



BUY (유지)

목표주가(12M) 67,000원(상향)
현재주가(1.08) 49,150원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 719.63 |
| 52주 최고/최저(원) | 81,200/24,900 |
| 시가총액(십억원) | 1,059.8 |
| 시가총액비중(%) | 0.29 |
| 발행주식수(천주) | 21,562.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 356.5 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 14.5 |
| 외국인지분율(%) | 3.94 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 박경수 외 17 인 | 67.23 |

Consensus Data

| | 2024 | 2025 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 188.2 | 231.7 |
| 영업이익(십억원) | 70.7 | 89.7 |
| 순이익(십억원) | 79.1 | 100.8 |
| EPS(원) | 3,670 | 4,675 |
| BPS(원) | 18,801 | 22,702 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 72.8 | 94.7 | 195.6 | 223.7 |
| 영업이익 | 16.9 | 27.0 | 74.1 | 83.5 |
| 세전이익 | 33.9 | 48.9 | 102.7 | 113.3 |
| 순이익 | 40.8 | 42.7 | 82.4 | 88.3 |
| EPS | 1,890 | 1,980 | 3,821 | 4,097 |
| 증감율 | (12.58) | 4.76 | 92.98 | 7.22 |
| PER | 3.62 | 13.61 | 9.96 | 12.00 |
| PBR | 0.50 | 1.70 | 1.99 | 2.18 |
| EV/EBITDA | 3.03 | 14.88 | 9.99 | 10.65 |
| ROE | 15.27 | 13.70 | 21.87 | 19.69 |
| BPS | 13,597 | 15,829 | 19,111 | 22,508 |
| DPS | 500 | 600 | 700 | 700 |



Analyst 김민정 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 9일 | 기업분석_Earnings Preview

피에스케이홀딩스 (031980)

분기 최대 실적 기록 전망

4Q24 Preview: 분기 최대 실적 달성 전망

피에스케이홀딩스의 4분기 매출은 779억원(YoY +97%, QoQ +100%), 영업이익 288억원(YoY +106%, QoQ +102%)을 기록할 전망이다. 지난 3분기 연휴로 인해 인식이 지연되었던 일부 장비 매출이 4분기에 반영되며 분기 최대 실적을 달성할 것으로 예상된다. 견조한 GPU 수요와 ASIC 시장 본격화로 24년 하반기 파운드리 및 OSAT 고객사의 CoWoS Capa 증설이 장비 매출을 견인한 것으로 추정된다. 전방 시장 확대에 HBM 수요 또한 동반 증가하고 있어 메모리 고객사의 후공정 Capa 확대도 순조롭게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

2025 Preview: CoWoS가 견인할 성장세

피에스케이홀딩스는 25년 매출액 2,237억원(YoY +14%), 영업이익 820억원(YoY +11%, OPM 37%)을 기록할 전망이다. 하이퍼스케일러 업체들은 25년에도 공격적인 Capex 투자를 진행하겠다고 발표하고 있으며 이는 AI GPU 및 ASIC 시장의 확대 및 HBM 수요 성장으로 이어질 것으로 예상된다. 이에 파운드리 고객사는 자국 내 디스플레이 FAB을 인수하는 등 단기간 내 CoWoS capa를 확대하는데 집중하고 있으며 OSAT 업체들의 낙수효과도 본격화되고 있다. 일부 메모리 고객사 또한 HBM 투자 계획을 상향하고 있는 것으로 파악된다.

투자의견 BUY, 목표주가 67,000원으로 상향

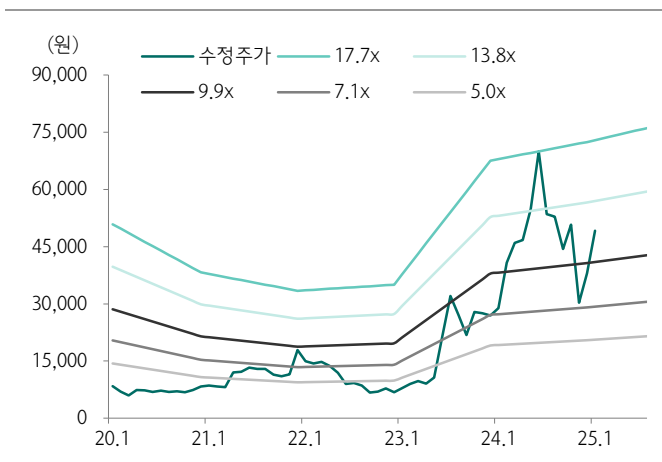
피에스케이홀딩스에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 67,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025년 EPS 4,094원에 Target PER 16.33배를 적용했으며 Target PER은 후공정 장비사의 평균 PER에 후공정 장비 시장 내 경쟁력을 감안해 10% 할증을 반영했다. AI 반도체 시장이 전방위적으로 확대되는 국면에서 동사는 파운드리, OSAT, 메모리 고객사를 모두 확보하고 있으며 고객사 내 안정적인 점유율을 통해 성장세를 지속해 나갈 것으로 예상된다. 아울러 연내 신규장비 출시를 통해 후공정 장비 시장 내 경쟁력 강화 및 수익성 확보를 도모할 것으로 기대된다.

도표 1. 피에스케이홀딩스 Valuation

| | | 비고 |
|-----------------|---------------|---|
| EPS (원) | 4,094 | 2025년 예상 EPS |
| Target P/E (x) | 16.33 | 2025년 국내 후공정 장비 기업 평균 PER에 10% 할증 (에스티아이, 한미반도체, 디아이, 와이씨, 이오테크닉스) |
| 목표주가 (원) | 67,000 | |
| 현재주가 (원) | 49,150 | 2025.01.08 기준 |
| 상승여력 (%) | 36% | |

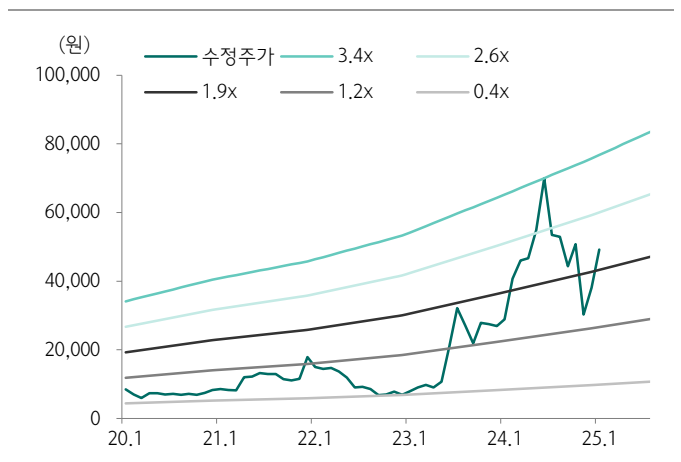
자료: 하나증권

도표 2. 12MF P/E Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 3. 12MF P/B Band



자료: WiseFn, 하나증권

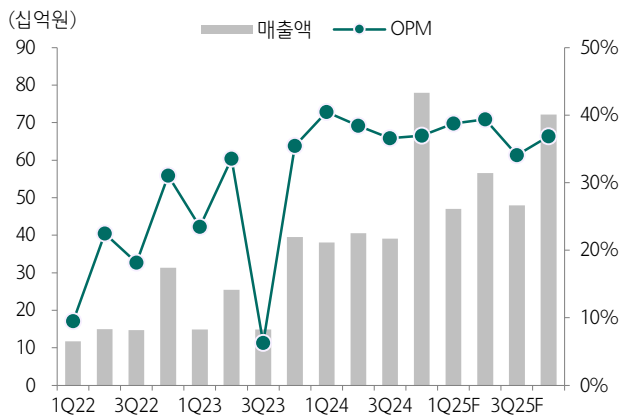
도표 4. 피에스케이홀딩스의 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|------|------|------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 14.9 | 25.5 | 14.9 | 39.5 | 38.1 | 40.5 | 39.1 | 77.9 | 94.7 | 195.6 | 223.7 |
| Y/Y | 27% | 70% | 1% | 26% | 155% | 59% | 163% | 97% | 30% | 107% | 14% |
| Q/Q | -52% | 71% | -42% | 166% | -4% | 6% | -4% | 100% | | | |
| 제품 | 11.7 | 22.6 | 11.9 | 36.2 | 34.8 | 36.7 | 35.1 | 73.9 | 82.4 | 180.6 | 207.2 |
| 기타 | 3.2 | 2.8 | 2.9 | 3.3 | 3.3 | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 12.3 | 15.0 | 16.6 |
| 매출비중 | | | | | | | | | | | |
| 제품 | 78% | 89% | 80% | 92% | 91% | 91% | 90% | 95% | 87% | 92% | 93% |
| 기타 | 22% | 11% | 20% | 8% | 9% | 9% | 10% | 5% | 13% | 8% | 7% |
| 영업이익 | 3.5 | 8.5 | 0.9 | 14.0 | 15.4 | 15.6 | 14.3 | 28.8 | 27.0 | 74.1 | 83.5 |
| OPM | 23% | 34% | 6% | 35% | 40% | 38% | 37% | 37% | 28% | 38% | 37% |
| Y/Y | 215% | 153% | -65% | 44% | 341% | 82% | 1437% | 106% | 60% | 175% | 13% |
| Q/Q | -64% | 144% | -89% | 1405% | 10% | 1% | -8% | 102% | | | |

자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 5. 분기별 매출 및 OPM 추이



자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 6. 분기별 영업이익 vs 주가



자료: 피에스케이홀딩스, 하나증권

도표 7. HBM 세대별 스펙

| | HBM 1 | HBM 2 | HBM 2E | HBM 3 | HBM 3E | HBM4 |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Released year | 2014 | 2018 | 2020 | 2022-2023 | 2024 | 2025 |
| # of dies per stack | 4 | 4/8 | 4/8 | 8/12 | 8/12 | 12/16 |
| Packaging | TSV & microbumps | TSV & microbumps | TSV & microbumps | TSV & microbumps | TSV & microbumps | TSV & microbumps |
| Max capa per stack | 1GB | 4/8GB | 8/16GB | 16/24GB | 24/36GB | 36/64GB |
| Die density | 2Gb (2x) | 8-16Gb (2y, 2z) | 16Gb (1y, 1z) | 16Gb (1z) | 24Gb (1a, 1b) | 24-32Gb (1b, 1c) |
| Max bandwidth per stack | 128GB/s | 307GB/s | 460GB/s | 819GB/s | 1.2TB/s | ≥2TB/s |
| Max data rate | 1.0Gbps | 2-2.4Gbps | 3.2-3.6Gbps | 5.6-6.4Gbps | 8.0-9.8Gbps | ≥9Gbps |
| I/O(bit) | 1024 | 1024 | 1024 | 1024 | 1024 | 2048 |

자료: Yole, 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|--------------|----------|-------|--------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 72.8 | 94.7 | 195.6 | 223.7 | 248.4 |
| 매출원가 | 30.3 | 36.9 | 82.9 | 94.5 | 108.7 |
| 매출총이익 | 42.5 | 57.8 | 112.7 | 129.2 | 139.7 |
| 판매비 | 25.6 | 30.9 | 38.6 | 45.7 | 46.4 |
| 영업이익 | 16.9 | 27.0 | 74.1 | 83.5 | 93.3 |
| 금융손익 | (8.8) | 4.7 | 2.7 | 5.1 | 6.2 |
| 종속/관계기업손익 | 25.1 | 17.0 | 25.9 | 24.7 | 23.0 |
| 기타영업외손익 | 0.7 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 33.9 | 48.9 | 102.7 | 113.3 | 122.5 |
| 법인세 | (6.9) | 6.2 | 20.3 | 24.9 | 26.9 |
| 계속사업이익 | 40.8 | 42.7 | 82.4 | 88.3 | 95.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 40.8 | 42.7 | 82.4 | 88.3 | 95.5 |
| 비배주주지분 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 40.8 | 42.7 | 82.4 | 88.3 | 95.5 |
| 지배주주지분포괄이익 | 42.3 | 42.2 | 83.7 | 88.3 | 95.5 |
| NOPAT | 20.3 | 23.5 | 59.4 | 65.1 | 72.8 |
| EBITDA | 21.6 | 31.6 | 79.2 | 89.9 | 100.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (10.78) | 30.08 | 106.55 | 14.37 | 11.04 |
| NOPAT증가율 | 10.93 | 15.76 | 152.77 | 9.60 | 11.83 |
| EBITDA증가율 | (20.88) | 46.30 | 150.63 | 13.51 | 12.24 |
| 영업이익증가율 | (25.22) | 59.76 | 174.44 | 12.69 | 11.74 |
| (지배주주)순이익증가율 | (12.45) | 4.66 | 92.97 | 7.16 | 8.15 |
| EPS증가율 | (12.58) | 4.76 | 92.98 | 7.22 | 8.13 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 58.38 | 61.03 | 57.62 | 57.76 | 56.24 |
| EBITDA이익률 | 29.67 | 33.37 | 40.49 | 40.19 | 40.62 |
| 영업이익률 | 23.21 | 28.51 | 37.88 | 37.33 | 37.56 |
| 계속사업이익률 | 56.04 | 45.09 | 42.13 | 39.47 | 38.45 |

| 투자지표 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------|---------|----------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,890 | 1,980 | 3,821 | 4,097 | 4,430 |
| BPS | 13,597 | 15,829 | 19,111 | 22,508 | 26,237 |
| CFPS | 1,112 | 1,528 | 3,983 | 5,316 | 5,745 |
| EBITDAPS | 1,000 | 1,466 | 3,671 | 4,170 | 4,678 |
| SPS | 3,376 | 4,393 | 9,072 | 10,377 | 11,518 |
| DPS | 500 | 600 | 700 | 700 | 700 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 3.62 | 13.61 | 9.96 | 12.00 | 11.09 |
| PBR | 0.50 | 1.70 | 1.99 | 2.18 | 1.87 |
| PCFR | 6.16 | 17.64 | 9.55 | 9.25 | 8.56 |
| EV/EBITDA | 3.03 | 14.88 | 9.99 | 10.65 | 9.01 |
| PSR | 2.03 | 6.13 | 4.19 | 4.74 | 4.27 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 15.27 | 13.70 | 21.87 | 19.69 | 18.18 |
| ROA | 12.85 | 11.70 | 15.81 | 13.65 | 14.14 |
| ROIC | 44.49 | 38.71 | 68.11 | 56.70 | 53.93 |
| 부채비율 | 16.39 | 17.62 | 55.49 | 34.59 | 23.31 |
| 순부채비율 | (29.18) | (32.43) | (7.25) | (20.97) | (26.75) |
| 이자보상배율(배) | 128.22 | 1,009.99 | 86.72 | 44.90 | 79.79 |

자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|--------|---------|---------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 128.4 | 165.2 | 258.3 | 268.8 | 283.2 |
| 금융자산 | 100.4 | 130.5 | 190.7 | 206.3 | 213.7 |
| 현금성자산 | 46.3 | 87.6 | 103.6 | 124.5 | 124.5 |
| 매출채권 | 9.5 | 13.9 | 27.4 | 25.3 | 28.1 |
| 재고자산 | 15.7 | 17.7 | 34.9 | 32.4 | 35.9 |
| 기타유동자산 | 2.8 | 3.1 | 5.3 | 4.8 | 5.5 |
| 비유동자산 | 200.0 | 236.2 | 382.4 | 384.4 | 414.4 |
| 투자자산 | 132.7 | 154.4 | 282.0 | 263.2 | 274.7 |
| 금융자산 | 17.1 | 26.1 | 28.9 | 28.9 | 29.0 |
| 유형자산 | 32.0 | 48.9 | 78.1 | 97.5 | 115.5 |
| 무형자산 | 13.4 | 11.2 | 10.3 | 11.5 | 12.2 |
| 기타비유동자산 | 21.9 | 21.7 | 12.0 | 12.2 | 12.0 |
| 자산총계 | 328.4 | 401.4 | 640.7 | 653.2 | 697.6 |
| 유동부채 | 22.2 | 35.1 | 191.7 | 132.6 | 94.3 |
| 금융부채 | 5.2 | 6.1 | 146.4 | 90.0 | 47.9 |
| 매입채무 | 2.3 | 6.1 | 12.0 | 11.1 | 12.3 |
| 기타유동부채 | 14.7 | 22.9 | 33.3 | 31.5 | 34.1 |
| 비유동부채 | 24.1 | 25.0 | 36.9 | 35.3 | 37.5 |
| 금융부채 | 12.8 | 13.7 | 14.5 | 14.5 | 14.5 |
| 기타비유동부채 | 11.3 | 11.3 | 22.4 | 20.8 | 23.0 |
| 부채총계 | 46.3 | 60.1 | 228.7 | 167.9 | 131.9 |
| 지배주주지분 | 282.2 | 341.3 | 412.1 | 485.3 | 565.7 |
| 자본금 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 자본잉여금 | 48.9 | 65.1 | 65.1 | 65.1 | 65.1 |
| 자본조정 | (26.2) | (15.2) | (15.2) | (15.2) | (15.2) |
| 기타포괄이익누계액 | 6.9 | 7.3 | 8.6 | 8.6 | 8.6 |
| 이익잉여금 | 241.8 | 273.4 | 342.9 | 416.1 | 496.5 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 282.2 | 341.3 | 412.1 | 485.3 | 565.7 |
| 순금융부채 | (82.3) | (110.7) | (29.9) | (101.8) | (151.4) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|---------|--------|--------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 19.1 | 32.5 | 75.7 | 94.2 | 103.9 |
| 당기순이익 | 40.8 | 42.7 | 82.4 | 88.3 | 95.5 |
| 조정 | (17.5) | (5.0) | (10.9) | 6.5 | 7.6 |
| 감가상각비 | 4.7 | 4.6 | 5.1 | 6.4 | 7.6 |
| 외환거래손익 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (25.8) | (17.0) | (20.6) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 3.5 | 7.3 | 4.4 | 0.1 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | (4.2) | (5.2) | 4.2 | (0.6) | 0.8 |
| 투자활동 현금흐름 | (17.4) | (15.0) | (177.7) | (3.0) | (45.1) |
| 투자자산감소(증가) | (12.8) | (22.2) | (127.6) | 18.7 | (11.5) |
| 자본증가(감소) | (10.9) | (17.8) | (22.4) | (24.0) | (23.5) |
| 기타 | 6.3 | 25.0 | (27.7) | 2.3 | (10.1) |
| 재무활동 현금흐름 | (10.1) | 18.7 | 127.5 | (71.4) | (57.2) |
| 금융부채증가(감소) | 1.7 | 1.7 | 141.0 | (56.3) | (42.1) |
| 자본증가(감소) | (0.0) | 16.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (3.5) | 11.1 | (0.6) | (0.0) | (0.0) |
| 배당지급 | (8.3) | (10.2) | (12.9) | (15.1) | (15.1) |
| 현금의 증감 | (7.1) | 36.1 | 19.0 | 20.9 | 0.0 |
| Unlevered CFO | 24.0 | 32.9 | 85.9 | 114.6 | 123.9 |
| Free Cash Flow | 8.2 | 14.6 | 53.3 | 70.2 | 80.4 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

피에스케이홀딩스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-----------|--------|---------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 25.1.8 | BUY | 67,000 | | |
| 24.9.10 | BUY | 59,000 | -31.97% | -7.63% |
| 24.9.10 | 담당자 변경 | - | - | - |
| 24.8.16 | Not Rated | - | - | - |
| 22.5.6 | 담당자 변경 | - | - | - |
| 22.1.9 | Not Rated | - | - | - |

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 1월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.57% | 4.98% | 0.45% | 100% |

* 기준일: 2025년 01월 05일