



피에스케이 (319660)

전공정 투자 회복과 신규 장비 모멘텀 주목

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 31,000원

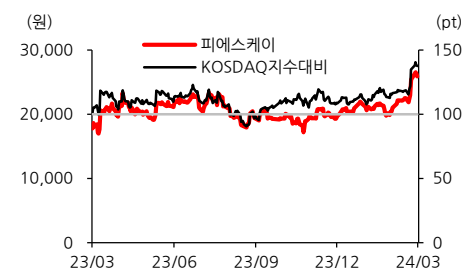
현재 주가(3/8)	25,950원
상승여력	▲ 19.5%
시가총액	7,517억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	26,550 / 16,960원
90 일 일평균 거래대금	60.58억원
외국인 지분율	24.3%
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 14 인)	32.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
피에스케이우리사주 (외 1 인)	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.6	32.1	34.6	46.0
상대수익률(KOSDAQ)	17.9	26.9	39.1	38.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	461	352	406	481
영업이익	92	54	71	93
EBITDA	98	61	80	103
지배주주순이익	77	52	60	77
EPS	2,687	1,811	2,078	2,655
순차입금	-175	-197	-215	-250
PER	5.7	10.8	12.5	9.8
PBR	1.3	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.8	6.1	6.7	4.9
배당수익률	1.9	1.5	1.2	1.2
ROE	24.1	14.0	14.3	15.9

주가 추이



전공정 투자 회복 구간에서 가장 편안한 선택지

당사는 HBM 외 일반 디램의 수익성이 정상궤도에 올라서는 2Q24부터 지난 2년간 부진했던 디램 전공정 신규 투자 회복에 대한 기대감이 본격적으로 부각될 것으로 판단. 당사는 전공정 투자 회복 시 수혜가 가능한 대표적인 업체로 장비 업종 내에서도 밸류에이션 매력에 높아 가장 편안한 선택지가 될 수 있을 것

올해 연간 예상실적은 매출액 4,061억원(+15% YoY), 영업이익 706억원(+31% YoY)로 전망. 기존 추정치 대비 약 14% 상향(영업이익 기준). 예상대비 빠르게 도래할 것으로 기대되는 전공정 투자 회복과 증가한 유지보수 매출 체력을 반영한 것. 특히 신규 장비인 베벨에서 매출이 올해 본격적인 성장궤도에 진입하는 점도 긍정적. 올해 베벨에서 예상 매출은 약 300억원 수준으로 전년대비 5배 이상 증가 전망

메탈에서 시장 진입 가능성은 주목해야할 대형 모멘텀

메탈에서 시장 진입 가능성에 주목할 필요. 당사는 기존 주력 장비 PR Strip에서 뉴하드마스크 스트립, 베벨에서 등 난이도 높은 식각 시장으로의 진입을 꾸준히 시도해왔으며 메탈에서도 그 일환. 메탈에서 시장은 국내 시장 기준 연 4천억원 규모를 형성 중이며, 외산 의존도가 매우 높은 진입장벽 높은 영역. 동사의 시장 진입 가능성은 대형 모멘텀

동사는 주력 고객사 요청에 따라 '20년부터 개발을 시작했으며, 최근 개발 마무리된 것으로 파악. 2H24부터 고객사 데모 테스트 진입 전망. 이르면 내년 말부터 양산 장비 공급이 가능할 것으로 판단

목표주가 31,000원으로 상향

투자여건 유지, 목표주가를 기존 2.6만원에서 3.1만원으로 +19% 상향. 전공정 투자 회복 기대감과 증가한 유지보수 매출 체력에 따른 실적 상향 조정분을 반영한 것. Target P/E도 기존 14.X에서 15.X로 소폭 상향. 디램 업황 회복에 따른 전공정 투자 회복의 초입인 점, 신규 장비를 통한 전통 식각 시장으로의 진입 가능성 등을 고려하면 적극 매수가 필요한 구간으로 판단

[표1] 피에스케이 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	83.7	65.6	94.0	108.7	90.3	92.4	108.0	115.4	351.9	406.1	480.5
QoQ(%)	-8%	-22%	43%	16%	-17%	2%	17%	7%	-	-	-
YoY(%)	-11%	-51%	-34%	19%	8%	41%	15%	6%	-24%	15%	18%
반도체 장비	50.6	32.6	61.2	79.6	54.2	55.5	68.5	76.1	224.0	254.2	324.6
부품 및 용역	33.1	33.0	32.8	29.1	36.1	36.9	39.5	39.4	127.9	151.9	155.9
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	16.1	16.4	21.8	16.3	53.9	70.6	92.9
YoY(%)	-42%	-95%	-44%	48571%	43%	1025%	-15%	4%	-41%	31%	32%
OPM(%)	13%	2%	27%	14%	18%	18%	20%	14%	15%	17%	19%

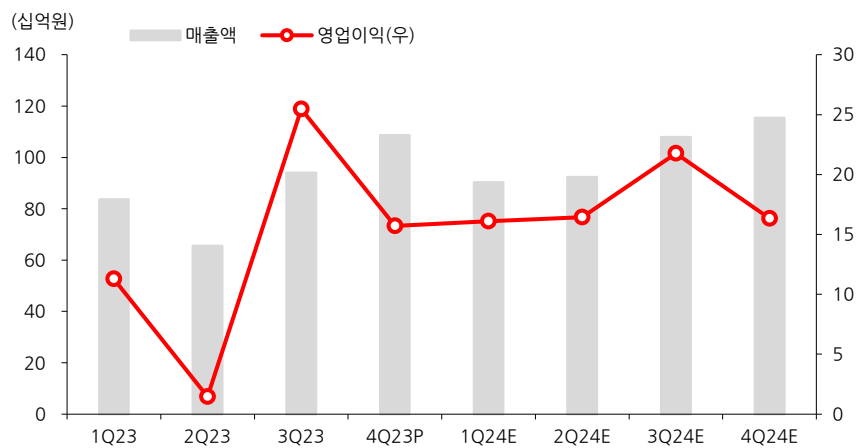
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



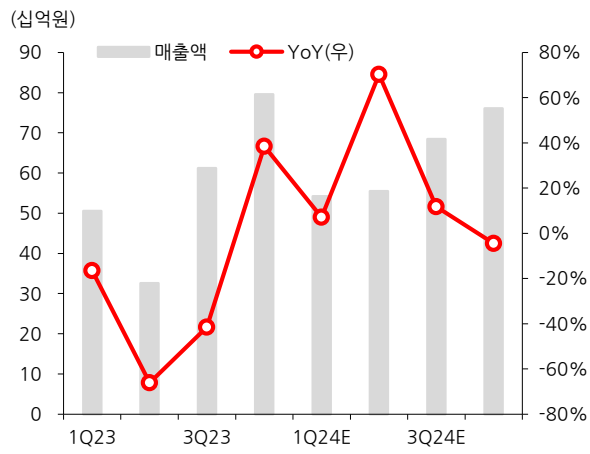
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 피에스케이 매출액 및 영업이익 추이



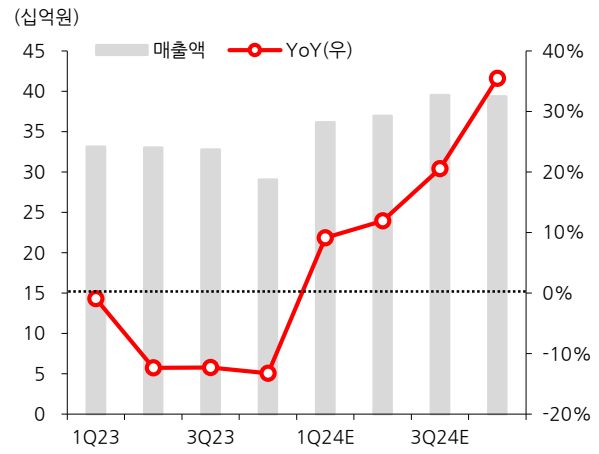
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	2023P	2024E	2025E
매출액	446	461	352	406	481
매출총이익	201	213	170	184	223
영업이익	94	92	54	71	93
EBITDA	99	98	61	80	103
순이자손익	2	5	7	4	4
외화관련손익	5	7	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	100	100	66	78	100
당기순이익	77	77	52	60	77
지배주주순이익	77	77	52	60	77
증가율(%)					
매출액	67.8	3.4	-23.7	15.4	18.3
영업이익	198.2	-2.4	-41.3	31.1	31.5
EBITDA	175.8	-1.8	-37.8	31.8	28.9
순이익	244.7	0.9	-32.6	14.7	27.8
이익률(%)					
매출총이익률	45.1	46.3	48.3	45.2	46.4
영업이익률	21.1	19.9	15.3	17.4	19.3
EBITDA 이익률	22.3	21.2	17.3	19.7	21.5
세전이익률	22.5	21.7	18.7	19.3	20.8
순이익률	17.2	16.8	14.8	14.7	15.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	115	46	53	44	59
당기순이익	77	77	52	60	77
자산상각비	5	6	7	9	10
운전자본증감	-10	-55	7	-25	-28
매출채권 감소(증가)	-15	-1	32	-8	-7
재고자산 감소(증가)	-11	-39	-15	-27	-30
매입채무 증가(감소)	3	0	-15	8	7
투자현금흐름	-92	-36	-42	-50	-22
유형자산처분(취득)	-8	-13	-17	-17	-14
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-81	-18	-31	-33	-7
재무현금흐름	4	-18	4	-9	-9
차입금의 증가(감소)	12	-3	13	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-15	-9	-9	-9
배당금의 지급	-4	-9	-9	-9	-9
총현금흐름	130	136	47	69	87
(-)운전자본증감(감소)	-28	27	-8	25	28
(-)설비투자	9	13	17	17	14
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	150	93	37	27	44
(-)기타투자	40	31	-5	0	0
잉여현금	110	62	43	27	44
NOPLAT	72	71	43	54	71
(+) Dep	5	6	7	9	10
(-)운전자본투자	-28	27	-8	25	28
(-)Capex	9	13	17	17	14
OpFCF	97	37	40	21	39

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	321	384	403	457	530
현금성자산	148	190	224	242	277
매출채권	56	54	28	36	43
재고자산	79	117	132	159	189
비유동자산	92	89	113	121	126
투자자산	46	31	42	42	43
유형자산	40	48	62	70	75
무형자산	6	11	10	9	8
자산총계	413	473	516	578	656
유동부채	111	101	106	116	126
매입채무	42	40	27	35	42
유동성이자부채	5	2	13	13	13
비유동부채	13	18	16	16	16
비유동이자부채	12	13	13	13	13
부채총계	124	119	122	132	142
자본금	7	15	15	15	15
자본잉여금	179	172	172	172	172
이익잉여금	104	165	205	257	325
자본조정	-2	2	3	3	3
자기주식	-4	0	0	0	0
자본총계	289	353	395	446	514

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,598	2,687	1,811	2,078	2,655
BPS	19,578	12,197	13,623	15,392	17,735
DPS	300	300	300	300	300
CFPS	4,414	4,678	1,607	2,396	2,999
ROA(%)	22.5	17.5	10.6	10.9	12.4
ROE(%)	30.3	24.1	14.0	14.3	15.9
ROIC(%)	49.4	45.9	26.1	29.7	33.1
Multiples(x, %)					
PER	10.2	5.7	10.8	12.5	9.8
PBR	1.3	1.3	1.4	1.7	1.5
PSR	1.7	1.0	1.6	1.9	1.6
PCR	6.0	3.3	12.2	10.8	8.7
EV/EBITDA	6.5	2.8	6.1	6.7	4.9
배당수익률	1.1	1.9	1.5	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	43.0	33.8	30.8	29.7	27.6
Net debt/Equity	-45.0	-49.6	-49.9	-48.3	-48.7
Net debt/EBITDA	-131.0	-179.4	-324.3	-268.7	-242.6
유동비율	289.0	380.5	381.6	393.2	421.6
이자보상배율(배)	1,736.7	493.9	348.2	461.0	606.5
자산구조(%)					
투하자본	43.1	42.5	38.4	41.1	41.9
현금+투자자산	56.9	57.5	61.6	58.9	58.1
자본구조(%)					
차입금	5.7	4.1	6.4	5.7	5.0
자기자본	94.3	95.9	93.6	94.3	95.0

[Compliance Notice]

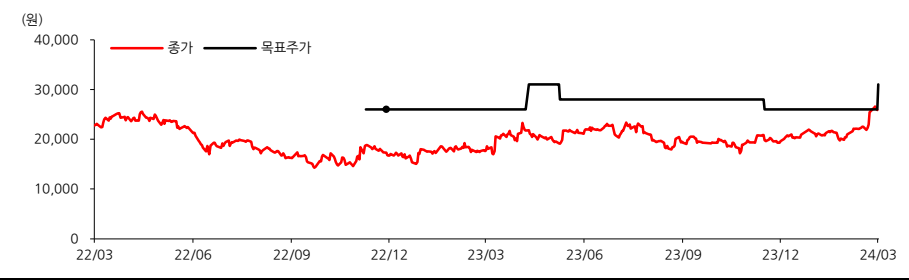
(공표일: 2024년 3월 11일)

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]



[투자이전 변동 내역]

일시	2022.11.16	2022.11.16	2023.01.18	2023.04.17	2023.05.16	2023.11.23
투자이전	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	26,000	26,000	31,000	28,000	26,000
일시	2024.03.11					
투자이전	Buy					
목표가격	31,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	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	-18.23	2.12
2024.03.11	Buy	31,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%