료: 현대차증권

〈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	30	38	49
증가율 (%)	-15.0	-11.8	0.0	26.7	28.9
매출원가	24	21	20	26	33
매출원가율 (%)	70.6	70.0	66.7	68.4	67.3
매출총이익	10	9	10	12	15
매출이익률 (%)	29.4	30.0	33.3	31.6	30.6
증가율 (%)	-28.6	-10.0	11.1	20.0	25.0
판매관리비	8	7	8	8	9
판매비율 (%)	23.5	23.3	26.7	21.1	18.4
EBITDA	4	4	4	6	8
EBITDA 이익률 (%)	11.8	13.3	13.3	15.8	16.3
증가율 (%)	-50.0	0.0	0.0	50.0	33.3
영업이익	3	2	2	4	7
영업이익률 (%)	8.8	6.7	6.7	10.5	14.3
증가율 (%)	-57.1	-33.3	0.0	100.0	75.0
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	1	0	0
세전계속사업이익	3	2	4	5	7
세전계속사업이익률	8.8	6.7	13.3	13.2	14.3
증가율 (%)	0.0	-33.3	100.0	25.0	40.0
법인세비용	-0	-0	0	1	1
계속사업이익	3	3	3	4	6
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	3	3	4	6
당기순이익률 (%)	8.8	10.0	10.0	10.5	12.2
증가율 (%)	-50.0	0.0	0.0	33.3	50.0
지배주주지분 순이익	3	3	3	4	6
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	2	3	4	4	6

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9	8	4	5	6
당기순이익	3	3	3	4	6
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	-0	0	0
운전차분의 감소(증가)	4	3	-0	-1	-2
기타	0	0	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-0	-2	-2	-2
투자자산의 감소(증가)	1	-2	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-7	3	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-1	-7	-3	-2	-2
차입금의 증가(감소)	-5	3	-0	0	0
사채의증가(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	-0	1	2
기초현금	1	3	4	4	5
기말현금	3	4	4	5	7

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	42	36	39	43	48
현금성자산	3	4	4	5	7
단기투자자산	21	18	18	19	19
매출채권	3	2	3	3	3
재고자산	15	12	14	16	19
기타유동자산	0	0	0	0	0
비유동자산	30	31	32	31	31
유형자산	23	22	21	20	20
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	5	5	6	6
기타비유동자산	4	3	5	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	71	67	71	74	79
유동부채	15	5	6	6	7
단기차입금	3	2	1	1	1
매입채무	1	1	1	1	2
유동성장기부채	5	2	2	2	2
기타유동부채	6	0	2	2	2
비유동부채	4	6	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	5	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	12	14	15	16
자배주주지분	52	56	57	59	63
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	21	23	27
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	56	57	59	63

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	341	289	339	424	578
EPS(지배순이익 기준)	341	289	339	424	578
BPS(자본총계 기준)	5,260	5,596	5,753	5,977	6,355
BPS(지배지분 기준)	5,260	5,596	5,753	5,977	6,355
DPS	0	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	8.0	5.9
P/E(지배순이익 기준)	22.9	16.6	10.0	8.0	5.9
P/B(자본총계 기준)	1.5	0.9	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	1.5	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	15.0	7.8	4.3	2.7	1.7
배당수익률	0.0	4.2	5.9	5.9	5.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.6	-15.2	17.5	24.8	36.3
EPS(지배순이익 기준)	-43.6	-15.2	17.5	24.8	36.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.6	5.3	6.0	7.2	9.4
ROE(지배순이익 기준)	6.6	5.3	6.0	7.2	9.4
ROA	4.8	4.1	4.9	5.8	7.5
안정성 (%)					
부채비율	36.5	20.9	23.7	24.4	25.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.5	4.0	10.5	20.1	31.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-21.70	-10.80
2026.09.04	M.PERFORM	3,800		

▶ 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.