

피에이치에이 (043370)

1Q 상회. 실적 회복 중임에도 P/B 0.36배에 불과

P/B 0.36배의 초저평가

피에이치에이((주)평화정공)에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 1.5만원(목표 P/B 0.5배, 목표 P/E 8.9배)을 유지한다. 1분기 실적이 기대치를 상회한 가운데, 완성차 생산증가에 따른 매출액 증가, 원가구조가 개선된 신형 래치류의 비중 상승, 그리고 중국/베트남 법인의 손익 개선 등에 힘입어 2분기 이후에도 양호한 실적이 예상된다. 아직까지는 비중이 작지만 북미 전기차 업체들로의 거래선 확보가 늘어나고 있다는 점도 장기로 주목해야 한다. 실적 회복과 우수한 재무구조(부채비율 56%, 순현금 상태)에도 불구하고 현재 주가를 기준으로 P/B 0.36배에 불과하다. P/E도 업종 평균대비 낮은 6.3배이다. 너무 저평가되어 있다.

1Q21 Review: 영업이익률 3.3% 기록

1분기 실적은 기대치를 상회했다. 매출액/영업이익은 전년 동기 대비 3%/520% 증가한 2,465억원/82억원(영업이익률 3.3%, +2.8%p (YoY))을 기록했다. 인도/미국/체코 매출액이 11%/3%/51% (YoY) 감소했지만, 고객사 생산증가와 낮은 기저에 힘입어 한국/중국 매출액이 4%/33% (YoY) 증가했다. 베트남 매출액은 291% (YoY) 증가하면서 외형 성장에 기여했다. 제품별로 보면, 수익성이 상대적으로 낮은 도어모듈 매출액(-12%)은 감소한 반면, 래치/힌지/전장품 매출액이 증가(각각 +6%/+4%/+22%)하면서 믹스 개선도 이루어졌다. 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화(인건비/상각비 감소)와 함께 매출액이 크게 증가한 중국/베트남 법인의 손익 개선(중국 영업이익 +24억원, 베트남 순이익 +10억원 기여)에 힘입어 영업이익률은 3.3%까지 개선되었다. 영업외 지분법이익은 16억원으로 증가했는데, 전장용 Actuator를 생산하는 PHA Edscha(지분율 50%)의 매출액/순이익이 58%/110% (YoY) 증가한 178억원/26억원(순이익률 14.5%)을 기록한 것에 힘입었다.

2021년 연간 영업이익 추정치를 8% 상향

1분기 수익성이 예상보다 좋았던 점을 반영하여 2021년 실적 추정치를 상향한다. 중국/베트남 법인들의 실적 개선과 판관비 절감 등을 감안하여 매출액/영업이익은 기존 1,055조원/337억원(영업이익률 3.2%)에서 각각 1,064조원/363억원(영업이익률 3.4%)으로 조정한다. 또한, 지분법이익도 PHA Edscha의 호조와 아이탑스오토모티브(지분율 15.87%)의 호전을 반영하여 기존 40억원에서 신규 65억원으로 상향 조정함에 따라 2021년 추정 EPS는 기존 1,556원에서 신규 1,680원으로 8% 상향한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(5월17일): 10,600원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	962.50
52주 최고/최저(원)	12,950/5,570
시가총액(십억원)	222.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,000.0
60일 평균 거래량(천주)	137.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
21년 배당금(예상, 원)	180
21년 배당수익률(예상, %)	1.71
외국인지분율(%)	9.73
주요주주 지분율(%)	
김상태 외 1인	54.63
신영자산운용	5.61
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) 24.0 75.8
상대	5.6 8.1 26.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,096.6	1,197.9
영업이익(십억원)	36.2	46.4
순이익(십억원)	42.0	46.0
EPS(원)	1,714	1,952
BPS(원)	30,998	33,058

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,088.4	949.1	1,064.4	1,107.0	1,140.2
영업이익	십억원	15.6	14.3	36.3	39.7	41.9
세전이익	십억원	31.2	13.9	46.4	47.0	51.0
순이익	십억원	31.6	7.9	35.3	35.7	38.7
EPS	원	1,506	377	1,680	1,699	1,845
증감율	%	(29.46)	(74.97)	345.62	1.13	8.59
PER	배	5.73	24.32	6.31	6.24	5.75
PBR	배	0.31	0.33	0.36	0.34	0.32
EV/EBITDA	배	2.78	2.42	2.05	1.72	1.37
ROE	%	5.65	1.36	5.86	5.63	5.81
BPS	원	27,452	28,038	29,542	31,065	32,734
DPS	원	180	180	180	180	180



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

RA **안영준**
02-3771-8144
yj.ahn@hanafn.com

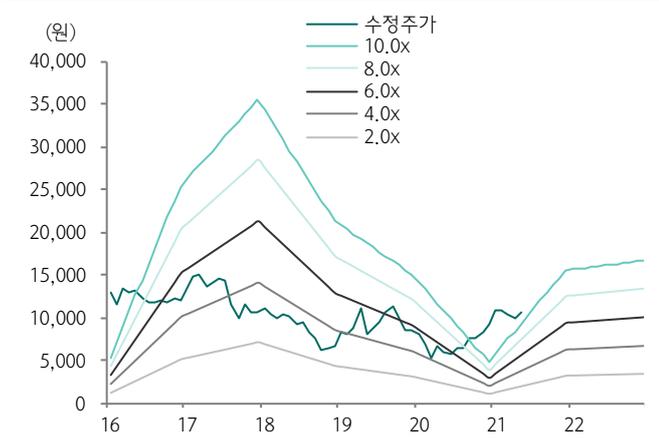
표 1. 피에이치에이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	240	170	259	280	246	269	264	285	1,088	949	1,064	1,107
영업이익	1	(5)	8	10	8	9	9	10	16	14	36	40
세전이익	8	(5)	7	4	15	11	9	12	31	14	46	47
순이익	7	(13)	9	4	11	8	7	9	32	8	35	36
Margin												
영업이익률	0.6	(3.2)	3.3	3.6	3.3	3.5	3.2	3.6	1.4	1.5	3.4	3.6
세전이익률	3.4	(3.0)	2.7	1.4	6.1	4.1	3.2	4.1	2.9	1.5	4.4	4.2
순이익률	3.1	(7.6)	3.6	1.6	4.6	3.1	2.5	3.1	2.9	0.8	3.3	3.2
YoY												
매출액	(5)	(41)	(6)	2	3	58	2	2	2	(13)	12	4
영업이익	(26)	적전	261	흑전	520	흑전	2	2	(19)	(8)	154	9
세전이익	150	적전	34	(42)	85	(316)	24	190	(56)	(55)	234	1
순이익	390	적전	(42)	119	57	(165)	(29)	104	(29)	(75)	345	1

자료: 피에이치에이, 하나금융투자

그림 1. 피에이치에이의 P/E Band



자료: 피에이치에이, 하나금융투자

그림 2. 피에이치에이의 P/B Band



자료: 피에이치에이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,088.4	949.1	1,064.4	1,107.0	1,140.2
매출원가	971.7	851.2	927.4	963.5	991.9
매출총이익	116.7	97.9	137.0	143.5	148.3
판매비	101.2	83.6	100.8	103.8	106.4
영업이익	15.6	14.3	36.3	39.7	41.9
금융손익	3.2	(9.7)	(0.0)	(4.2)	(1.9)
종속/관계기업손익	5.6	3.8	6.5	6.8	7.2
기타영업외손익	6.8	5.5	3.6	4.6	3.8
세전이익	31.2	13.9	46.4	47.0	51.0
법인세	(0.4)	6.0	11.1	11.3	12.2
계속사업이익	31.6	7.9	35.3	35.7	38.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.6	7.9	35.3	35.7	38.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	31.6	7.9	35.3	35.7	38.7
지배주주지분포괄이익	36.8	16.1	35.3	35.7	38.7
NOPAT	15.8	8.2	27.6	30.2	31.9
EBITDA	65.2	65.8	87.8	91.3	93.5
성장성(%)					
매출액증가율	2.05	(12.80)	12.15	4.00	3.00
NOPAT증가율	29.51	(48.10)	236.59	9.42	5.63
EBITDA증가율	(9.44)	0.92	33.43	3.99	2.41
영업이익증가율	(19.17)	(8.33)	153.85	9.37	5.54
(지배주주)순이익증가율	(29.46)	(75.00)	346.84	1.13	8.40
EPS증가율	(29.46)	(74.97)	345.62	1.13	8.59
수익성(%)					
매출총이익률	10.72	10.32	12.87	12.96	13.01
EBITDA이익률	5.99	6.93	8.25	8.25	8.20
영업이익률	1.43	1.51	3.41	3.59	3.67
계속사업이익률	2.90	0.83	3.32	3.22	3.39

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,506	377	1,680	1,699	1,845
BPS	27,452	28,038	29,542	31,065	32,734
CFPS	4,318	3,897	4,535	4,750	4,926
EBITDAPS	3,103	3,133	4,182	4,346	4,452
SPS	51,830	45,193	50,687	52,715	54,296
DPS	180	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	5.73	24.32	6.31	6.24	5.75
PBR	0.31	0.33	0.36	0.34	0.32
PCFR	2.00	2.35	2.34	2.23	2.15
EV/EBITDA	2.78	2.42	2.05	1.72	1.37
PSR	0.17	0.20	0.21	0.20	0.20
재무비율(%)					
ROE	5.65	1.36	5.86	5.63	5.81
ROA	3.46	0.85	3.66	3.52	3.68
ROIC	3.17	1.58	5.45	5.78	6.04
부채비율	59.69	59.39	60.88	59.03	56.83
순부채비율	(0.05)	(5.72)	(6.67)	(9.99)	(13.60)
이자보상배율(배)	5.29	5.53	12.45	13.77	14.67

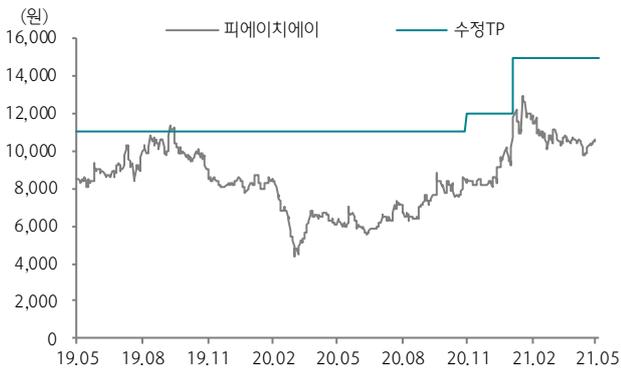
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	478.0	527.8	585.7	623.6	662.7
금융자산	117.6	186.4	192.4	214.6	241.5
현금성자산	112.8	183.9	189.6	211.7	238.4
매출채권	175.6	182.0	200.6	208.6	214.8
재고자산	156.4	137.4	164.7	171.3	176.5
기타유동자산	28.4	22.0	28.0	29.1	29.9
비유동자산	442.6	405.9	407.5	409.1	410.7
투자자산	27.1	31.6	33.1	34.5	35.9
금융자산	7.8	6.1	6.3	6.4	6.4
유형자산	354.4	330.4	330.6	330.7	330.8
무형자산	16.7	15.7	15.8	15.8	15.8
기타비유동자산	44.4	28.2	28.0	28.1	28.2
자산총계	920.6	933.7	993.2	1,032.7	1,073.3
유동부채	318.0	330.1	357.6	364.5	369.7
금융부채	114.7	148.0	146.4	144.9	143.5
매입채무	149.5	144.3	164.7	171.3	176.5
기타유동부채	53.8	37.8	46.5	48.3	49.7
비유동부채	26.1	17.8	18.2	18.8	19.2
금융부채	2.6	4.9	4.9	4.9	4.9
기타비유동부채	23.5	12.9	13.3	13.9	14.3
부채총계	344.1	347.9	375.8	383.3	388.9
지배주주지분	576.5	585.8	617.4	649.4	684.4
자본금	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5
자본조정	(0.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
기타포괄이익누계액	(15.3)	(10.7)	(10.7)	(10.7)	(10.7)
이익잉여금	539.9	547.5	579.1	611.1	646.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	576.5	585.8	617.4	649.4	684.4
순금융부채	(0.3)	(33.5)	(41.2)	(64.9)	(93.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	43.5	63.1	58.9	82.4	86.6
당기순이익	31.6	7.9	35.3	35.7	38.7
조정	4	7	5	5	5
감가상각비	49.6	51.5	51.5	51.6	51.6
외환거래손익	0.9	5.9	(1.1)	3.2	1.3
지분법손익	(5.6)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(40.9)	(46.6)	(45.4)	(49.8)	(47.9)
영업활동 자산부채 변동	(30.7)	(10.5)	(24.3)	(5.3)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(73.2)	(24.3)	(52.5)	(56.6)	(54.7)
투자자산감소(증가)	(5.3)	(4.5)	(1.4)	(1.4)	(1.5)
자본증가(감소)	(68.5)	(21.5)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	0.6	1.7	(1.1)	(5.2)	(3.2)
재무활동 현금흐름	(22.2)	38.2	(5.4)	(5.2)	(5.0)
금융부채증가(감소)	(7.2)	35.6	(1.7)	(1.5)	(1.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(11.6)	6.4	0.0	0.0	0.1
배당지급	(3.4)	(3.8)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
현금의 증감	(52.0)	76.9	1.3	22.1	26.7
Unlevered CFO	90.7	81.8	95.2	99.7	103.4
Free Cash Flow	(34.0)	26.6	8.9	32.4	36.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에이치에이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.21	BUY	15,000	-	-
20.11.16	BUY	12,000	-26.84%	-10.83%
20.5.16	1년 경과		-	-
19.5.16	BUY	11,000	-23.53%	3.18%
18.11.15	BUY	10,000	-18.48%	18.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 17일

Compliance Notice

- 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.
- 당사는 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2021년 5월 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.