한화투자증권

2021년 6월 1일
기업분석

피에이치에이 (043370)

묵묵히 성장의 재료를 모으고 있는 가치주

▶Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 02-3772-7693

Not Rated

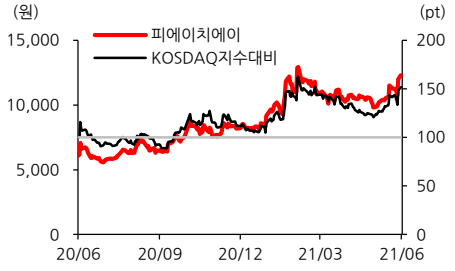
현재 주가(5/31)	12,300원
상승여력	-
시가총액	2,583억원
발행주식수	21,000천주
52 주 최고가 / 최저가	12,950 / 5,570원
90 일 일평균 거래대금	20.4억원
외국인 지분율	9.7%
주주 구성	
김상태 (외 2 인)	54.6%
신영자산운용 (외 1 인)	5.6%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	25.3	13.4	50.0	106.0
상대수익률(KOSDAQ)	25.4	5.9	39.2	68.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	1,054	1,067	1,088	949
영업이익	25	19	16	14
EBITDA	82	72	65	66
지배주주순이익	75	45	32	8
EPS	3,549	2,135	1,506	377
순차입금	25	-40	3	-31
PER	3.0	3.1	5.7	24.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.0	1.4	2.8	2.4
배당수익률	1.5	2.4	2.1	2.0
ROE	15.1	8.5	5.6	1.4

주가 추이



피에이치에이(舊 평화정공)는 자동차 Door Moving System 전문 업체입니다. 안정적인 재무구조와 Valuation 매력을 보유한 가운데, 성장성 확보를 위한 재료도 점진적으로 축적되고 있습니다.

Door Moving System 전문 업체

피에이치에이는 자동차 Moving Part(도어, 후드, 트렁크·테일게이트 등) 관련 시스템 및 부품을 생산하는 업체이다. 주력 아이템은 도어모듈, 래치, 힌지, 스트라이커 등이며, 현대차그룹과 GM을 핵심 고객사로 두고 있다(연결 기준 매출액 비중 각각 60%, 10% 내외).

고객사 다변화와 아이템 고도화의 초입

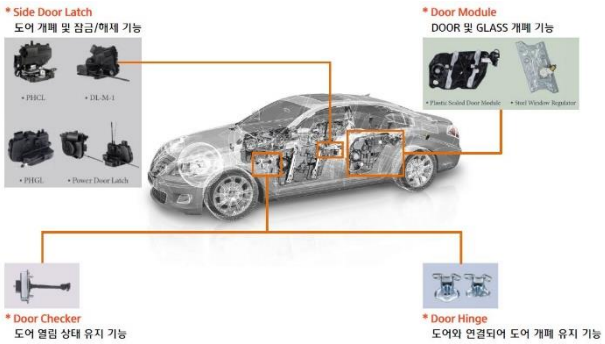
EV 스타트업의 출현을 계기로 Moving Part 부품 시장에서도 신규 서플라이체인이 구축되고 있다. 피에이치에이는 현재 유럽 상용전기차 업체와 미국 전기트럭 업체 등으로부터 도어 래치 수주를 확보했으며, 세컨드 래치, 힌지 등은 더 다양한 신생 OEM들로부터 수주를 받았다(2H21~1H22 공급 본격화 전망). 이에 따른 예상 매출 규모는 아직 크지 않으나, 향후 수년간 Capa 증설이 계획된 OEM들의 초기 서플라이어가 됐다는 점에서 의미가 있다.

①고스트 도어 클로징과 ②E-래치 보급에 따른 ASP 개선 여지도 있다. 고스트 도어 클로징(일반 도어 시스템 대비 단가↑)은 현재 제네시스 3개 차종에서 옵션으로 제공되고 있는데, 차량 고급화와 제네시스 라인업 확대에 따라 확산 적용될 전망이다. E-래치의 경우 높은 단가 때문에 현재 슈퍼카 OEM에 소수 물량만을 공급하고 있으나, 대량 양산 적용을 위해 핵심 고객사와 논의 중인 것으로 파악된다.

여전히 안정적인 재무구조, 여전히 낮은 Valuation 부담

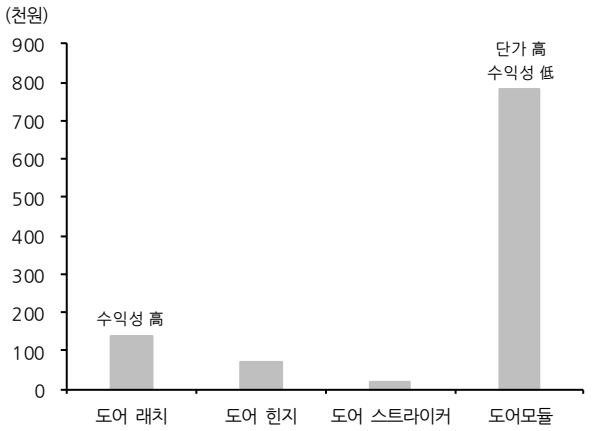
동사의 '21년 실적을 매출액 1조 593억원(+11.6%, 이하 YoY), 영업이익 344억원(+140.6%), 지배주주순이익 333억원(+319.8%)으로 예상한다. 이는 ①고객사 생산량 회복, ②베트남 법인 손익 개선 지속, ③제품 Mix 개선(도어모듈↓, 전장품↑) 등에 근거한다. 동사는 1Q21말 628억원의 순현금을 보유해 여전히 재무구조가 안정적이고, 최근 주가 상승에도 12M Fwd P/E가 8.6배로 Valuation 부담이 크지 않다. 향후 ①베트남 법인 외형 확대에 따른 구조적 수익성 개선과 ②고객사 다변화·아이템 고도화 등이 나타난다면 기업가치 재평가가 가능할 전망이다.

[그림1] 피에이치에이 주요 제품(Door Part)



자료: 피에이치에이, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 부품 대당 단가(중형차 기준)

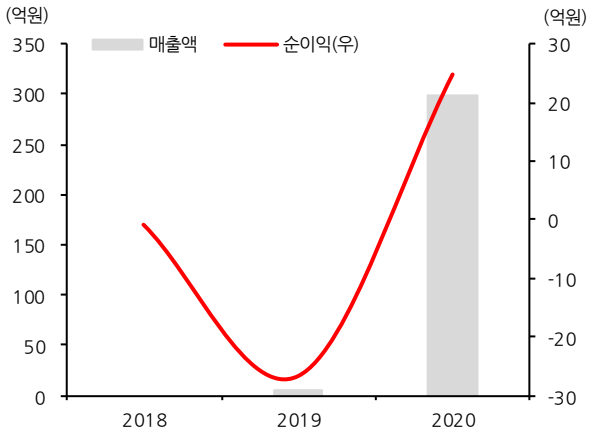


자료: 피에이치에이, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] E-래치가 적용된 링컨 차량(타사 제품)

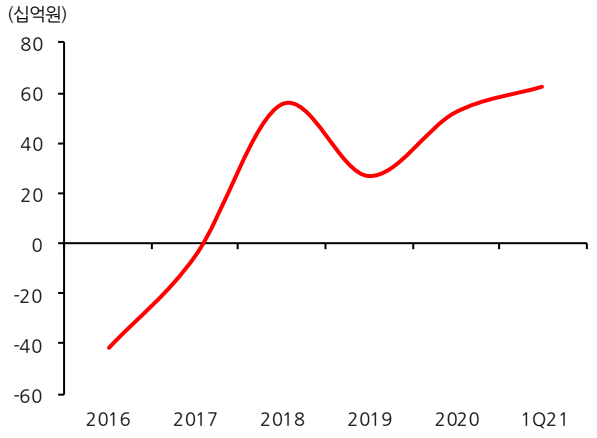
자료: Lincoln, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 베트남법인 매출액 및 순이익 추이(연결조정 전)



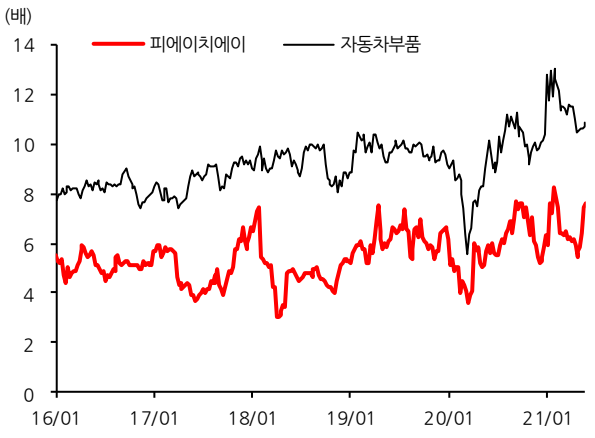
자료: 피에이치에이, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 피에이치에이 순현금 추이



자료: 피에이치에이, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 피에이치에이 및 국내 부품업종 12M Fwd P/E 추이



주: 컨센서스 기준

자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,222	1,054	1,067	1,088	949
매출총이익	170	121	111	117	98
영업이익	70	25	19	16	14
EBITDA	127	82	72	65	66
순이자손익	-3	-1	-1	0	-1
외화관련손익	0	-4	0	2	-9
지분법손익	11	2	4	5	4
세전계속사업손익	72	100	71	31	14
당기순이익	53	75	45	32	8
지배주주순이익	53	75	45	32	8
증가율(%)					
매출액	6.4	-13.8	1.2	2.1	-12.8
영업이익	1,319.8	-63.8	-23.3	-19.4	-8.2
EBITDA	113.8	-35.3	-12.2	-9.5	1.0
순이익	623.7	39.8	-39.8	-29.5	-74.9
이익률(%)					
매출총이익률	13.9	11.5	10.4	10.7	10.3
영업이익률	5.7	2.4	1.8	1.4	1.5
EBITDA 이익률	10.4	7.8	6.8	6.0	6.9
세전이익률	5.9	9.5	6.7	2.9	1.5
순이익률	4.4	7.1	4.2	2.9	0.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	486	488	525	478	528
현금성자산	100	108	164	114	184
매출채권	240	224	197	186	190
재고자산	131	129	142	156	137
비유동자산	428	408	383	443	406
투자자산	137	91	67	72	60
유형자산	277	301	301	354	330
무형자산	14	16	15	17	16
자산총계	914	896	908	921	934
유동부채	392	367	336	318	330
매입채무	195	184	161	175	160
유동성이자부채	157	132	124	115	148
비유동부채	39	23	29	26	18
비유동이자부채	2	1	1	3	5
부채총계	431	390	365	344	348
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	371	440	511	540	548
자본조정	60	15	-20	-15	-14
자기주식	0	0	0	0	-3
자본총계	483	507	543	576	586

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	81	41	27	44	63
당기순이익	53	75	45	32	8
자산상각비	57	57	53	50	51
운전자본증감	-42	-52	-37	-31	-11
매출채권 감소(증가)	-4	11	22	15	-10
재고자산 감소(증가)	-2	2	-13	-14	17
매입채무 증가(감소)	12	-19	-8	11	-5
투자현금흐름	-19	9	34	-73	-24
유형자산처분(취득)	-30	-69	-42	-69	-21
무형자산 감소(증가)	-1	-3	0	-3	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	1	-1	4
재무현금흐름	-25	-37	-5	-22	38
차입금의 증가(감소)	-24	-32	-5	-16	45
자본의 증가(감소)	-2	-3	-3	-3	-4
배당금의 지급	2	3	3	3	4
총현금흐름	143	100	89	91	82
(-)운전자본증가(감소)	19	-5	3	12	1
(-)설비투자	32	69	50	77	36
(+)자산매각	2	-2	7	6	14
Free Cash Flow	93	34	43	7	59
(-)기타투자	11	-23	-42	19	15
잉여현금	82	57	85	-12	43
NOPLAT	51	19	12	11	8
(+) Dep	57	57	53	50	51
(-)운전자본투자	19	-5	3	12	1
(-)Capex	32	69	50	77	36
OpFCF	57	12	12	-29	23

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	2,538	3,549	2,135	1,506	377
BPS	23,017	24,121	25,862	27,452	27,896
DPS	150	160	160	180	180
CFPS	6,802	4,755	4,219	4,318	3,897
ROA(%)	5.9	8.2	5.0	3.5	0.9
ROE(%)	11.8	15.1	8.5	5.6	1.4
ROIC(%)	11.4	4.1	2.5	2.2	1.5
Multiples(x,%)					
PER	4.7	3.0	3.1	5.7	24.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
PCR	1.8	2.2	1.6	2.0	2.4
EV/EBITDA	2.4	3.0	1.4	2.8	2.4
배당수익률	1.3	1.5	2.4	2.1	2.0
안정성(%)					
부채비율	89.2	77.0	67.2	59.7	59.4
Net debt/Equity	12.2	4.9	-7.3	0.6	-5.4
Net debt/EBITDA	46.5	30.4	-55.2	5.2	-47.8
유동비율	124.0	133.2	156.3	150.3	159.9
이자보상배율(배)	18.1	8.9	6.3	5.3	5.5
자산구조(%)					
투하자본	64.9	70.4	67.9	75.1	68.4
현금+투자자산	35.1	29.6	32.1	24.9	31.6
자본구조(%)					
차입금	24.8	20.8	18.6	16.9	20.7
자기자본	75.2	79.2	81.4	83.1	79.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 6 월 1 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%