

피에스케이 (319660)

가장 큰 성장을 보여줄 전공정 업체

2024년 5월 17일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	44,000 원 (상향)
✓ 상승여력	40.8%	✓ 현재주가 (5월 16일)	31,250 원

신한생각 실적 추정치도 Valuation도 매력적인 구간

1) 중국향 매출 확대에 따른 고수익성 지속, 2) Bevel Etcher 출하 본격화, 3) Metal Etcher 데모 장비 공급이 2024년 관전 포인트. 반도체 장비 업체들의 턴어라운드가 확인되지 않은 구간에서 전공정 장비 업체들을 크게 상회하는 실적(OPM 27.5%) 기록. 현재 주가는 12MF PER 9.7배 수준으로 전공정 장비 업체 평균(18.5배)을 크게 하회. 주가 재평가 요구

1Q24 Review: 증화권 Capa 증설에 따른 수혜

1Q24 실적은 매출액 777억원(-29% QoQ), 영업이익 213억원(+36% QoQ)으로 컨센서스(145억원)를 크게 상회. 메모리 반도체의 중요성이 높아지며 중국 메모리 생산업체들이 공격적인 Capa 증설을 재개한 결과로 판단. 수익성이 높은 중국향 매출 비중 확대(2023년 24% → 1Q24 41%) 및 운영 효율화 영향으로 역대급 수준의 OPM(27.5%) 기록

2024년 실적은 매출액 3,886억원(+10% YoY), 영업이익 984억원(+65% YoY)으로 전망. 2024년 CXMT와 YMTC는 각각 70K/월, 10K/월 수준의 Capa를 증설할 것으로 보이며, 중국향 매출 확대에 따른 수혜는 연간 지속될 것으로 기대. 또한 2021년 출시한 Bevel Etcher의 본격적인 공급 확대 및 연말 Metal Etcher 데모 공급 모멘텀도 열려있는 상황

Valuation

투자이전 '매수' 유지, 목표주가 44,000원으로 상향. 목표주가는 24년 EPS 2,925원에 Target PER 15배(전통적인 전공정 업체 Valuation)를 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	460.9	91.8	77.4	5.8	24.1	1.3	2.6	2.6
2023	351.9	54.1	52.5	11.6	14.1	1.6	7.2	1.0
2024F	388.6	98.4	84.7	10.7	19.7	1.9	6.3	1.0
2025F	487.9	131.3	107.4	8.4	20.8	1.6	4.5	1.3
2026F	546.6	152.2	123.7	7.3	20.0	1.3	3.7	1.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체/장비]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

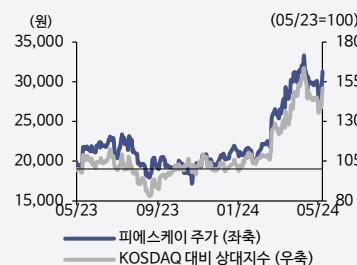
시가총액	905.2십억원
발행주식수(유동비율)	29.0백만주(67.0%)
52주 최고가/최저가	33,300 원/17,160 원
일평균 거래액 (60일)	12,863백만원
외국인 지분율	30.6%

주요주주 (%)

피에스케이홀딩스 외 13인	32.9
베어링자산운용	5.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.2	41.1	63.6	43.7
상대	(4.2)	39.0	53.5	45.1

주가

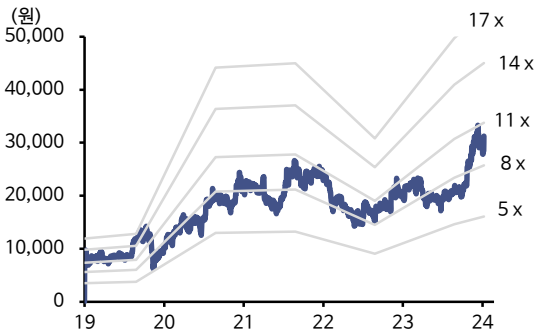


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
EPS	2,925	
목표 PER	15	전통적인 반도체 전공정 업체 Valuation
주당가치	43,875	
목표주가	44,000	

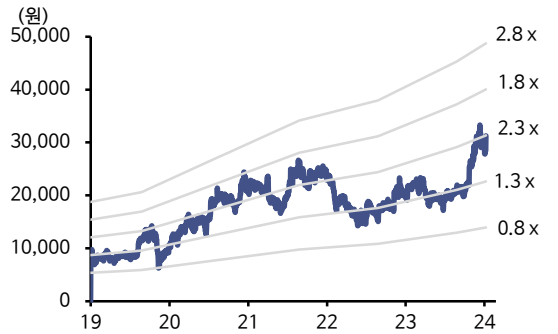
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PER 차트



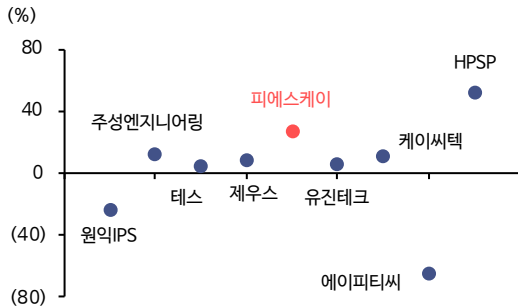
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PBR 차트



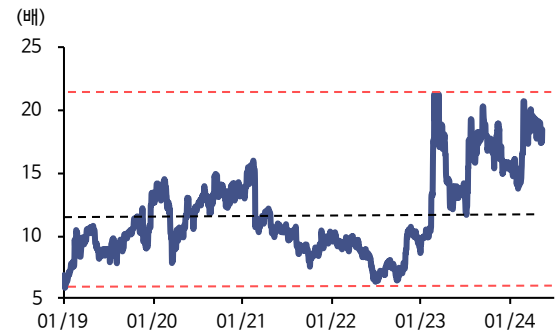
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

1Q24 주요 반도체 전공정 업체 영업이익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MF PER 평균



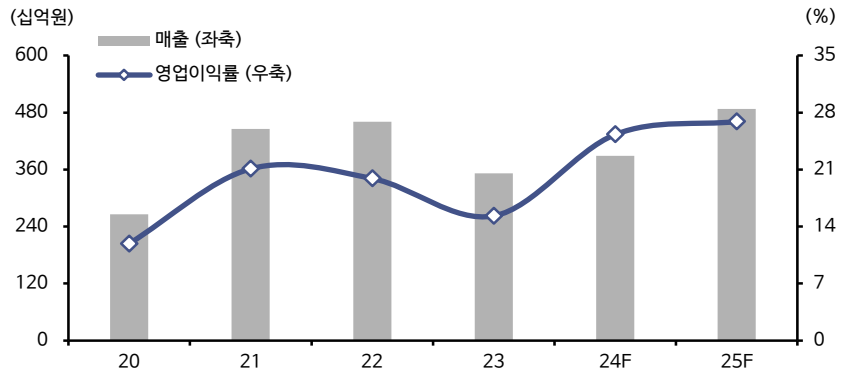
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	83.7	65.5	94.0	108.7	77.7	87.3	105.4	118.2	351.9	388.6	487.9
QoQ	(7.9)	(21.7)	43.4	15.6	(28.5)	12.3	20.7	12.1			
YoY	(11.0)	(51.1)	(33.8)	19.6	(7.1)	33.2	12.1	8.8	(23.7)	10.4	25.6
제품	(0.1)	(0.2)	0.4	0.2	(0.3)	0.1	0.2	0.1	(0.2)	0.1	0.3
기타	50.6	32.6	61.1	73.9	41.8	52.6	69.7	83.0	218.2	247.1	329.5
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	21.3	24.4	31.2	21.4	53.9	98.4	131.3
QoQ	27,337.8	(86.9)	1,630.3	(38.3)	35.8	14.5	27.7	(31.3)			
YoY	(42.2)	(94.6)	(43.8)	38,194.5	89.6	1,560.4	22.5	36.4	(23.1)	65.3	6.3
영업이익률	13.5	2.2	27.1	14.5	27.5	28.0	29.6	18.1	15.3	25.3	26.9

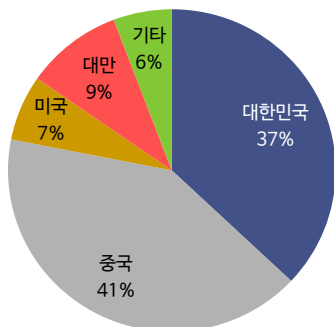
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



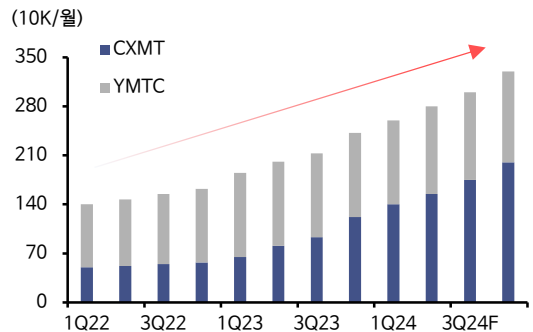
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국가별 매출 비중 (1Q24 기준)



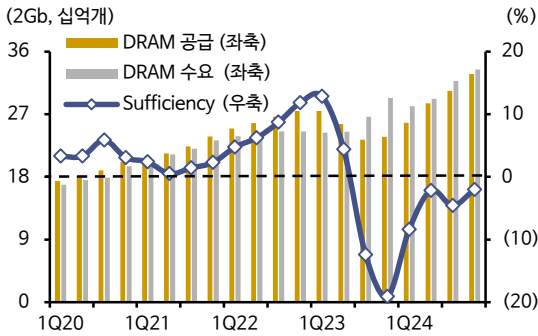
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중화권 주요 메모리 업체 Capa 추이 및 전망



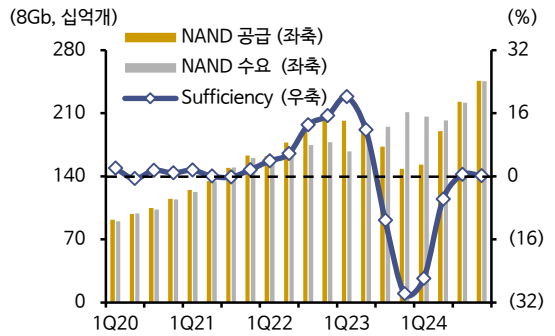
자료: Trendforce, 신한투자증권

DRAM 수급 추이 및 전망



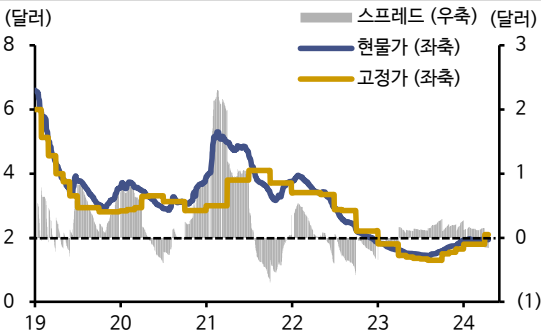
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망

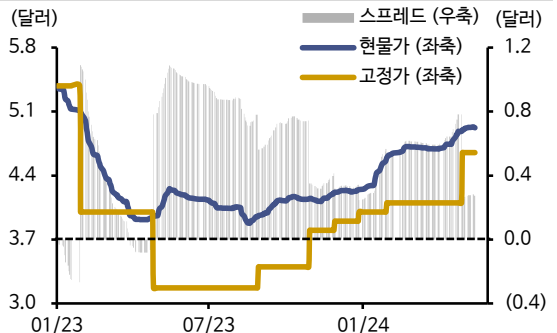


자료: Trendforce, 신한투자증권

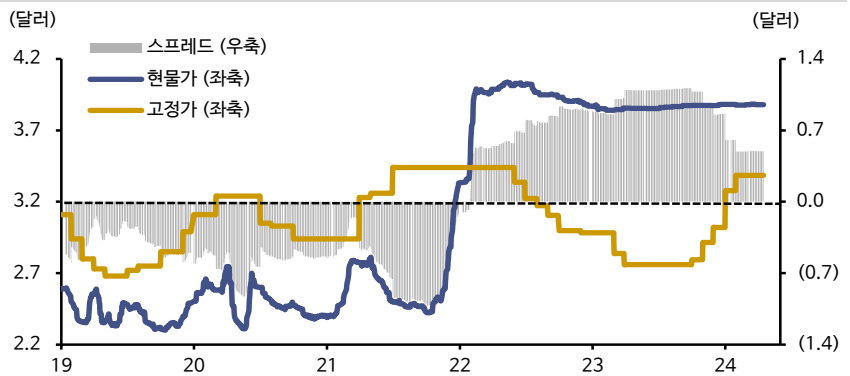
DDR4 가격 추이

자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR4 8Gb (1G*8) 2666 기준

DDR5 가격 추이

자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR5 16Gb (2G*8) 4800_5600 기준

NAND 가격 추이

자료: Trendforce, 신한투자증권
주: MLC 64Gb 8GB*8 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	472.6	494.4	570.0	672.3	792.8
유동자산	384.0	353.6	364.8	419.6	469.8
현금및현금성자산	56.0	64.9	70.6	75.5	84.5
매출채권	52.4	30.9	47.7	49.9	55.9
재고자산	117.1	116.7	93.4	102.7	116.0
비유동자산	88.7	140.8	205.2	252.7	323.1
유형자산	47.5	71.6	80.0	82.0	83.9
무형자산	10.5	9.9	10.0	11.7	14.3
투자자산	15.8	45.8	46.0	54.8	65.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.3	101.8	101.4	107.9	117.8
유동부채	100.9	86.1	89.8	101.1	114.9
단기차입금	0.0	2.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
매입채무	25.1	17.0	18.8	23.6	26.4
유동성장기부채	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.4	15.7	11.6	6.8	2.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	13.0	13.6	9.8	5.2	1.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	353.3	392.6	468.6	564.4	675.1
자본금	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
자본잉여금	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
이익잉여금	164.9	204.5	280.6	376.3	487.0
지배주주지분	353.3	392.6	468.6	564.4	675.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	15.1	23.3	10.9	6.6	2.7
*순차입금(순현금)	(191.9)	(175.9)	(207.1)	(251.7)	(285.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	46.3	50.3	109.6	109.8	127.6
당기순이익	77.4	52.5	84.7	107.4	123.7
유형자산상각비	5.0	5.1	11.4	12.3	13.2
무형자산상각비	0.7	1.1	1.1	1.4	1.7
외화환산손실(이익)	2.0	0.1	(1.3)	(1.6)	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(55.0)	(13.8)	16.9	(6.4)	(7.7)
(법인세납부)	(37.3)	(18.0)	(21.3)	(28.5)	(32.5)
기타	53.3	23.3	18.3	25.3	29.4
투자활동으로인한현금흐름	(36.2)	(36.4)	(85.7)	(91.9)	(103.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(12.9)	(26.0)	(19.8)	(14.3)	(15.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.2)	(0.1)	(1.2)	(3.1)	(4.3)
투자자산의감소(증가)	(18.1)	(10.0)	(0.2)	(8.7)	(10.9)
기타	(3.0)	(0.3)	(64.5)	(65.8)	(72.8)
FCF	18.0	24.8	89.8	95.7	111.3
재무활동으로인한현금흐름	(18.3)	(4.1)	(18.2)	(13.0)	(15.5)
차입금의 증가(감소)	(1.4)	9.7	(12.4)	(4.3)	(3.9)
자기주식의처분(취득)	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(8.7)	(11.6)
기타	(14.7)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.1)	9.0	5.7	4.9	8.9
기초현금	66.1	56.0	64.9	70.6	75.5
기말현금	56.0	64.9	70.6	75.5	84.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

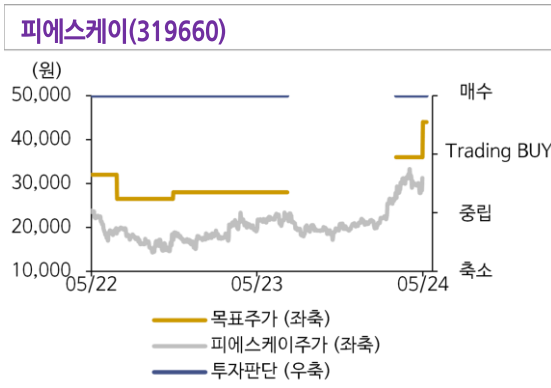
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	460.9	351.9	388.6	487.9	546.6
증감률 (%)	3.4	(23.7)	10.4	25.6	12.0
매출원가	247.6	187.3	177.2	217.2	239.4
매출총이익	213.4	164.6	211.4	270.7	307.2
매출총이익률 (%)	46.3	46.8	54.4	55.5	56.2
판매관리비	121.5	110.5	113.0	139.4	155.0
영업이익	91.8	54.1	98.4	131.3	152.2
증감률 (%)	(2.4)	(41.1)	81.8	33.5	15.9
영업이익률 (%)	19.9	15.4	25.3	26.9	27.8
영업외손익	8.2	11.8	7.6	4.6	4.0
금융손익	6.9	10.8	6.6	4.0	3.6
기타영업외손익	1.3	1.0	1.1	0.6	0.4
중상 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.0	65.9	106.0	135.9	156.2
법인세비용	22.6	13.4	21.3	28.5	32.5
계속사업이익	77.4	52.5	84.7	107.4	123.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.4	52.5	84.7	107.4	123.7
증감률 (%)	0.9	(32.2)	61.3	26.7	15.2
순이익률 (%)	16.8	14.9	21.8	22.0	22.6
(지배주주)당기순이익	77.4	52.5	84.7	107.4	123.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	78.6	50.8	84.7	107.4	123.7
(지배주주)종포괄이익	78.6	50.8	84.7	107.4	123.7
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	97.6	60.3	110.9	145.0	167.1
증감률 (%)	(1.8)	(38.2)	84.0	30.7	15.2
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	28.5	29.7	30.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,647	1,813	2,925	3,707	4,271
EPS (지배순이익, 원)	2,647	1,813	2,925	3,707	4,271
BPS (자본총계, 원)	12,197	13,552	16,177	19,484	23,305
BPS (지배지분, 원)	12,197	13,552	16,177	19,484	23,305
DPS (원)	400	200	300	400	450
PER (당기순이익, 배)	5.8	11.6	10.7	8.4	7.3
PER (지배순이익, 배)	5.8	11.6	10.7	8.4	7.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.6	1.9	1.6	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (배)	2.6	7.2	6.3	4.5	3.7
배당성향 (%)	15.0	11.0	10.3	10.8	10.5
배당수익률 (%)	2.6	1.0	1.0	1.3	1.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	28.5	29.7	30.6
영업이익률 (%)	19.9	15.4	25.3	26.9	27.8
순이익률 (%)	16.8	14.9	21.8	22.0	22.6
ROA (%)	17.5	10.9	15.9	17.3	16.9
ROE (지배순이익, %)	24.1	14.1	19.7	20.8	20.0
ROIC (%)	58.2	25.6	46.6	61.3	66.4
안정성					
부채비율 (%)	33.8	25.9	21.6	19.1	17.4
순차입금비율 (%)	(54.3)	(44.8)	(44.2)	(44.6)	(42.3)
현금비율 (%)	55.5	75.4	78.6	74.7	73.5
이자보상배율 (배)	493.9	315.4	643.0	1,675.0	3,655.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	3.8	4.7	6.3	6.4
재고자산회수기간 (일)	77.5	121.3	98.7	73.3	73.0
매출채권회수기간 (일)	42.2	43.2	36.9	36.5	35.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 25일	매수	32,000	(33.4)	(22.0)
2022년 07월 13일	매수	26,500	(34.1)	(24.7)
2022년 10월 06일	매수	26,500	(40.1)	(30.6)
2022년 11월 14일	매수	28,000	(30.5)	(16.6)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 03월 19일	매수	36,000	(16.6)	(7.5)
2024년 05월 17일	매수	44,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 15일 기준)

매수 (매수)	94.24%	Trading BUY (중립)	3.70%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------