Company Note
2024. 04. 18

피엔에이치테크 (239890)

BUY
TP 27,000원

외형성장 지속, 마진에 대해서는 보수적 접근 필요

Analyst 김종배
02-3787-2074 kjb6551@hmsec.com

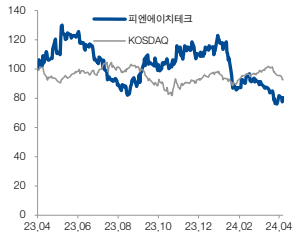
현재주가 (4/17)	17,110원
상승여력	57.8%
시가총액	170십억원
발행주식수	9,936천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	27,650원/16,170원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	5.77%
주요주주	현서용 외 1 인 36.38%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-10.4	-29.0	-22.4
상대주가(%p)	-5.3	-29.0	-23.6

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,110	1,311	29,000
After	1,037	1,114	27,000
Consensus	1,026	1,318	30,000
Cons. 차이	1.1%	-15.5%	-10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 **매출액 106억원(yoy +13.9%), 영업이익 17억원(yoy -4.7%, OPM 15.5%)**의 실적을 전망
- IT OLED의 출시 지연 및 출하량 조정, 북미 스마트폰 판매 부진, 성과급 등을 포함한 일회성 비용 인식 등으로 인해 1분기 영업이익은 전년대비 소폭 하락할 것으로 예상. **고객사의 CR으로 인해 수익성에 대한 도전적인 환경 지속. 목표주가 27,000으로 하향**

주요이슈 및 실적전망

- 올해 동사는 1) 북미 세트업체의 OLED Tablet 출시로 인해 CPL 소재 매출 확대, 2) 고객사의 Mobile 패널 가동률 상승에 따른 소재 매출 증가, 3) 하반기 TV향 장수명 Blue Host 매출 발생 등으로 외형 성장은 전년에 이어 이어질 것
- 북미 세트업체의 OLED Tablet향 고굴절 CPL 외에도 저굴절 CPL이 납품되어 Top-line 성장을 견인할 것으로 예상되나, Tablet 출시가 당초 예상보다 1개월 정도 지연되고 Tablet 물량이 기존 추정치 대비 하향 조정됨에 따라 IT향 매출은 기존 추정치 대비 소폭 감소
- 1분기 북미 스마트폰의 판매 부진으로 소재 매출은 기존 추정치 대비 감소할 것. 고객사의 비용 절감 노력으로 인한 소재 ASP 하락은 동사에 도전적인 환경. 다만, 고객사의 북미향 Mobile Capa 확대로 인해 소재 매출은 연간 증가할 것으로 예상. 작년부터 신규 라인 가동으로 인한 감가상각비 반영은 수익성에 크게 영향을 미치지 않을 것으로 판단(연간 2억원 수준으로 추정)
- 고객사의 대형 OLED 패널 출하가 전년 대비 double-digit 성장할 것으로 예상되고 대형 패널향 장수명 B Host에 대한 매출 역시 하반기부터 인식될 것으로 기대(전사 실적의 10% 내외로 추정)

주가전망 및 Valuation

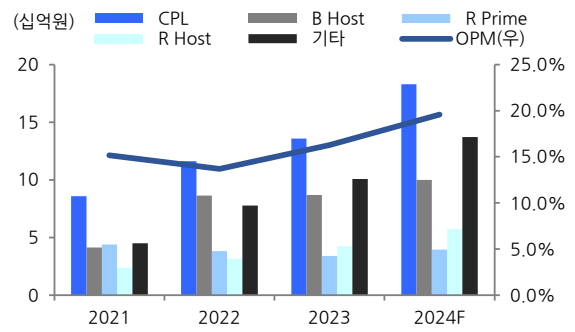
- 고객사의 OLED 전환 확대 및 OLED의 응용처 확대로 인한 동사의 매출 성장은 지속될 것. 외형 성장과 더불어 지속적인 R&D 투자 확대로 인해 동사의 향후 신규 소재 기대감은 지속. **고객사의 Mobile 물량 확대 및 Tablet 신규 매출 인식에도 불구하고 고객사의 원가 절감 압박으로 인한 수익성은 우려되는 상황**. 다만, **OLED 확대와 더불어 Top-line의 지속적인 성장에 대한 기대감은 여전히 유효하고 최근 주가 조정으로 인한 Valuation은 매력적인 구간(P/E 16배 수준). 투자의견 매수 유지**

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 (%)
2022	35	5	8	6	822	102.2	19.3	5.1	26.7	31.6	0.0
2023	40	7	6	8	605	-26.5	40.2	4.8	29.8	14.4	0.0
2024F	52	10	10	12	1,037	71.6	16.5	2.8	13.9	18.7	0.0
2025F	59	12	11	14	1,114	7.4	15.4	2.4	11.1	16.8	0.0
2026F	69	15	14	17	1,373	23.3	12.5	2.0	8.9	17.5	0.0

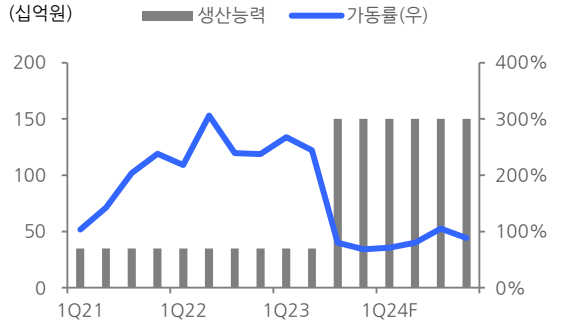
*K-IFRS 개별 기준

<그림1> 피엔에이치테크 매출, OPM 추이



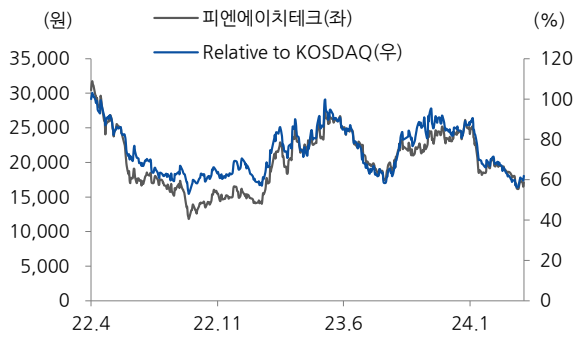
자료 : 피엔에이치테크, 현대차증권

<그림2> 피엔에이치테크 capa 및 가동률 추이



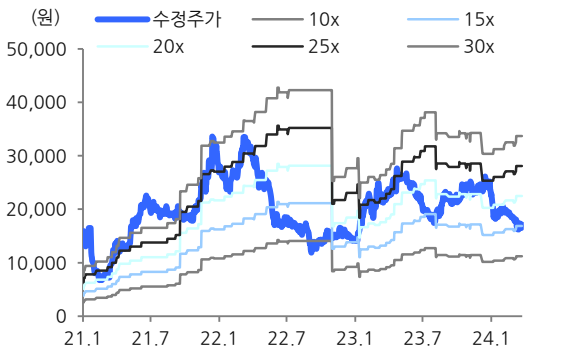
주: 소재별 가동 cycle이 달라 capa 산정이 어려워 금액 기준으로 생산능력 표시
자료 : 피엔에이치테크, 현대차증권

<그림3> 피엔에이치테크 주가 추이



자료 : 현대차증권

<그림4> 피엔에이치테크 P/E Band



자료 : 현대차증권

<표1> 피엔에이치테크 기회와 위기 요인

기회 요인	위기 요인
저굴절 CPL의 응용처 확대	신제품 개발 지연 (기존 소재 Cost Reduction)
고객사의 OLED 제품 침투율 상승	아이패드 OLED의 판매 부진
고객사 OLED TV 물량 증가	고객사의 재료 구조 변경

자료 : 현대차증권

〈표2〉 피엔에이치테크 분기별 매출 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액	**9**	**9**	**12**	**10**	**11**	**12**	**16**	**13**	**35**	**40**	**52**
매출원가	**6**	**6**	**8**	**6**	**7**	**8**	**10**	**8**	**24**	**26**	**33**
매출원가율	*60.9%*	*70.7%*	*66.5%*	*63.2%*	*63.1%*	*66.5%*	*63.8%*	*63.5%*	*69.9%*	*65.2%*	*64.2%*
매출총이익	**4**	**2**	**4**	**4**	**4**	**4**	**6**	**5**	**11**	**14**	**19**
YoY	*76.9%*	*-1.5%*	*38.1%*	*24.4%*	*7.3%*	*61.1%*	*41.7%*	*28.3%*	*39.9%*	*32.3%*	*32.5%*
GPM	*39.1%*	*29.3%*	*33.5%*	*36.8%*	*36.9%*	*33.5%*	*36.2%*	*36.5%*	*30.1%*	*34.8%*	*35.8%*
판관비	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**2**	**6**	**7**	**8**
판관비율	*20.6%*	*19.0%*	*16.5%*	*18.8%*	*21.4%*	*15.5%*	*13.7%*	*15.8%*	*16.4%*	*18.6%*	*16.2%*
영업이익	**2**	**1**	**2**	**2**	**2**	**2**	**4**	**3**	**5**	**7**	**10**
YoY	*192.2%*	*-17.2%*	*49.3%*	*4.0%*	*-4.7%*	*146.1%*	*73.4%*	*48.8%*	*31.5%*	*35.5%*	*55.5%*
OPM	*18.5%*	*10.3%*	*17.0%*	*18.0%*	*15.5%*	*18.0%*	*22.5%*	*20.7%*	*13.7%*	*16.2%*	*19.6%*
영업외손익	**0**	**-4**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**3**	**-3**	**0**
세전이익	**2**	**-3**	**2**	**2**	**2**	**2**	**4**	**3**	**8**	**3**	**10**
법인세비용	0	0	0	-2	0	0	0	0	0	-2	0
당기순이익	**2**	**-3**	**2**	**4**	**2**	**2**	**4**	**3**	**8**	**6**	**10**
YoY	*345.3%*	*적자전환*	*160.7%*	*101.2%*	*87.7%*	*흑자전환*	*167.6%*	*65.5%*	*108.1%*	*-25.7%*	*83.3%*
당기순이익률	*20.3%*	*-31.7%*	*17.8%*	*41.8%*	*15.7%*	*18.7%*	*22.8%*	*21.1%*	*21.6%*	*14.0%*	*19.9%*
지배주주순이익	**2**	**-3**	**2**	**4**	**2**	**2**	**4**	**3**	**8**	**6**	**10**
YoY	*245.3%*	*적자전환*	*60.7%*	*1.2%*	*-12.3%*	*흑자전환*	*67.6%*	*-34.5%*	*108.1%*	*-25.7%*	*83.3%*
지배주주순이익률	*20.3%*	*-31.7%*	*17.8%*	*41.8%*	*15.7%*	*18.7%*	*22.8%*	*21.1%*	*21.6%*	*14.0%*	*19.9%*

자료 : 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**35**	**40**	**52**	**59**	**69**
증가율 (%)	45.8	14.3	30.0	13.5	16.9
매출원가	**24**	**26**	**33**	**38**	**45**
매출원가율 (%)	68.6	65.0	63.5	64.4	65.2
매출총이익	**11**	**14**	**19**	**21**	**24**
매출이익률 (%)	31.4	35.0	36.5	35.6	34.8
증가율 (%)	37.5	27.3	35.7	10.5	14.3
판매관리비	**6**	**7**	**8**	**9**	**9**
판관비율(%)	17.1	17.5	15.4	15.3	13.0
EBITDA	**6**	**8**	**12**	**14**	**17**
EBITDA 이익률 (%)	17.1	20.0	23.1	23.7	24.6
증가율 (%)	50.0	33.3	50.0	16.7	21.4
영업이익	**5**	**7**	**10**	**12**	**15**
영업이익률 (%)	14.3	17.5	19.2	20.3	21.7
증가율 (%)	25.0	40.0	42.9	20.0	25.0
영업외손익	**3**	**-3**	**1**	**0**	**1**
금융수익	6	2	3	3	4
금융비용	3	5	2	3	3
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**8**	**3**	**10**	**13**	**16**
세전계속사업이익률	22.9	7.5	19.2	22.0	23.2
증가율 (%)	100.0	-62.5	233.3	30.0	23.1
법인세비용	0	-2	0	2	2
계속사업이익	8	6	10	11	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**8**	**6**	**10**	**11**	**14**
당기순이익률 (%)	22.9	15.0	19.2	18.6	20.3
증가율 (%)	100.0	-25.0	66.7	10.0	27.3
지배주주지분 순이익	8	6	10	11	14
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-0	0	0	0
총포괄이익	8	5	10	11	14

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**41**	**41**	**50**	**59**	**71**
현금성자산	6	1	7	12	16
단기투자자산	16	16	19	23	26
매출채권	3	5	3	4	4
재고자산	15	18	20	20	24
기타유동자산	1	0	0	1	1
비유동자산	**21**	**30**	**33**	**37**	**40**
유형자산	20	24	26	29	31
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	3	4	5	6
기타비유동자산	1	3	3	3	3
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**63**	**71**	**83**	**96**	**112**
유동부채	**28**	**14**	**16**	**17**	**19**
단기차입금	4	4	4	4	4
매입채무	2	2	1	2	2
유동성장기부채	0	0	1	1	1
기타유동부채	22	8	10	10	12
비유동부채	**7**	**7**	**7**	**7**	**8**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	5	4	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	3	4	5
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**34**	**21**	**23**	**25**	**27**
지배주주지분	28	50	60	71	85
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	34	49	49	49	49
자본조정 등	1	2	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-11	-6	4	15	29
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**28**	**50**	**60**	**71**	**85**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**2**	**3**	**13**	**13**	**13**
당기순이익	8	6	10	11	14
유형자산 상각비	1	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-5	-7	1	-0	-3
기타	-2	2	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-19**	**-8**	**-8**	**-9**	**-10**
투자자산의 감소(증가)	-0	-3	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-4	-4	-5	-5
기타	-8	-1	-3	-3	-4
재무활동으로인한현금흐름	**21**	**-0**	**1**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	4	0	-1	-1	0
사채의증가(감소)	9	-6	0	0	0
자본의 증가	0	15	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	8	-9	2	2	1
기타현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**3**	**-5**	**6**	**4**	**4**
기초현금	3	6	1	7	12
기말현금	6	1	7	12	16

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	822	605	1,037	1,114	1,373
EPS(지배순이익 기준)	822	605	1,037	1,114	1,373
BPS(자본총계 기준)	3,090	5,022	6,059	7,173	8,546
BPS(지배지분 기준)	3,090	5,022	6,059	7,173	8,546
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	19.3	40.2	16.5	15.4	12.5
P/E(지배순이익 기준)	19.3	40.2	16.5	15.4	12.5
P/B(자본총계 기준)	5.1	4.8	2.8	2.4	2.0
P/B(지배지분 기준)	5.1	4.8	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA(Reported)	26.7	29.8	13.9	11.1	8.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	102.2	-26.5	71.6	7.4	23.3
EPS(지배순이익 기준)	102.2	-26.5	71.6	7.4	23.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	31.6	14.4	18.7	16.8	17.5
ROE(지배순이익 기준)	31.6	14.4	18.7	16.8	17.5
ROA	15.6	8.4	13.4	12.4	13.2
안정성 (%)					
부채비율	119.9	42.5	38.2	34.5	31.4
순차입금비율	17.5	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	3.7	3.1	4.1	4.6	5.1

** 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		

▶ 최근 2년간 피엔에이치테크 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 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 담당자는 해당종목과 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.