

웨이사 월간지_2020년_06월호
반도체 섹터_원자현미경_파크시스템스(140860)

작성자: 땡기왕자

*6월호는 11PAGE부터 기재되어 있습니다.

♣♣♣2020년05월호

월간지(웨이사)

삼성전자가 하고 있는 사업은 엄청 많은데, 이번 '주도 섹터'의 핵심 키워드는 비메모리, 파운더리, **미세화 나노 공정**입니다. 작년 6월부터 '월간지 레포트'가 발행된 '2차전자 섹터'처럼 이번 5월호에 '반도체 섹터'에서 발행될 종목들도 지금부터 강세장 2년 정도 보유하게 되면 이곳에서도 제2의 에코프로비엠, 제2의 씨아이에스, 피엔티 등이 탄생하게 될 겁니다.

106 오후 6:53

=>지난해 6월부터 강세장(경기민감주 상승장)을 대비하여 <2차전자 섹터>를 보유한 것처럼, 이제는 약세장의 주도 섹터였던 <5G 섹터>를 정리하고, 앞으로 2년 강세장의 또하나의 경기민감주인 <반도체 섹터>가 5G를 대체하게 될 것입니다.

=>반도체 소부장은 삼성전자에 손을 벌리고 있는 기업이어야 하고, 삼성전자의 핵심 미래 사업인 비메모리, 파운더리, 미세화 EUV 나노 공정 등에 1등 기업이어야 합니다.

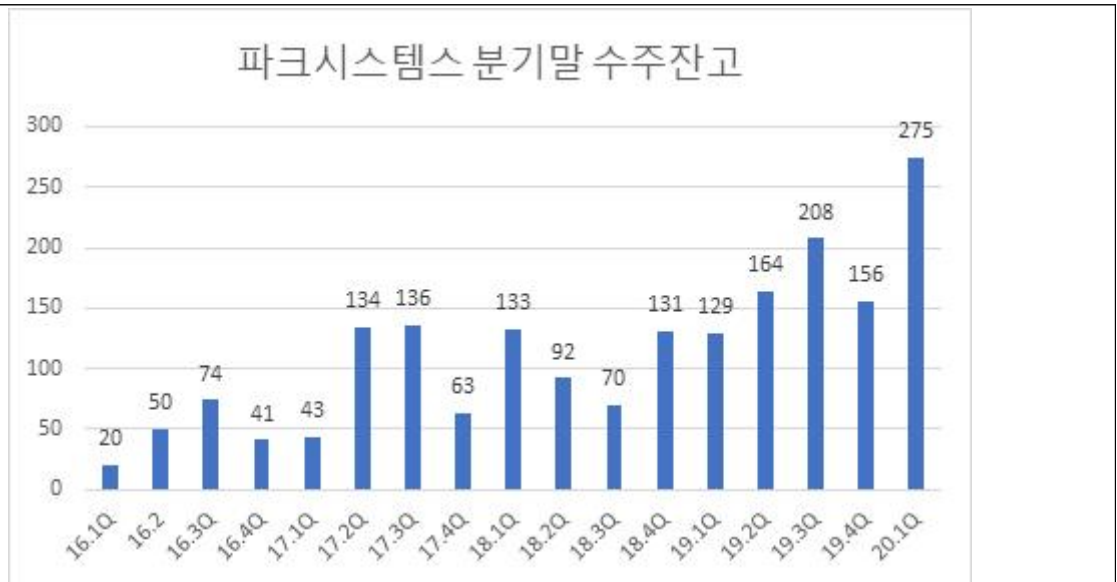
=>파크시스템스는 반도체 섹터에서 원자현미경(나노 미세화 장비)이란 신기술로 접근하면 되겠습니다.

Business Summary [2020/04/23]

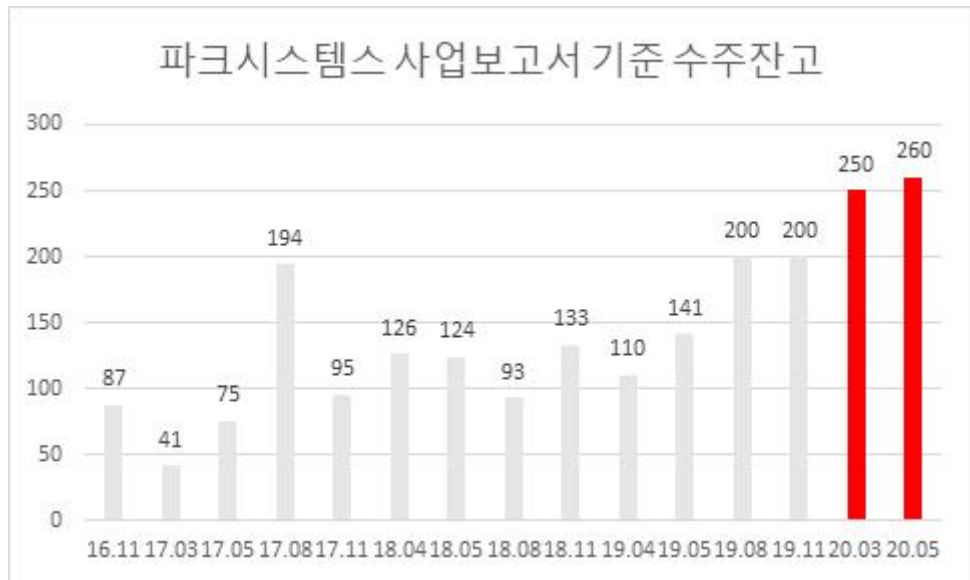
수주증가에 따른 매출증가

- 동사는 1997년 설립되어 2015년에 코스닥시장에 상장한 **나노계측장비(원자현미경) 전문 기업**임. 해외 수출을 확대하기 위하여 미국 캘리포니아, 일본 도쿄 및 싱가포르 현지 판매 법인을 자회사로 운영하며 해외 영업활동을 강화하고 있음. 원자현미경은 소재, 화학, 제약, 생명공학, 전자, 반도체 등 여러 산업분야에 걸쳐 나노 과학기술 연구에 광범위하게 활용도가 높아지고 있는 추세임.
- 2019년 12월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 24.3% 증가, 영업이익은 41.4% 증가, 당기순이익은 52% 증가. 신규고객 확보 및 기존고객 수주증가에 따른 매출증가, 재고자산평가충당금 회계처정의 변경 등으로 수익구조가 변경됨. 국내뿐만 아니라 해외 주요 반도체 IDM 및 장비업체 역시 **공정미세화, EUV 등의 신공정 도입 등에 따라 원자현미경 도입을 확대하는 추세**임.

=>동사의 수주잔고(20년1분기 수주잔고 275억원)를 보면 이제 돈을 벌어들이기만 하면 되는 기업입니다.



=>분기말 수주잔고 추이를 보시면 20년1분기 가장 좋은 수주 실적을 내고 있다는 것을 알 수 있습니다.



=>전자공시에 발표되는 사업보고서 기준으로 봐도 올해가 가장 좋습니다.

=>수주잔고는 곧 미래 매출이기 때문에 동사의 미래 실적에 대한 신뢰도는 매우 높다고 할 수 있습니다.

=>IT반도체 시장에서 원자현미경(나노계측장비)의 역할이 공정 개선 및 검증, 샘플 검사에 초점이 맞춰져 있다는 것을 고려하면 원자현미경 도입은 반도체 산업에서 앞으로의 새로운 트렌드(원자현미경 침투

을 증가 사이클 초기)가 될 가능성이 높습니다.

(1) 사업의 개요

당사는 첨단 나노계측장비인 원자현미경(Atomic Force Microscope)을 개발, 생산하여 전 세계에 판매하는 기술벤처기업입니다. 원자현미경은 시료의 형상과 물성을 나노미터 수준에서 계측하고 분석하는 장비로 나노기술의 발전에 핵심적인 역할을 해왔습니다. 원자현미경은 전자현미경으로도 측정이 불가능한 극미세 구조를 고해상도로 관측할 수 있고 시료표면의 형상과 여러 가지 물리적 특성을 정량적으로 측정할 수 있기 때문에 반도체산업과 정보저장산업, 그리고 다양한 나노기술 연구에 활용되고 있으며 신물질, 에너지, 환경, 바이오, 의학진단 등 미래 산업에도 크게 기여할 수 있는 장비입니다.

=>반도체 산업이 점점 미세화가 될수록 원자현미경 도입은 거의 필수적이라고 할 수 있겠습니다.



당사의 제품은 가장 오래된 원자현미경 기술의 역사적 뿌리를 기반으로 전 세계에서 가장 앞선 신기술들을 개발, 적용했기 때문에 선진국 제품의 성능을 현격하게 앞서고 있습니다. 국내에서 제작된 계측장비가 선진국 제품을 모방한 것이 아니라 독창적인원천기술을 기반으로 제작되었으며 그 성능이 선진국 제품을 뛰어 넘는 것은 매우 이례적인 사례입니다.

=>원자현미경은 광학현미경이나 전자현미경과 같이 고유의 기능과 확실한 용도를 가지고 있는 장비입니다. 유행을 타는 소비재, 교체주기가 빠른 통신장비나 반도체 제조장비(process equipment)와 달리 시장의 부침이 적고 기술수명주기(technology life cycle)가 상대적으로 긴 특징을 가지고 있습니다.

=>또한 원자현미경을 대체할 기술이나 장비가 등장할 가능성이 매우

낮기 때문에 **50년이나 100년 후에도 원자현미경 시장은 건재할 것**으로 예상됩니다.



=>전자현미경은 옛날 산업이고 원자현미경은 새로운 산업(신기술), 새로운 트렌드로 보시면 되겠습니다.

=>초기의 원자현미경 시장은 진입장벽이 낮은 편이었으나 치열한 경쟁 속에 20년 이상 제품개발과 품질개선 과정을 거치면서 제품의 완성도와 복잡도가 상당히 높아져 신규 업체가 진입하기 어려운 높은 진입장벽을 형성하고 있습니다.

=>대부분의 계측장비 시장에서는 한번 정착된 메이커가 그 분야에서 오랫동안 안정적으로 사업을 영위하는 특성이 있는데, 그게 파크시스템스가 될 가능성이 있습니다.

=>원자현미경은 나노기술의 발전과 밀접하게 관련되어 있으며 자체 시장의 성장 뿐 아니라 전자현미경(SEM) 시장을 일부 흡수할 것이기 때문에 가장 빠른 성장을 보일 것으로 예상됩니다.

=>Veeco사가 한동안 이 시장에서 독점적 지위를 누리다가 당사의 선전으로 주요 고객을 빼앗기고 시장점유율이 하락하게 되자 2010년 원자현미경 사업부를 Bruker에게 매각했습니다.

=>현재는 Bruker가 1등이고, 파크시스템스가 2등 그룹을 형성하고 있습니다.

=>Bruker는 2010년 Veeco의 원자현미경 사업부를 인수하며 Bruker사의 주력제품인 화학 분석 장비 시장에서의 인지도와 영업망을 이용

하여 원자현미경의 시장 주도 업체로서 입지를 계속 이어나가고 있습니다.

파크시스템스 주요 고객사



=>Bruker 이외에는 경쟁 상대가 거의 되지 못한다고 보시면 되겠습니다.

=>전 세계에 걸쳐 당사의 가장 크고 직접적인 경쟁 상대는 Bruker입니다. Bruker는 초창기의 원자현미경 제조업체 3곳을 모두 인수, 합병한 Veeco AFM을 이어받은 업체이기 때문에 시장점유율이 매우 크고 누적 사용자 수가 많으며 이들이 출판한 논문 수가 많습니다.

=>따라서 새로 원자현미경을 구매하려는 잠재 고객 대부분이 Bruker 제품을 1차적으로 고려하고 있고 아예 타사 제품을 검토할 의사가 없는 경우도 많습니다.

=>코로나 이전에는 Made in Korea에 대한 불신 때문에 Bruker 제품을 구매하는 고객도 상당수 있었는데, 코로나 이후에는 상황이 많이 달라질 것으로 보고 있습니다.

=>당사가 글로벌 대기업의 브랜드 인지도와 판매망에 맞서 경쟁하려면 제품 경쟁력은 물론이고 글로벌 대기업 못지않은 마케팅 활동과 영업망 구축이 중요한 관건인데, 기업이 수출이 잘 되려면 속해있는 국가의 브랜드가 높으면 큰 도움을 받습니다.

=>Made in Korea란 브랜드 가치가 높아져야 유리한데, 그래야 쓸데 없는 마케팅 활동과 영업망 구축을 위한 비용을 줄이고, 본업에 집중할 수가 있겠죠?

=>전화위복이라고, 이번 코로나 사태 이후 Made in Korea란 브랜드

가치가 단군이 한반도에 나라를 세운 이래 가장 높은 수준입니다.

=>또한, 미중 무역전쟁이 격화될수록 오히려 반사이익을 얻을 수 있습니다.

♣장기실적

17년평균	연간실적	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
17%	매출액	32	47	65	87	94	96	118	142	165	156	182	140	131	171	208	281	365	440
30%	영업이익	1	2	11	11	9	11	0	20	26	20	23	-1	8	28	33	61	60	84
24%	당기순이익	2	1	7	10	4	10	12	4	13	8	8	-20	-7	34	36	47	59	80
11%	영업이익률	3.1%	4.3%	16.9%	12.6%	9.6%	11.5%	0.0%	14.1%	15.8%	12.8%	12.6%	-0.7%	6.1%	16.4%	15.9%	21.7%	16.4%	19.1%



=>동사의 17년(2002년~2019년) 연평균 성장률을 보면 매출액은 17% 성장, 영업이익은 30%성장, 당기순이익은 24%성장, 영업이익률은 11%의 성장률을 보여왔습니다. 원래도 괜찮은 기업이죠? 일단 장기적으로 매출액이 꾸준히 증가하는 기업이 좋은 기업입니다.

=>최근 3년(2017년~2019년)간 매출액 성장폭이 제일 멋지게 나왔죠? 본격적인 성장 궤도에 진입한 것으로 보입니다.

♣연간실적

평균성장률	연간실적	2015	2016	2017	2018	2019	2020(F)	2021(F)	2022(F)	18대비	19대비	20대비	21대비
23%	매출액	200	245	329	418	520	686	873	1,040	24.4%	31.9%	27.3%	19.1%
48%	영업이익	24	35	60	57	80	160	244	350	40.4%	100.0%	52.5%	43.4%
40%	당기순이익	36	37	45	56	85	158	228	310	51.8%	85.9%	44.3%	36.0%
20%	영업이익률	12.0%	14.3%	18.2%	13.6%	15.4%	23.3%	27.9%	33.7%	12.8%	51.6%	19.8%	20.4%

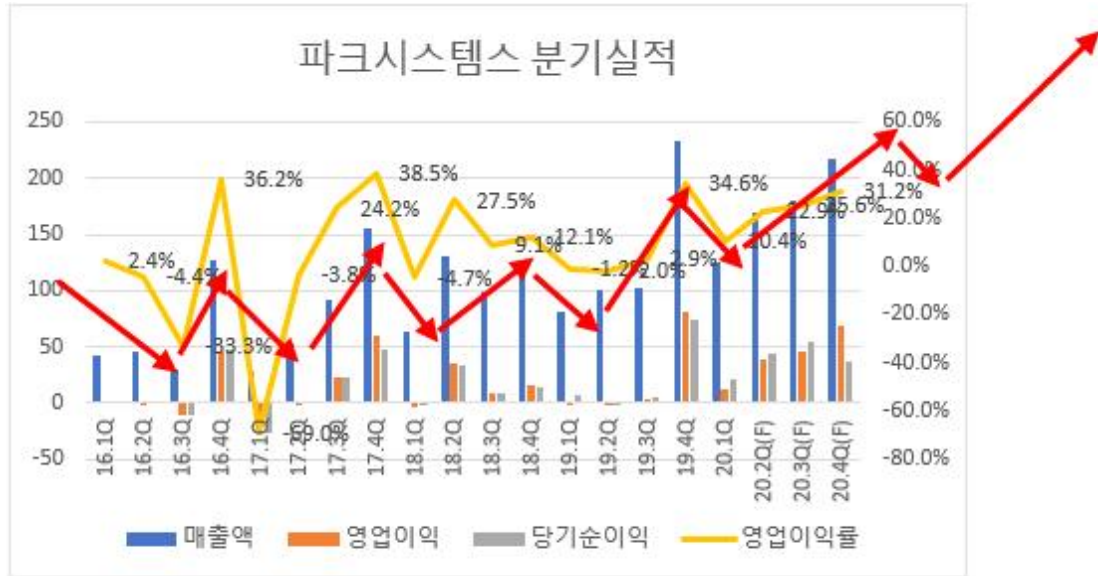


=>올해는 전년대비 매출액은 31.9%성장, 영업이익은 100%성장, 당기순이익은 85.9%성장, 영업이익률은 51.6%성장할 것으로 예상되고 있습니다.

=>3년 평균(2020년~2022년) 추정 성장률은 매출액은 23%, 영업이익은 48%, 당기순이익은 40%, 영업이익률은 20%성장할 것으로 전망되고 있습니다.

♣분기실적

분기실적	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q(F)	20.3Q(F)	20.4Q(F)
매출액	42	45	30	127	29	53	91	156	64	131	99	124	82	101	102	234	125	170	180	218
영업이익	1	-2	-10	46	-20	-2	22	60	-3	36	9	13	-1	-2	3	81	13	39	46	68
당기순이익	1	0	-11	48	-27	2	23	48	-1	34	9	14	7	-1	5	74	21	44	54	37
영업이익률	2.4%	-4.4%	-33.3%	36.2%	-69.0%	-3.8%	24.2%	38.5%	-4.7%	27.5%	9.1%	12.1%	-1.2%	-2.0%	2.9%	34.6%	10.4%	22.9%	25.6%	31.2%



=>분기실적을 보면 전형적으로 '상저하고' 패턴을 보이고 있었는데, 올해는 비수기인 1분기부터 높은 실적을 내고 있습니다. 그렇다면 하

반기 실적은 어떻게 될까요? 올해 실적은 어떻게 될까요? 당연히 좋겠죠?

=>통상 파크시스템스의 실적 데이터를 보면 심각한 상저하의 패턴이었지만, 원자현미경의 시장 안착 및 레퍼런스 강화에 따른 반복구매와 원자현미경 초기 상승사이클 진입으로 비수기인 1분기부터 과거의 패턴과는 다르게 움직이려고 하고 있습니다. 이렇게 바로 매수 신호입니다.

=>당사의 사업은 첨단 기술력에 의해 제품의 성능이 좌우되며 제품의 가치가 올라가는 구조입니다.

손익계산서	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q
매출액	82	101	102	234	125
매출원가	30	39	35	74	40
매출원가율	36.6%	38.6%	34.3%	31.6%	32.0%

=>매출액에서 제조원가가 차지하는 비율은 40% 미만으로 매우 높은 고부가가치를 창출하는 제조업입니다. 따라서 매출액이 일정 수준, 즉 손익분기점을 넘어서면 추가매출액의 50% 정도가 순이익이 되는 고수익 구조입니다. 원재료의 가격변동이나 수입환율변동이 손익에 미치는 영향은 매우 제한적입니다.

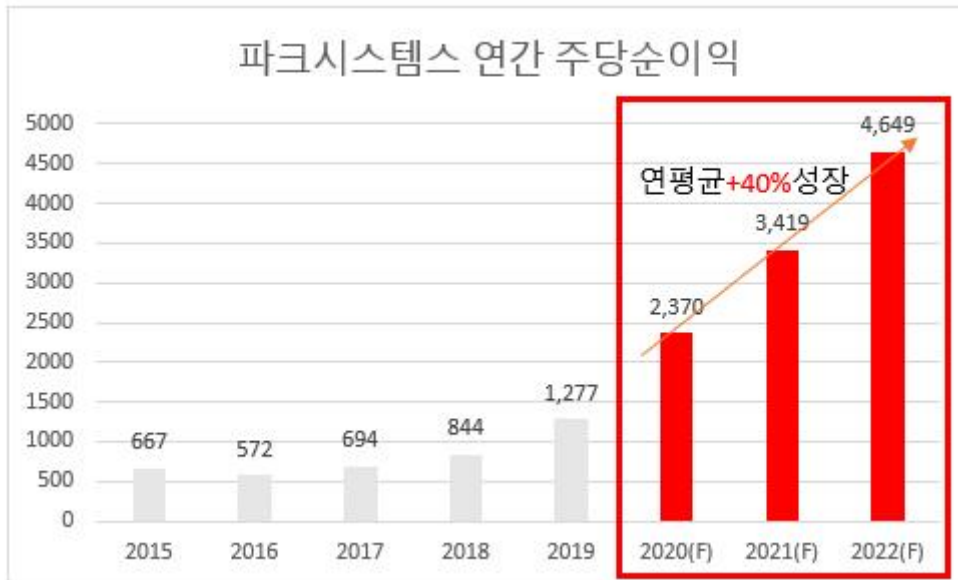
=>당사의 고객층은 전 세계에 걸쳐 매우 다변화 되어있는 것이 특징입니다. 특정 고객에 대한 의존성이 낮고 특정 지역의 경기에 크게 좌우되지 않는 장점이 있습니다.

♣재무안정성

IFRS(연결)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/03
안정성비율					
유동비율 	535.3	531.0	566.0	360.8	372.1
당좌비율 	441.2	386.1	384.3	249.2	221.0
부채비율 	22.0	21.3	19.7	36.4	34.5
유보율 	709.8	827.3	986.8	1,231.2	1,276.8
순차입금비율 	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
이자보상배율 	8,225.9	4,480.9	7,133.1	122.1	173.6
자기자본비율 	82.0	82.4	83.6	73.3	74.3

=>유동비율 372%, 부채비율 34%, 순차입금비율은 없고 사실상 무차입경영을 하고 있습니다.

♣주당순이익



=>올해 주당순이익은 전년대비 85.6%가 증가할 전망이고, 시장에서는 3년 평균 주당순이익 성장률(2020년~2022년)을 무려 40%를 예상하고 있습니다.

♣PER공식(목표PER:38배/목표주가:90,000원/주가상승여력:78%)



=>이 기업은 PER40배를 받아도 이상할게 전혀 없는 기업입니다.

=>5월30일 기준, 현재PER는 39.47배이고, 20추정PER는 21.27배입니다.

=>목표PER는 업종 평균PER를 고려하여 38배로 잡고 갑니다.

♣기술적분석



=>차트를 보면, '저새끼가 날 죽이려고 저런 자리에서 매수하라고 하는건가?'싶은 생각이 드시죠?

=>단순히 차트로만 보면 높은 자리처럼 보이는데, 높은 자리 아닙니다.

=>주가가 지금 기준, 시세의 위치로 보면 허리 이하에 있는 겁니다.



=>과거 2003년 8월 현대미포조선 차트입니다. 저 자리에서 대부분이, '너무 올랐다. 고점이네.'라는 생각을 하면서 못 삽니다. 안 산게 아니라 못 산겁니다.



=>그 높아 보이는 자리에서 주가가 강세장이 진행되던 4년동안 40배가 올랐습니다. 물론, 파크시스템스의 주가가 저렇게 올라간다는 의미는 절대로 아닙니다.

=>요지는, “높아보이는 차트가 결코 높은 자리가 아닐 수 있다.”는 것입니다.

=>당연히 펀더멘털, 밸류에이션, 실적대비 저평가 여부를 따져봐야 됩니다.

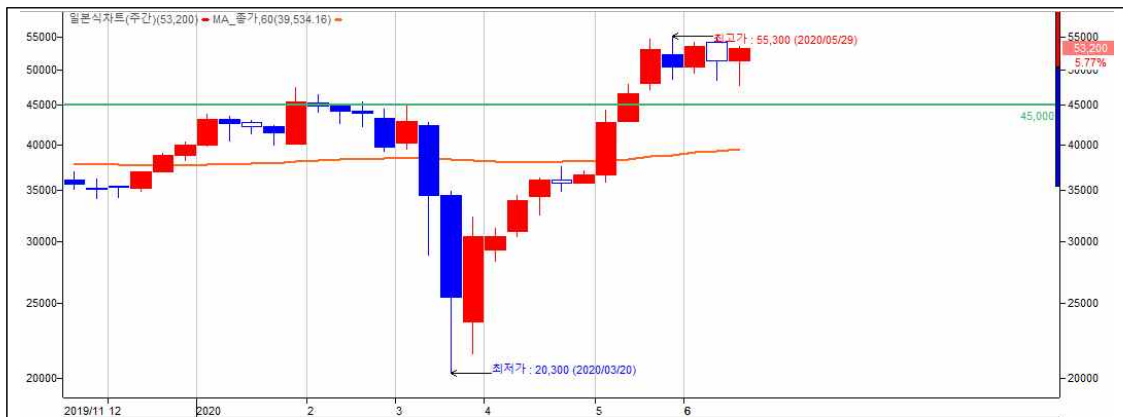
=>파크시스템스는 지금도 실적대비 저평가 상태입니다.

♣♣♣2020년06월호

=>파크시스템스는 이번 한 달 동안 특별히 추가할 사항이 없습니다.

♣기술적분석





=>좋은 주식이라면 이미 3월 전고점을 주가가 넘어가 있는 것이 정상입니다.

=>주가가 허벅지(하늘색선)를 통과하기 직전이라, 신규매수/추가매수 모두 가능합니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====