

디스플레이/IT
이익진
 02)739-5932
 ujee@heungkuksec.co.kr

(239890)

피엔에이치테크

하반기는 아이폰,
 내년 상반기에는 아이패드

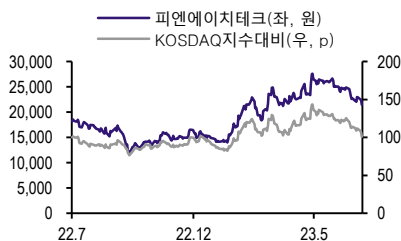
BUY(유지)

목표주가	35,000원(유지)			
현재주가(07/19)	21,450원			
상승여력	63.2%			
시가총액	197십억원			
발행주식수	9,207천주			
52주 최고가 / 최저가	27,650 / 11,850원			
3개월 일평균거래대금	4십억원			
외국인 지분율	3.7%			
주요주주				
현서용 (외 2인)	37.9%			
미래에셋자산운용 (외 1인)	5.0%			
한국투자밸류자산운용 (외 1인)	5.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.5	-7.5	50.0	18.8
상대수익률 (KOSDAQ)	-18.5	-9.1	20.4	0.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	24	35	45	63
영업이익	4	5	9	14
EBITDA	4	6	11	17
지배주주순이익	4	8	9	14
EPS	398	822	1,027	1,483
순차입금	-1	5	16	27
PER	73.4	19.3	20.9	14.5
PBR	6.9	5.1	5.2	3.8
EV/EBITDA	30.5	26.8	19.8	13.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	28.5	31.6	28.6	30.6
컨센서스영업이익	4	5	-	-
컨센서스 EPS	398	822	-	-

주가추이



2Q23 Preview: 매출액 -19%, 영업이익 -17% YoY

'23년 2분기 매출액은 87억원(-19% YoY, -7% QoQ), 영업이익은 14억원(+35% YoY, -17% QoQ, OPM 16.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 2분기 매출액은 아이폰 신모델 양산 실적이 반영될 것으로 기대했으나, 고객사의 재고조정 및 매출 인식이 지연되며 예상치를 하회할 것으로 전망된다. 영업 이익률은 공정 프로세스의 단순화를 통한 공정비용 절감으로 전년 대비 영업 이익률 개선될 것으로 예상된다.

잠시 쉬어가지만, 앞으로 남은게 많다

'23년 매출액은 450억원(+29% YoY) 영업이익은 90억원(+87% YoY, OPM 20%)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 1) 고객사의 아이폰 패널 출하 증가로 인해 하반기 높은 실적 성장이 전망되며, 2) 고객사의 전장용 OLED 수주잔고(약 17조원 추정) 증가와 함께 동사의 전장용 OLED향 소재 매출 또한 증가할 것으로 전망되기 때문이다.

'24년 매출액은 631억원(+40% YoY), 영업이익은 138억원(+54% YoY, OPM 23%)을 기록하며 내년에도 높은 성장을 유지할 전망이다. 이는 1) 아이패드향 신규매출이 발생할 것으로 예상되는데, '24년 태블릿향 매출액은 연간 123억원 수준으로 전망되며, 이는 전년도 매출액의 35% 수준이다. 2) 고객사의 전장용 OLED 패널 출하량 증가로 인해 전장 매출비중 또한 증가할 것으로 예상된다. 특히 전장용 POLED는 2-Stack Tandem 기술이 적용되어 면적당 사용되는 소재 양이 많을 것으로 예상되어 앞으로도 높은 성장이 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

목표주가는 12M Forward EPS 1,331원에 목표 P/E 26배(22년 평균 P/E)를 적용하여 산출했다. '22년 평균 P/E인 26배를 적용하는 것은 무리가 없다는 판단인데, 이는 1) 고객사의 아이폰 패널 출하 증가, 2) EV 전환에 따른 전장용 OLED향 소재 매출 증가, 3) '24년 아이패드향 신규 매출 발생 등을 고려했을 때, 향후 높은 매출액 증가와 영업레버리지 효과가 본격적으로 나타날 것으로 전망되기 때문이다. 투자의견 BUY와 목표주가 35,000을 유지한다.

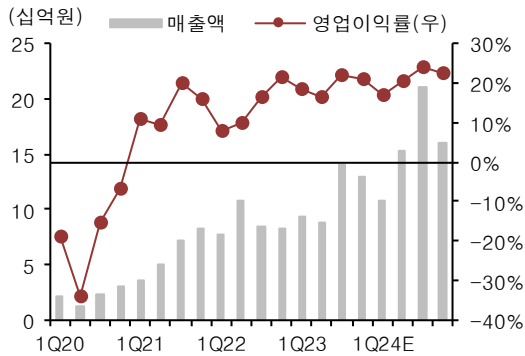
표 1 피엔에이치테크 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	7.6	10.7	8.4	8.3	9.4	8.7	14.1	12.9	35.0	45.0	63.1
QoQ	-8.4	40.2	-21.8	-0.8	12.6	-6.9	61.4	-8.4	-	-	-
YoY	111.0	115.1	17.7	-0.4	22.5	-18.6	67.8	55.1	45.6	28.5	40.2
영업이익	0.6	1.1	1.4	1.8	1.7	1.4	3.1	2.7	4.8	9.0	13.8
영업이익률	7.7	9.9	16.3	21.4	18.5	16.5	22.2	21.0	13.7	20.0	21.9
순이익	0.6	1.4	1.3	4.2	1.2	1.5	3.3	2.8	7.6	9.5	13.7
순이익률	7.2	13.5	15.9	50.9	13.2	17.1	23.5	21.5	21.6	21.0	21.6

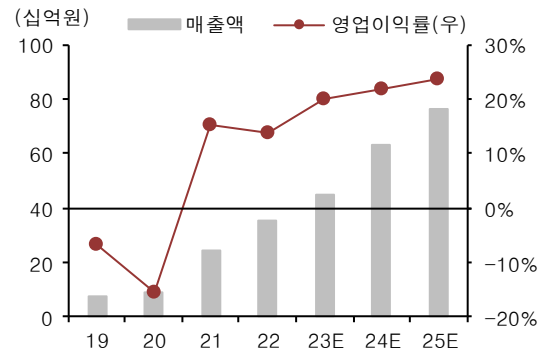
자료: 피엔에이치테크, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 1 피엔에이치테크 분기 실적 추이



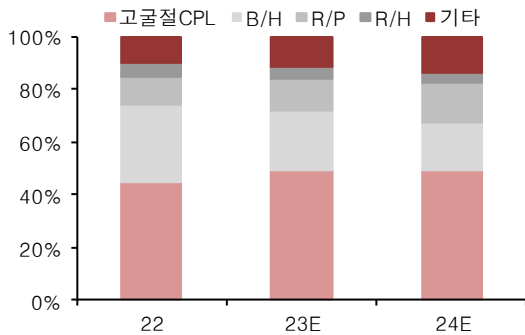
자료: 피엔에이치테크, 흥국증권 리서치센터

그림 2 피엔에이치테크 연간 실적 추이



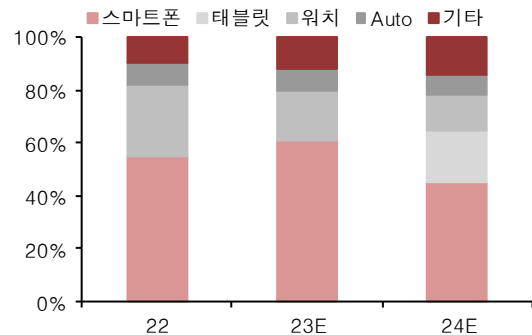
자료: 피엔에이치테크, 흥국증권 리서치센터

그림 3 소재별 매출비중 가정



자료: 흥국증권 리서치센터 추정

그림 4 응용처별 매출비중 가정



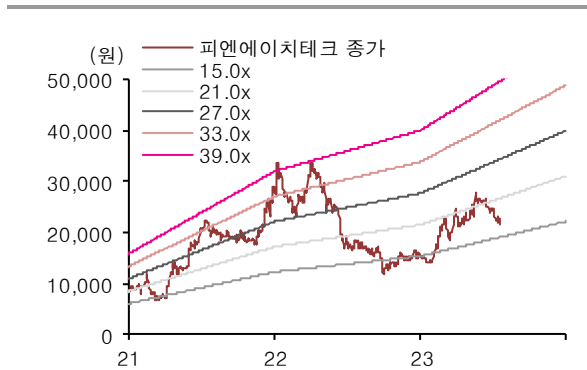
자료: 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 피엔에이치테크 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2022E	2023E	비고
지배기업 당기순이익 (십억원)	9.5	13.7	
적용주식수 (천주)	9,207	9,207	
EPS (원)	1,027	1,483	12M Fwd EPS 1,331
목표 PER (배)		26.0	'22년 평균 P/E
목표주가 (원)		35,000	
현재주가 (원)		21,450	
상승여력 (%)		63.2	

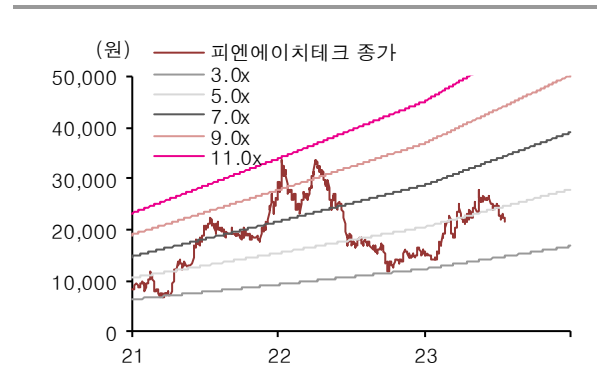
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 5 12M Fwd P/E Band



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 12M Fwd P/B Band



자료: Dataguide, 흥국증권 리서치센터

표 3 피엔에이치테크 양산 적용 소재

재료	자체 특허	공동기술개발
Mobile	일반 CPL	장수명 Blue Host
	고굴절 CPL	Red Prime
TV	-	장수명 Blue Host
전장용	-	Red Host
조명	HTL, EIL, 일반CPL	-

자료: 피엔에이치테크, 흥국증권 리서치센터

그림 7 피엔에이치테크 주요 경쟁사

피엔에이치테크 제품	주요 경쟁사
시작용 단계	토소, 로도기야
양산 공급 중	로도기야
음극(Cathode)	
전자주입층(EIL)	이데미즈 코산
전자수송층(N-doped ETL)	LG화학 / 이데미즈 코산 / 두산
발광층(EML)	
청색 발광층 소재	양산 단계 BLUE: 이데미즈 코산 GREEN: 삼성SDI, LG화학 RED: Dupont, MERCK
레드 발광층 소재	양산 단계
프리임(전자 차단층 소재) 양산 단계	B: 이데미즈 코산, MERCK G: MERCK R: Dupont
정공 수송층 소재(HTL)	HTL: 이데미즈 코산, MERCK P-Dopant: 노발레드
정공 주입층(HIL)	NOVALED, LG화학
양극(Anode)	

자료: 피엔에이치테크, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	24	35	45	63	76
증가율 (Y-Y,%)	181.7	45.7	28.5	40.2	20.8
영업이익	4	5	9	14	18
증가율 (Y-Y,%)	흑전	31.5	87.2	53.4	30.4
EBITDA	4	6	11	17	23
영업외손익	(0)	3	0	(0)	(0)
순이자수익	(0)	(1)	0	(0)	(1)
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	8	9	14	18
당기순이익	4	8	9	14	18
지배기업당기순이익	4	8	9	14	18
증가율 (Y-Y,%)	흑전	108.1	25.0	44.4	28.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	58.5	70.0	74.0	37.9	29.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	55.7	55.3
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	164.4	n/a	57.5	58.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	55.5	32.5
영업이익률(%)	15.2	13.7	20.0	21.9	23.6
EBITDA마진(%)	18.1	16.1	24.0	26.9	29.5
순이익률 (%)	15.1	21.6	21.0	21.6	23.1
NOPLAT	3	3	7	10	13
(+) Dep	1	1	2	3	5
(-) 운전자본투자	5	5	9	6	5
(-) Capex	4	11	13	20	24
OpFCF	(6)	(12)	(13)	(12)	(11)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	23	41	49	61	73
현금성자산	10	22	23	29	36
매출채권	4	4	4	5	6
재고자산	10	15	21	26	31
비유동자산	11	21	34	52	74
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	11	20	32	50	70
무형자산	0	0	1	2	2
자산총계	34	63	83	113	147
유동부채	13	28	25	24	24
매입채무	3	3	3	4	4
유동성이자부채	9	23	22	20	19
비유동부채	2	7	20	37	54
비유동이자부채	0	5	18	35	52
부채총계	15	34	45	62	78
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	36	34	34	34	34
이익잉여금	(19)	(11)	(2)	11	29
자본조정	(0)	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	19	28	38	51	69
투하자본	19	34	54	78	104
순차입금	(1)	5	16	27	35
ROA(%)	14.0	15.6	13.0	13.9	13.5
ROE(%)	28.5	31.6	28.6	30.6	29.2
ROIC(%)	18.3	13.4	14.9	15.1	14.3

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data (원)					
EPS	398	822	1,027	1,483	1,912
BPS	4,237	3,090	4,105	5,589	7,500
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	73.4	19.3	20.9	14.5	11.2
PBR	6.9	5.1	5.2	3.8	2.9
EV/ EBITDA	30.5	26.8	19.8	13.2	10.3
배당수익율(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PCR	51.1	20.2	17.0	11.6	8.9
PSR	11.1	4.2	4.4	3.1	2.6
재무건전성 (%)					
부채비율	76.8	119.9	119.0	120.0	113.1
Net debt/Equity	n/a	17.8	43.5	51.7	50.6
Net debt/EBITDA	n/a	89.7	152.6	156.5	155.3
유동비율	176.3	149.4	196.6	249.6	309.0
이자보상배율	20.3	5.2	n/a	47.0	33.2
이자비용/매출액	1.1	3.7	1.3	1.3	1.4
자산구조 (%)					
투하자본	65.5	59.0	69.3	72.3	73.7
현금+투자자산	34.5	41.0	30.7	27.7	26.3
자본구조 (%)					
차입금	31.3	48.9	51.0	51.8	50.7
자기자본	68.7	51.1	49.0	48.2	49.3

주) 재무제표는 별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	(0)	2	3	11	17
당기순이익	4	8	9	14	18
자산상각비	1	1	2	3	5
운전자본증감	(5)	(5)	(9)	(6)	(5)
매출채권감소(증가)	(2)	(0)	(0)	(1)	(1)
재고자산감소(증가)	(6)	(6)	(6)	(5)	(5)
매입채무증가(감소)	2	0	0	1	1
투자현금	(8)	(19)	(15)	(22)	(26)
단기투자자산감소	(3)	(9)	(0)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(4)	(11)	(13)	(20)	(24)
유무형자산감소	0	0	(1)	(2)	(2)
재무현금	9	21	12	16	16
차입금증가	(1)	20	12	16	16
자본금증가	9	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
현금 증감	1	3	0	5	7
총현금흐름(Gross CF)	5	7	12	17	22
(-) 운전자본증가(감소)	5	5	9	6	5
(-) 설비투자	4	11	13	20	24
(+) 자산매각	0	0	(1)	(2)	(2)
Free Cash Flow	(4)	(9)	(11)	(10)	(8)
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(4)	(9)	(11)	(10)	(8)

피엔에이치테크 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자조건 및 목표주가 변경

날짜	투자조건	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-10-18	담당자변경			
2022-10-18	NR			
2022-11-25	담당자변경			
2022-11-25	Buy	25,000	(25.2)	2.4
2023-05-11	Buy	35,000	(29.2)	(21.0)
2023-07-20	Buy	35,000		

투자조건(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 06월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286