

파크시스템스 (140860)

반도체 업황 사이클과 관계없는 꾸준한 성장

매수 투자 의견과 29만원의 목표주가로 커버리지 개시

원자 현미경 부문에서 세계 최고의 경쟁력을 보유한 파크시스템스에 대해 매수 투자 의견과 29만원의 목표주가를 제시하며 커버리지를 개시한다. 당사는 원자 현미경 부문에서 20%, 반도체 등 산업용 원자 현미경 부문에서는 80% 수준의 시장 점유율을 보유한 것으로 추정된다. 당사 CEO가 지난 40여년간 원자 현미경을 직접 개발해왔고 상당한 원천 기술을 보유한 장본인이기 때문이다.

동사 FY24 매출과 영업이익은 YoY 19%, 35% 증가하는 1,725억원과 372억원을 기록하고 반도체 하락 사이클이 시작되는 FY25에도 2,010억원의 매출과 502억원의 영업이익을 달성하여 지속적인 성장세를 보일 것으로 전망된다.

동사에 대한 목표주가 29만원은 FY25 예상 BPS에 동사의 연간 고점 P/B 배수들의 평균값인 9.4배를 적용하여 도출한 것이다. 이는 상대적으로 매우 높은 Valuation 배수의 적용이나 일반적인 반도체 소부장 업체들과 달리 동사 실적이 굴곡 없는 장기 성장세를 보여왔고, 해당 시장에서 세계 최고의 경쟁력을 보유하고 있으며, 영업이익률이 20%를 상회하고 있음을 감안하면 전혀 무리하지 않다.

반도체 업황 사이클과 관계없는 꾸준한 성장

동사 매출액은 FY15 이후 한번도 역성장한 경험이 없으며, 이는 동사 제품의 성장성이 반도체 업황 사이클과 상관없음을 의미하는 것이다. 동사 실적이 이러한 장기 성장세를 보일 수 있었던 것은 동사 주력 제품인 원자 현미경의 적용 분야가 소재 화학, 생명 과학, 디지털기 등 연구용 뿐 아니라, 최근에는 미세공정 심화에 따라 반도체 부문에서 산업용으로도 빠르게 확장되고 있기 때문이다. 동사가 반도체 산업용 원자 현미경 시장을 개척해왔고, 원천기술을 보유 중이며, 국가핵심기술로 보호받고 있으므로 경쟁 심화에 따라 동사 실적의 성장세가 꺾일 가능성도 매우 낮은 것으로 판단된다.

현재 반도체 제조에서 제어, 계측용으로는 불량 여부를 빠르게 판단하는 Inspection 용 광학 현미경 (KLA 등), 불량 원인 Review용 2D 전자 현미경 (Hitachi 등)과 3D 원자 현미경 (파크시스템스, Bruker)이 사용되고 있다. 이중 미세공정 심화와 수율 확보의 어려움에 따라, 속도는 느리지만 정밀한 분석이 가능한 원자 현미경에 대한 수요가 증가 중이다. 당사는 실제로 최대 파운드리 업체 및 메모리 반도체 업체들을 포함한 전세계 주요 반도체 업체들을 고객으로 보유 중이며 동 고객들의 요청에 따라 제품 개발을 진행해왔다.

동사 산업용 원자 현미경의 강점은 이전 세대 기술인 Tube Scanner 방식과 달리 시료 Scanning 용 탐침이 인력과 척력에 따라 상하로 움직이므로 접촉에 따른 시료의 손상을 전혀 주지 않는다는 점이다.

업황 불황기에 진입하면 반도체 업체들은 생산 설비 확장 투자는 축소하나 원가 절감을 위한 미세공정 전환 및 수율 향상을 위한 투자는 오히려 강화하는 경향이 있다. 동사의 원자 현미경은 미세공정 전환과 수율 향상을 위해 필수적인 장비이므로, 업황 사이클과 관계없이 지속적인 성장세를 보이고 성장성을 반영하는 주가 역시 안정적인 상승세를 보일 것으로 예상된다. (계속)

Company Brief

Buy (Initiate)

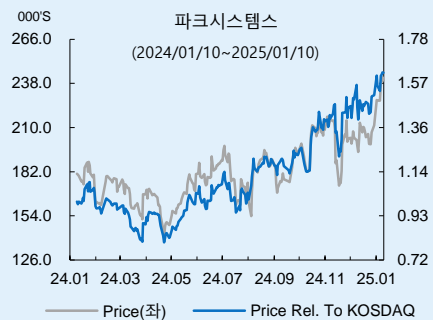
| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 290,000원(신규) |
| 증가(2025.01.10) | 240,000원 |
| 상승여력 | 20.8% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|------------------|
| 자본금 | 3십억원 |
| 발행주식수 | 699만주 |
| 시가총액 | 1,691십억원 |
| 외국인지분율 | 33.7% |
| 52주 주가 | 140,400~242,000원 |
| 60일평균거래량 | 34,959주 |
| 60일평균거래대금 | 7.2십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | 12.7 | 31.9 | 36.4 | 33.9 |
| 상대수익률 | 9.2 | 38.8 | 51.9 | 51.2 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 145 | 173 | 201 | 231 |
| 영업이익(십억원) | 28 | 37 | 50 | 59 |
| 순이익(십억원) | 25 | 33 | 45 | 53 |
| EPS(원) | 3,530 | 4,718 | 6,406 | 7,586 |
| BPS(원) | 20,598 | 24,943 | 31,039 | 38,316 |
| PER(배) | 49.1 | 50.9 | 37.5 | 31.6 |
| PBR(배) | 8.4 | 9.6 | 7.7 | 6.3 |
| ROE(%) | 18.7 | 20.7 | 22.9 | 21.9 |
| 배당수익률(%) | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA(배) | 36.1 | 37.5 | 30.0 | 25.9 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

반도체 산업용 장비 포트폴리오 확장 중

동사는 기존 주력 장비인 NX-Wafer 외에도 마스크 리페어 장비 (NX-Mask), 하이브리드 검사 장비 (NX-Hybrid), 대형 시료 검사 장비 (NX-TSH) 등으로 반도체 산업용 원자 현미경 장비의 포트폴리오를 성공적으로 확장 중이다. 동 신규 장비들은 NX-Wafer 대비 가격이 20~80% 높게 형성될 전망이며 이에 따라 동사 향후 실적의 지속적인 성장세에 기여할 것으로 판단된다.

마스크 리페어 장비는 탐침을 이용해 포토마스크의 이물질을 제거하는 장비로 파운드리 업체들의 요청에 따라 개발되어 이미 1H24부터 수주가 발생 중이다. 광원의 변화에 따라 포토마스크의 청정도가 매우 중요해진 상황이므로 동 제품에 대한 수요는 향후 지속적으로 증가할 전망이다.

하이브리드 검사 장비는 기존 광학계 WLI (White Light Interferometry)로 먼저 빠른 검사 후 문제 영역을 원자 현미경으로 정밀하게 재검사하는 장비이다. 동 장비는 광학계 장비의 낮은 정밀도와 원자 현미경의 느린 속도를 모두 보완할 수 있는 장점을 가지고 있어 반도체 후공정 뿐 아니라 전공정향으로도 고객들의 주문이 발생 중이다.

대형 시료 검사 장비는 당초 대형 OLED향으로 개발된 장비이나 반도체 후공정 부문으로 성장성이 부각되고 있다. 최근 AI 반도체를 위한 Advanced Pkg.의 수요가 급증 중이며 동 장비는 이미 최대 고객사향으로 샘플 장비를 출하한 바 있다. 인증에 성공할 경우 동 장비 매출은 CY25부터 빠르게 증가할 수 있을 것으로 기대된다.

4Q24 실적 대폭 개선 전망

동사 4Q24 매출과 영업이익은 QoQ 47%, 75% 증가하는 608억원과 153억원을 기록할 것으로 예상된다. 최대 실적 달성에 따른 상여금 지급이 없었다면 4Q24 영업이익률은 당사 현재 예상치인 25.2%를 크게 상회했을 것으로 추정된다.

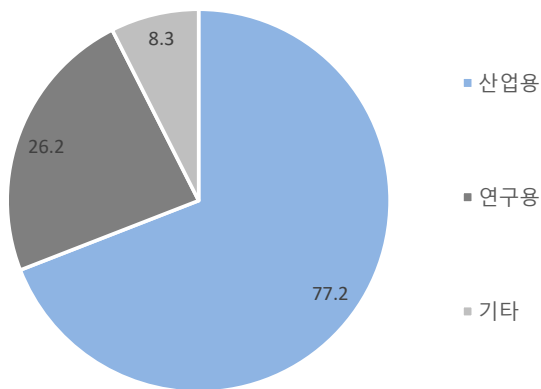
동사 제품의 수주부터 매출 발생까지의 리드 타임은 연구용 2~3개월, 산업용 4~6개월인 것으로 보이며, 동사 FY24말 기준 수주 잔고가 6~700억원, FY25 신규 수주 규모는 2,000억원을 상회할 전망이다. 이를 감안 시 동사 FY25 매출은 YoY 17% 증가하는 2,010억원을 기록하고 영업이익은 35% 증가하는 502억원에 달할 것으로 추정된다.

표 1. 파크시스템스 분기별, 연도별 실적 추정

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | FY23 | FY24E | FY25E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 25.7 | 44.7 | 41.4 | 60.8 | 37.3 | 52.5 | 60.6 | 50.7 | 144.8 | 172.5 | 201.0 |
| 산업용 | 18.4 | 30.9 | 27.9 | 38.6 | 20.7 | 33.9 | 46.3 | 37.4 | 97.2 | 115.8 | 138.3 |
| 연구용 | 5.7 | 10.4 | 10.1 | 18.3 | 12.8 | 14.6 | 10.6 | 8.8 | 40.0 | 44.5 | 46.8 |
| 기타 | 1.6 | 3.4 | 3.4 | 3.8 | 3.7 | 4.0 | 3.7 | 4.5 | 7.7 | 12.1 | 15.9 |
| 매출원가 | 9.1 | 14.1 | 15.0 | 22.5 | 13.9 | 18.6 | 22.7 | 18.0 | 52.4 | 60.7 | 73.2 |
| 매출총이익 | 16.6 | 30.5 | 26.4 | 38.3 | 23.4 | 33.8 | 37.9 | 32.7 | 92.4 | 111.8 | 127.8 |
| 매출총이익률 | 64.5% | 68.3% | 63.9% | 63.0% | 62.7% | 64.5% | 62.6% | 64.5% | 63.8% | 64.8% | 63.6% |
| 판매비 | 16.0 | 17.9 | 17.7 | 23.0 | 17.1 | 18.5 | 19.0 | 23.0 | 64.8 | 74.6 | 77.6 |
| 영업이익 | 0.5 | 12.7 | 8.7 | 15.3 | 6.3 | 15.3 | 18.9 | 9.7 | 27.6 | 37.2 | 50.2 |
| 영업이익률 | 2.0% | 28.4% | 21.1% | 25.2% | 16.9% | 29.2% | 31.2% | 19.1% | 19.0% | 21.6% | 25.0% |
| 세전이익 | 2.8 | 14.7 | 6.3 | 12.8 | 6.2 | 15.2 | 18.8 | 9.5 | 27.1 | 36.6 | 49.7 |
| 순이익 | 2.7 | 13.4 | 6.3 | 10.5 | 5.3 | 13.9 | 17.4 | 8.2 | 24.6 | 33.0 | 44.8 |
| 순이익률 | 10.6% | 29.9% | 15.3% | 17.3% | 14.1% | 26.4% | 28.8% | 16.2% | 17.0% | 19.1% | 22.3% |

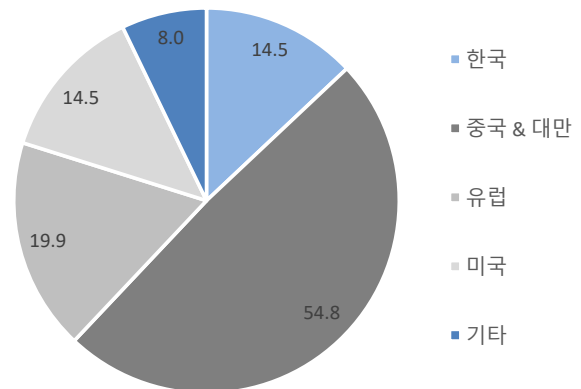
자료: 파크시스템스, iM 증권 리서치본부

그림1. 파크시스템스 3Q24 YTD 제품별 누적 매출



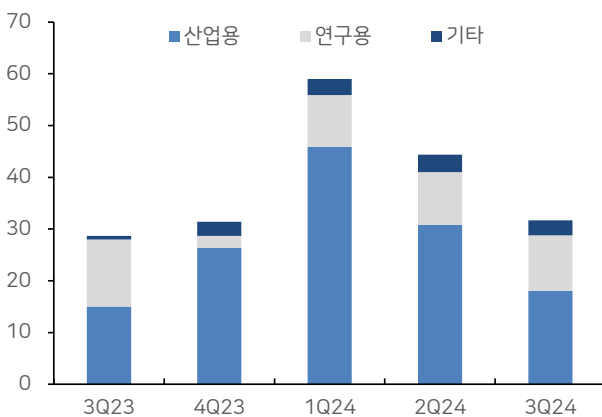
자료: 파크시스템스, iM증권 리서치본부

그림2. 파크시스템스 3Q24 YTD 지역별 매출



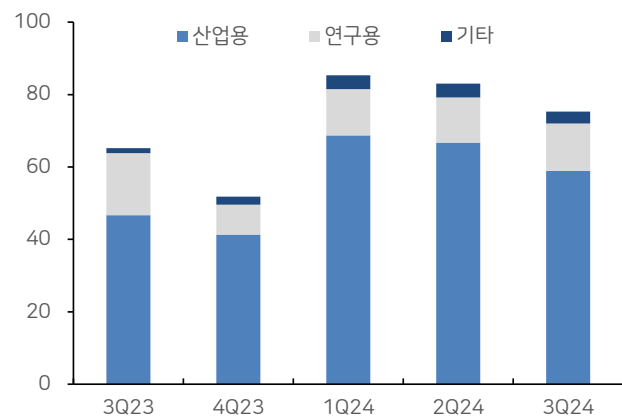
자료: 파크시스템스, iM증권 리서치본부

그림3. 파크시스템스 제품별 신규 수주 규모



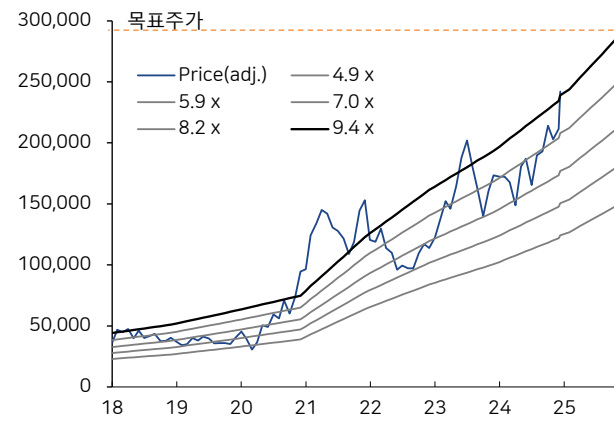
자료: 파크시스템스, iM증권 리서치본부

그림4. 파크시스템스 제품별 분기말 수주 잔고



자료: 파크시스템스, iM증권 리서치본부

그림5. P/B Valuation을 이용한 파크시스템스 목표주가 산정



자료: 파크시스템스, IM증권 리서치본부

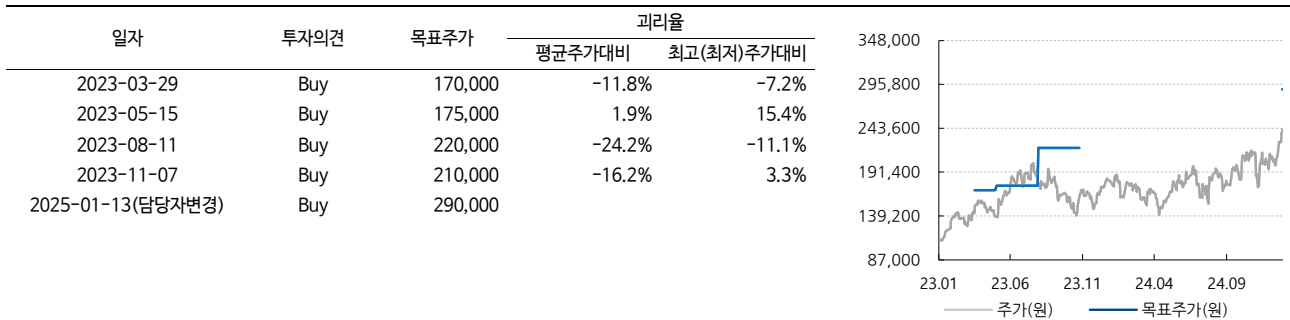
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 148 | 170 | 192 | 243 | 매출액 | 145 | 173 | 201 | 231 |
| 현금 및 현금성자산 | 71 | 79 | 87 | 123 | 증가율(%) | 16.3 | 19.1 | 16.5 | 15.0 |
| 단기금융자산 | 1 | 1 | 1 | 1 | 매출원가 | 52 | 61 | 73 | 84 |
| 매출채권 | 36 | 43 | 50 | 57 | 매출총이익 | 92 | 112 | 128 | 147 |
| 재고자산 | 38 | 45 | 53 | 61 | 판매비와관리비 | 65 | 75 | 78 | 88 |
| 비유동자산 | 54 | 67 | 94 | 101 | 연구개발비 | 13 | 15 | 16 | 18 |
| 유형자산 | 37 | 52 | 78 | 86 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 11 | 10 | 10 | 10 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 202 | 237 | 286 | 344 | 영업이익 | 28 | 37 | 50 | 59 |
| 유동부채 | 50 | 54 | 60 | 68 | 증가율(%) | -15.6 | 35.1 | 34.9 | 17.1 |
| 매입채무 | 6 | 8 | 9 | 10 | 영업이익률(%) | 19.0 | 21.6 | 25.0 | 25.4 |
| 단기차입금 | 21 | 21 | 21 | 21 | 이자수익 | 4 | 2 | 3 | 3 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - | 이자비용 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 비유동부채 | 9 | 9 | 9 | 9 | 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 장기차입금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 세전계속사업이익 | 27 | 37 | 50 | 59 |
| 부채총계 | 58 | 63 | 69 | 76 | 법인세비용 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 자배주주지분 | 143 | 174 | 217 | 268 | 세전계속이익률(%) | 18.7 | 21.2 | 24.7 | 25.5 |
| 자본금 | 3 | 3 | 3 | 3 | 당기순이익 | 25 | 33 | 45 | 53 |
| 자본잉여금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 순이익률(%) | 17.0 | 19.1 | 22.3 | 22.9 |
| 이익잉여금 | 91 | 122 | 164 | 214 | 자배주주귀속 순이익 | 25 | 33 | 45 | 53 |
| 기타자본항목 | -1 | 0 | 1 | 1 | 기타포괄이익 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 비자배주주지분 | - | - | - | - | 총포괄이익 | 25 | 34 | 45 | 54 |
| 자본총계 | 143 | 174 | 217 | 268 | 자배주주귀속총포괄이익 | 25 | 34 | 45 | 54 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 31 | 30 | 40 | 48 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | 25 | 33 | 45 | 53 | EPS | 3,530 | 4,718 | 6,406 | 7,586 |
| 유형자산감가상각비 | 4 | 6 | 3 | 2 | BPS | 20,598 | 24,943 | 31,039 | 38,316 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | CFPS | 4,202 | 5,584 | 6,940 | 7,919 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 | DPS | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 투자활동 현금흐름 | -13 | -20 | -30 | -10 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -12 | -20 | -30 | -10 | PER | 49.1 | 50.9 | 37.5 | 31.6 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | - | - | - | PBR | 8.4 | 9.6 | 7.7 | 6.3 |
| 금융상품의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | PCR | 41.3 | 43.0 | 34.6 | 30.3 |
| 재무활동 현금흐름 | 6 | -4 | -4 | -4 | EV/EBITDA | 36.1 | 37.5 | 30.0 | 25.9 |
| 단기금융부채의증감 | 11 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 0 | - | - | - | ROE | 18.7 | 20.7 | 22.9 | 21.9 |
| 자본의증감 | - | 0 | - | - | EBITDA이익률 | 22.3 | 25.1 | 26.8 | 26.4 |
| 배당금지급 | -3 | -3 | -3 | -3 | 부채비율 | 40.6 | 36.1 | 31.7 | 28.5 |
| 현금및현금성자산의증감 | 26 | 8 | 8 | 36 | 순부채비율 | -30.5 | -29.8 | -27.7 | -35.8 |
| 기초현금및현금성자산 | 45 | 71 | 79 | 87 | 매출채권회전율(x) | 3.9 | 4.4 | 4.4 | 4.3 |
| 기말현금및현금성자산 | 71 | 79 | 87 | 123 | 재고자산회전율(x) | 3.8 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |

자료 : 파크시스템스, iM증권 리서치본부

파크시스템스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.4% | 6.9% | 0.7% |