

피에스케이 (319660)

이제는 전공정 수혜 구간

2024년 7월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	47,000 원 (상향)
✓ 상승여력	27.5%	✓ 현재주가 (7월 8일)	36,850 원

[반도체/장비]

남궁현 선임연구원
✉ hyon@shinhan.com

신한생각 | 시장에서의 주목 포인트 변화: HBM → 전공정, HBM

현재 주가는 12MF PER 11.8배 수준으로 전통적인 전공정 장비 업체의 Valuation을 고려하면 Upside 보유. 중국향 매출 증가 이외에도 신규 장비 (Bevel Etcher 공급 본격화, Metal Etch) 추가 모멘텀 긍정적

2024년부터 실적 상승 시작

2024년 반도체 전공정 투자 Cycle이 아님에도 실적 성장이 가능할 전망. 2023년부터 HBM에 대한 기대감이 높아지며 전공정 보다는 후공정 투자에 집중. 다만 올해는 중국 생산업체의 공격적인 Capa 증설에 따른 수혜 예상. 2024년 5월 중국이 발표한 65조원 규모의 3기 반도체 투자펀드 조성에서도 확인이 가능하며, 현재 CXMT가 적극적으로 추진 중

최근 반도체 공급 상황은 Capa Loss가 나타날 수밖에 없는 환경으로, 2025년 메모리 업체들의 신규 Capa 증설에 따른 수혜 전망. 배경은 1) HBM Capa, 2) 메모리 고용량화, 3) Migration에 따른 Foot Print 부족. 생산업체들의 발주는 2H24부터 시작되며 2025년 전공정 상승 Cycle로 예상. 2025년 데모장비 공급 예정인 Metal Etcher향 추가 Upside 기대

2Q24 실적은 매출액 1,004억원, 영업이익 215억원(+1% QoQ), 2024년 실적은 매출액 4,101억원, 영업이익 911억원(+69% YoY) 전망. 2Q24부터 연구개발비 인식에 따라 1Q24 대비 수익성은 다소 하락할 것으로 판단

Valuation & Risk

투자 의견 '매수', 목표주가 47,000원으로 상향. 목표주가는 12MF EPS 3,128원에 Target PER 15배(전통적인 전공정 Valuation)를 적용하여 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	460.9	91.8	77.4	5.8	24.1	1.3	2.6	2.6
2023	351.9	54.1	52.5	11.6	14.1	1.6	7.2	1.0
2024F	410.1	91.1	78.9	13.5	18.4	2.3	8.2	0.8
2025F	500.2	123.5	101.2	10.5	19.9	1.9	5.8	1.1
2026F	559.0	141.2	115.1	9.3	19.1	1.6	4.6	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	1,067.4십억원
발행주식수(유동비율)	29.0백만주(67.0%)
52주 최고가/최저가	37,800원/17,160원
일평균 거래액 (60일)	11,040백만원
외국인 지분율	31.0%

주요주주 (%)	
피에스케이홀딩스 외 13인	32.9
베어링자산운용	5.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.0	23.0	77.2	69.4
상대	10.9	23.2	78.8	73.3

주가

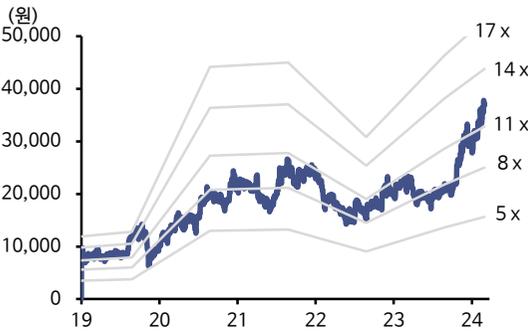


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	3,128	
목표 PER	15	전통적인 반도체 전공정 업체 Valuation
주당가치	46,919	
목표주가	47,000	

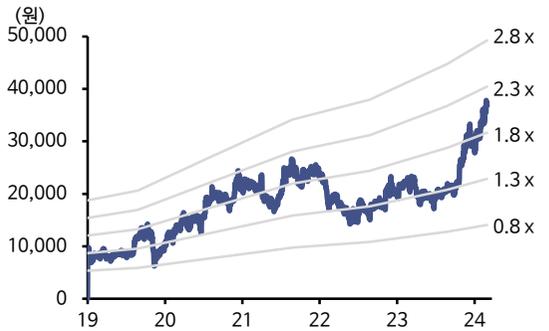
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PER 차트



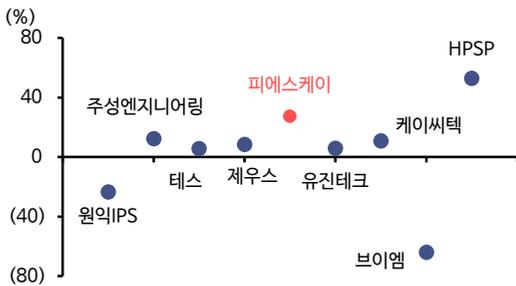
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MF PBR 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

주요 반도체 전공정 업체 영업이익률 (1Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MF PER 평균



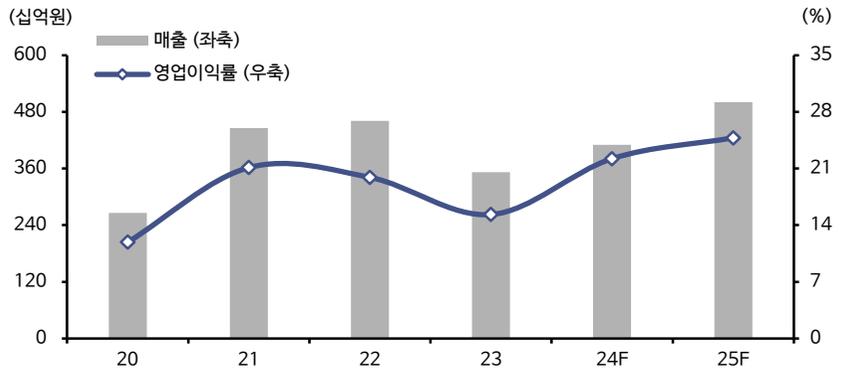
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	83.7	65.5	94.0	108.7	77.7	100.4	110.3	121.6	351.9	410.1	500.2
QoQ	(7.9)	(21.7)	43.4	15.6	(28.5)	29.2	9.9	10.2			
YoY	(11.0)	(51.1)	(33.8)	19.6	(7.1)	53.2	17.4	11.9	(23.7)	16.5	22.0
제품	50.6	32.6	61.1	73.9	41.8	65.7	74.3	86.4	218.2	268.2	351.3
기타	33.1	33.0	32.9	34.8	35.9	34.7	36.0	35.2	133.7	141.9	149.0
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	21.3	21.5	27.4	20.8	54.1	91.1	123.5
QoQ	27,337.8	(86.9)	1,630.3	(38.3)	35.8	0.7	27.5	(24.0)			
YoY	(42.2)	(94.6)	(43.8)	38,194.5	89.6	1,360.6	7.6	32.5	(41.1)	68.2	35.6
영업이익률	13.5	2.2	27.1	14.5	27.5	21.4	24.8	17.1	15.4	22.2	24.7

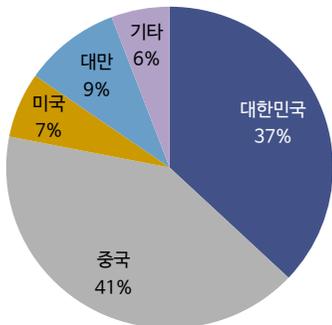
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



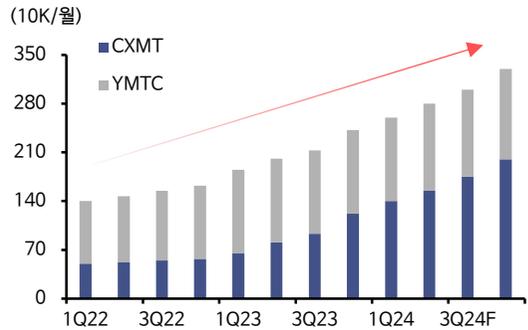
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

피에스케이 국가별 매출 비중 (1Q24 기준)



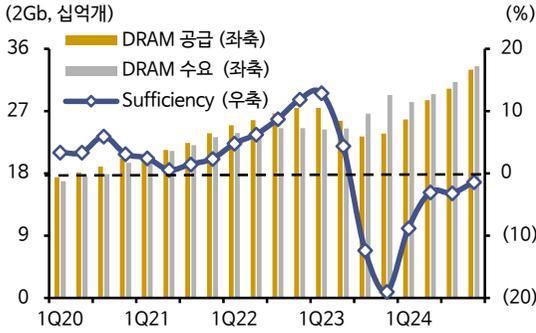
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중화권 주요 메모리 업체 Capa 추이 및 전망



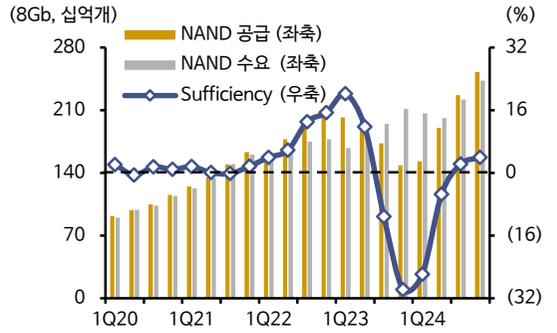
자료: Trendforce, 신한투자증권

DRAM 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

NAND 수급 추이 및 전망



자료: Trendforce, 신한투자증권

DDR4 가격 추이



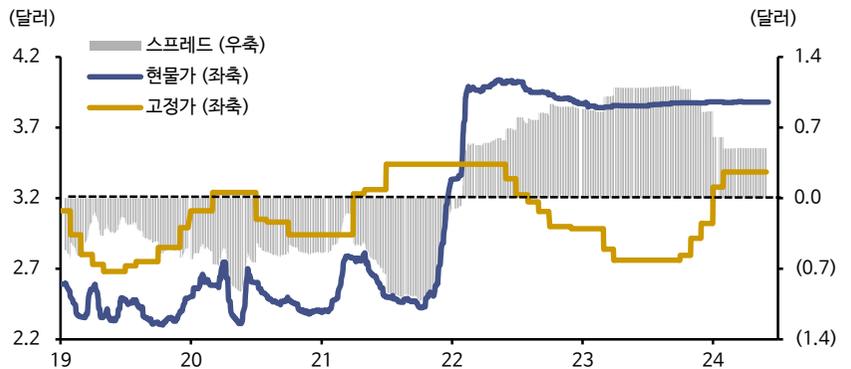
자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR4 8Gb (1G*8) 2666 기준

DDR5 가격 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권
주: DDR5 16Gb (2G*8) 4800_5600 기준

NAND 가격 추이



자료: Trendforce, 신한투자증권
주: MLC 64Gb 8GB*8 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	472.6	494.4	564.6	645.9	752.2
유동자산	384.0	353.6	404.5	473.2	548.1
현금및현금성자산	56.0	64.9	71.4	83.3	105.2
매출채권	52.4	30.9	53.7	47.3	50.1
재고자산	117.1	116.7	110.9	133.1	126.4
비유동자산	88.7	140.8	160.1	172.7	204.0
유형자산	47.5	71.6	80.0	82.0	86.0
무형자산	10.5	9.9	10.0	11.7	14.7
투자자산	15.8	45.8	51.1	60.9	82.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.3	101.8	101.9	93.5	97.8
유동부채	100.9	86.1	88.3	83.7	95.4
단기차입금	0.0	2.7	1.0	0.7	0.0
매입채무	25.1	17.0	19.8	24.2	21.3
유동성장기부채	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.4	15.7	13.6	9.8	2.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	13.0	13.6	11.8	8.2	0.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	353.3	392.6	462.7	552.4	654.4
자본금	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6
자본잉여금	172.0	172.0	172.0	172.0	172.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.9	1.5	1.5	1.5	1.5
이익잉여금	164.9	204.5	274.7	364.3	466.3
지배주주지분	353.3	392.6	462.7	552.4	654.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	15.1	23.3	14.0	10.4	2.3
*순차입금(순현금)	(191.9)	(175.9)	(215.1)	(266.2)	(346.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	46.3	50.3	69.9	78.0	106.7
당기순이익	77.4	52.5	78.9	101.2	115.1
유형자산상각비	5.0	5.1	11.4	12.3	14.1
무형자산상각비	0.7	1.1	1.1	1.4	1.8
외화환산손실(이익)	2.0	0.1	1.2	0.5	2.6
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(55.0)	(13.8)	(19.4)	(34.3)	(23.6)
법인세납부	(37.3)	(18.0)	(19.8)	(26.9)	(30.2)
기타	53.3	23.3	16.7	23.9	27.1
투자활동으로인한현금흐름	(36.2)	(36.4)	(48.3)	(53.8)	(65.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(12.9)	(26.0)	(19.8)	(14.3)	(18.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(2.2)	(0.1)	(1.2)	(3.1)	(4.8)
투자자산의감소(증가)	(18.1)	(10.0)	(5.3)	(9.8)	(21.1)
기타	(3.0)	(0.3)	(22.0)	(26.6)	(21.1)
FCF	18.0	24.8	51.9	67.6	116.9
재무활동으로인한현금흐름	(18.3)	(4.1)	(15.1)	(12.3)	(19.7)
차입금의 증가(감소)	(1.4)	9.7	(9.3)	(3.6)	(8.1)
자기주식의처분(취득)	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(8.7)	(11.6)
기타	(14.7)	(2.2)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.9)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.1)	9.0	6.5	11.9	21.9
기초현금	66.1	56.0	64.9	71.4	83.3
기말현금	56.0	64.9	71.4	83.3	105.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

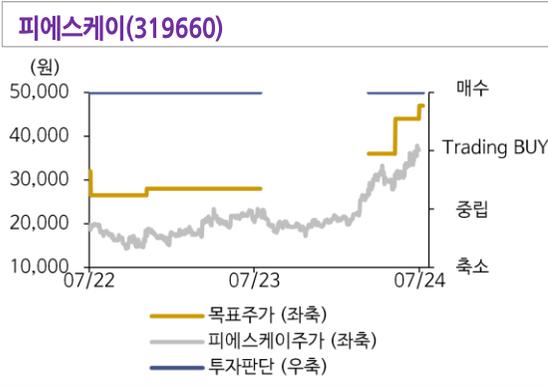
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	460.9	351.9	410.1	500.2	559.0
증감률 (%)	3.4	(23.7)	16.5	22.0	11.7
매출원가	247.6	187.3	187.3	225.8	258.4
매출총이익	213.4	164.6	222.8	274.4	300.6
매출총이익률 (%)	46.3	46.8	54.3	54.9	53.8
판매관리비	121.5	110.5	131.7	150.9	159.4
영업이익	91.8	54.1	91.1	123.5	141.2
증감률 (%)	(2.4)	(41.1)	68.3	35.6	14.3
영업이익률 (%)	19.9	15.4	22.2	24.7	25.3
영업외손익	8.2	11.8	7.6	4.6	4.0
금융손익	6.9	10.8	6.6	4.0	3.6
기타영업외손익	1.3	1.0	1.1	0.6	0.4
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.0	65.9	98.7	128.1	145.2
법인세비용	22.6	13.4	19.8	26.9	30.2
계속사업이익	77.4	52.5	78.9	101.2	115.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.4	52.5	78.9	101.2	115.1
증감률 (%)	0.9	(32.2)	50.2	28.3	13.7
순이익률 (%)	16.8	14.9	19.2	20.2	20.6
(지배주주)당기순이익	77.4	52.5	78.9	101.2	115.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	78.6	50.8	78.9	101.2	115.1
(지배주주)총포괄이익	78.6	50.8	78.9	101.2	115.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	97.6	60.3	103.6	137.2	157.1
증감률 (%)	(1.8)	(38.2)	71.9	32.4	14.5
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	25.3	27.4	28.1

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,647	1,813	2,723	3,494	3,972
EPS (지배순이익, 원)	2,647	1,813	2,723	3,494	3,972
BPS (자본총계, 원)	12,197	13,552	15,975	19,069	22,591
BPS (지배지분, 원)	12,197	13,552	15,975	19,069	22,591
DPS (원)	400	200	300	400	450
PER (당기순이익, 배)	5.8	11.6	13.5	10.5	9.3
PER (지배순이익, 배)	5.8	11.6	13.5	10.5	9.3
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.6	2.3	1.9	1.6
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	2.6	7.2	8.2	5.8	4.6
배당성향 (%)	15.0	11.0	11.0	11.4	11.3
배당수익률 (%)	2.6	1.0	0.8	1.1	1.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	25.3	27.4	28.1
영업이익률 (%)	19.9	15.4	22.2	24.7	25.3
순이익률 (%)	16.8	14.9	19.2	20.2	20.6
ROA (%)	17.5	10.9	14.9	16.7	16.5
ROE (지배순이익, %)	24.1	14.1	18.4	19.9	19.1
ROIC (%)	58.2	25.6	39.4	46.0	48.9
안정성					
부채비율 (%)	33.8	25.9	22.0	16.9	14.9
순차입금비율 (%)	(54.3)	(44.8)	(46.5)	(48.2)	(53.0)
현금비율 (%)	55.5	75.4	80.9	99.5	110.3
이자보상배율 (배)	493.9	315.4	546.1	1,135.0	2,500.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	3.8	4.1	4.2	4.3
재고자산회수기간 (일)	77.5	121.3	101.3	89.0	84.7
매출채권회수기간 (일)	42.2	43.2	37.6	36.8	31.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 25일	매수	32,000	(33.4)	(22.0)
2022년 07월 13일	매수	26,500	(34.1)	(24.7)
2022년 10월 06일	매수	26,500	(40.1)	(30.6)
2022년 11월 14일	매수	28,000	(30.5)	(16.6)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 03월 19일	매수	36,000	(16.6)	(7.5)
2024년 05월 17일	매수	44,000	(23.7)	(14.1)
2024년 07월 09일	매수	47,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 05일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------