



피에스케이 (319660)

다소 시간이 필요

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(하향): 26,000원

현재 주가(11/22)	20,850원
상승여력	▲24.7%
시가총액	6,040억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	23,350 / 15,050원
90 일 일평균 거래대금	39.75억원
외국인 지분율	18.5%

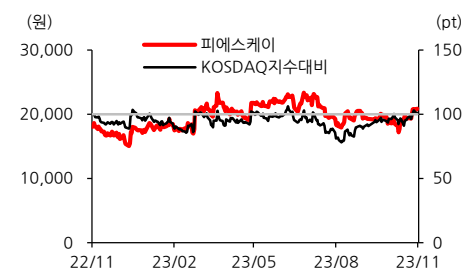
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 14 인)	32.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
피에스케이우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.3	13.8	-4.1	15.8
상대수익률(KOSDAQ)	5.4	22.6	0.3	1.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	461	321	371	458
영업이익	92	41	62	87
EBITDA	98	48	71	96
지배주주순이익	77	40	53	73
EPS	2,687	1,378	1,848	2,526
순차입금	-175	-217	-202	-212
PER	5.7	15.1	11.3	8.3
PBR	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	2.8	8.1	5.7	4.1
배당수익률	1.9	1.4	1.4	1.4
ROE	24.1	10.8	13.2	15.9

주가 추이



메모리 시장 개선이 확인되기 시작했으나, 공급 축소를 통해 이루어진 회복인 만큼 적극적인 설비투자 확대까지는 다소 시간이 필요할 것으로 판단합니다. 내년까지도 필수 전환투자 중심의 보수적 투자 기조가 이어질 가능성이 높아짐에 따라 동사 실적에 대한 눈높이도 다소 하향할 필요가 있겠습니다. 내년 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 28,000 원에서 26,000 원으로 하향합니다.

4Q23 감익 전망

4Q23 예상실적은 매출액 780억원(-17% QoQ), 영업이익 25억원(-90% QoQ)으로 시장 기대치 하회 전망. 주요 고객사 장비 인도가 전 분기 대비 다소 감소할 것으로 예상되고, 성과급 등 일회성 비용이 반영되는 계절성 때문. 3Q23은 상반기 납품 지연된 장비들이 매출로 반영되면서 일시적으로 실적 개선 되었으나, 기본적으로 전방 고객사들의 투자 기조는 여전히 보수적인 상황임을 염두에 둘 필요

내년 눈높이 하향. 다소 시간이 필요

3Q23을 기점으로 메모리 시장의 개선이 본격적으로 확인되기 시작했으나, 공급 축소를 통해 이루어진 균형의 회복인 만큼 적극적인 설비투자 확대까지는 다소 시간이 필요. 전방 고객사들의 설비투자는 내년에 필수 전환투자 중심의 보수적 기조가 유지될 가능성이 높으며, 이에 따라 내년 실적에 대한 눈높이도 다소 하향할 필요. 그간 특히 이슈로 판매가 원활하지 못했던 베벨에서 판매는 증가하겠으나, 기존 주력 장비인 PR 스트립과 뉴하드마스크 스트립 장비 공급이 크게 회복되지 못함에 따라 전사 실적 성장이 다소 제한될 것으로 판단. 이를 반영해 당사는 동사의 내년 예상 실적을 매출액 3,715억원(+16% YoY), 영업이익 617억원(+52% YoY)으로 시장 기대치 대비 보수적으로 전망

목표주가 26,000원으로 하향

내년 실적 추정치를 하향 조정 한 점을 반영해 목표주가를 기존 28,000원에서 26,000원으로 -7% 하향하나 매수 의견은 유지. 전방 고객사들의 보수적인 투자 기조가 내년까지 이어짐에 따라 실적 회복이 당초 예상보다 더디겠으나, 올해 대비로는 개선된다는 점에서 과도한 우려는 경계

[표1] 피에스케이 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	94.1	133.9	142.1	90.9	83.7	65.6	94.0	78.0	461.0	321.2	371.5
QoQ(%)	-24%	42%	6%	-36%	-8%	-22%	43%	-17%	-	-	-
YoY(%)	-2%	6%	41%	-26%	-11%	-51%	-34%	-14%	3%	-30%	16%
반도체 장비	60.6	96.3	104.7	57.4	50.6	32.6	61.2	41.4	319.1	185.8	230.8
부품 및 용역	33.4	37.6	37.4	33.5	33.1	33.0	32.8	36.6	141.9	135.4	140.6
영업이익	19.5	27.0	45.3	0.0	11.3	1.5	25.5	2.5	91.8	40.7	61.7
YoY(%)	-22%	-15%	90%	-100%	-42%	-95%	-44%	7511%	-2%	-56%	52%
OPM(%)	21%	20%	32%	0%	13%	2%	27%	3%	20%	13%	17%

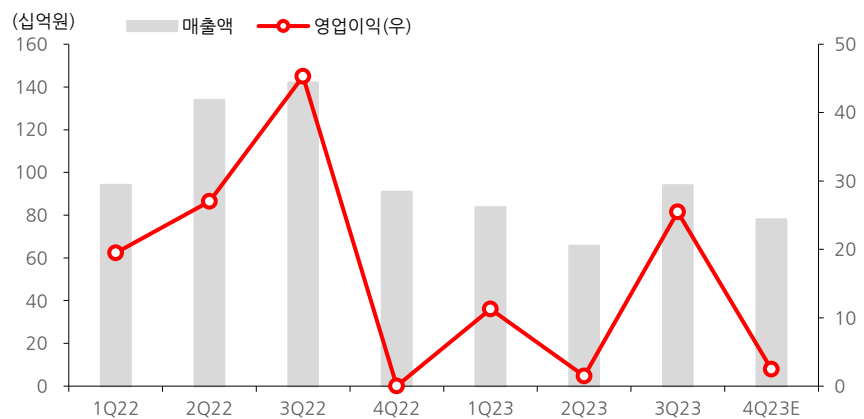
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



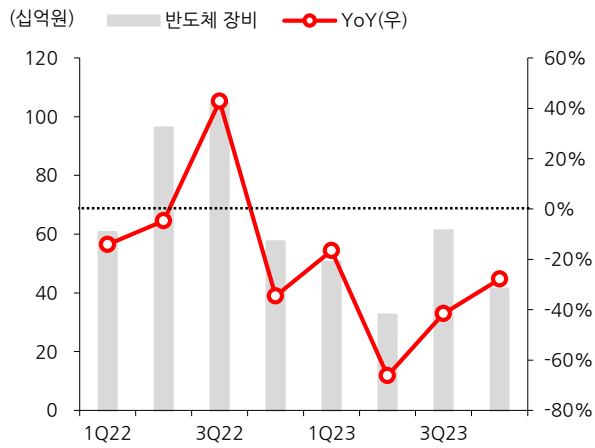
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 피에스케이 매출액 및 영업이익 추이



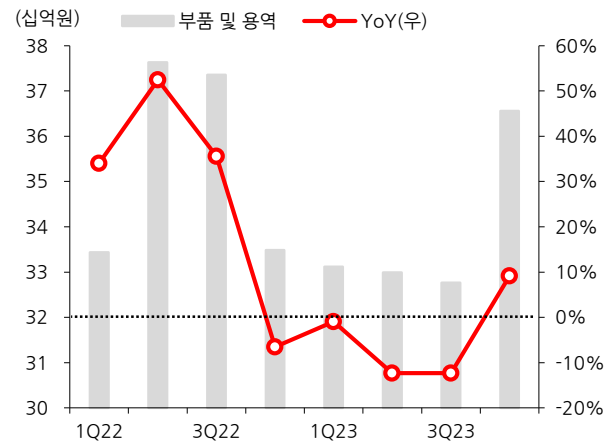
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 장비 부문 매출액 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 부품 및 용역 부문 매출액 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	446	461	321	371	458
매출총이익	201	213	145	166	211
영업이익	94	92	41	62	87
EBITDA	99	98	48	71	96
순이자손익	2	5	6	4	5
외화관련손익	5	7	5	6	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	100	100	52	70	95
당기순이익	77	77	40	53	73
지배주주순이익	77	77	40	53	73
증가율(%)					
매출액	67.8	3.4	-30.3	15.7	23.3
영업이익	198.2	-2.4	-55.7	51.7	40.5
EBITDA	175.8	-1.8	-50.8	47.1	36.5
순이익	244.7	0.9	-48.7	34.1	36.7
이익률(%)					
매출총이익률	45.1	46.3	45.1	44.6	46.1
영업이익률	21.1	19.9	12.7	16.6	18.9
EBITDA 이익률	22.3	21.2	14.9	19.0	21.0
세전이익률	22.5	21.7	16.2	18.8	20.8
순이익률	17.2	16.8	12.4	14.3	15.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	115	46	61	9	34
당기순이익	77	77	40	53	73
자산상각비	5	6	7	9	10
운전자본증감	-10	-55	-1	-53	-49
매출채권 감소(증가)	-15	-1	23	-16	-14
재고자산 감소(증가)	-11	-39	-22	-58	-54
매입채무 증가(감소)	3	0	-1	18	16
투자현금흐름	-92	-36	-59	-55	-23
유형자산처분(취득)	-8	-13	-16	-15	-14
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-81	-18	-46	-39	-9
재무현금흐름	4	-18	-3	-9	-9
차입금의 증가(감소)	12	-3	5	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-15	-9	-9	-9
배당금의 지급	-4	-9	-9	-9	-9
총현금흐름	130	136	62	62	83
(-)운전자본증감(감소)	-28	27	-30	53	49
(-)설비투자	9	13	16	15	14
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	150	93	76	-6	20
(-)기타투자	40	31	27	1	1
잉여현금	110	62	49	-7	19
NOPLAT	72	71	31	47	66
(+) Dep	5	6	7	9	10
(-)운전자본투자	-28	27	-30	53	49
(-)Capex	9	13	16	15	14
OpFCF	97	37	52	-12	13

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	321	384	428	487	566
현금성자산	148	190	238	222	233
매출채권	56	54	36	52	66
재고자산	79	117	140	197	251
비유동자산	92	89	102	109	114
투자자산	46	31	35	35	36
유형자산	40	48	58	65	70
무형자산	6	11	10	9	8
자산총계	413	473	531	597	681
유동부채	111	101	131	152	172
매입채무	42	40	42	59	76
유동성이자부채	5	2	6	6	6
비유동부채	13	18	18	18	18
비유동이자부채	12	13	15	15	15
부채총계	124	119	148	170	190
자본금	7	15	15	15	15
자본잉여금	179	172	172	172	172
이익잉여금	104	165	193	238	302
자본조정	-2	2	3	3	3
자기주식	-4	0	0	0	0
자본총계	289	353	382	427	491

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,598	2,687	1,378	1,848	2,526
BPS	19,578	12,197	13,192	14,731	16,946
DPS	300	300	300	300	300
CFPS	4,414	4,678	2,140	2,150	2,851
ROA(%)	22.5	17.5	7.9	9.4	11.4
ROE(%)	30.3	24.1	10.8	13.2	15.9
ROIC(%)	49.4	45.9	20.2	27.3	28.8
Multiples(x, %)					
PER	10.2	5.7	15.1	11.3	8.3
PBR	1.3	1.3	1.6	1.4	1.2
PSR	1.7	1.0	1.9	1.6	1.3
PCR	6.0	3.3	9.7	9.7	7.3
EV/EBITDA	6.5	2.8	8.1	5.7	4.1
배당수익률	1.1	1.9	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	43.0	33.8	38.9	39.8	38.6
Net debt/Equity	-45.0	-49.6	-56.8	-47.2	-43.2
Net debt/EBITDA	-131.0	-179.4	-452.3	-285.5	-220.2
유동비율	289.0	380.5	327.4	320.5	329.8
이자보상배율(배)	1,736.7	493.9	246.2	373.2	524.5
자산구조(%)					
투하자본	43.1	42.5	34.4	44.1	48.8
현금+투자자산	56.9	57.5	65.6	55.9	51.2
자본구조(%)					
차입금	5.7	4.1	5.1	4.6	4.0
자기자본	94.3	95.9	94.9	95.4	96.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[피에스케이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.11.16	2022.11.16	2023.01.18	2023.04.17	2023.05.16	2023.11.23
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	26,000	26,000	31,000	28,000	26,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	26,000	-29.72	-10.38
2023.04.17	Buy	31,000	-34.45	-29.68
2023.05.16	Buy	28,000	-26.78	-16.61
2023.11.23	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%