

피에스케이 (319660)

안정적인 성장 행진

2025년 1월 21일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	27,000 원 (유지)
✓ 상승여력	42.1%	✓ 현재주가 (1월 20일)	19,000 원

신한생각 Migration 수혜, 고객사 확대, 신규 장비 기대감 유효

메모리 신규 Capa(생산능력) 증설 강도가 낮은 상황에서도 Migration(공정전환)에 따른 출하량 증가는 24~25년 지속 나타날 것으로 전망. 또한 세정장비의 높은 기술력을 인정받아 신규 고객사 확대 가능성 존재. 작년 Bevel Etcher(고마진제품) 공급 본격화 확인. 현재 기술 개발 중인 Metal Etcher의 완료 시점은 일부 지연되고 있으나 여전히 순항 중인 것으로 판단. 2025년 실적 성장 및 신규 고객사/장비 스토리 → 주가 상승 기대

4Q24 Preview: 4분기 수익성은 아쉬우나, 24~25년 연간 실적 성장

4분기 실적은 매출액 1,013억원(-14.2%, 이하 전분기대비), 영업이익 61억원(-79.2%) 전망. DRAM 중심의 Capa 증설 및 Migration 투자는 지속됐으나, NAND 업황 부진 및 중화권 출하량이 소폭 감소한 영향. 수익성의 경우 6%(-18.3%p)로 크게 하락할 것으로 예상. 배경은 1) 중화권 매출 비중 축소, 2) 일회성 비용 발생, 3) 연구개발비 증가로 판단

2025년 실적은 매출액 4,340억원(+10.1%, 이하 전년대비), 영업이익 906억원(+14.3%)으로 컨센서스(911억)에 부합할 전망. 중국 반도체 굴기가 지속되며 중국향 매출 비중(2024년 약 30% → 2025년 20% 내외) 감소 예상. 다만 1) 국내·외 메모리 업체의 신규 Capa 증설, 2) 신규 고객사 확보, 3) 글로벌 전공정 장비 시장 +7% 성장으로 실적 성장세 지속 기대

Valuation & Risk: 전통적인 반도체 전공정 밸류에이션 10배

12개월 선행 EPS(주당순이익) 2,653원에 Target P/E 10배(전통적인 반도체 전공정 밸류에이션)를 적용하여 투자이견 및 목표주가 유지. 현재 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 기준 7.2배로 42.1%의 상승여력 여전히 유효

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	394.1	79.3	69.5	6.9	16.4	1.0	2.9	1.2
2025F	434.0	90.6	75.8	7.3	15.4	1.0	2.9	1.1
2026F	464.2	101.1	83.3	6.6	14.7	0.9	2.4	1.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체/소부장]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

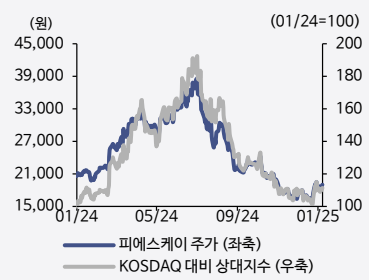
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	550.4십억원
발행주식수(유통비율)	29.0백만주(67.0%)
52주 최고가/최저가	38,600 원/16,360 원
일평균 거래액 (60 일)	3,378백만원
외국인 지분율	26.5%

주요주주 (%)	
피에스케이홀딩스 외 13 인	32.9
베어링자산운용	7.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	5.6	(14.6)	(9.1)	16.1
상대	1.2	(9.8)	4.5	10.0

주가

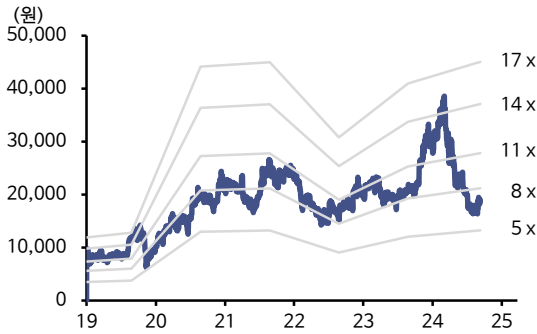


목표주가 산정 요약

(원, 배)	2025F	비고
12MF EPS	2,653	
목표 P/E	10	전통적인 반도체 전공정 밸류에이션
주당가치	26,531	
목표주가	27,000	

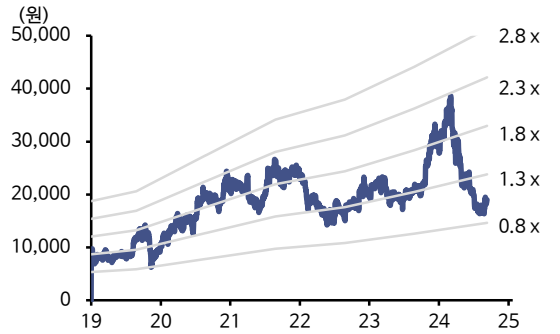
자료: 신한투자증권 추정

피에스케이 12MFP/E 차트



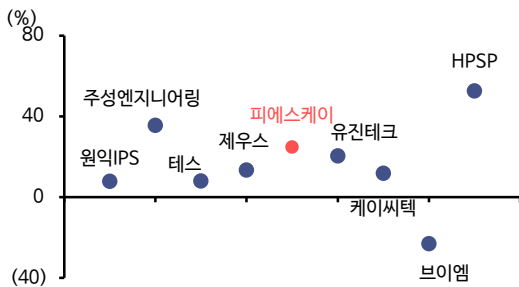
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

피에스케이 12MFP/B 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

주요 반도체 전공정 업체 영업이익률 (3Q24 기준)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

주요 반도체 전공정 업체 12MFP/E 평균



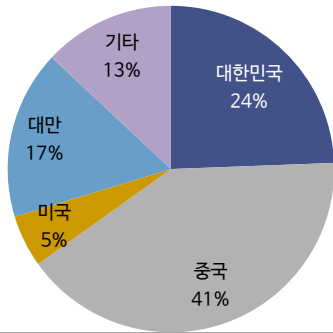
자료: QuantiWise, 신한투자증권

피에스케이 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출	77.7	97.1	118.0	101.3	84.0	110.3	130.1	109.7	351.9	394.1	434.0
QoQ	(28.5)	24.9	21.5	(14.2)	(17.1)	31.3	17.9	(15.7)			
YoY	(7.1)	48.2	25.6	(6.8)	8.0	13.5	10.2	8.3	(23.7)	12.0	10.1
제품	41.8	54.0	73.9	64.7	47.3	65.7	83.8	69.0	218.2	234.4	265.8
기타	35.9	43.2	44.1	36.6	36.7	44.6	46.3	40.7	133.7	159.8	168.2
영업이익	21.3	22.8	29.1	6.1	16.5	26.5	33.8	13.8	53.9	79.3	90.6
QoQ	35.8	6.7	27.8	(79.2)	171.8	61.0	27.6	(59.2)			
YoY	89.6	1448.5	14.4	(61.5)	(22.9)	16.3	16.2	128.2	(41.3)	47.1	14.3
영업이익률	27.5	23.5	24.7	6.0	19.6	24.0	26.0	12.6	15.3	20.1	20.9

자료: 신한투자증권

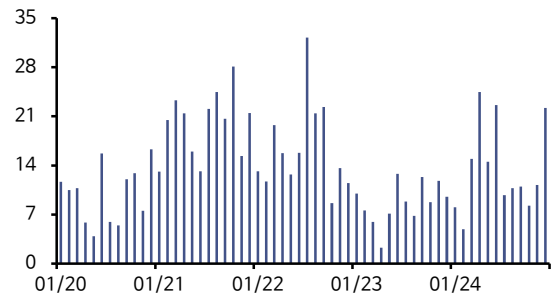
피에스케이 국가별 매출 비중 (3Q24 기준)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

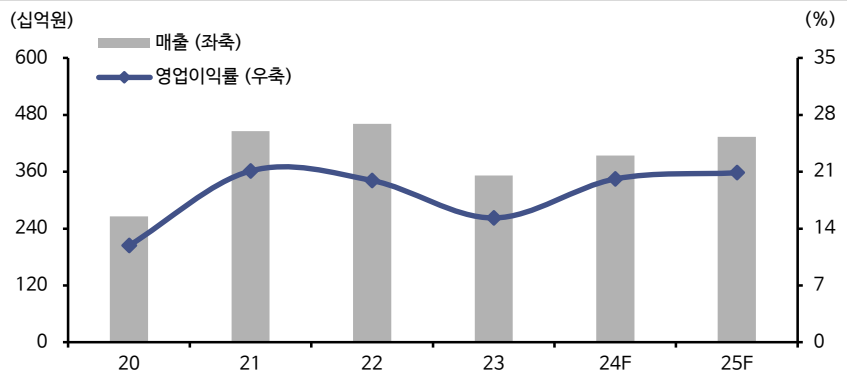
피에스케이 수출금액 추이

(백만달러)



자료: KITA, 신한투자증권

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	472.6	494.4	557.2	628.0	702.0
유동자산	384.0	353.6	397.1	439.0	463.0
현금및현금성자산	56.0	64.9	72.4	91.0	97.7
매출채권	52.4	30.9	53.7	47.3	45.0
재고자산	117.1	116.7	110.9	122.0	125.6
비유동자산	88.7	140.8	160.1	189.0	239.0
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	81.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.3	101.8	101.0	101.7	98.2
유동부채	100.9	86.1	86.8	91.0	94.9
단기차입금	0.0	2.7	1.0	0.7	0.0
매입채무	25.1	17.0	19.0	26.7	24.9
유동성장기부채	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	18.4	15.7	14.2	10.8	3.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 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	456.3	526.3	603.8
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	268.2	338.3	415.7
지배주주지분	353.3	392.6	456.3	526.3	603.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	15.1	23.3	13.9	10.2	2.0
*순차입금(순현금)	(191.9)	(175.9)	(207.8)	(244.4)	(270.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	46.3	50.3	65.2	80.3	94.2
당기순이익	77.4	52.5	69.5	75.8	83.3
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	(1.3)	(1.6)	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	(0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(55.0)	(13.8)	(12.1)	(4.2)	(1.6)
(법인세납부)	(37.3)	(18.0)	(17.5)	(19.6)	(21.7)
기타	53.3	23.3	14.4	16.5	18.5
투자활동으로인한현금흐름	(36.2)	(36.4)	(42.6)	(52.1)	(73.6)
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)	(21.0)
기타	(3.0)	(0.3)	(16.3)	(24.9)	(29.7)
FCF	18.0	24.8	41.7	65.0	74.7
재무활동으로인한현금흐름	(18.3)	(4.1)	(15.2)	(9.6)	(14.0)
차입금의 증가(감소)	(1.4)	9.7	(9.4)	(3.8)	(8.2)
자기주식의처분(취득)	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(8.8)	(11.6)	(5.8)	(5.8)	(5.8)
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	7.4	18.6	6.7
기초현금	66.1	56.0	64.9	72.4	91.0
기말현금	56.0	64.9	72.4	91.0	97.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

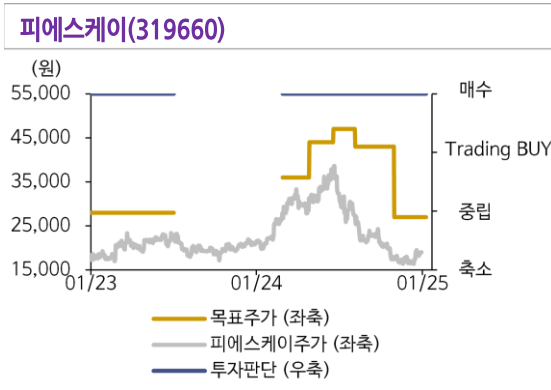
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	460.9	351.9	394.1	434.0	464.2
증감률 (%)	3.4	(23.7)	12.0	10.1	7.0
매출원가	247.6	187.3	192.3	217.7	234.1
매출총이익	213.4	164.6	201.8	216.3	230.1
매출총이익률 (%)	46.3	46.8	51.2	49.8	49.6
판매관리비	121.5	110.5	122.5	125.7	129.0
영업이익	91.8	54.1	79.3	90.6	101.1
증감률 (%)	(2.4)	(41.1)	46.5	14.3	11.6
영업이익률 (%)	19.9	15.4	20.1	20.9	21.8
영업외손익	8.2	11.8	7.6	4.9	3.9
금융손익	6.9	10.8	6.6	4.0	3.6
기타영업외손익	1.3	1.0	1.1	0.8	0.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.0	65.9	86.9	95.5	105.0
법인세비용	22.6	13.4	17.5	19.6	21.7
계속사업이익	77.4	52.5	69.5	75.8	83.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	77.4	52.5	69.5	75.8	83.3
증감률 (%)	0.9	(32.2)	32.3	9.2	9.8
순이익률 (%)	16.8	14.9	17.6	17.5	17.9
(지배주주)당기순이익	77.4	52.5	69.5	75.8	83.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	78.6	50.8	69.5	75.8	83.3
(지배주주)종포괄이익	78.6	50.8	69.5	75.8	83.3
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	97.6	60.3	91.8	104.3	117.0
증감률 (%)	(1.8)	(38.2)	52.4	13.6	12.2
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	23.3	24.0	25.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,647	1,813	2,398	2,618	2,875
EPS (지배순이익, 원)	2,647	1,813	2,398	2,618	2,875
BPS (자본총계, 원)	12,197	13,552	15,751	18,169	20,844
BPS (지배지분, 원)	12,197	13,552	15,751	18,169	20,844
DPS (원)	400	200	200	200	200
P/E (당기순이익, 배)	5.8	11.6	6.9	7.3	6.6
P/E (지배순이익, 배)	5.8	11.6	6.9	7.3	6.6
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.6	1.0	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.6	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	2.6	7.2	2.9	2.9	2.4
배당성향 (%)	15.0	11.0	8.3	7.6	7.0
배당수익률 (%)	2.6	1.0	1.2	1.1	1.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.2	17.1	23.3	24.0	25.2
영업이익률 (%)	19.9	15.4	20.1	20.9	21.8
순이익률 (%)	16.8	14.9	17.6	17.5	17.9
ROA (%)	17.5	10.9	13.2	12.8	12.5
ROE (지배순이익, %)	24.1	14.1	16.4	15.4	14.7
ROIC (%)	58.2	25.6	34.3	35.7	37.9
안정성					
부채비율 (%)	33.8	25.9	22.1	19.3	16.3
순차입금비율 (%)	(54.3)	(44.8)	(45.5)	(46.4)	(44.7)
현금비율 (%)	55.5	75.4	83.3	100.0	103.0
이자보상배율 (배)	493.9	315.4	476.3	841.4	1,862.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	3.8	4.0	4.0	4.1
재고자산회수기간 (일)	77.5	121.3	105.4	97.9	97.3
매출채권회수기간 (일)	42.2	43.2	39.2	42.5	36.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(34.8)	(17.9)
2024년 08월 26일	매수	43,000	(49.5)	(37.1)
2024년 11월 20일	매수	27,000	-	-

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 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 피에스케이를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 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 투자의 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 (2025년 01월 17일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------