

피에스케이 319660

레거시 하면 피에스케이

전공정 장비의 전통 강자

피에스케이는 주요 글로벌 반도체 고객사를 보유한 대표적인 전공정 장비업체이다. 주요 장비는 PR(Photo Resist) Strip, Dry Cleaning, Bevel Etch 장비 등으로 PR Strip 장비가 매출비중 70% 수준을 차지하고 있다. 신규로 Metal Etch 장비에 대한 개발을 진행하고 있으며 2025년 내 개발완료를 목표하고 있다.

전방 레거시 업황 회복에 대한 기대감 증가

메모리 업체들이 보수적인 공급 기조를 유지하면서 상반기는 가격이 상승 흐름에 접어들었다는 판단이다. 2분기까지 레거시 업황 회복에 대한 기대감이 유의미하게 작용할 것으로 전망하며 동사는 전공정 장비업체 중 선단 DRAM에 대한 노출도와 2025년 실적 성장 모멘텀을 모두 보유하고 있다.

1bDRAM 전환과 NAND 적층 단수 증가에 따른 수혜

동사의 주력 장비인 PR Strip은 공정 미세화와 NAND 적층 단수 증가에 따라 수요가 확대되고 있다. PR Strip은 'PR 도포 → 노광 → 식각 → PR 제거' 공정 중 PR 제거를 담당한다. 선단공정에서 Multi Patterning 적용 확대로 PR 사용량과 반복 사용 빈도가 증가해 PR 적용 범위가 확대되고 있다. 또한 NAND에서도 고단화로 인해 Double Stacking 도입이 확대되며 공정 Step 수가 증가한다.

투자의견 매수, 목표주가 29,000원으로 커버리지 개시

2025년 주요 메모리 업체 1b 전환 수요와 북미 파운드리 고객사향 물량 증가로 동사 실적은 +6% YoY 성장할 전망이다. 2024년 매출비중 35%를 차지하던 중국 매출이 3Q24부터 감소하며 동사 실적에 대한 우려가 증가하였다. 내재화로 인한 중국 매출 감소는 불가피하나 올해 중국 이외 대부분의 고객 수요가 증가하면서 이를 상쇄할 것이다. 또한 실적 성장 지속과 Bevel Etch 장비의 확대, Metal Etch 장비로 인한 식각 장비 시장 진입에 대한 기대감이 여전히 존재한다. 현재 동사 주가는 2025F P/E 기준 7.5배 수준에 거래되고 있으나 이러한 모멘텀을 반영 시 2023~2024년 업사이클의 평균 12M Fwd P/E인 10.4배는 충분히 적용 가능하다는 판단이다. 현재 주가에서 최소 36%의 상승여력이 보인다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	446	461	352	398	421
영업이익	94	92	54	84	90
영업이익률(%)	21.1	19.9	15.4	21.1	21.5
세전이익	100	100	66	97	101
지배주주지분순이익	77	77	53	78	81
EPS(원)	2,598	2,674	1,813	2,683	2,802
증감률(%)	244.7	2.9	-32.2	48.0	4.5
ROE(%)	30.3	24.1	14.1	18.1	16.2
PER(배)	10.2	5.8	11.6	8.0	7.6
PBR(배)	1.3	1.3	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	6.5	2.8	7.3	5.7	4.6

자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체

02-709-2661

surim.lee@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.03.24

매수(신규)

목표주가(신규)	29,000원
현재주가(03/21)	21,350원
상승여력	35.8%

Stock Data

KOSDAQ	719.4pt
시가총액(보통주)	618십억원
발행주식수	28,967천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	323천주
60일 평균거래대금	6,287백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	39,100원
52주 최저가	15,550원
주요주주	
피에스케이홀딩스(외 13인)	32.9%
베어링자산운용(외 3인)	8.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.2	8.3
3M	29.2	21.5
6M	-1.2	2.7

주가차트

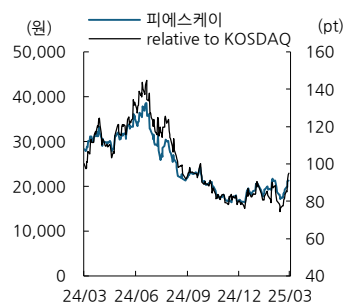


표1 피에스케이 분기별 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	77.7	97.1	118.0	105.2	81.6	103.0	127.0	109.0	351.9	398.1	420.6
QoQ/YoY	-28.5	24.9	21.5	-10.9	-22.4	26.3	23.3	-14.2	-24.1	13.1	5.7
반도체 장비	41.8	54.0	73.9	60.5	43.9	59.4	82.0	66.5	218.2	230.2	251.9
부품 및 용역	35.9	43.2	44.1	44.7	37.7	43.6	45.0	42.4	133.7	167.9	168.7
매출원가	33.2	46.0	57.3	52.0	37.5	48.4	62.2	53.4	187.3	188.5	201.6
% Sales	42.7	47.4	48.5	49.4	46.0	47.0	49.0	49.0	53.2	47.3	47.9
매출총이익	44.6	51.1	60.8	53.2	44.1	54.6	64.8	55.6	164.6	209.6	219.0
판매비와관리비	23.2	28.3	31.6	42.5	23.7	30.9	38.1	36.0	110.5	125.7	128.6
% Sales	29.9	29.1	26.8	40.4	29.0	30.0	30.0	33.0	31.4	31.6	30.6
영업이익	21.3	22.8	29.1	12.8	20.4	23.7	26.7	19.6	54.1	86.1	90.4
OPM	27.5	23.5	24.7	12.2	25.0	23.0	21.0	18.0	15.4	21.6	21.5
당기순이익	20.7	19.7	23.4	14.0	19.1	20.8	25.5	15.8	52.5	77.7	81.2
NPM	26.6	20.2	19.9	13.3	23.4	20.2	20.1	14.5	14.9	19.5	19.3

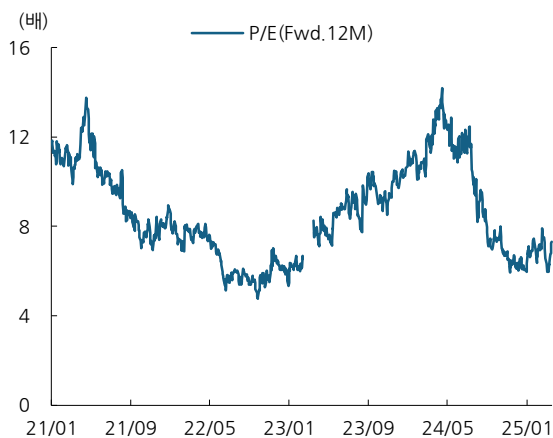
자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터

표2 피에스케이 Valuation Table

구분	2025F	비고
EPS (원)	2,802	
Target Multiple (배)	10.4	23년 4월~24년 6월 감산 이후 업사이클 평균 12M Fwd P/E
주당기업가치 (원)	29,146	
목표주가 (원)	29,000	
현재주가 (원)	21,350	2025.03.21 종가
상승여력	35.8%	

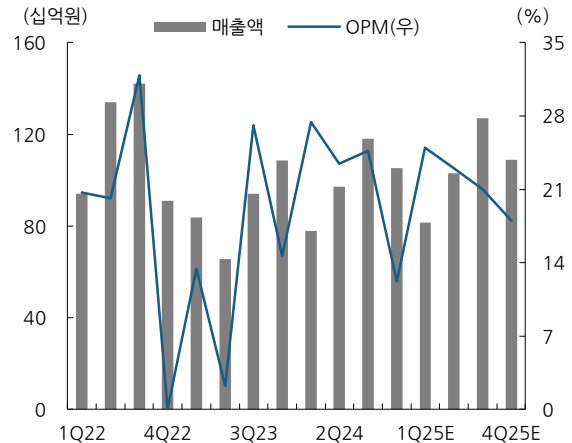
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 피에스케이 12M Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 피에스케이 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터

피에스케이 주요 장비 토폴로지

PR Strip 장비
글로벌 점유율 1위
주요 메모리 업체 납품
매출비중 70% 차지

PR Strip 장비는 노광 및 식각 공정 이후 웨이퍼 위에 남아있는 PR(Photo Resist)을 플라즈마를 이용해 제거한다. 이 과정을 Ashing이라고도 부른다. 2022년 글로벌 시장 점유율 38%까지 상승하며 경쟁사를 제치고 1위 업체로 자리매김 했다. 경쟁사는 Mattson Technology로 2016년 중국 소유로 넘어갔다. 이후 미국의 대중 반도체 장비 규제 및 기술유출에 대한 우려가 강화되면서 동사 점유율은 2023년 40% 이상까지 상승하였다. PR Strip 장비는 동사 매출비중의 70% 이상을 차지한다.

Dry Cleaning 장비
국내 메모리 업체/중국향
매출비중 10% 차지

Dry Cleaning 장비 역시 식각 이후 산화막에 남아있는 잔류물을 제거하는데 사용된다. 이 과정은 Plasma Oxide Cleaning이라고 부른다. 국내 메모리 업체 중 한 곳을 주력 고객사로 보유하고 있으며 2021년부터 중국향 매출도 발생하고 있다. 현재 국내 다른 메모리 업체 향으로 데모 장비 역시 납품하여 테스트 중으로 고객사 확장 가능성이 있다. Dry Cleaning 장비는 동사 매출비중의 10% 수준을 차지한다.

Bevel Etch 장비
주요 메모리 업체 납품
현재 가장 고가 제품으로
마진을 상승 요인

Bevel Etch 장비는 웨이퍼 가장자리를 뜻하는 Bevel 영역의 불필요한 물질을 플라즈마를 사용하여 제거한다. 실질적으로는 Ashing을 한다고 볼 수 있다. 메인 식각 영역과는 다르게 웨이퍼 가장자리와 Backside를 중심으로 처리한다. 기존 Lam Research에서 독점하던 시장에 동사가 국산화로 진출하게 되었다. 현재 국내 메모리 고객사들의 DRAM, NAND향 납품 중이며 2024년 기준 매출비중 한 자릿수 후반대까지 성장한 것으로 파악한다. Bevel Etch 장비는 현재 동사가 판매 중인 장비 라인업 중 가장 고가의 제품으로 확대 시 마진을 상승에 기여할 전망이다.

Hard Mask Strip 장비
북미 메모리 업체 납품
진입장벽 높음

Hard Mask Strip 장비는 메인 식각에 PR 대신 Hard Mask를 사용(PR 위에 Hard Mask를 올려 이중 마스크 구조로 사용)한 미세공정에서 패턴이 끝난 후 Hard Mask를 제거하는 데 사용되는 장비다. Hard Mask 막질에 대한 규격화가 이뤄지지 않아 경쟁업체의 진입이 어렵다는 특징이 있다. Hard Mask Strip 장비는 주로 NAND향으로 매출이 발생한다.

Metal Etch 장비
식각 시장으로의 진입계획
신규 성장 모멘텀
2025년 내 개발 완료 목표

Metal Etch 장비는 Al, Ti, TiN, Cu 등 금속층을 식각할 때 사용된다. 금속은 플라즈마에 잘 녹지 않아 식각 공정 중에서도 가장 난이도가 높은 영역 중 하나이다. 금속 식각 시 잔류물이 많이 생겨서 이후 Dry Cleaning이나 Bevel Etch 공정과 연계가 중요하다. 동사는 기존 Metal Etch 장비를 2024년 개발 완료 후 2025년 고객사 테스트 진입을 목표로했으나 장비 개발 시점이 2025년 하반기로 지연되었다.

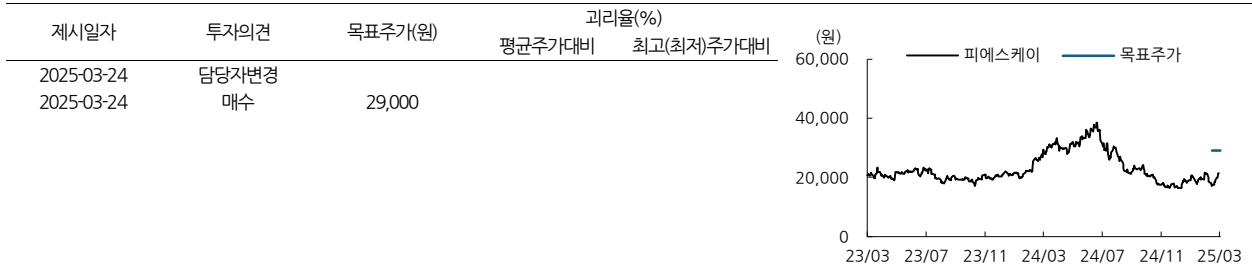
[피에스케이 319660]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	321	384	354	405	474	매출액	446	461	352	398	421
현금 및 현금성자산	66	56	65	107	165	매출원가	245	248	187	188	202
매출채권 및 기타채권	56	54	34	47	48	매출총이익	201	213	165	210	219
재고자산	79	117	117	108	111	판매비 및 관리비	107	122	110	126	129
기타	121	156	138	143	149	영업이익	94	92	54	84	90
비유동자산	92	89	141	168	172	(EBITDA)	99	98	60	93	102
관계기업투자등	12	15	45	54	57	금융손익	7	12	9	5	0
유형자산	40	48	72	89	90	이자비용	0	0	0	1	0
무형자산	6	11	10	9	9	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	413	473	494	573	646	기타영업외손익	-1	-3	3	8	11
유동부채	111	101	86	91	95	세전계속사업이익	100	100	66	97	101
매입채무 및 기타채무	42	40	31	24	25	계속사업법인세비용	24	23	13	19	20
단기금융부채	5	2	10	4	4	계속사업이익	77	77	53	78	81
기타유동부채	64	59	46	63	66	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	13	18	16	17	17	당기순이익	77	77	53	78	81
장기금융부채	12	13	14	15	15	지배주주	77	77	53	78	81
기타비유동부채	1	5	2	2	2	총포괄이익	79	77	53	78	81
부채총계	124	119	102	108	112	매출총이익률 (%)	45.1	46.3	46.8	52.7	52.1
지배주주지분	289	353	393	465	534	영업이익률 (%)	21.1	19.9	15.4	21.1	21.5
자본금	7	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	22.3	21.2	17.1	23.3	24.2
자본잉여금	179	172	172	172	172	당기순이익률 (%)	17.2	16.8	14.9	19.5	19.3
이익잉여금	104	165	205	276	346	ROA (%)	22.5	17.5	10.9	14.6	13.3
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	30.3	24.1	14.1	18.1	16.2
자본총계	289	353	393	465	534	ROIC (%)	49.4	45.0	24.7	26.8	22.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	115	46	50	96	85	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	77	77	53	78	81	P/E	10.2	5.8	11.6	8.0	7.6
비현금수익비용가감	54	58	22	6	11	P/B	1.3	1.3	1.6	1.3	1.2
유형자산감가상각비	5	5	5	8	11	P/S	1.7	1.0	1.7	1.6	1.5
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	6.5	2.8	7.3	5.7	4.6
기타현금수익비용	48	52	9	-10	0	P/CF	6.0	3.3	8.2	7.4	6.7
영업활동 자산부채변동	-10	-55	-14	13	-8	배당수익률 (%)	1.1	2.6	1.9	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-15	0	25	-13	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-11	-39	-1	11	-4	매출액	67.8	3.4	-23.7	13.1	5.7
매입채무 증가(감소)	3	-1	-12	-10	1	영업이익	198.2	-2.4	-41.1	55.1	7.7
기타자산 부채변동	13	-15	-25	26	-3	세전이익	220.9	-0.4	-34.1	47.3	4.5
투자활동 현금	-92	-36	-36	-36	-15	당기순이익	244.7	0.9	-32.2	48.0	4.5
유형자산처분(취득)	-8	-13	-26	-25	-12	EPS	244.7	2.9	-32.2	48.0	4.5
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-82	-18	-10	-10	-2	부채비율	43.0	33.8	25.9	23.3	20.9
기타투자활동	-1	-3	-1	-1	-1	유동비율	289.0	380.5	410.6	443.2	499.8
재무활동 현금	4	-18	-4	-17	-12	순차입금/자기자본(x)	-45.0	-47.9	-42.6	-19.1	-27.4
차입금의 증가(감소)	12	-3	8	-6	0	영업이익/금융비용(x)	1,736.7	493.9	315.4	156.2	194.8
자본의 증가(감소)	-8	-15	-12	-12	-12	총차입금 (십억원)	17	15	23	19	19
배당금의 지급	4	9	12	12	12	순차입금 (십억원)	-130	-169	-167	-89	-146
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	29	-10	9	43	58	EPS	2,598	2,674	1,813	2,683	2,802
기초현금	37	66	56	65	107	BPS	19,578	12,197	13,552	16,049	18,451
기말현금	66	56	65	107	165	SPS	15,097	15,912	12,147	13,742	14,520
NOPLAT	72	71	43	67	72	CFPS	4,414	4,678	2,574	2,874	3,192
FCF	29	44	24	60	69	DPS	300	400	400	400	400

자료: 피에스케이, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

피에스케이 (319660) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.