

# 피에스케이홀딩스 031980

## 3Q24 Pre: 실적 순항 지속

### 3Q24 실적 컨센서스 부합 전망

피에스케이홀딩스 3Q24 실적은 매출액 512억원(+26% QoQ, +245% YoY)과 영업이익 195억원(+25% QoQ, +1,983% YoY, OPM 38%)으로 시장 컨센서스(196억원)에 부합할 것으로 전망한다. 상반기 수주했던 장비의 인식이 순조롭게 진행되고 있다. 4Q24 매출액은 607억원(+19% QoQ, +54% YoY)으로 견조한 흐름이 이어지겠으나 성과급과 연구개발비 반영으로 이익률은 3분기 대비 감소할 것으로 전망한다. 4Q24 영업이익은 182억원(-6% QoQ, +30% YoY, OPM 30%)으로 전망한다.

### 2.5D 패키징 증가에 따른 장비 발주가 이어질 것

대만 파운드리 및 OSAT 업체들의 2.5D 패키징 CAPA는 2023년 22K → 51K → 2025년 101K 수준으로 올해에 이어 내년에도 두 배 이상 증가할 것으로 전망한다. 2.5D 패키징에서는 다이와 인터포저 사이, 또는 여러 패키지 사이의 연결을 만들기 위해 Reflow 공정이 추가되므로 주요 고객사의 2.5D CAPA 증설에 따라 동사 장비 수요 역시 증가한다. 2024년 기준 동사 Reflow 장비 매출 중 약 56%가 2.5D를 포함한 후공정 향으로 발생할 것으로 추정한다. 또한 4Q24 양산이 시작되는 HBM3e는 적층 단수가 12단으로 변화하며 I/O 수가 기존 대비 2배(1,024→2,048)로 증가한다. I/O 수와 함께 TSV 개수, 밀도 역시 증가하고 Reflow와 Descum 장비 적용 역시 지속 증가할 것으로 전망한다.

### 성장 스토리 지속되나 밸류에이션 하락으로 목표주가 하향

2024년 매출액 1,905억원(+101% YoY)과 영업이익 687억원(+155% YoY, 36% OPM)으로 전망한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 관계회사를 제외한 Fwd EPS에 후공정 업체 Fwd P/E 평균 15.2배를 적용, 관계회사 시총에 60% 할인을 적용하면서 기존 대비 -9% 하향하였다. 2024년과 2025년 영업이익 전망은 기존 추정치를 유지하나 관계회사 시가총액 감소 및 후공정 Peer 그룹의 12M Fwd P/E 하락으로 인함이다. AI 가속기 수요 증가에 따른 어드밴스드 패키징 채택 증가 트렌드와 동사 장비 성장 스토리는 지속될 것으로 전망한다.

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	82	73	95	191	246
영업이익	23	17	27	69	93
영업이익률(%)	27.7	23.2	28.5	36.0	37.7
세전이익	58	34	49	97	120
지배주주지분순이익	47	41	43	79	105
EPS(원)	2,162	1,890	1,980	3,683	4,872
증감률(%)	-21.3	-12.6	4.8	86.0	32.3
ROE(%)	20.8	15.3	13.7	21.2	23.1
PER(배)	8.3	3.6	13.6	13.6	10.3
PBR(배)	1.5	0.5	1.7	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	12.1	3.8	15.1	13.0	9.3

자료: 피에스케이홀딩스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

**이수림** 반도체  
02-709-2661  
surim.lee@ds-sec.co.kr

**김진형** RA  
02-709-2664  
jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.10.24

### 매수(유지)

목표주가(하향)	78,000원
현재주가(10/23)	50,200원
상승여력	55.4%

#### Stock Data

KOSDAQ	745.2pt
시가총액(보통주)	1,082십억원
발행주식수	21,562천주
액면가	500원
자본금	11십억원
60일 평균거래량	414천주
60일 평균거래대금	19,672백만원
외국인 지분율	2.8%
52주 최고가	85,300원
52주 최저가	22,900원
주요주주	
박경수(위 19인)	68.2%
피에스케이홀딩스우리스주(위 1인)	0.1%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	22.6	23.9
3M	-12.5	-4.3
6M	11.9	23.8

#### 주가차트

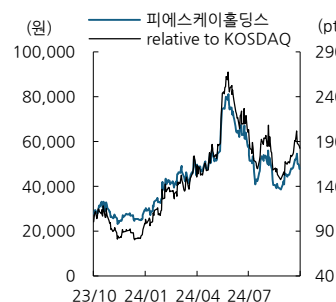


표1 피에스케이홀딩스 상세 실적 추정 Table

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	38	41	51	61	56	59	66	66	95	191	246
QoQ/YoY %	-4	6	26	19	-8	5	13	0	30	101	29
장비	35	37	45	55	51	53	58	60	82	172	223
부품 및 용역	3	4	6	6	5	5	8	6	12	18	23
영업이익 (십억원)	15	16	19	18	21	22	25	24	27	69	93
QoQ/YoY %	10	1	25	-6	16	5	13	-2	60	155	35
영업이익률 (%)	40	38	38	30	38	38	38	37	28	36	38
매출비중 (%)											
장비	91	91	88	91	92	91	88	91	87	90	90
부품 및 용역	9	9	12	9	8	9	12	9	13	10	10

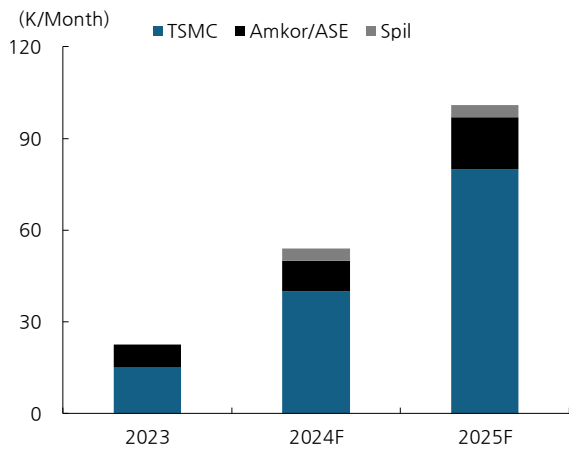
자료: 피에스케이홀딩스, DS투자증권 리서치센터

표2 피에스케이홀딩스 Valuation Table

구분	2025F	비고
EPS (원)	4,872	2025년 추정 EPS
적용 순이익 (십억원)	105	2025년 추정 순이익
Target Multiple (배)	15.2	후공정 Peer 업체 12M Fwd P/E
적정 시가총액 (십억원)	1,599	A
관계회사 시가총액 (십억원)	597	B
지분율	33%	C
할인율	60%	D
관계회사 적정 시가총액 (십억원)	78	E = B * C * 60% 할인 적용
목표 시가총액 (십억원)	1,677	A+E
주당기업가치 (원)	77,763	
목표주가 (원)	78,000	
현재주가 (원)	50,200	2024.10.23 종가
상승여력	55%	

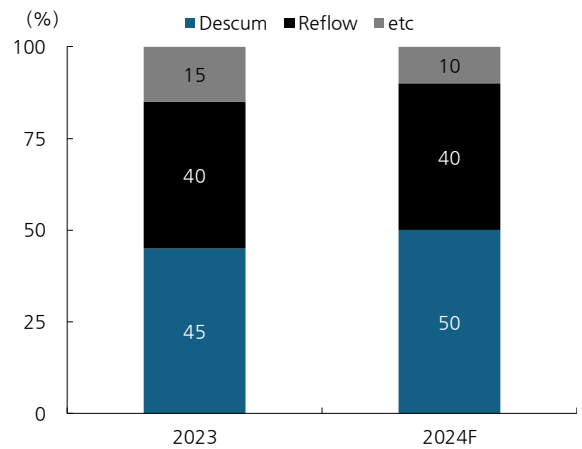
자료: 피에스케이홀딩스, DS투자증권 리서치센터

그림1 파운드리/OSAT 업체 CoWoS CAPA 전망



자료: 언론종합, DS투자증권 리서치센터

그림2 피에스케이홀딩스 장비별 매출 추정



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[ 피에스케이홀딩스 031980 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	127	128	165	214	263	매출액	82	73	95	191	246
현금 및 현금성자산	53	46	88	109	150	매출원가	32	30	37	76	96
매출채권 및 기타채권	14	10	15	26	28	매출총이익	50	43	58	115	150
재고자산	9	16	18	41	45	판매비 및 관리비	27	26	31	46	57
기타	50	56	44	38	39	영업이익	23	17	27	69	93
비유동자산	179	200	236	285	333	(EBITDA)	27	22	32	74	100
관계기업투자등	120	132	154	173	180	금융손익	1	2	4	5	3
유형자산	23	32	49	80	122	이자비용	0	0	0	0	0
무형자산	15	13	11	10	8	관계기업등 투자손익	26	26	17	26	26
자산총계	306	328	401	499	595	기타영업외손익	8	-11	1	-2	-1
유동부채	23	22	35	63	67	세전계속사업이익	58	34	49	97	120
매입채무 및 기타채무	11	8	14	34	37	계속사업법인세비용	11	-7	6	18	15
단기금융부채	5	5	6	2	2	계속사업이익	47	41	43	79	105
기타유동부채	7	9	15	27	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	31	24	25	28	29	당기순이익	47	41	43	79	105
장기금융부채	11	13	14	15	15	지배주주	47	41	43	79	105
기타비유동부채	20	11	11	13	14	총포괄이익	49	44	43	79	105
부채총계	54	46	60	91	95	매출총이익률 (%)	60.9	58.4	61.1	60.3	61.0
지배주주지분	252	282	341	408	500	영업이익률 (%)	27.7	23.2	28.5	36.0	37.7
자본금	11	11	11	11	11	EBITDA마진률 (%)	33.4	29.6	33.4	38.9	40.5
자본잉여금	49	49	65	65	65	당기순이익률 (%)	57.1	56.0	45.1	41.7	42.7
이익잉여금	211	242	273	340	432	ROA (%)	17.1	12.9	11.7	17.6	19.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	20.8	15.3	13.7	21.2	23.1
자본총계	252	282	341	408	500	ROIC (%)	23.5	15.4	28.3	55.9	57.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	28	19	32	56	84	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	47	41	43	79	105	P/E	8.3	3.6	13.6	13.6	10.3
비현금수익비용가감	-17	-17	-10	-15	-18	P/B	1.5	0.5	1.7	2.7	2.2
유형자산감가상각비	2	2	2	3	5	P/S	4.7	2.0	6.1	5.7	4.4
무형자산상각비	3	3	3	3	2	EV/EBITDA	12.1	3.8	15.1	13.0	9.3
기타현금수익비용	-22	-21	-14	-72	-77	P/CF	13.2	6.2	17.6	16.7	12.5
영업활동 자산부채변동	-1	-4	-5	-2	-2	배당수익률 (%)	2.2	7.3	2.2	1.2	1.2
매출채권 감소(증가)	-6	4	-5	-10	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	3	-7	-2	-23	-4	매출액	105.2	-10.8	30.1	101.2	29.2
매입채무 증가(감소)	6	-3	6	19	3	영업이익	흑전	-25.3	59.6	154.6	35.2
기타자산 부채변동	-3	1	-4	11	1	세전이익	0.6	-41.3	44.3	98.4	24.0
투자활동 현금	-17	-17	-15	-22	-30	당기순이익	-21.3	-12.6	4.8	86.0	32.3
유형자산처분(취득)	-6	-11	-18	-33	-46	EPS	-21.3	-12.6	4.8	86.0	32.3
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-13	-6	3	12	18	부채비율	21.6	16.4	17.6	22.3	19.1
기타투자활동	2	0	0	0	-1	유동비율	544.8	578.5	470.7	342.0	394.1
재무활동 현금	5	-10	23	-16	-13	순차입금/자기자본(x)	-22.3	-23.5	-30.7	-28.6	-31.8
차입금의 증가(감소)	10	2	2	-3	0	영업이익/금융비용(x)	160.0	128.2	1,010.0	216.4	237.3
자본의 증가(감소)	-5	-12	22	-13	-13	총차입금 (십억원)	16	18	20	17	17
배당금의 지급	4	8	10	13	13	순차입금 (십억원)	-56	-66	-105	-117	-159
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	18	-7	41	22	41	EPS	2,162	1,890	1,980	3,683	4,872
기초현금	35	53	46	88	109	BPS	11,666	13,087	15,829	18,912	23,185
기말현금	53	46	88	109	150	SPS	3,785	3,376	4,393	8,836	11,413
NOPLAT	18	12	24	56	81	CFPS	1,352	1,112	1,528	3,002	4,025
FCF	11	2	13	41	54	DPS	400	500	600	600	600

자료: 피에스케이홀딩스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

**피에스케이홀딩스 (031980) 투자이건 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-08-28	담당자변경				
2024-08-28	매수	85,000	-46.0	-34.1	
2024-10-24	매수	78,000			

**투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

**투자이건 비율**

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.