

# 피에스케이 (319660)

## 전공정 비수기에도 실적 증가

2024년 11월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (하향)
✓ 상승여력	55.4%	✓ 현재주가 (11월 19일)	17,380 원

### 신한생각 중화권 고객사 확대, Migration, 신규 장비 기대감 유효

24~25년 기대했던 전공정 Capa(생산능력) 확대가 확인되지 못하며 전공정 장비 업체의 주가는 부진한 상황. AI반도체 중심의 수요 증가는 레거시 수요 확대에 따른 공급 부족으로 연결되지 못한 영향으로 판단. 다만 해외 고객사의 공격적인 전공정 Capa 증설 및 Migration(공정전환) 수혜에 따른 실적 성장 확인. 신규 식각 장비를 개발 중에 있으며 연내 완료 기대

### 3Q24 Review: 중화권 매출 및 판관비 감소로 수익성 개선

3분기 실적은 매출액 1,180억원(+21.5%, 이하 전분기대비), 영업이익 291억원으로 컨센서스(254억원) 대비 15% 상회. 국내 매출 비중은 29%(-3%p)로 축소되며 중화권 중심의 해외 고객사 수요가 증가한 영향으로 판단. 또한 인건비와 연구비 감소로 판매관리비율 하락에 따라 수익성 개선

2024년 실적은 매출액 4,041억원(+14.9%, 이하 전년대비), 영업이익 846억원(+56.9%) 전망. 2024년의 경우 레거시 부문에서 중화권 생산업체의 공격적인 CapEx(자본지출) 집행에 따라 출하량 및 수익성 개선효과 기대

한국의 고객사는 가동률 회복, HBM Capa(생산능력) 증설, 선단공정 확보에 집중하며 신규 투자보다는 보완투자 성격의 CapEx 집행이 많았던 것으로 판단. 2025년에도 비슷한 기조를 보이겠으나 2년 동안 지속된 HBM Capa 증설에 따른 Bit Loss(캐파 잠식)를 고려하면 올해 대비 우호적인 공급 환경이 형성될 것으로 예상. 2025년 영업이익 943억원(+11.5%) 전망

### Valuation & Risk: 일반적인 반도체 전공정 밸류에이션 10배

24~25년 실적추정치(각각 -3%, -12%) 및 밸류에이션(-33%) 하향으로 목표주가 27,000원 하향. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 2,675원에 Target P/E 10배(일반적인 반도체 전공정 밸류에이션)를 산출하여 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	404.1	84.6	73.7	6.8	17.3	1.1	3.0	1.2
2025F	440.8	94.3	78.0	6.5	15.7	0.9	2.4	1.2
2026F	505.3	115.7	94.7	5.3	16.4	0.8	1.7	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [반도체/소부장]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	503.4십억원
발행주식수(유동비율)	29.0백만주(67.0%)
52주 최고가/최저가	38,600원/17,380원
일평균 거래액 (60일)	5,599백만원
외국인 지분율	27.5%

#### 주요주주 (%)

피에스케이홀딩스 외 13인	32.9
국민연금공단	6.1

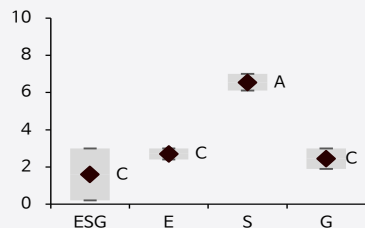
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(18.0)	(42.3)	(16.4)	(20.1)
상대	(10.0)	(34.6)	(2.7)	2.4

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)

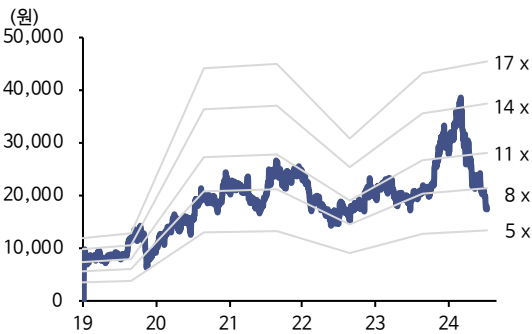


## 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	2,675	
목표 PER	10	전통적인 반도체 전공정 업체 Valuation
주당가치	26,749	
목표주가	27,000	

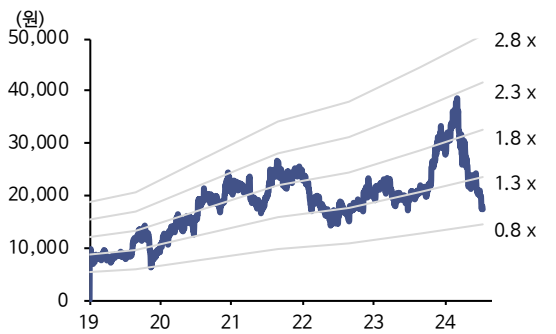
자료: 신한투자증권 추정

## 피에스케이 12MF PER 차트



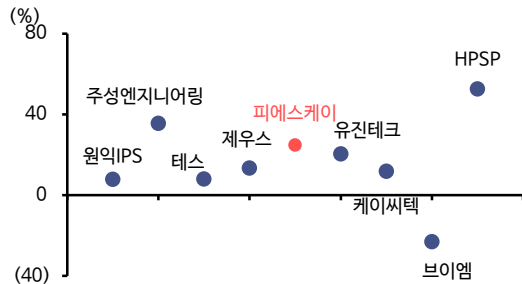
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 피에스케이 12MF PBR 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 주요 반도체 전공정 업체 영업이익률 (3Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 주요 반도체 전공정 업체 12MF PER 평균



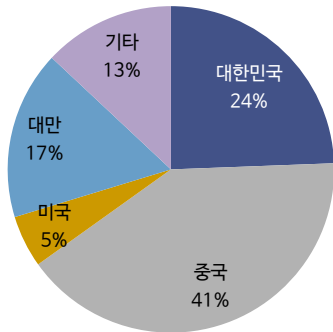
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	83.7	65.5	94.0	108.7	77.7	97.1	118.0	111.2	351.9	404.1	440.8
QoQ	(7.9)	(21.7)	43.4	15.6	(28.5)	24.9	21.5	(5.7)			
YoY	(11.0)	(51.1)	(33.8)	19.6	(7.1)	48.2	25.6	2.4	(23.7)	14.9	9.1
제품	50.6	32.6	61.1	73.9	41.8	54.0	73.9	73.9	218.2	243.6	272.2
기타	33.1	33.0	32.9	34.8	35.9	43.2	44.1	37.3	133.7	160.5	168.5
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	21.3	22.8	29.1	11.3	53.9	84.6	94.3
QoQ	27,337.8	(86.9)	1,630.3	(38.3)	35.8	6.7	27.8	(61.2)			
YoY	(42.2)	(94.6)	(43.8)	38,194.5	89.6	1,448.5	14.4	(28.0)	(41.3)	56.9	11.5
영업이익률	13.5	2.2	27.1	14.5	27.5	23.5	24.7	10.2	15.3	20.9	21.4

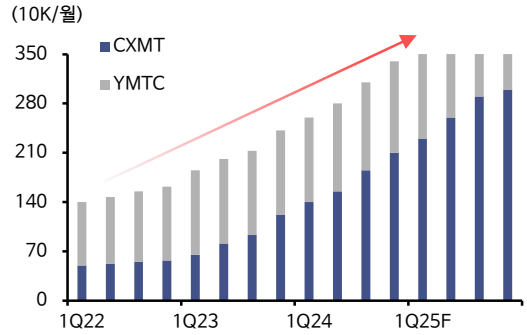
자료: 신한투자증권

피에스케이 국가별 매출 비중 (3Q24 기준)



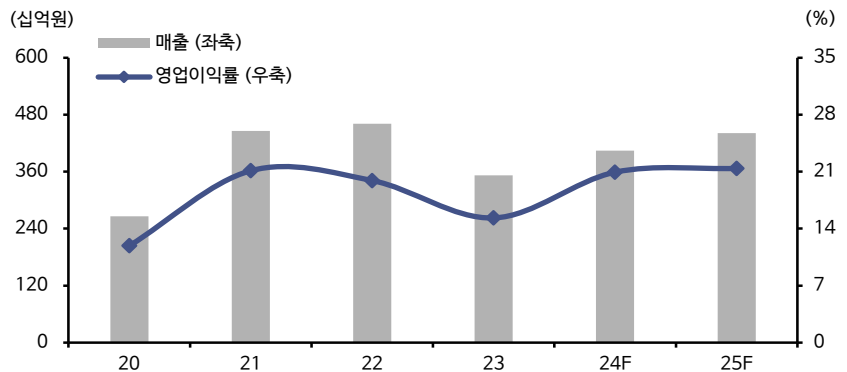
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중화권 주요 메모리 업체 Capa 추이 및 전망



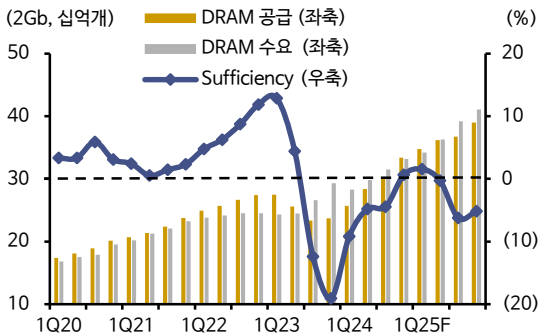
자료: Trendforce, 신한투자증권

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



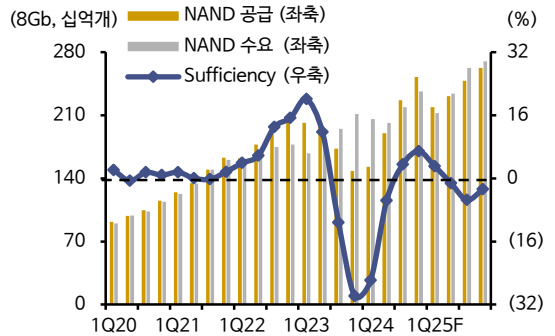
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## DRAM 수급 추이 및 전망



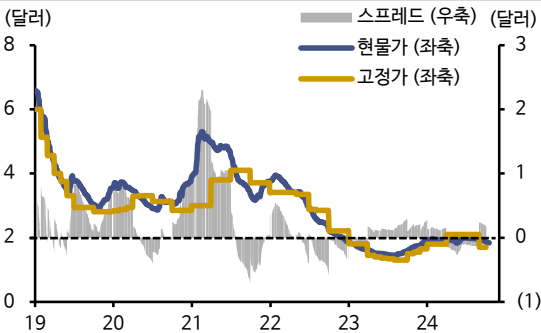
자료: Trendforce, 신한투자증권

## NAND 수급 추이 및 전망

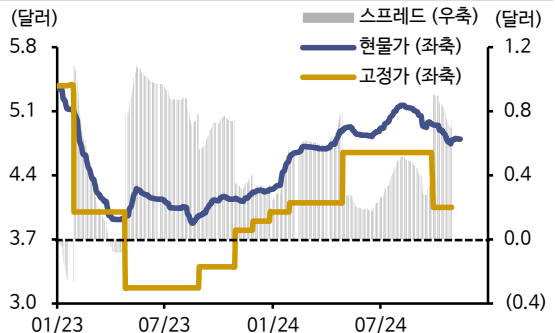


자료: Trendforce, 신한투자증권

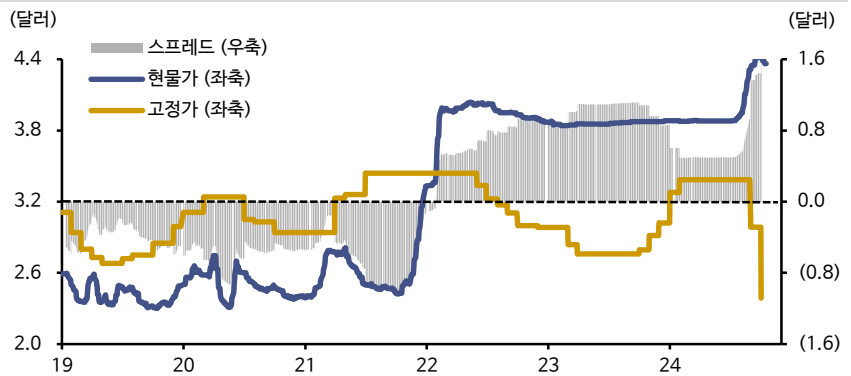
## DDR4 가격 추이

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
<b>자산총계</b>	<b>472.6</b>	<b>494.4</b>	<b>562.4</b>	<b>621.8</b>	<b>715.1</b>
유동자산	384.0	353.6	402.3	449.1	481.0
현금및현금성자산	56.0	64.9	74.0	86.4	97.2
매출채권	52.4	30.9	53.7	47.3	45.0
재고자산	117.1	116.7	110.9	133.1	126.4
비유동자산	88.7	140.8	160.1	172.7	234.1
유형자산	47.5	71.6	80.0	82.0	86.0
무형자산	10.5	9.9	10.0	11.7	14.7
투자자산	15.8	45.8	51.1	60.9	82.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>119.3</b>	<b>101.8</b>	<b>101.9</b>	<b>89.2</b>	<b>93.6</b>
유동부채	100.9	86.1	87.7	78.3	89.9
단기차입금	0.0	2.7	1.0	0.7	0.0
매입채무	25.1	17.0	19.5	21.3	18.2
유동성장기부채	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.4	15.7	14.2	10.8	3.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	13.0	13.6	11.8	8.2	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>353.3</b>	<b>392.6</b>	<b>460.4</b>	<b>532.6</b>	<b>621.5</b>
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	272.4	344.6	433.5
<b>지배주주지분</b>	<b>353.3</b>	<b>392.6</b>	<b>460.4</b>	<b>532.6</b>	<b>621.5</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	15.1	23.3	14.0	10.2	2.1
*순차입금(순현금)	(191.9)	(175.9)	(212.9)	(242.2)	(284.1)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>46.3</b>	<b>50.3</b>	<b>70.3</b>	<b>56.7</b>	<b>121.9</b>
당기순이익	77.4	52.5	73.7	78.0	94.7
유형자산상각비	5.0	5.1	11.4	12.3	14.1
무형자산상각비	0.7	1.1	1.1	1.4	1.8
외화환산손실(이익)	2.0	0.1	(1.3)	(1.6)	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손익(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(55.0)	(13.8)	(11.2)	(30.0)	14.6
(법인세납부)	(37.3)	(18.0)	(18.5)	(20.7)	(24.8)
기타	53.3	23.3	15.4	17.6	21.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(36.2)</b>	<b>(36.4)</b>	<b>(46.1)</b>	<b>(34.7)</b>	<b>(97.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(12.9)	(26.0)	(19.8)	(14.3)	(18.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(2.2)	(0.1)	(1.2)	(3.1)	(4.8)
투자자산의감소(증거)	(18.1)	(10.0)	(5.3)	(9.8)	(21.1)
기타	(3.0)	(0.3)	(19.8)	(7.5)	(53.2)
<b>FCF</b>	<b>18.0</b>	<b>24.8</b>	<b>46.4</b>	<b>41.9</b>	<b>100.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(18.3)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(15.1)</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(13.9)</b>
차입금의증가(감소)	(1.4)	9.7	(9.3)	(3.8)	(8.1)
자기주식의처분(취득)	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(5.8)	(5.8)
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(10.1)</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>12.5</b>	<b>10.8</b>
기초현금	66.1	56.0	64.9	74.0	86.4
기말현금	56.0	64.9	74.0	86.4	97.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>460.9</b>	<b>351.9</b>	<b>404.1</b>	<b>440.8</b>	<b>505.3</b>
증감률 (%)	3.4	(23.7)	14.9	9.1	14.6
<b>매출원가</b>	<b>247.6</b>	<b>187.3</b>	<b>197.1</b>	<b>218.0</b>	<b>251.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>213.4</b>	<b>164.6</b>	<b>207.1</b>	<b>222.8</b>	<b>254.1</b>
매출총이익률 (%)	46.3	46.8	51.2	50.6	50.3
<b>판매관리비</b>	<b>121.5</b>	<b>110.5</b>	<b>122.5</b>	<b>128.5</b>	<b>138.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>91.8</b>	<b>54.1</b>	<b>84.6</b>	<b>94.3</b>	<b>115.7</b>
증감률 (%)	(2.4)	(41.1)	56.2	11.5	22.8
영업이익률 (%)	19.9	15.4	20.9	21.4	22.9
영업외손익	8.2	11.8	7.6	4.4	3.8
금융손익	6.9	10.8	6.6	4.0	3.6
기타영업외손익	1.3	1.0	1.1	0.4	0.2
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>100.0</b>	<b>65.9</b>	<b>92.2</b>	<b>98.7</b>	<b>119.5</b>
법인세비용	22.6	13.4	18.5	20.7	24.8
계속사업이익	77.4	52.5	73.7	78.0	94.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>77.4</b>	<b>52.5</b>	<b>73.7</b>	<b>78.0</b>	<b>94.7</b>
증감률 (%)	0.9	(32.2)	40.3	5.8	21.4
순이익률 (%)	16.8	14.9	18.2	17.7	18.7
(지배주주)당기순이익	77.4	52.5	73.7	78.0	94.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>종포괄이익</b>	<b>78.6</b>	<b>50.8</b>	<b>73.7</b>	<b>78.0</b>	<b>94.7</b>
(지배주주)종포괄이익	78.6	50.8	73.7	78.0	94.7
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>97.6</b>	<b>60.3</b>	<b>97.1</b>	<b>108.0</b>	<b>131.6</b>
증감률 (%)	(1.8)	(38.2)	61.1	11.2	21.9
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	24.0	24.5	26.0

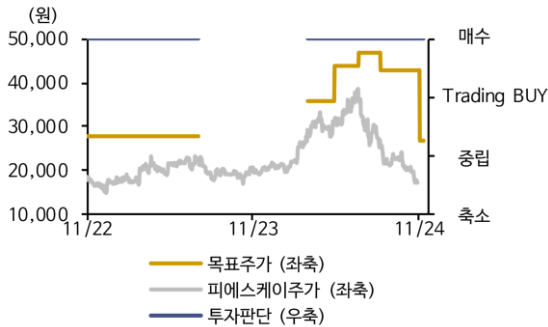
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,647	1,813	2,543	2,692	3,269
EPS (지배순이익, 원)	2,647	1,813	2,543	2,692	3,269
BPS (자본총계, 원)	12,197	13,552	15,896	18,388	21,457
BPS (지배지분, 원)	12,197	13,552	15,896	18,388	21,457
DPS (원)	400	200	200	200	200
PER (당기순이익, 배)	5.8	11.6	6.8	6.5	5.3
PER (지배순이익, 배)	5.8	11.6	6.8	6.5	5.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.6	1.1	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	2.6	7.2	3.0	2.4	1.7
배당성향 (%)	15.0	11.0	7.9	7.4	6.1
배당수익률 (%)	2.6	1.0	1.2	1.2	1.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	24.0	24.5	26.0
영업이익률 (%)	19.9	15.4	20.9	21.4	22.9
순이익률 (%)	16.8	14.9	18.2	17.7	18.7
ROA (%)	17.5	10.9	13.9	13.2	14.2
ROE (지배순이익, %)	24.1	14.1	17.3	15.7	16.4
ROIC (%)	58.2	25.6	36.6	34.8	40.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	33.8	25.9	22.1	16.7	15.1
순차입금비율 (%)	(54.3)	(44.8)	(46.2)	(45.5)	(45.7)
현금비율 (%)	55.5	75.4	84.3	110.4	108.1
이자보상배율 (배)	493.9	315.4	507.4	873.5	2,106.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.5	3.8	4.1	3.6	3.8
재고자산회수기간 (일)	77.5	121.3	102.8	101.0	93.7
매출채권회수기간 (일)	42.2	43.2	38.2	41.8	33.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 피에스케이(319660)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(23.7)	(14.1)
2024년 07월 09일	매수	47,000	(34.8)	(17.9)
2024년 08월 26일	매수	43,000	(49.5)	(37.1)
2024년 11월 20일	매수	27,000	-	-

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, 송혜수)
- ◆ 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 투자의 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 11월 18일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------