

피에스케이

| Bloomberg Code (319660 KS) | Reuters Code (319660.KQ)

2024년 3월 19일

[반도체/장비]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

업황 회복 및 장비 라인업 확대



매수
(신규)



현재주가 (3월 18일)
27,850 원



목표주가
36,000 원 (신규)



상승여력
29.3%

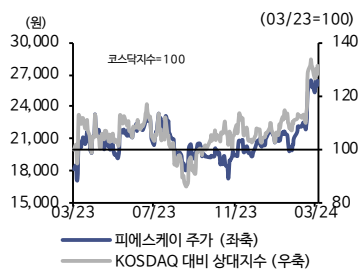
- ◆ 글로벌 생산업체를 고객사로 보유한 반도체 전공정 장비 업체
- ◆ 2024년 Migration 및 신규 장비에 따른 실적 성장 전망
- ◆ 목표주가는 12MF EPS 2,238원에 Target PER 16.1배를 적용



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

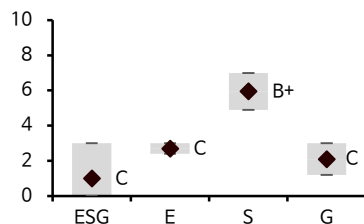
시가총액	767.6십억원
발행주식수	29.0백만주
유동주식수	19.4백만주(67.0%)
52 주 최고가/최저가	26,550 원/16,960 원
일평균 거래량 (60 일)	286,198 주
일평균 거래액 (60 일)	6,616 백만원
외국인 지분율	25.73%
주요주주	
피에스케이홀딩스 외 13 인	32.86%
국민연금공단	6.04%
절대수익률	
3 개월	28.6%
6 개월	29.3%
12 개월	56.3%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	22.5%
6 개월	32.0%
12 개월	38.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



반도체 전공정 장비 전문 업체

반도체 전공정 내에서 세정/식각 장비를 전문적으로 생산하는 업체다. 2022년 기준 매출은 제품 74%, 부품 26%로 구성되어 있다. 제품 내 비중은 PR Stripper 70~80%, Dry Cleaner & Etcher가 20~30%다. 매출의 대부분을 차지하는 PR Stripper는 메모리, 비메모리 모두 공급 중에 있으며, 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 인텔 등을 고객사로 보유하고 있다. 글로벌 생산업체에도 레퍼런스를 확보했으며, 지역별 매출 비중은 한국 38%, 중국 23%, 대만 15%, 미국 13%, 기타 11%다.

2024년 영업이익 681억원(+26% YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 3,905억원(+11% YoY), 영업이익 681억원(+26% YoY)으로 전망한다. 2023년 반도체 업황은 저점을 지나 2024년 점진적인 회복 구간에 진입했다. 다만 생산업체는 여전히 수요 대비 여유있는 Capa를 보유하고 있기 때문에, 2024년 신규 Capa 증설 보다는 가동률 회복 및 Migration에 집중할 것으로 보인다. 실적으로만 보면 Migration, 유지보수, 신규장비 매출이 핵심 포인트로 판단된다. 반도체 상승 Cycle 초입을 지나 2025년부터는 신규 Capa향 CapEx 집행에 따른 강도 높은 실적 수혜를 기대해 볼 수 있다.

반도체 식각장비 시장 규모는 25~30조원 수준으로 예상되며, 동사는 신규 식각장비를 출시하며 포트폴리오를 다변화하고 있다. 2021년 Bevel Etcher를 출시했으며, 2024년 본격적인 공급 확대와 함께 매출은 전년 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망한다. 또한 2024년 연말 Metal Etcher 장비 테스트를 진행한 이후 2025년 공급 가능성이 있다.

투자 의견 '매수', 목표주가 36,000원으로 커버리지 개선

투자 의견 '매수' 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개선한다. 목표주가는 12MF EPS 2,238원에 Target PER 16.1배(지난 Cycle 고점)를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 12MF PER 12.4배 수준으로 한국 전공정 장비 업체들의 12MF PER 평균 17.7배 대비 저평가된 상태다. 1) 역사적으로 반도체 상승 Cycle 초입 구간에서의 전공정 장비 업체 밸류에이션(15배), 2) 신규 장비(Bevel Etcher, Metal Etcher) 공급에 따른 장비 라인업 확대를 고려하면 주가 매력도는 여전히 높은 상황이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	445.8	94.1	76.7	2,598	9,789	10.2	6.2	2.7	30.3	(56.9)
2022	460.9	91.8	77.4	2,647	12,197	5.8	2.6	1.3	24.1	(54.3)
2023P	351.9	53.9	53.0	1,829	13,827	11.5	7.1	1.5	14.1	(36.7)
2024F	390.5	68.1	61.6	2,128	15,655	12.5	7.1	1.7	14.4	(39.1)
2025F	475.0	92.8	76.8	2,650	17,905	10.0	5.1	1.5	15.8	(40.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

I. 실적 전망 및 Valuation

2024년 영업이익 681억원 전망

- 1) Migration
- 2) 신규 장비

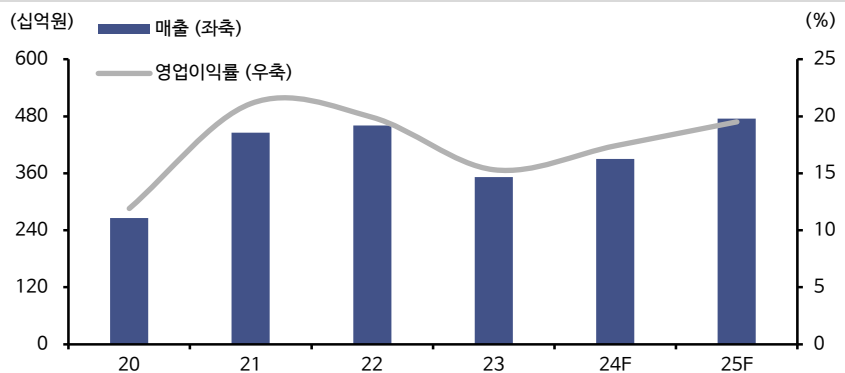
2024년 실적은 매출액 3,905억원(+11% YoY), 영업이익 681억원(+26% YoY)으로 전망한다. 반도체 하락 Cycle 이후 2023년 강도 높은 공급 조절을 단행하며 전공정 반도체 장비 업체는 힘든 시기를 지나고 있다. 현재 반도체 재고는 감소하고 있으며 반도체 업황은 저점을 지나 점진적인 회복 구간에 진입한 것으로 보인다. 이에 메모리 생산업체는 공격적인 Capa 증설 보다는 Migration 및 가동률 회복에 집중하며, 신규 Capa 증설에 따른 수혜 강도는 낮을 것으로 판단된다. 다만 공정전환 및 신규 장비의 본격적인 수요 확대에 따라 PR Stripper, Bevel Etcher의 실적 성장을 기대해 볼 수 있다.

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출	83.7	65.5	94.0	108.7	84.7	88.4	100.7	116.8	351.9	390.5	475.0
QoQ	(7.9)	(21.7)	43.4	15.6	(22.1)	4.4	14.0	15.9			
YoY	(11.0)	(51.1)	(33.8)	19.6	1.2	34.8	7.2	7.4	(23.7)	11.0	21.6
제품	50.6	32.6	61.1	73.9	50.6	52.7	64.8	80.3	218.2	248.4	315.9
기타	33.1	33.0	32.9	34.8	34.0	35.7	35.9	36.4	133.7	142.1	159.1
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	12.5	13.5	22.4	19.7	53.9	68.1	92.8
QoQ	27,337.8	(86.9)	1,630.3	(38.3)	(20.7)	8.3	66.4	(12.2)			
YoY	(42.2)	(94.6)	(43.8)	38,194.5	10.7	817.0	(11.8)	25.4	(41.3)	26.4	36.3
영업이익률	13.5	2.2	27.1	14.5	14.7	15.3	22.3	16.9	15.3	17.4	19.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

투자의견 '매수', 목표주가 36,000원 제시

반도체 회복 Cycle 초입

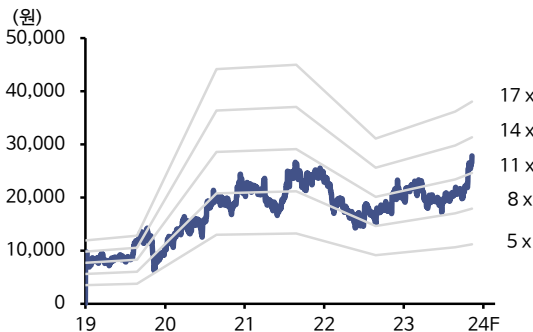
투자의견 '매수' 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 2,238원에 Target PER 16.1배를 적용하여 산출했다. 지난 반도체 상승 Cycle 초입 구간에서 동사가 받은 12MF PER 고점 밸류에이션이다. 1) 2024년 반도체 업황의 점진적인 회복, 2) 신규장비 Bevel Etcher의 본격적인 확대, 3) 2025년 Metal Etcher 양산 제품 공급에 따른 수혜를 고려하면 지난 Cycle 대비 낮은 밸류에이션을 받을 이유가 없다. 현재 주가는 12MF PER 기준 12.4배로 29.3%의 주가 Upside를 기대할 수 있는 구간이다.

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	2,238	
목표 PER	16.1	지난 반도체 상승 Cycle 초입 구간에서의 12MF PER 고점
주당가치	36,031	
목표주가	36,000	

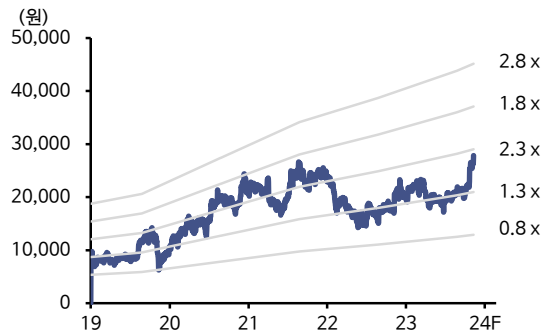
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PER 차트



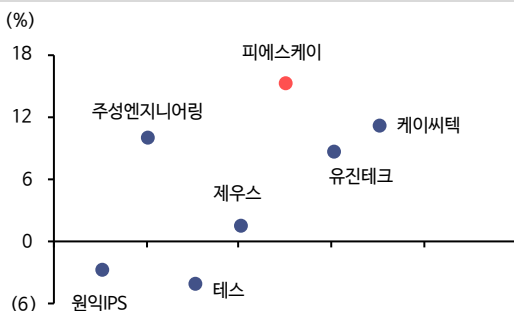
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PBR 차트



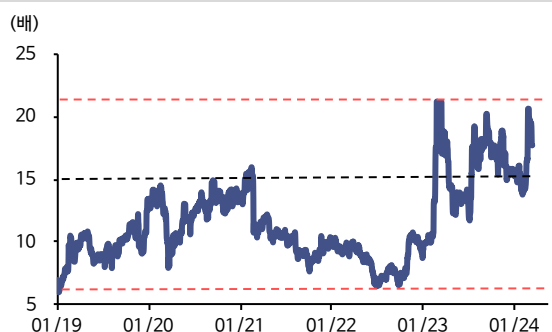
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

2023년 주요 반도체 전공정 업체 영업이익률



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MF PER 평균



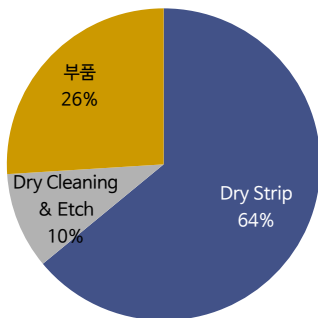
자료: QuantiWise, 신한투자증권

II. 기업 개요

반도체 장비 전문 업체

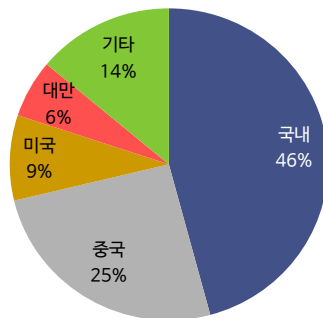
2019년 후공정 장비 중심의 피에스케이홀딩스를 인적분할한 이후, 전공정 장비 중심으로 공급 중에 있다. 플라스마 기술을 원천으로 건식 세정 및 식각 장비를 Logic, Memory 반도체 생산업체에 공급 중에 있다. PR Stripper의 매출 비중은 70~80% 전후로 가장 높은 비중을 차지한다. 이 외에도 Dry Cleaner, NHM(New Hard Mask) Stripper, Bevel Etcher를 공급 중에 있다.

주요 제품별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지역별 매출 비중 (3Q23 누적 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

생산 장비별 적용처

	DRAM	NAND	Logic
PR Stripper	○	○	○
Dry Cleaner	○		
NHM Stripper		○	
Bevel Etcher	○	○	○

자료: 회사 자료, 신한투자증권

기술 및 장비 관련 주요 회사 연혁

연도	내용
2017	Dry Cleaner 출시
2018	20nm 이하 Device 및 Non-O2 공정 대응 기술 개발
2019	NHM Stripper 출시
2020	20nm 이하 Device 내 Dry Strip Application 확대
2021	Bevel Etcher 출시
2022	지능형반도체 NHM Stripper 기술 개발 시작
2023	-
2024	Metal Etcher 출시 (예정)

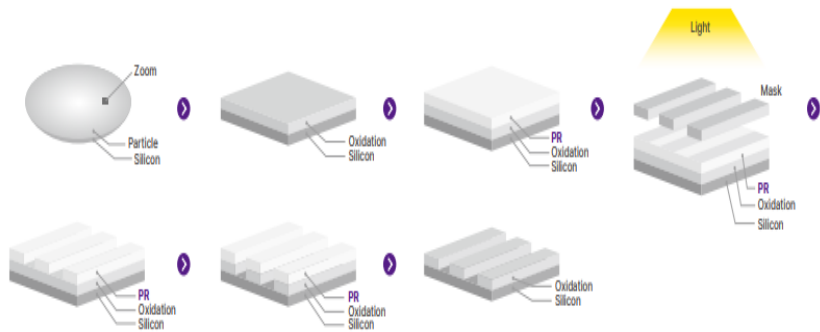
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PR Stripper

PR 제거

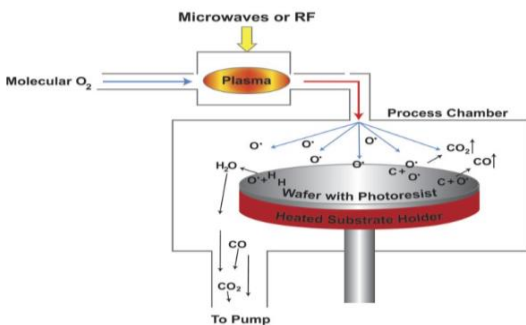
반도체 주요 공정인 포토공정 중에 사용되는 PR(Photoresist, 포토레지스트)을 제거하는 Ashing 공정에서 활용되는 건식 세정 장비다. 회로 패턴을 새기기 위해 사용되는 PR은 노광·현상·식각공정 이후에 불필요하기 때문에 남아있는 PR을 제거해야한다. 공정 중에 발생하는 불순물(PR)을 제거한다는 측면에서 넓은 의미의 세정공정으로 봐도 무방하다. 과거에는 PR Stripper 시장에서 당사의 시장점유율이 가장 높았지만, 미·중 반도체 전쟁 영향으로 2022년 Mattson에게 1위를 내준 것으로 판단된다. 주요 고객사로는 삼성전자, SK하이닉스, Intel, Micron 등이 있으며, Logic과 메모리 반도체 모두 공급 중이다.

포토공정 중 PR Strip



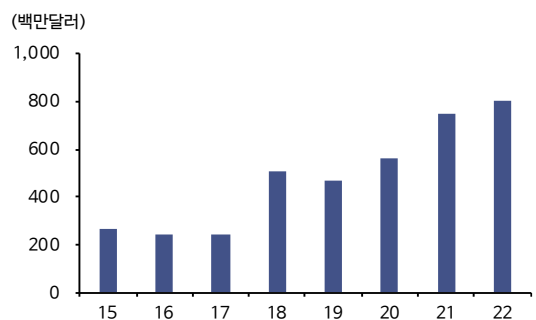
자료: 회사 자료, 신한투자증권

PR Stripper 원리 및 구조



자료: MKS Instrument, 신한투자증권

PR Stripper 시장 규모 추이



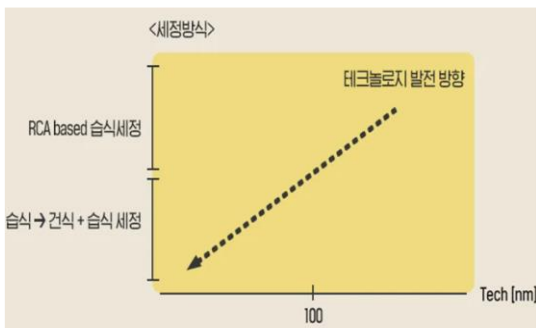
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Dry Cleaner

산화막 세정

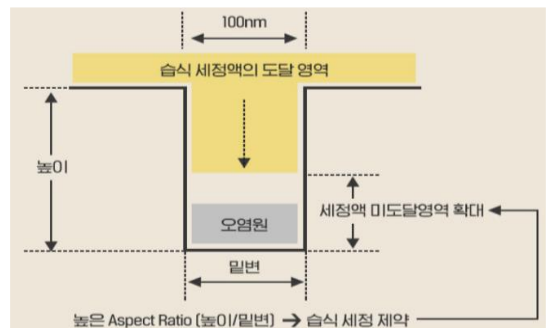
반도체 공정 중에 발생하는 문제(불필요한 원소 확산 및 식각 방지, 회로와 회로 사이에 흐르는 누설전류)를 방지하기 위해 형성하는 산화막(얇은 막)을 세정하는데 주로 사용된다. 공정미세화가 진행되며 종횡비(높이/밑변)의 값이 커졌고, 이를 해결하기 위해 습식보다는 건식 세정 장비에 대한 수요가 높아졌다. 주요 고객사는 삼성전자 및 중화권 업체 등이 있다.

미세화에 따른 세정방식 변화



자료: SK하이닉스, 신한투자증권

고종횡비에서의 습식 세정 어려움



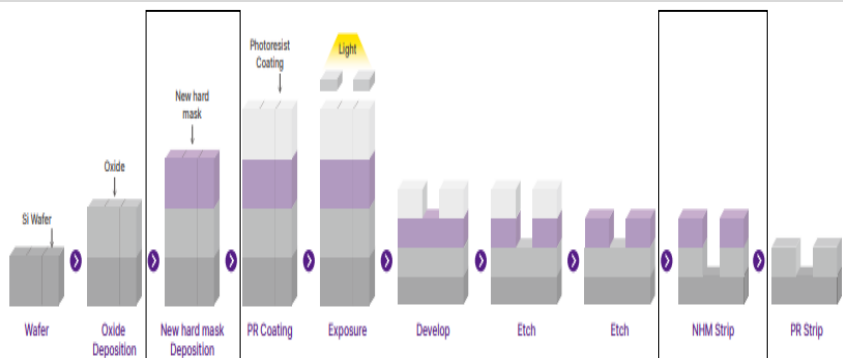
자료: SK하이닉스, 신한투자증권

New Hard Mask Stripper

New Hard Mask 제거

New Hard Mask를 제거하는데 사용되는 장비다. 과거에는 별도의 Hard Mask를 증착하지 않고, 'PR도포 → 노광 → 식각 → 세정' 공정으로 진행됐다. 하지만 공정미세화가 진행되며 1) 패턴 정확성, 2) 패턴 균일도를 위해 PR의 두께가 점점 더 얇아졌다. PR이 너무 얇아지면서 공정 중에 PR Layer가 무너지거나, 식각공정 중에 PR Layer 아래에 위치한 Silicon Layer(식각 영향을 받으면 안되는 층)가 영향을 받기도 했다. 이러한 문제점을 방지하기 위해 PR 밑에 New Hard Mask를 증착하게 됐다. 2019년부터 해당 장비를 공급 중에 있다.

포토공정 중 New Hard Mask 증착/세정 과정



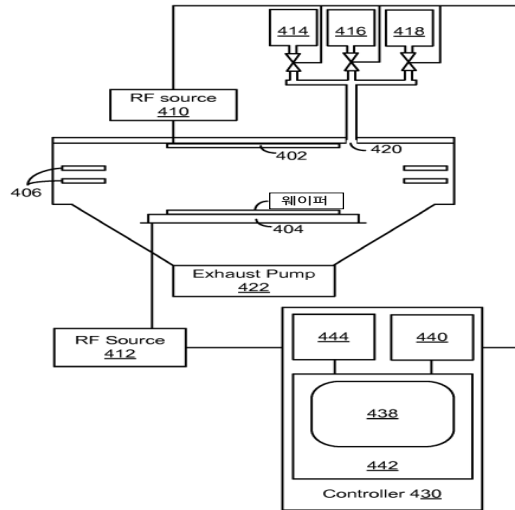
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Bevel 영역의 박막 제거

Bevel Etcher

웨이퍼의 가장자리 부분을 Bevel(베벨)이라고 하며, Bevel에 형성된 박막을 제거해주는 장비다. 반도체를 제조할 때 박막 증착공정 중 웨이퍼의 가장자리가 불안정하게 형성되어 수율 감소 현상이 발생한다. 이를 방지하기 위해 Bevel Etch 공정을 통해서 웨이퍼의 가장자리에 있는 박막을 제거하여 수율을 개선시킬 수 있다. Bevel Etch 시장 규모는 3,000~5,000억원으로 판단되며, Lam Research가 지배적인 위치를 차지하고 있다. 2021년부터 해당 장비를 공급 중에 있다.

Bevel Etcher 구조도



자료: Lam Research, 신한투자증권

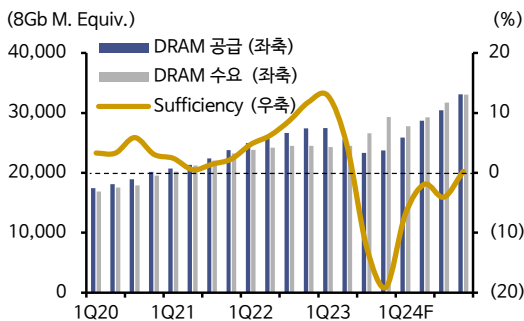
III. 투자포인트

1) 하반기 추세적인 턴어라운드에 진입

생산업체의 DRAM 및 NAND 우호적인 환경 구축

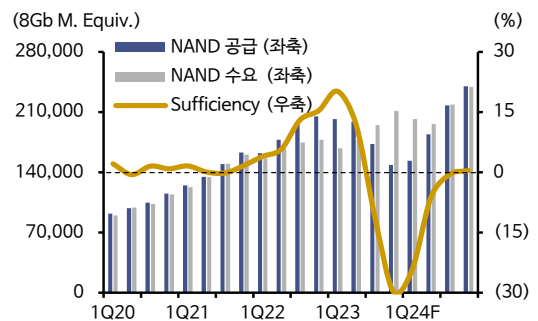
전방 산업의 수요 부진으로 2H22 반도체 하락 Cycle에 진입한 이후, 2023년 메모리 생산업체 3사는 수익성 방어 전략(공급부족 환경 구축)을 추구하고 있다. 2023년 강도 높은 공급 조절(가동률 하향, DDR5 전환)을 단행했다. 6개월 동안 재고 소진에 집중하며, 2H23이 되어서야 생산업체의 우호적인 수급 환경의 변화가 나타나기 시작했다. 메모리 생산업체는 여전히 높은 수준의 재고를 보유하고 있지만, 3Q23부터 메모리 재고 감소가 확인되기 시작했다.

DRAM 수급 추이 및 전망



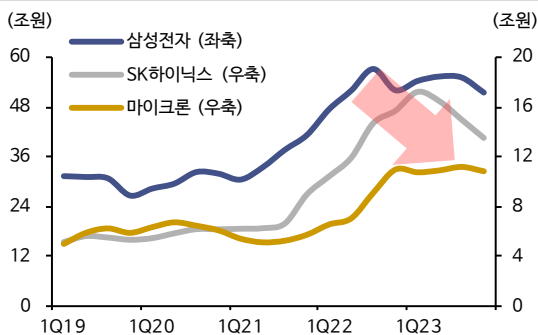
자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



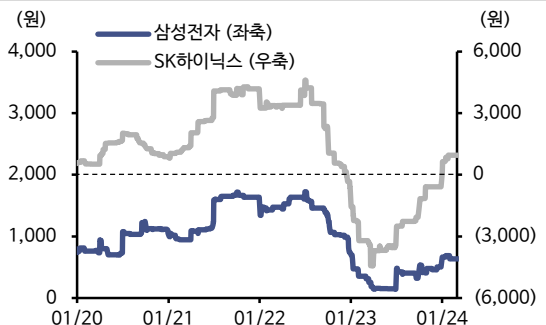
자료: Trendforce, 신한투자증권

반도체 생산업체 재고자산 추이



자료: QuantiWise, Bloomberg, 신한투자증권

반도체 생산업체 12MF EPS 컨센서스 변화

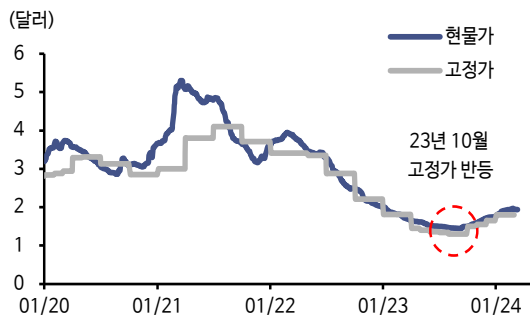


자료: QuantiWise, 신한투자증권

반도체 가격 저점 확인 후 점진적인 반등 중

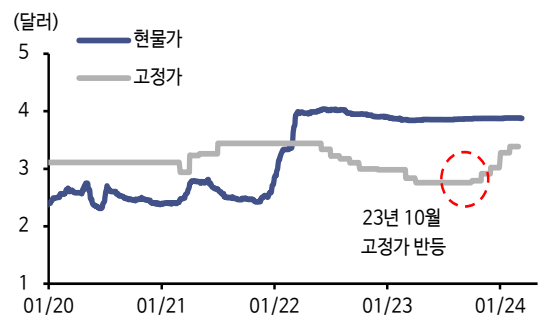
1H21 메모리 초과 공급 환경이 형성되며 반도체 가격은 하락하기 시작했다. 약 2년 동안의 하락 구간을 지나, 재고 감소 및 메모리 공급 부족으로 현물가는 2H23부터 반등하기 시작했다. 2023년 대비 2024년 수요는 증가하겠지만, 여전히 절대적인 수요는 부족한 수준이다. 이에 현물가 급등으로 연결되지 못하고 있다. 2H24 AI 기술 접목에 힘입어 서버, 모바일, IT 제품의 수요가 소폭 회복할 것으로 보인다. 1Q24 대비 4Q24 반도체 가격은 30% 이상 상승할 전망이다.

DRAM 현물가 및 고정가 추이



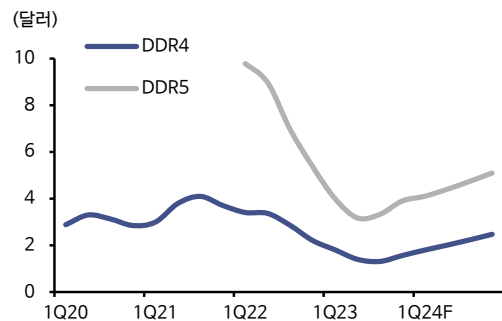
자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR4 8Gb (1G*8) 2666 기준

NAND 현물가 및 고정가 추이



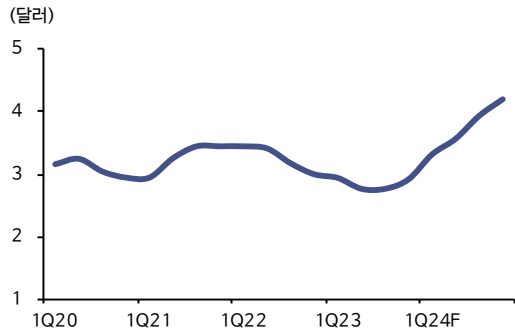
자료: Trendforce, 신한투자증권
주: MLC 64Gb 8GB*8 기준

DRAM 고정가 추이 및 전망 (분기 기준)



자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR4 8Gb (1G*8), DDR5 16Gb (2G*8) 기준

NAND 고정가 추이 및 전망

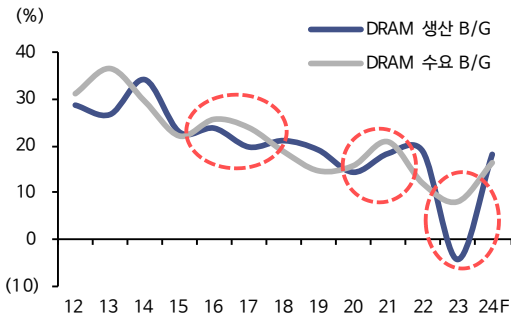


자료: Trendforce, 신한투자증권
주: MLC 64Gb 기준

2H24부터 메모리 생산업체의 Capa 증설 일부 확인 기대

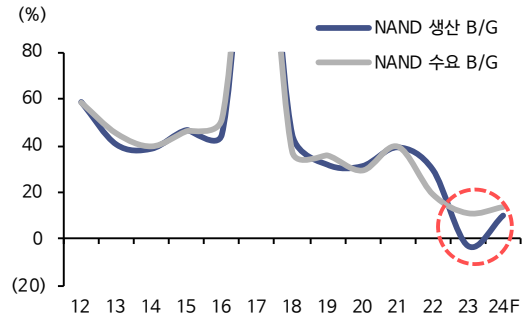
2023년에 이어 2024년에도 DRAM 및 NAND의 공급은 수요 대비 적을 전망이다. 뚜렷한 전망 회복 시그널이 확인되지 못하는 상황에서 메모리 생산업체의 공급 축소는 1H24에 지속될 가능성이 높다. 2H24 수요 회복에 따른 4Q24 Capa 정상화 및 Capa 증설이 일부 나타날 것으로 예상된다.

DRAM Bit Growth 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

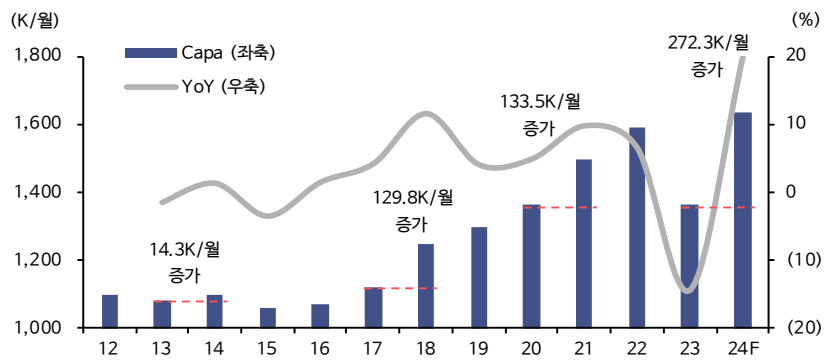
NAND Bit Growth 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

2023년 메모리 생산업체의 CapEx는 HBM 및 전환투자 중심으로 집행됐다. 수요의 점진적인 회복 구간으로 2024년 역시 2023년과 비슷하게 Fab 공정에 대한 투자는 다소 보수적일 것으로 보인다. 하락 Cycle 이후 회복 Cycle 구간인 2019년에도 삼성전자와 SK하이닉스는 DRAM 기준 각각 10K, 20K 안팎의 Capa 증설이 나타난 것으로 확인된다.

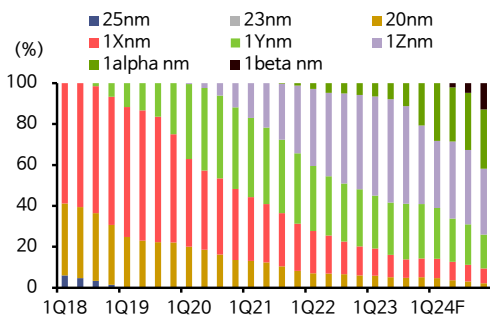
전세계 DRAM Capa 및 YoY 증가율 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권 / 주: 가동률 반영 기준

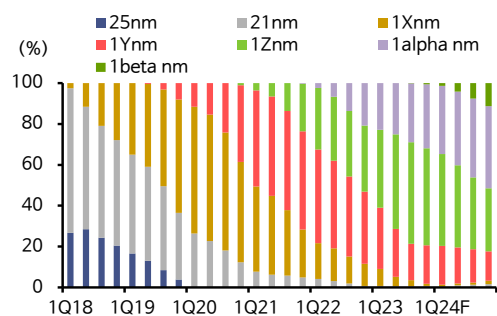
2H24에 2H19와 비슷한 흐름이 나타날 전망이다. 23~24년 Migration을 진행하며 메모리 Capa Loss는 불가피하다. 메모리 내에서 고부가가치에 속하는 DDR5, HBM의 수요가 높아지며 Migration이 진행되고 있다. DRAM 1a의 경우 22~24년에 본격 확대되기 시작했으며, 2023년 기준 DRAM 1a의 비중은 약 40% 수준으로 판단된다. DRAM 1b의 경우 24~25년에 Migration이 시작하며 점차 확대될 것으로 보인다. NAND의 경우 200단 이상의 공정 확대가 나타나고 있다. 2023년 기준 200단 이상의 공정은 2~3% 수준이었으며, 2024년 10% 이상으로 확대될 전망이다. 공정전환에 따라 '공정스텝 증가' 및 '초기 낮은 수율'을 고려하면 2H24 일부 신규 Capa 증설도 확인될 수 있을 것으로 보인다.

DRAM 선평별 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

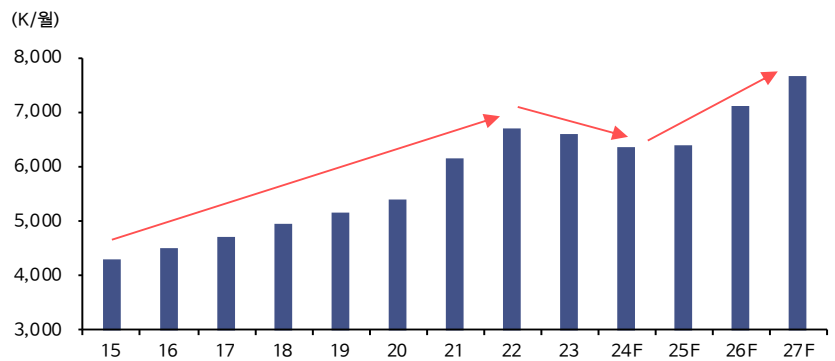
NAND 선평별 비중 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

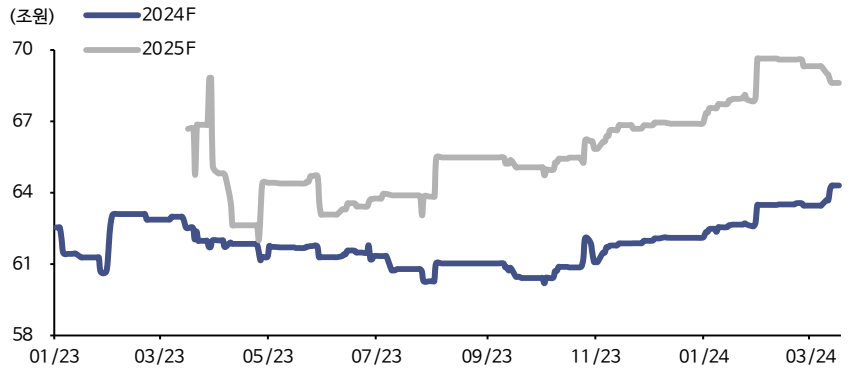
장비 발주부터 생산까지는 보통 3개 분기의 시간이 요구되는 것을 고려하면 2H24 Capa 증설을 위한 장비 발주가 시작될 것으로 전망된다. 2025년 생산업체의 본격적인 Capa 증설과 함께 Fab 장비 업체는 2H24 추세적인 턴어라운드에 진입할 것으로 기대된다.

글로벌 DRAM Capa 추이 및 전망



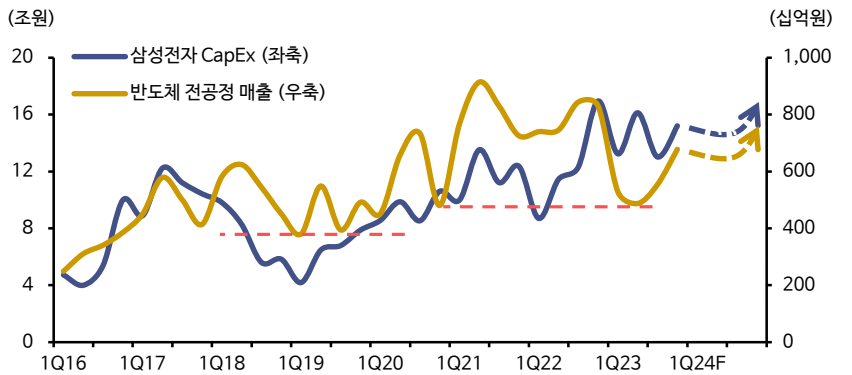
자료: Tech Insight, 신한투자증권

삼성전자, SK하이닉스 CapEx 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 신한투자증권

삼성전자 CapEx 및 반도체 전공정 장비업체 실적 추이 및 전망



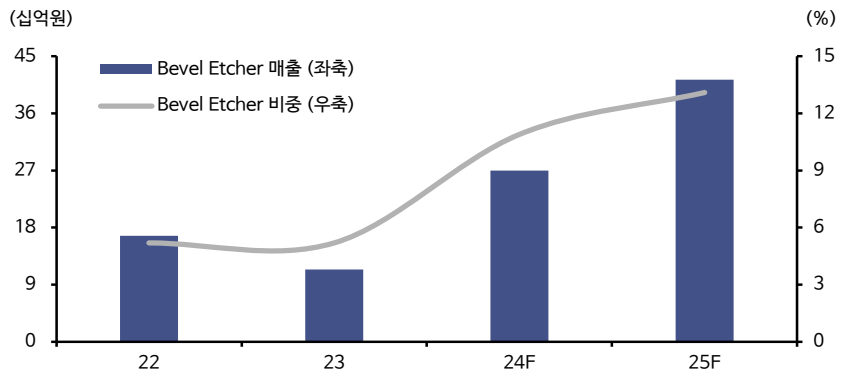
자료: QuantiWsie, 신한투자증권

2) 신규 장비 출시에 따른 국산화

Bevel Etcher(베벨에처)

신규장비 Bevel Etcher의 본격적인 매출 확대가 나타날 것으로 예상된다. 2021년 Bevel Etcher를 처음 상용화했지만 2022년 반도체 산업은 하락 Cycle에 진입하며 비우호적인 환경 영향으로 출하 대수가 크게 증가하지 못했다. 2024년은 반도체 업황이 회복하는 구간으로 일부 Capa 증설에 따른 수혜가 기대된다. Bevel Etcher의 출하량이 유의미한 수준으로 증가하며 2024년 Bevel Etcher 매출은 2배 이상 성장할 전망이다.

Bevel Etcher 매출, 매출 비중 추이 및 전망

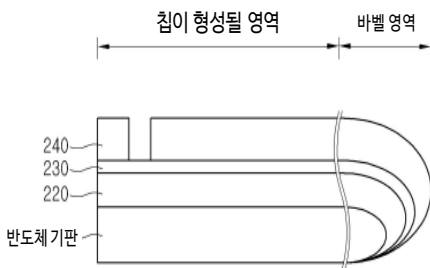


자료: 신한투자증권 추정

Bevel Etcher 시장규모는 3,000~5,000억원 수준으로 판단된다. 기존에는 Bevel Etcher 시장을 Lam Research가 독점하고 있었다. 하지만 당사의 신규 진출과 함께 경쟁사의 M/S는 점진적으로 감소할 전망이다. 현재 글로벌 생산업체에 장비를 공급하며 레퍼런스를 쌓아나가고 있다. 다른 생산업체 또한 일원화 돼있는 장비에 대한 이원화 요구가 있을 수밖에 없다. 중장기적으로 고객사 확대에 따른 M/S 확대를 기대해 볼 만 하다.

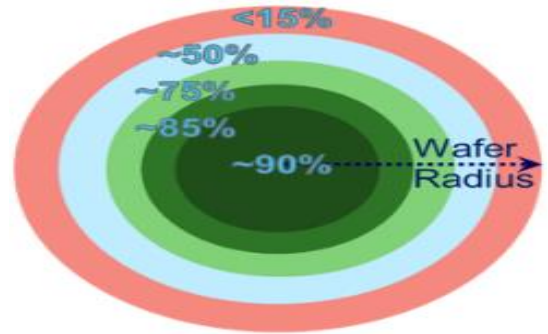
베벨(Bevel)은 웨이퍼의 가장자리를 의미한다. 증착과 같은 반도체 생산 공정 중 베벨 영역에 불순물과 파티클 등이 쌓이게 된다. 베벨에 쌓인 물질을 별도로 제거하지 않으면 추후 공정에서 공정 상의 결함을 야기하여 수율을 감소시킬 수 있다. Bevel Etching은 반도체 공정 사이에서 적재적소하게 진행되며, 베벨 영역에 쌓인 불필요한 마스크와 찌꺼기 등을 제거한다. Bevel Etching을 통해서 공정스텝 당 0.2~0.5%p의 수율을 개선시킬 수 있는 것으로 보인다.

웨이퍼의 영역 비교: 칩이 형성될 부분 vs. 바벨



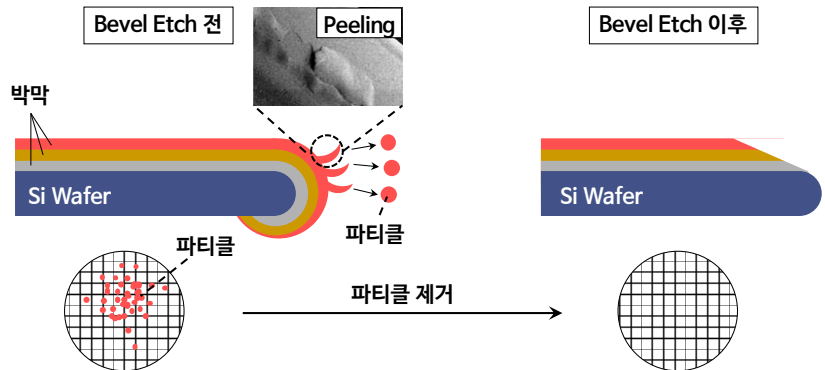
자료: 소슬, 신한투자증권

웨이퍼 영역별 초기 수율



자료: Semiengineering, 신한투자증권

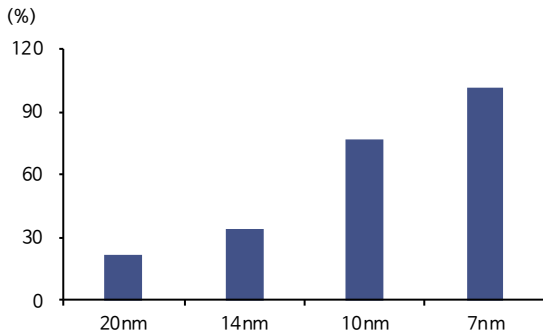
Bevel Etch 공정



자료: 신한투자증권

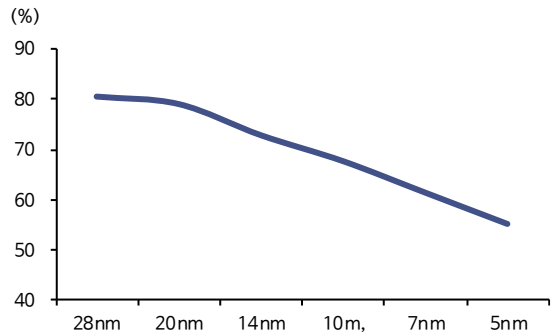
반도체 공정미세화에 따라 수율에 영향을 미치지 않던 노이즈가 웨이퍼에 치명적인 결함을 야기하고 있다. 선평이 줄어들면서 공정 생산 비용이 증가하는 상황을 고려하면 수율 개선을 통한 비용 절감이 더욱 중요해질 수밖에 없다.

28nm 공정기술 대비 상대 생산 비용



자료: 산업 자료, 신한투자증권 추정

미세화에 따른 누적 수율 감소



자료: KLA, 신한투자증권

주: 스텝 당 수율을 28nm 기준으로 가정

Metal Etcher(메탈에처)

2024년 하반기 새로운 신규 장비인 Metal Etcher 출시가 기대된다. Metal Etcher는 말 그대로 반도체 공정 중에 형성된 금속막을 식각해주는 장비다. 금속은 메모리 반도체에서 중량 기준으로 많은 비중을 차지하는 중요한 반도체 소재로, 높은 식각 기술력이 요구된다.

주요 고객사의 요청으로 Metal Etcher의 기술 개발이 시작됐으며, 2H24 출시 및 데모 장비 공급에 따라 식각장비 라인업 확대가 나타날 것으로 보인다. 현재 해외 글로벌 장비 업체들이 해당 시장을 주도하고 있다. 해외 의존도가 높은 부문의 장비인 만큼 국산화 의미가 크다. 약 1년의 테스트 기간을 거쳐서 양산 장비 공급이 시작될 경우 빠른 시장점유율 확대를 기대해 볼 수 있다.

식각 대상에 따른 구분

구분	내용
Dielectric Etch	Poly 실리콘, 메탈(구리, 알루미늄 등)과 같은 전도체 식각
Conductor Etch	실리콘 다이옥사이드, 나이트라이드와 같은 유전체 식각

자료: 신한투자증권

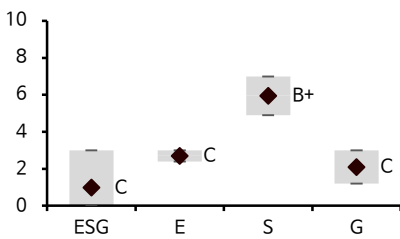
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경경영시스템(ISO 14001) 인증 취득 및 에너지효율등급 1등급 건축물 인증, 지속적인 폐기물 관리
- ◆ 사회: 정보보호 관리체계 구축 및 정보보호경영시스템(ISO 27001) 인증 취득, 지역사회 나눔 실천
- ◆ 지배구조: 윤리규정, 행동강령 제정 및 컴플라이언스 모니터링 강화, 부당행위 전문신고센터 개설

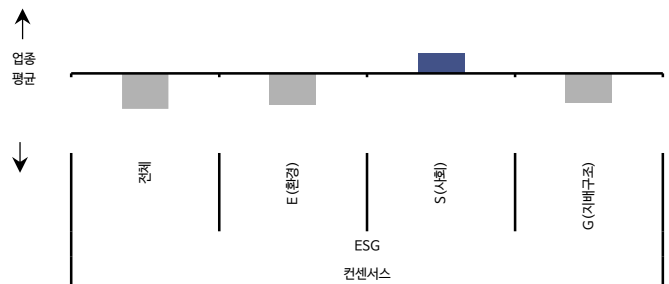
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

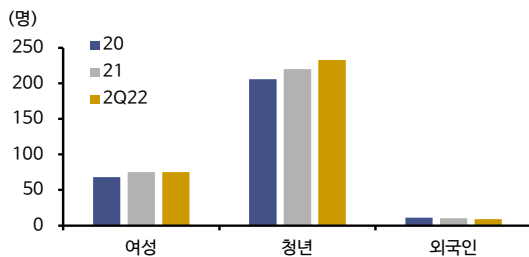
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

사내 근로자 다양성 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

정보보호 조직도



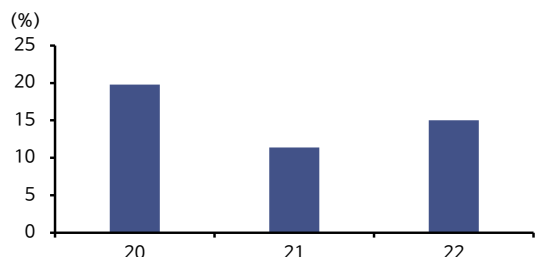
자료: 회사 자료, 신한투자증권

정보보호교육 현황

교육명	교육내용	주기
정보보안교육	주요 이슈, 내부정책 등 동영상 교육	월 1회
고객사출입교육	고객사 출입자를 위한 별도 교육	수시
개인정보보호교육	개인정보취급자를 위한 교육	연 1회
보안실무자교육	보안실무자 역량강화 교육, 세미나	연 60시간

자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	413.3	472.6	521.7	579.6	649.5
유동자산	321.2	384.0	401.1	392.9	459.0
현금및현금성자산	66.1	56.0	54.6	63.0	67.1
매출채권	54.2	52.4	53.2	57.9	65.8
재고자산	78.5	117.1	128.8	103.0	113.3
비유동자산	92.1	88.7	120.7	186.7	190.5
유형자산	39.7	47.5	54.9	61.5	62.3
무형자산	6.0	10.5	9.1	10.0	11.2
투자자산	33.7	15.8	32.5	36.0	31.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	124.2	119.3	121.2	126.2	130.9
유동부채	111.1	100.9	105.9	115.0	124.6
단기차입금	3.3	0.0	12.1	5.4	4.2
매입채무	25.6	25.1	19.2	21.3	25.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	13.1	18.4	15.3	11.2	6.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.3	13.0	13.0	9.2	4.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	289.1	353.3	400.5	453.5	518.7
자본금	7.4	14.6	14.6	14.6	14.6
자본잉여금	179.2	172.0	172.0	172.0	172.0
기타자본	(4.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	2.5	1.9	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	104.2	164.9	212.1	265.0	330.2
지배주주지분	289.1	353.3	400.5	453.5	518.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	17.5	15.1	26.7	16.4	10.9
*순차입금(순현금)	(164.5)	(191.9)	(147.1)	(177.1)	(211.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	114.6	46.3	10.5	116.4	61.4
당기순이익	76.7	77.4	53.0	61.6	76.8
유형자산상각비	4.7	5.0	10.3	13.2	13.5
무형자산상각비	0.6	0.7	1.4	1.6	1.8
외화환산손실(이익)	(1.2)	2.0	(1.0)	(1.1)	(1.4)
자산처분손실(이익)	(0.5)	0.2	(0.1)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.8)	(55.0)	(54.2)	40.2	(30.2)
(법인세납부)	(7.9)	(37.3)	(12.8)	(15.5)	(20.4)
기타	52.0	53.3	13.9	16.6	21.5
투자활동으로인한현금흐름	(91.9)	(36.2)	(12.0)	(92.0)	(43.4)
유형자산의증가(CAPEX)	(8.7)	(12.9)	(17.6)	(19.8)	(14.3)
유형자산의감소	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.9)	(2.2)	0.0	(2.5)	(3.1)
투자자산의감소(증거)	(83.0)	(18.1)	(16.6)	(3.5)	4.2
기타	(0.2)	(3.0)	22.2	(66.2)	(30.2)
FCF	94.3	18.0	(15.7)	9.6	44.5
재무활동으로인한현금흐름	4.0	(18.3)	0.0	(16.1)	(14.1)
차입금의 증가(감소)	13.2	(1.4)	11.6	(10.3)	(5.4)
자기주식의처분(취득)	3.9	6.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.4)	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(8.7)
기타	(8.7)	(14.7)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.3	(1.9)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	29.0	(10.1)	(1.4)	8.4	4.0
기초현금	37.1	66.1	56.0	54.6	63.0
기말현금	66.1	56.0	54.6	63.0	67.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	445.8	460.9	351.9	390.5	475.0
증감률 (%)	67.8	3.4	(23.7)	11.0	21.6
매출원가	244.9	247.6	194.5	212.6	254.1
매출총이익	200.9	213.4	157.4	177.9	220.9
매출총이익률 (%)	45.1	46.3	44.7	45.6	46.5
판매관리비	106.8	121.5	103.5	109.8	128.1
영업이익	94.1	91.8	53.9	68.1	92.8
증감률 (%)	198.2	(2.4)	(41.3)	26.4	36.3
영업이익률 (%)	21.1	19.9	15.3	17.4	19.5
영업외손익	6.4	8.2	11.9	9.0	4.4
금융손익	4.9	6.9	10.5	7.6	3.0
기타영업외손익	1.4	1.3	1.4	1.4	1.4
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.4	100.0	65.8	77.1	97.2
법인세비용	23.7	22.6	12.8	15.5	20.4
계속사업이익	76.7	77.4	53.0	61.6	76.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	76.7	77.4	53.0	61.6	76.8
증감률 (%)	244.7	0.9	(31.6)	16.3	24.5
순이익률 (%)	17.2	16.8	15.1	15.8	16.2
(지배주주)당기순이익	76.7	77.4	53.0	61.6	76.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	78.1	78.6	53.0	61.6	76.8
(지배주주)총포괄이익	78.1	78.6	53.0	61.6	76.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	99.3	97.6	65.6	82.9	108.2
증감률 (%)	175.8	(1.8)	(32.8)	26.3	30.5
EBITDA 이익률 (%)	22.3	21.2	18.6	21.2	22.8

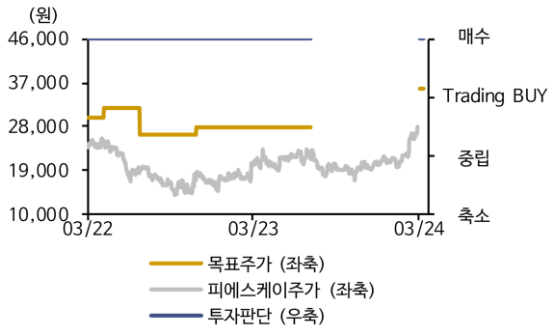
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,598	2,647	1,829	2,128	2,650
EPS (지배순이익, 원)	2,598	2,647	1,829	2,128	2,650
BPS (자본총계, 원)	9,789	12,197	13,827	15,655	17,905
BPS (지배지분, 원)	9,789	12,197	13,827	15,655	17,905
DPS (원)	300	400	200	300	400
PER (당기순이익, 배)	10.2	5.8	11.5	12.5	10.0
PER (지배순이익, 배)	10.2	5.8	11.5	12.5	10.0
PBR (자본총계, 배)	2.7	1.3	1.5	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.7	1.3	1.5	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	6.2	2.6	7.1	7.1	5.1
배당성향 (%)	11.4	15.0	10.9	14.1	15.1
배당수익률 (%)	1.1	2.6	1.0	1.1	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.3	21.2	18.6	21.2	22.8
영업이익률 (%)	21.1	19.9	15.3	17.4	19.5
순이익률 (%)	17.2	16.8	15.1	15.8	16.2
ROA (%)	22.5	17.5	10.7	11.2	12.5
ROE (지배순이익, %)	30.3	24.1	14.1	14.4	15.8
ROIC (%)	66.4	58.2	23.1	28.0	38.1
안정성					
부채비율 (%)	43.0	33.8	30.3	27.8	25.2
순차입금비율 (%)	(56.9)	(54.3)	(36.7)	(39.1)	(40.7)
현금비율 (%)	59.5	55.5	51.6	54.8	53.8
이자보상배율 (배)	1,736.7	493.9	225.8	276.7	594.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.4	6.5	2.9	3.1	4.0
재고자산회수기간 (일)	59.9	77.5	127.5	108.3	83.1
매출채권회수기간 (일)	38.0	42.2	54.8	51.9	47.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

피에스케이(319660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 25일	매수	30,000	(20.9)	(14.8)
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	-	-

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 03월 15일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------