

피에스케이 (319660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

3Q22 깜짝 실적 기록, 업황도 최악은 지난 듯

3Q22 깜짝 실적: 데모 장비 2~3대가 양산 전환되며 매출 반영

3Q22 매출액은 1,421억원(6%QoQ, 41%YoY), 영업이익 453억원(68%QoQ, 90%YoY)를 기록, 시장 컨센서스를 각각 15%, 68% 상회하는 깜짝 실적을 보였다. 과거 고객사에 공급했던 데모 장비들 2~3대(Bevel Etch, PR Strip)가 양산 전환되며 매출로 반영되었는데, 원가는 이미 과거에 연구개발비로 비용 처리 되었기 때문에 매출이 그대로 영업이익으로 반영된 덕분이다. 내년까지 4대 정도의 잔여 데모 장비들이 추가로 매출 인식될 전망이다. 한편 4Q22 영업이익은 성과급 지급을 고려하여 207억원(-54%QoQ, 51%YoY), 영업이익률 18%를 예상한다.

업황도 최악의 국면은 지난 듯

NAND 가격이 후발업체 Cash Cost 수준에 도달함과, 재고 증가 부담을 해소하기 위해 메모리 업체들이 감산과 투자 축소를 발표하며 내년 생산 증가율을 0~5% 수렴으로 맞추고 있다. 그러나 산업 데이터를 보면, 이미 재고 증가세는 9월에 정점을 지난 것으로 판단된다. 또한 유통 채널 재고 부담은 4Q22 들어 완화되고 있어 최악의 국면은 지난 것 같다. 한편 인플레이션 둔화 및 금융긴축 기조 완화 기대, 중국의 제로 코로나 정책 완화 등 주변 거시 환경이 우호적으로 변하고 있음에 주목한다.

투자 의견 '매수'로 상향, 목표주가 24,000원으로 상향 조정

감산 및 재고 축소에 따른 업황 바닥 기대, 그리고 금융 긴축기조 완화 및 1H23부터 Set업체들의 수익성 개선(원재료 가격 하락, 달러강세 완화) 기대를 고려할 때, 동사 주가는 바닥을 친 것 같다. 투자 의견을 '매수'로 상향하며, 목표주가를 24,000원(mid-cycle P/B 1.8x)로 상향 조정한다.

Fig. 1: 피에스케이 연결재무제표 요약

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	266	446	485	462	536
영업이익	32	94	113	103	125
세전이익	31	100	123	107	130
순이익[지배]	22	77	93	81	99
EPS(원)	754	2,598	3,194	2,812	3,406
증감률(%)	12.0	244.6	22.9	-12.0	21.1
PER(배)	26.9	10.2	5.4	6.1	5.0
PBR	2.7	2.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	14.1	6.2	2.6	2.2	1.2
ROE(%)	11.0	30.3	28.2	20.1	20.2
배당수익률	1.5	2.3	3.8	3.8	3.8

자료: 피에스케이, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[상향]	
목표주가(6M)	24,000원
[상향]	39.9%
현재주가	17,150원
2022/11/14	

주식지표	
시가총액	497십억원
52주최고가	26,650원
52주최저가	14,250원
상장주식수	2,897만주/0.0만주
자본금/액면가	7십억원/500원
60일평균거래량	26만주
60일평균거래대금	5십억원
외국인지분율	10.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
피에스케이홀딩스 외	32.8%
국민연금공단	8.0%

주가동향



이민희

IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. PSK 3Q22 실적 발표

(단위: 십억원)

	3Q22	2Q22	QoQ	3Q21	YoY	3Q22E	차이	Cons.
매출액	142.1	133.9	6%	100.8	41%	119.2	19%	123.3
영업이익	45.3	27.0	68%	23.8	90%	23.8	90%	26.9
세전이익	49.5	29.8	66%	27.1	83%	24.1	105%	
순이익(지배)	38.7	22.7	71%	20.2	92%	17.8	117%	24.9

자료: PSK, BNK투자증권, FnGuide

표2. PSK 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경률	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	485.1	462.3	471.1	476.5	3%	-3%
영업이익	112.5	102.9	87.3	87.0	29%	18%
세전이익	123.0	107.2	90.7	90.9	36%	18%
순이익(지배)	93.5	81.5	68.9	69.1	36%	18%

자료: BNK투자증권

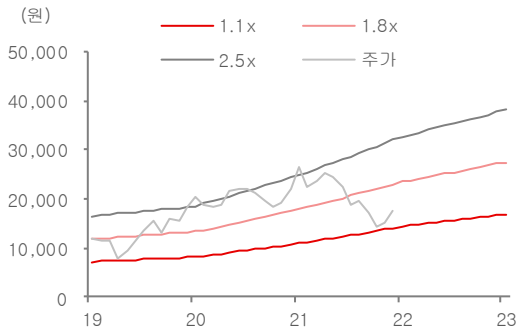
표3. PSK 분기 별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	94.0	133.9	142.1	115.1	124.3	105.6	445.8	485.1	462.3
QoQ	-24%	42%	6%	-19%	8%	-15%			
YoY	-2%	6%	41%	-7%	32%	-21%	68%	9%	-5%
매출총이익	45.5	57.5	76.6	56.4	58.3	47.7	200.9	236.0	219.5
판관비	26.0	30.5	31.3	35.7	27.3	25.4	106.8	123.5	116.6
영업이익	19.5	27.0	45.3	20.7	31.0	22.4	94.1	112.5	102.9
영업이익률	20.7%	20.2%	31.9%	18.0%	24.9%	21.2%	21.1%	23.2%	22.3%
세전이익	20.8	29.8	49.5	22.9	29.6	20.9	100.4	123.0	107.2
순이익(지배)	15.9	22.7	38.7	16.1	19.2	2.1	76.7	93.5	81.5

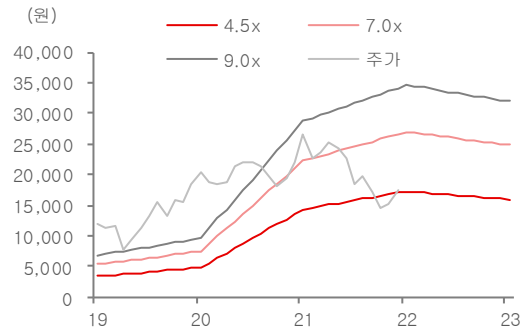
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 피에스케이 P/B 밴드 차트



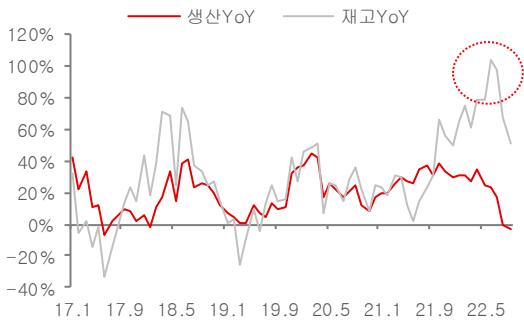
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 피에스케이 P/EBIT 밴드 차트



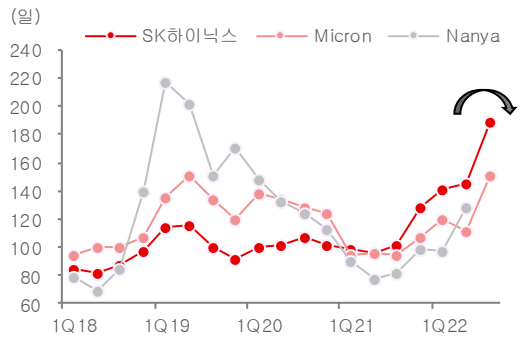
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 국내 반도체 생산, 재고 추이(~9월)



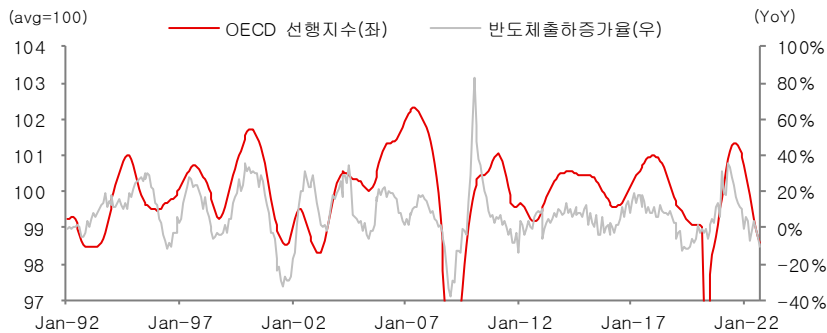
자료: 통계청, BNK투자증권

Fig. 5: 주요 메모리 상장사 재고일수 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 6: 글로벌 OECD 경기선행지수와 반도체 출하 성장률 추이



자료: WSTS, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	210	321	412	471	579
현금성자산	37	66	124	195	265
매출채권	39	54	61	58	67
재고자산	68	79	97	92	107
비유동자산	59	92	96	95	103
투자자산	10	34	36	34	38
유형자산	35	40	42	43	48
무형자산	4	6	5	5	5
자산총계	269	413	508	566	683
유동부채	47	111	121	115	133
매입채무	23	26	28	27	31
단기차입금	0	3	3	3	3
비유동부채	4	13	13	13	13
사채및장기차입금	1	10	10	10	10
부채총계	51	124	134	128	146
지배기업지분	217	289	374	438	537
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	178	179	179	179	179
이익잉여금	33	104	189	253	352
자본총계	217	289	374	438	537
순차입금	6	17	18	18	18
순차입금	-91	-164	-195	-262	-345

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	22	115	76	89	97
당기순이익	22	77	93	81	99
비현금비용	31	58	39	31	37
감가상각비	4	5	5	5	5
비현금수익	-5	-4	-14	-3	-4
자산및부채의증감	-19	-10	-16	2	-7
매출채권감소	5	-15	-6	3	-9
재고자산감소	-24	-11	-18	5	-15
매입채무증가	10	4	2	-1	4
법인세환급(납부)	-8	-8	-30	-26	-31
투자활동현금흐름	-38	-92	-9	-1	-27
유형자산증가	-11	-9	-7	-6	-10
유형자산감소	2	1	0	0	0
무형자산순감	-1	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	7	4	-9	-17	0
차입금증가	3	12	0	0	0
자본의증감	7	1	0	0	0
배당금지급	-7	-4	-9	-17	0
현금의증가	-9	29	58	71	70
기말현금	37	66	124	195	265
잉여현금흐름(FCF)	12	106	69	83	87

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	266	446	485	462	536
매출원가	147	245	249	243	280
매출총이익	118	201	236	220	256
매출총이익률	44.4	45.1	48.7	47.6	47.8
판매비와관리비	87	107	124	117	131
판매비율	32.7	24.0	25.6	25.3	24.4
영업이익	32	94	113	103	125
영업이익률	12.0	21.1	23.3	22.3	23.3
EBITDA	36	99	118	108	130
영업외손익	0	6	10	4	5
금융이자손익	1	2	2	3	4
외화관련손익	-4	5	7	0	0
기타영업외손익	3	-1	1	1	1
세전이익	31	100	123	107	130
세전이익률	11.7	22.4	25.4	23.2	24.3
법인세비용	9	24	30	26	31
법인세율	29.0	24.0	24.4	24.3	23.8
계속사업이익	22	77	93	81	99
당기순이익	22	77	93	81	99
당기순이익률	8.3	17.3	19.2	17.5	18.5
지배기업순이익	22	77	93	81	99
총포괄손익	22	78	93	81	99

주요투자지표

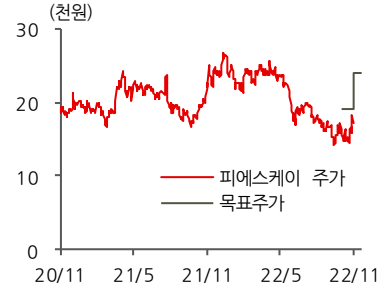
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	754	2,598	3,194	2,812	3,406
BPS	7,407	9,932	13,049	15,261	18,667
CFPS	1,636	4,414	4,064	3,772	4,520
DPS	300	600	600	600	600
PER (배)	26.9	10.2	5.4	6.1	5.0
PSR	2.3	1.7	1.0	1.1	0.9
PBR	2.7	2.7	1.3	1.1	0.9
PCR	12.4	6.0	4.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	14.1	6.2	2.6	2.2	1.2
배당성향 (%)	19.7	11.4	18.6	21.3	17.6
배당수익률	1.5	2.3	3.8	3.8	3.8
매출액증가율	71.9	67.8	8.8	-4.7	16.0
영업이익증가율	86.7	198.2	19.6	-8.5	21.1
순이익증가율	48.7	244.7	21.8	-12.8	21.1
EPS증가율	12.0	244.7	22.9	-12.0	21.1
부채비율 (%)	23.6	43.0	35.8	29.3	27.3
차입금비율	2.7	6.0	4.7	4.0	3.3
순차입금/자기자본	-41.8	-56.9	-52.3	-59.9	-64.3
ROA (%)	9.0	22.5	20.3	15.2	15.8
ROE	11.0	30.3	28.2	20.1	20.2
ROIC	19.8	64.8	77.3	65.8	75.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2022/11/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
피에스케이 (319660)	22/10/17	보유	19,000원	-17.0	-3.2
	22/11/15	매수	24,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2022.09.30기준) / 매수(Buy) 93.5%, 보유(Hold) 6.5%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지할 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 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 하시기를 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.