

# 피에스케이홀딩스 (031980)

## 4분기 최대 실적 전망

2024년 11월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	57,000 원 (하향)
✓ 상승여력	61.5%	✓ 현재주가 (11월 20일)	35,300 원

### [반도체/소부장]

남궁현 선임연구원  
✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원  
✉ hyesus@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	761.2십억원
발행주식수(유동비율)	21.6백만주(32.8%)
52주 최고가/최저가	81,200 원/23,250 원
일평균 거래액 (60일)	17,087 백만원
외국인 지분율	4.8%
주요주주 (%)	
박경수 외 17인	67.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(29.5)	(34.5)	21.1	29.5
상대	(22.3)	(24.5)	44.2	66.7

### 주가



### 신한생각 | 선단 후공정 Capa 증설 지속 + HBM Migration 수혜

AI반도체-HBM 수요 증가에 따른 2024년 실적 성장 이미 확인. 2025년 HBM Capa(생산능력) 증설 강도 우려와 함께 최근 주가가 부진한 것으로 판단. 다만 글로벌 비메모리 업체의 선단 후공정 Capa(생산능력) 확대가 빠르게 나타는 중. 증설 강도 상향(24~26년 성장률 129% → 286%)에 따른 낙수효과 기대. 또한 HBM Migration(HBM3e 단수 증가, HBM4 I/O 및 단수 증가)으로 인한 장비요구 대수 증가로 AI Cycle 내 최대 수혜주

### 3Q24 Review: 실적 부진 이유는 매출 인식 시점 차이. 여전히 순항

3분기 실적은 매출액 391억원(-3.6%, 이하 전분기대비), 영업이익 143억원(-8.3%)으로 컨센서스(198억원) 대비 28% 하회. 사업보고서의 장비 생산실적은 49대로 크게 증가(+58%)한 것을 고려하면 공급 스케줄 지연 보다는 매출 인식 시점의 차이로 판단. 자회사 SEMigear의 경우 매출이 감소(-17.3%)하긴 했으나 해외 고객사의 수요는 후공정 Capa 확대와 함께 견조한 것으로 예상. 해외 매출 비중은 36%로 증가(+2%p, 누적기준)

4분기 실적은 매출액 678억원(+73.5%), 영업이익 253억원(+77%)으로 추정치 14% 상향. 신규 물량 보다는 3분기 이연된 매출 인식 영향으로 판단. 신규 연구 개발(2Q24 Single Chamber, 3Q24 HAR Descum) 및 성과급 반영에 따른 레버리지 효과(수익성 개선)는 상대적으로 크지 않을 전망

### Valuation & Risk: 반도체 Cycle 구간 변화에 따른 밸류에이션 하향

투자의견은 유지하나 실적추정치 및 밸류에이션 하향으로 목표주가 57,000 원으로 하향. SOTP 밸류에이션 방식을 통해 1) PSKH 12개월 선행 EPS(주당순이익) 3,177원에 Target P/E 15배, 2) PSK 관계손익 12개월 선행 EPS 926원에 Target P/E 10배를 적용하여 산출

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	72.8	16.9	40.8	3.6	15.3	0.5	3.0	7.3
2023	94.7	27.0	42.7	13.6	13.7	1.7	14.9	2.2
2024F	185.4	70.5	76.2	9.7	20.6	1.8	7.9	2.6
2025F	217.4	85.2	90.0	8.2	20.9	1.6	6.5	3.2
2026F	228.7	88.4	93.6	7.9	18.8	1.4	5.9	3.8

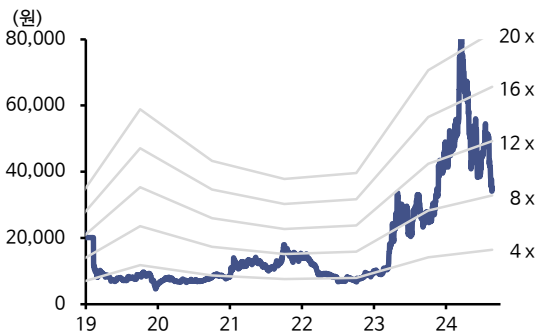
자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
피에스케이홀딩스		
12MF EPS	3,177	
Target PER	15	반도체 상승 Cycle 전통 Valuation
피에스케이		
12MF EPS	926	
Target PER	10	일반적인 전공업 업체 Valuation
주당가치	56,914	
목표주가	57,000	

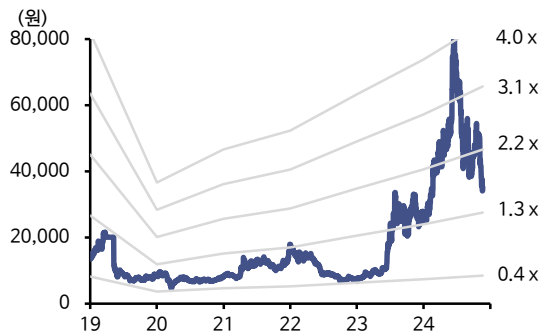
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이홀딩스 12MF PER 차트



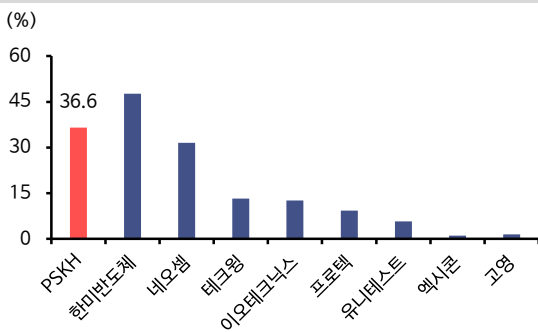
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이홀딩스 12MF PBR 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

주요 반도체 후공정 업체 영업이익률 (3Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 후공정 업체 12MF PER 평균



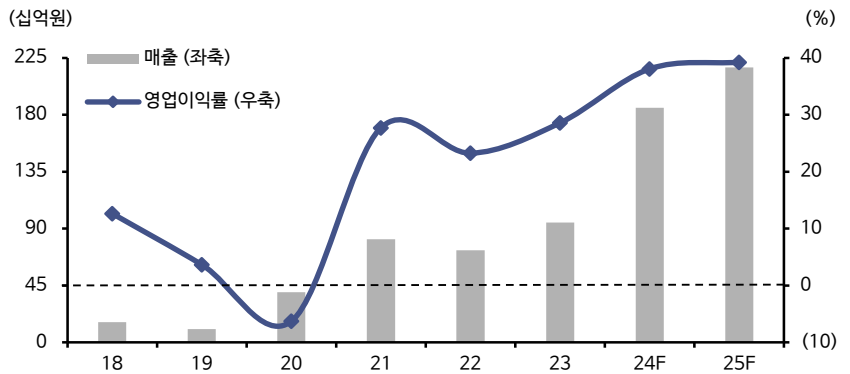
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이홀딩스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	14.9	25.4	14.9	39.5	38.1	40.5	39.1	67.8	94.7	185.4	217.4
QoQ	(52.4)	70.6	(41.6)	165.9	(3.6)	6.4	(3.6)	73.5			
YoY	27.5	69.6	0.8	26.0	155.4	59.3	162.9	71.6	30.1	95.8	17.2
제품매출	11.7	22.6	11.9	36.2	34.8	36.7	35.1	63.0	82.4	169.7	200.0
기타매출	3.2	2.8	2.9	3.3	3.3	3.8	3.9	4.7	12.3	15.7	17.4
매출총이익	8.8	15.1	8.7	24.8	22.5	24.9	22.5	39.8	57.3	109.6	131.8
매출총이익률	58.7	59.2	58.8	62.7	58.9	61.3	57.6	58.7	60.5	59.1	60.6
영업이익	3.5	8.5	0.9	14.1	15.4	15.6	14.3	25.3	27.1	70.5	85.2
QoQ	(64.1)	144.3	(89.1)	1,407.0	9.5	1.0	(8.3)	77.0			
YoY	215.0	152.7	(65.3)	44.7	341.1	82.3	1428.4	79.5	60.0	160.8	20.8
영업이익률	23.4	33.6	6.3	35.6	40.5	38.4	36.6	37.3	28.6	38.0	39.2

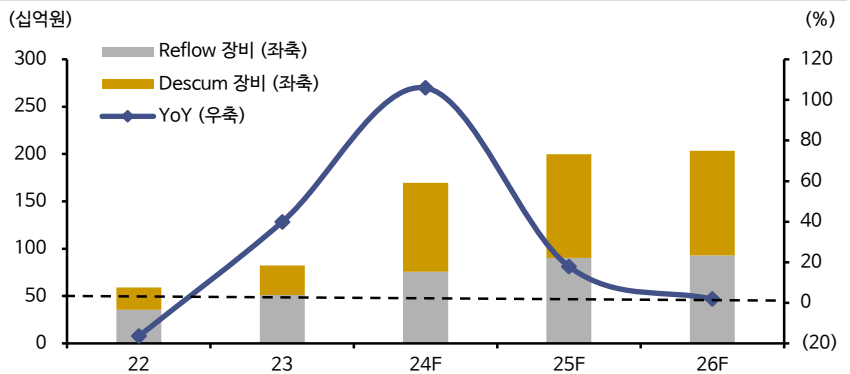
자료: 신한투자증권

피에스케이홀딩스 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

Reflow 및 Descum 장비 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>328.4</b>	<b>401.4</b>	<b>460.8</b>	<b>535.5</b>	<b>583.6</b>
유동자산	128.4	165.2	168.1	162.6	179.2
현금및현금성자산	46.3	87.6	69.0	67.9	81.9
매출채권	9.5	13.9	19.4	21.4	20.3
재고자산	15.7	17.7	26.6	26.6	27.9
비유동자산	200.0	236.2	292.7	372.9	404.4
유형자산	32.0	48.9	55.6	57.4	59.2
무형자산	13.4	11.2	13.3	15.0	16.9
투자자산	132.7	154.4	193.3	226.8	237.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>46.3</b>	<b>60.1</b>	<b>62.7</b>	<b>71.1</b>	<b>53.7</b>
유동부채	22.2	35.1	28.8	38.9	25.5
단기차입금	5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	2.3	6.1	11.9	13.9	14.6
유동성장기부채	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	24.1	25.0	34.0	32.3	28.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	12.8	13.7	11.7	6.2	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>282.2</b>	<b>341.3</b>	<b>398.1</b>	<b>464.4</b>	<b>529.9</b>
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	48.9	65.1	65.1	65.1	65.1
기타자본	(26.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	6.9	7.3	7.3	7.3	7.3
이익잉여금	241.8	273.4	330.2	396.5	462.0
<b>지배주주지분</b>	<b>282.2</b>	<b>341.3</b>	<b>398.1</b>	<b>464.4</b>	<b>529.9</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	18.1	19.8	12.0	6.5	1.0
*순차입금(순현금)	(82.3)	(110.7)	(100.8)	(107.2)	(128.8)

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>19.1</b>	<b>32.5</b>	<b>68.2</b>	<b>117.1</b>	<b>89.4</b>
당기순이익	40.8	42.7	76.2	90.0	93.6
유형자산상각비	1.8	1.7	4.1	4.6	5.2
무형자산상각비	2.8	2.9	5.8	7.6	8.6
외환환산손실(이익)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(25.8)	(17.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(4.2)	(5.2)	(16.6)	16.0	(16.8)
(법인세납부)	(4.5)	(2.0)	(18.0)	(22.1)	(23.0)
기타	8.0	9.3	16.7	21.0	21.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(17.4)</b>	<b>(15.0)</b>	<b>(66.1)</b>	<b>(93.4)</b>	<b>(46.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(10.9)	(17.8)	(10.7)	(6.4)	(7.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.1)	(0.5)	(7.9)	(9.3)	(10.5)
투자자산의감소(증가)	(6.3)	3.3	(38.9)	(33.5)	(10.5)
기타	(0.1)	0.0	(8.6)	(44.2)	(18.0)
<b>FCF</b>	<b>9.5</b>	<b>15.7</b>	<b>34.7</b>	<b>90.6</b>	<b>63.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.1)</b>	<b>23.5</b>	<b>(20.7)</b>	<b>(24.9)</b>	<b>(29.2)</b>
차입금의 증가(감소)	1.9	2.0	(7.8)	(5.5)	(5.5)
자기주식의처분(취득)	3.6	32.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.3)	(10.2)	(12.9)	(19.4)	(23.7)
기타	(7.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>41.3</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>14.1</b>
기초현금	53.4	46.3	87.6	69.0	67.9
기말현금	46.3	87.6	69.0	67.9	81.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

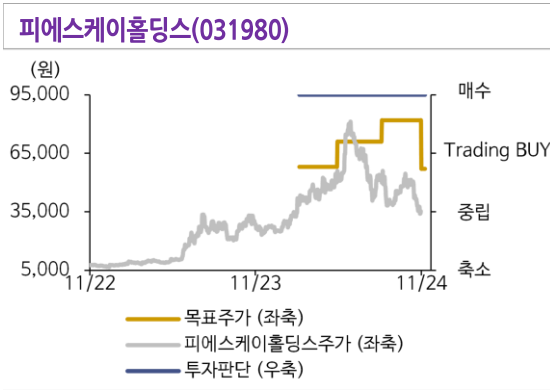
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>72.8</b>	<b>94.7</b>	<b>185.4</b>	<b>217.4</b>	<b>228.7</b>
증감률 (%)	(10.8)	30.1	95.8	17.2	5.2
<b>매출원가</b>	<b>30.3</b>	<b>36.9</b>	<b>75.9</b>	<b>85.6</b>	<b>94.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>42.5</b>	<b>57.9</b>	<b>109.6</b>	<b>131.8</b>	<b>134.1</b>
매출총이익률 (%)	58.4	61.1	59.1	60.6	58.7
<b>판매관리비</b>	<b>25.6</b>	<b>30.9</b>	<b>39.0</b>	<b>46.5</b>	<b>45.7</b>
<b>영업이익</b>	<b>16.9</b>	<b>27.0</b>	<b>70.5</b>	<b>85.2</b>	<b>88.4</b>
증감률 (%)	(25.3)	59.6	161.5	20.8	3.7
영업이익률 (%)	23.2	28.5	38.0	39.2	38.7
<b>영업외손익</b>	<b>17.0</b>	<b>22.0</b>	<b>23.6</b>	<b>26.9</b>	<b>28.1</b>
금융손익	(8.8)	4.7	(1.2)	0.0	(1.3)
기타영업외손익	0.7	0.2	1.3	1.9	1.8
종속 및 관계기업관련손익	25.1	17.0	23.6	25.0	27.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.9</b>	<b>48.9</b>	<b>94.2</b>	<b>112.1</b>	<b>116.5</b>
법인세비용	(6.9)	6.2	18.0	22.1	23.0
계속사업이익	40.8	42.7	76.2	90.0	93.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>40.8</b>	<b>42.7</b>	<b>76.2</b>	<b>90.0</b>	<b>93.6</b>
증감률 (%)	(12.6)	4.8	78.4	18.2	3.9
순이익률 (%)	56.0	45.1	41.1	41.4	40.9
(지배주주)당기순이익	40.8	42.7	76.2	90.0	93.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>42.3</b>	<b>42.2</b>	<b>76.2</b>	<b>90.0</b>	<b>93.6</b>
(지배주주)총포괄이익	42.3	42.2	76.2	90.0	93.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>21.6</b>	<b>31.6</b>	<b>80.4</b>	<b>97.5</b>	<b>102.2</b>
증감률 (%)	(20.9)	46.6	154.3	21.2	4.8
EBITDA 이익률 (%)	29.6	33.4	43.4	44.8	44.7

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>EPS (당기순이익, 원)</b>	1,890	1,980	3,533	4,175	4,339
<b>EPS (지배순이익, 원)</b>	1,890	1,980	3,533	4,175	4,339
<b>BPS (자본총계, 원)</b>	13,087	15,829	18,462	21,537	24,576
<b>BPS (지배지분, 원)</b>	13,087	15,829	18,462	21,537	24,576
<b>DPS (원)</b>	500	600	900	1,100	1,300
<b>PER (당기순이익, 배)</b>	3.6	13.6	9.7	8.2	7.9
<b>PER (지배순이익, 배)</b>	3.6	13.6	9.7	8.2	7.9
<b>PBR (자본총계, 배)</b>	0.5	1.7	1.8	1.6	1.4
<b>PBR (지배지분, 배)</b>	0.5	1.7	1.8	1.6	1.4
<b>EV/EBITDA (배)</b>	3.0	14.9	7.9	6.5	5.9
<b>배당성향 (%)</b>	25.0	30.3	25.5	26.3	30.0
<b>배당수익률 (%)</b>	7.3	2.2	2.6	3.2	3.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	29.6	33.4	43.4	44.8	44.7
영업이익률 (%)	23.2	28.5	38.0	39.2	38.7
순이익률 (%)	56.0	45.1	41.1	41.4	40.9
ROA (%)	12.9	11.7	17.7	18.1	16.7
ROE (지배순이익, %)	15.3	13.7	20.6	20.9	18.8
ROIC (%)	22.1	38.4	81.6	79.6	78.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	16.4	17.6	15.8	15.3	10.1
순차입금비율 (%)	(29.2)	(32.4)	(25.3)	(23.1)	(24.3)
현금비율 (%)	208.7	249.5	239.8	174.6	320.7
이자보상배율 (배)	128.2	1,010.0	3,146.4	6,527.5	16,621.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	7.9	10.7	10.9	11.1	12.5
재고자산회수기간 (일)	62.4	64.4	43.6	44.6	43.5
매출채권회수기간 (일)	57.6	44.9	32.8	34.2	33.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 26일	매수	58,000	(21.4)	(6.0)
2024년 05월 20일	매수	71,000	(15.2)	14.4
2024년 08월 26일	매수	82,000	(45.1)	(31.7)
2024년 11월 21일	매수	57,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현, 송혜수)
- ◆ 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	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	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 11월 19일 기준)

매수 (매수)	90.84%	Trading BUY (중립)	8.02%	중립 (중립)	1.15%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------