



# 피에스케이 (319660)

우려대비 양호할 2025년

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 02-3772-7583

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 32,000원

현재 주가(1/21)	19,100원
상승여력	▲ 67.5%
시가총액	5,533억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	38,600 / 16,360원
90 일 일평균 거래대금	33.98억원
외국인 지분율	26.4%

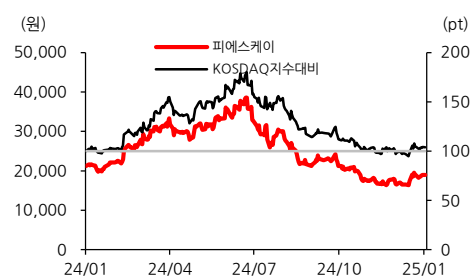
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 14 인)	32.9%
베어링자산운용 (외 3 인)	8.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.5	-9.9	-40.9	-9.9
상대수익률(KOSDAQ)	6.9	-5.4	-28.5	3.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	461	352	406	452
영업이익	92	54	87	101
EBITDA	98	60	95	111
지배주주순이익	77	53	76	85
EPS	2,674	1,813	2,617	2,920
순차입금	-169	-167	-73	-154
PER	5.8	11.6	6.7	6.5
PBR	1.3	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.8	7.3	4.6	3.6
배당수익률	2.6	1.0	1.1	1.0
ROE	24.1	14.1	17.7	16.8

## 주가 추이



## 4Q24 Preview : 시장 기대치 부합 예상

4Q24 실적은 매출액 1,135억원(-4% QoQ), 영업이익 135억원(-54% QoQ)으로 시장 기대치에 부합하는 수준일 것으로 예상. 상반기 실적을 견인했던 중국향 매출이 3Q24를 기점으로 감소하기 시작, 4Q24에도 감소세 지속. 그러나 국내 고객사들의 디램 1b 전환 투자 관련 매출이 본격적으로 반영되면서 중국향 판매 감소분을 상쇄함에 따라 약 700억원 수준의 장비 매출 달성했을 것으로 추정. 한편, 마진을 훼손은 직원 성과급 일시 반영에 따른 것으로 4Q에 계절적으로 발생하는 비용. 지나친 우려 경계

## 우려대비 양호할 2025년

올해 예상 실적은 매출액 4,524억원(+11% YoY), 영업이익 1,014억원(+17% YoY)으로 중국향 매출 급감을 경계하는 시장 우려 대비 양호한 실적 달성 가능할 것으로 판단. 지난해 전사 매출의 약 35%를 차지했던 중국향 판매는 올해 40% 이상 감소 불가피하나, 1b 전환 수요가 지속되는 국내 고객사들과 북미 파운드리 고객향 판매 증분이 중국향 감소분보다 더 클 것으로 예상.

다만 대형 모멘텀이 될 수 있었던 메탈에서 시장 진입이 지연된 점은 아쉬운 부분. 지난해 개발 완료 후 올해 고객사 라인 테스트 진입을 기대했으나, 당초 계획 대비 개발 일정이 1년 이상 지연된 것으로 파악. 단기간 내 의미있는 성과를 확인하기는 어려울 것으로 판단

## 목표주가 하향하나, 저가 매수 유효 구간

동사에 대해 매수의견은 유지하나 목표주가를 기존 4.6만원에서 3.2만원으로 약 30% 하향. 메탈에서 시장 진입 가능성을 고려해 할증 반영했던 Target P/E를 30% 할인한 11.X 수준으로 하향 조정한 데 따른 것. 다만 목표주가는 하향하나, 저가 매수 유효 구간으로 판단. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 6.X 수준에 형성되어 있어 메탈에서 시장 진입 기대감을 반영하고 있다고 보기 어려우며, 중국향 매출 감소 우려만을 과도하게 반영한 상태. 국내 주요 고객사들과 북미 고객향 매출 확대로 성장 지속될 가능성이 높다는 점에 좀 더 주목할 필요

[표1] 피에스케이 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	77.7	97.1	118.0	113.5	100.1	111.3	126.9	114.1	351.9	406.4	452.4
QoQ(%)	-28%	25%	22%	-4%	-12%	11%	14%	-10%			
YoY(%)	-7%	48%	26%	4%	29%	15%	8%	0%	-24%	15%	11%
반도체 장비	41.8	54.0	73.9	70.0	57.8	67.4	81.8	67.4	204.9	239.7	274.4
부품 및 용역	35.9	43.2	44.1	43.5	42.3	43.9	45.1	46.7	147.0	166.7	177.9
영업이익	21.3	22.8	29.2	13.5	25.7	27.9	32.5	15.4	53.9	86.8	101.4
YoY(%)	89%	1460%	14%	-14%	20%	22%	11%	14%	-41%	61%	17%
OPM(%)	27%	23%	25%	12%	26%	25%	26%	13%	15%	21%	22%

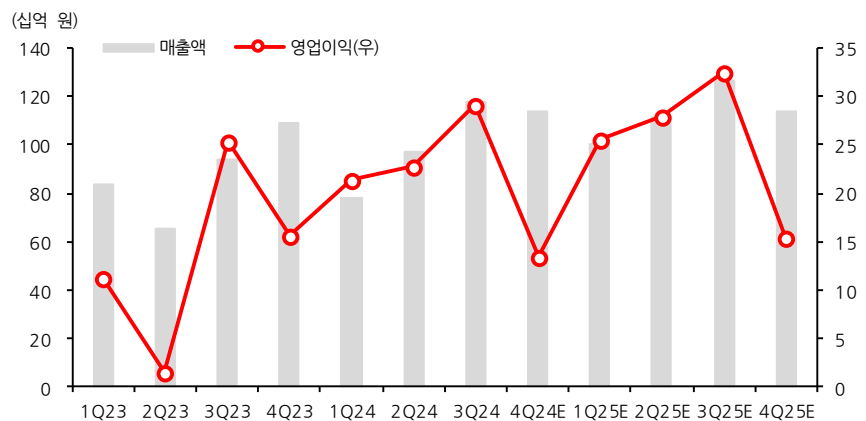
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



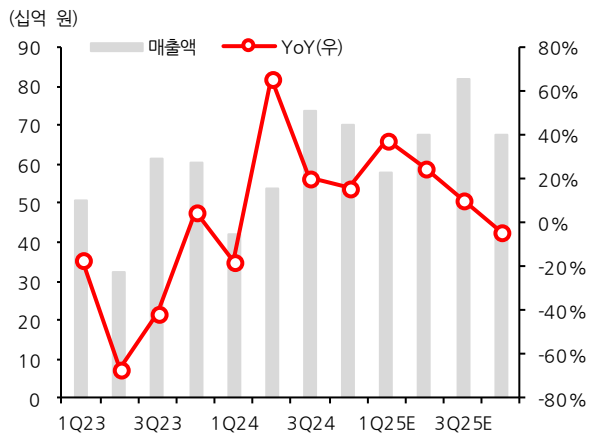
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 피에스케이 분기별 매출액 및 영업이익 추이



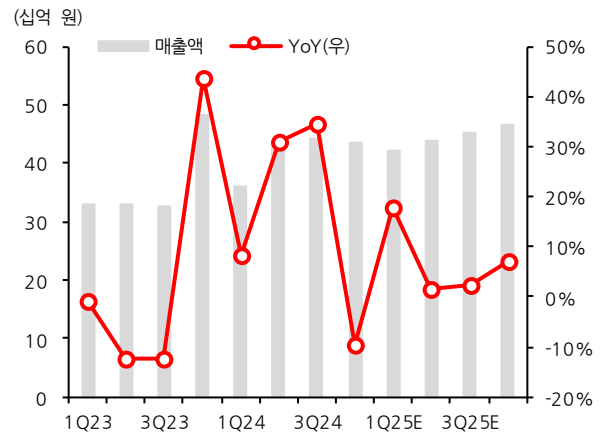
자료: 한화투자증권 리서치센터

[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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	461	352	406	452	507
매출총이익	213	165	214	233	267
영업이익	92	54	87	101	120
EBITDA	98	60	95	111	132
순이자손익	5	8	6	1	1
외화관련손익	7	1	-1	3	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	100	66	95	106	123
당기순이익	77	53	76	85	98
지배주주순이익	77	53	76	85	98
증가율(%)					
매출액	3.4	-23.7	15.5	11.3	12.1
영업이익	-2.4	-41.1	60.4	16.8	18.8
EBITDA	-1.8	-38.2	57.9	17.1	18.5
순이익	0.9	-32.2	44.4	11.5	16.3
이익률(%)					
매출총이익률	46.3	46.8	52.6	51.5	52.6
영업이익률	19.9	15.4	21.4	22.4	23.7
EBITDA 이익률	21.2	17.1	23.4	24.6	26.0
세전이익률	21.7	18.7	23.3	23.5	24.3
순이익률	16.8	14.9	18.7	18.7	19.4

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	46	50	78	116	70
당기순이익	77	53	76	85	98
자산상각비	6	6	8	10	12
운전자본증감	-55	-14	-16	21	-40
매출채권 감소(증가)	0	25	-17	6	-13
재고자산 감소(증가)	-39	-1	2	24	-34
매입채무 증가(감소)	-1	-12	-8	-6	10
투자현금흐름	-36	-36	-37	-28	-31
유형자산처분(취득)	-13	-26	-28	-27	-30
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-18	-10	-10	0	0
재무현금흐름	-18	-4	-14	-8	-9
차입금의 증가(감소)	-3	8	-6	-2	-3
자본의 증가(감소)	-15	-12	-6	-6	-6
배당금의 지급	-9	-12	-6	-6	-6
총현금흐름	136	75	99	95	110
(-)운전자본증감(감소)	33	-14	133	-21	40
(-)설비투자	13	26	28	27	30
(+)자산매각	-2	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	87	63	-63	88	39
(-)기타투자	25	28	-119	1	1
잉여현금	62	34	57	88	39
NOPLAT	71	43	69	81	96
(+) Dep	6	6	8	10	12
(-)운전자본투자	33	-14	133	-21	40
(-)Capex	13	26	28	27	30
OpFCF	31	37	-84	85	38

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	384	354	401	456	539
현금성자산	184	190	92	172	201
매출채권	54	34	50	44	57
재고자산	117	117	116	92	125
비유동자산	89	141	172	190	210
투자자산	31	59	70	70	71
유형자산	48	72	93	111	130
무형자산	11	10	9	9	9
자산총계	473	494	573	646	748
유동부채	101	86	93	90	101
매입채무	40	31	26	20	30
유동성이자부채	2	10	4	4	3
비유동부채	18	16	17	15	13
비유동이자부채	13	14	15	13	11
부채총계	119	102	110	105	114
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	172	172	172	172	172
이익잉여금	165	205	275	353	446
자본조정	2	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	353	393	463	541	634

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,674	1,813	2,617	2,920	3,395
BPS	12,197	13,552	15,970	18,690	21,885
DPS	400	200	200	200	200
CFPS	4,678	2,574	3,423	3,268	3,799
ROA(%)	17.5	10.9	14.2	13.9	14.1
ROE(%)	24.1	14.1	17.7	16.8	16.7
ROIC(%)	45.0	24.7	26.9	24.2	26.5
Multiples(x, %)					
PER	5.8	11.6	6.7	6.5	5.6
PBR	1.3	1.6	1.1	1.0	0.9
PSR	1.0	1.7	1.3	1.2	1.1
PCR	3.3	8.2	5.1	5.8	5.0
EV/EBITDA	2.8	7.3	4.6	3.6	2.8
배당수익률	2.6	1.0	1.1	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	33.8	25.9	23.8	19.3	18.0
Net debt/Equity	-47.9	-42.6	-15.7	-28.5	-29.5
Net debt/EBITDA	-173.3	-277.3	-76.2	-138.6	-141.8
유동비율	380.5	410.6	429.7	508.3	532.3
이자보상배율(배)	493.9	315.4	161.5	240.6	342.6
자산구조(%)					
투하자본	44.1	42.0	67.6	57.9	59.1
현금+투자자산	55.9	58.0	32.4	42.1	40.9
자본구조(%)					
차입금	4.1	5.6	4.0	3.1	2.2
자기자본	95.9	94.4	96.0	96.9	97.8

[ Compliance Notice ]

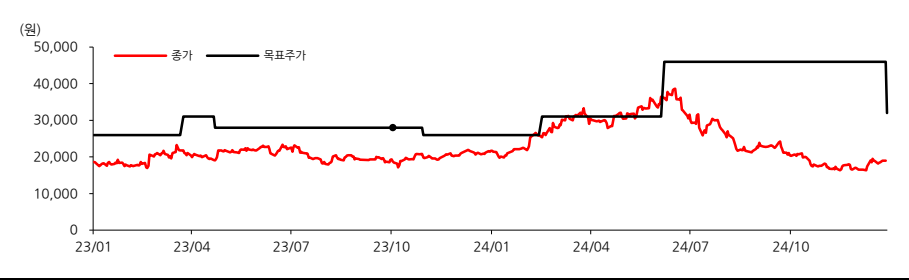
(공표일: 2025 년 01 월 22 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 피에스케이 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일 시	2023.04.17	2023.05.16	2023.11.23	2024.03.11	2024.03.29	2024.07.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	31,000	28,000	26,000	31,000	31,000	46,000
일 시	2024.08.12	2025.01.22				
투자 의견	Buy	Buy				
목표 가격	46,000	32,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.17	Buy	31,000	-34.45	-29.68
2023.05.16	Buy	28,000	-26.77	-16.61
2023.11.23	Buy	26,000	-17.97	2.12
2024.03.11	Buy	31,000	-0.49	17.58
2024.07.01	Buy	46,000	-49.15	-16.09
2025.01.22	Buy	32,000		

[ 종목 투자 등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 전 망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%