



피에스케이 (319660)

2분기 시장 기대치 큰 폭 상회 예상

▶ Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuchoi@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(상향): 46,000원

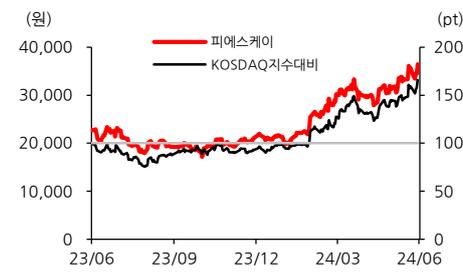
현재 주가(6/28)	36,450원
상승여력	▲26.2%
시가총액	10,558억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	36,450 / 17,160원
90 일 일평균 거래대금	115.65억원
외국인 지분율	30.4%
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 13 인)	32.9%
베어링자산운용 (외 2 인)	6.0%
국민연금공단	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.3	27.2	73.2	60.6
상대수익률(KOSDAQ)	15.5	34.9	76.2	63.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	461	352	420	501
영업이익	92	54	94	122
EBITDA	98	60	102	131
지배주주순이익	77	53	85	115
EPS	2,674	1,813	1,974	2,658
순차입금	-169	-167	-141	-229
PER	5.8	11.6	18.5	13.7
PBR	1.3	1.6	3.3	2.7
EV/EBITDA	2.8	7.3	8.9	6.3
배당수익률	2.6	1.0	0.5	0.5
ROE	24.1	14.1	19.7	21.9

주가 추이



2Q24 Preview : 기대치 큰 폭 상회 예상

2Q24 예상실적은 매출액 1,059억원(+36% QoQ), 영업이익 219억원(+3% QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 컨센서스 167억원)를 크게 상회할 것으로 예상. 국내 메모리 업체들의 전공정 장비 발주가 아직 본격화되기 전이기 때문에 장비 업종 내에서도 이례적인 수준의 실적

매출 성장의 주 요인은 중화권향 장비 인도량 증가에 기인. 이에 따라 동사의 반도체 장비 매출은 1Q24 418억원 수준에서 2Q24 679억원 수준으로 +60% 이상 증가 예상. 연구개발비용 반영에 따라 수익성은 1Q24대비 다소 하락하겠으나 매출 성장의 효과로 영업이익의 규모는 소폭 증가할 전망

하반기부터는 국내 전공정 투자 모멘텀 본격 부각

하반기부터는 국내 메모리 업체들의 전공정 투자 모멘텀이 본격적으로 부각될 것으로 예상. 당사는 지속되는 AI서버 시장의 강한 디램(HBM 등) 수요가 디램 전공정 투자 필요성을 증가시킴에 따라 내년에는 메모리 업체들이 전공정 Capa 확대에 무게중심을 둘 가능성이 높다 판단. HBM3E 대응을 위한 1b 추가 Capa 확보와 HBM4 등을 위한 1c 로의 공정 전환이 핵심이 될 것. 당사는 PR Strip 글로벌 1위 업체로서 전공정 투자 확대의 핵심 수혜주

향후 대형 모멘텀이 될 수 있는 메탈에처 진입 가능성도 여전히 주목할 필요. 기존 계획 대비 테스트 진입이 다소 지연되고 있으나 국내 단독 벤더로 진행되는 만큼 기다림의 문제일 뿐 크게 우려할 필요는 없을 것으로 판단

목표주가 46,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 3.1만원에서 4.6만원으로 +48% 상향. 적용 EPS를 기존 '24년에서 '24~'25년 평균으로 변경하고 Target P/E를 기존 15.X에서 20.X로 할증. 1) 장비 업종 내에서도 돋보이는 실적, 2) 하반기부터 부각될 국내 전공정 투자 모멘텀, 3) 메탈 에처 시장 진입 가능성 등을 고려하면 합당한 수준

[표1] 피에스케이 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	83.7	65.6	94.0	108.7	77.7	105.9	114.1	121.9	351.9	419.6	501.3
QoQ(%)	-8%	-22%	43%	16%	-28%	36%	8%	7%			
YoY(%)	-11%	-51%	-34%	20%	-7%	62%	21%	12%	-24%	19%	19%
반도체 장비	50.6	32.6	61.2	60.5	41.8	67.9	73.3	79.7	204.9	262.7	331.7
부품 및 용역	33.1	33.0	32.8	48.2	35.9	38.1	40.8	42.1	147.0	156.9	169.6
영업이익	11.3	1.5	25.5	15.7	21.3	21.9	29.1	22.1	53.9	94.4	121.6
YoY(%)	-42%	-95%	-44%	48573%	89%	1397%	14%	41%	-41%	75%	29%
OPM(%)	13%	2%	27%	14%	27%	21%	25%	18%	15%	22%	24%

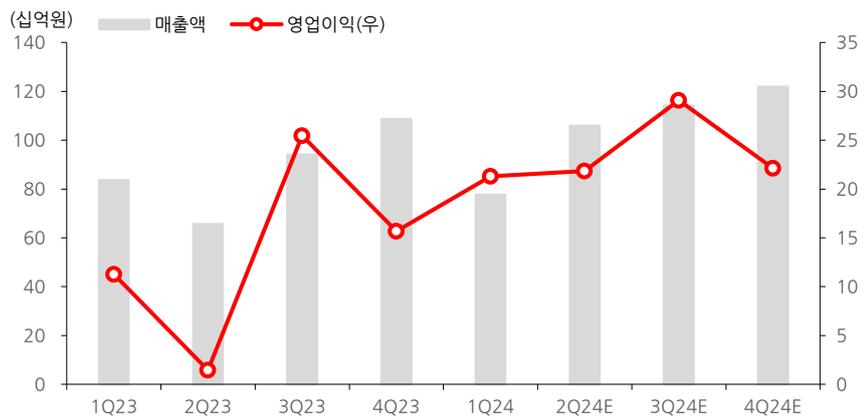
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



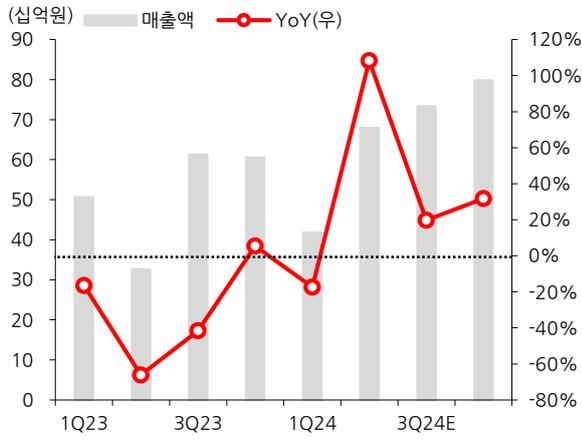
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 피에스케이 매출액 및 영업이익 추이



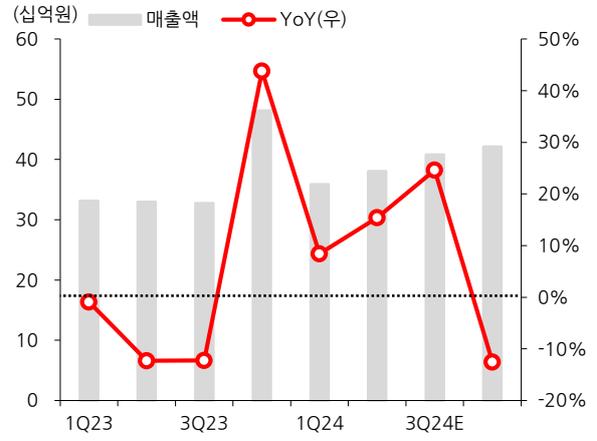
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 장비 부문 매출액 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 부품 및 용역 부문 매출액 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	446	461	352	420	501
매출총이익	201	213	165	215	260
영업이익	94	92	54	94	122
EBITDA	99	98	60	102	131
순이자손익	2	5	8	8	9
외화관련손익	5	7	1	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	100	100	66	106	136
당기순이익	77	77	53	85	115
지배주주순이익	77	77	53	85	115
증가율(%)					
매출액	n/a	3.4	-23.7	19.3	19.5
영업이익	n/a	-2.4	-41.1	74.5	28.8
EBITDA	n/a	-1.8	-38.2	69.8	28.4
순이익	n/a	0.9	-32.2	62.4	34.6
이익률(%)					
매출총이익률	45.1	46.3	46.8	51.3	51.9
영업이익률	21.1	19.9	15.4	22.5	24.3
EBITDA 이익률	22.3	21.2	17.1	24.4	26.2
세전이익률	22.5	21.7	18.7	25.3	27.1
순이익률	17.2	16.8	14.9	20.3	22.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	115	46	50	7	127
당기순이익	77	77	53	85	115
자산상각비	5	6	6	8	10
운전자본증감	-10	-55	-14	-78	2
매출채권 감소(증가)	-15	0	25	-13	-1
재고자산 감소(증가)	-11	-39	-1	-74	1
매입채무 증가(감소)	3	-1	-12	14	1
투자현금흐름	-92	-36	-36	-41	-58
유형자산처분(취득)	-8	-13	-26	-26	-29
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-81	-18	-10	-17	-27
재무현금흐름	4	-18	-4	7	-9
차입금의 증가(감소)	12	-3	8	0	0
자본의 증가(감소)	-8	-15	-12	1	-9
배당금의 지급	-4	-9	-12	-6	-9
총현금흐름	130	136	75	87	125
(-)운전자본증가(감소)	-28	33	-14	81	-2
(-)설비투자	9	13	26	26	29
(+)자산매각	0	-2	0	0	0
Free Cash Flow	150	87	63	-20	97
(-)기타투자	40	25	28	-4	1
잉여현금	110	62	34	-16	96
NOPLAT	72	71	43	76	103
(+) Dep	5	6	6	8	10
(-)운전자본투자	-28	33	-14	81	-2
(-)Capex	9	13	26	26	29
OpFCF	97	31	37	-22	85

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	321	384	354	429	517
현금성자산	148	184	190	164	252
매출채권	56	54	34	52	53
재고자산	79	117	117	192	192
비유동자산	92	89	141	166	186
투자자산	46	31	59	66	67
유형자산	40	48	72	90	111
무형자산	6	11	10	9	8
자산총계	413	473	494	594	703
유동부채	111	101	86	105	108
매입채무	42	40	31	54	55
유동성이자부채	5	2	10	8	8
비유동부채	13	18	16	17	17
비유동이자부채	12	13	14	15	15
부채총계	124	119	102	122	125
자본금	7	15	15	22	22
자본잉여금	179	172	172	172	172
이익잉여금	104	165	205	277	383
자본조정	-2	2	1	1	1
자기주식	-4	0	0	0	0
자본총계	289	353	393	472	578

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,598	2,674	1,813	1,974	2,658
BPS	19,578	12,197	13,552	10,928	13,385
DPS	300	400	200	200	200
CFPS	4,414	4,678	2,574	2,012	2,888
ROA(%)	22.5	17.5	10.9	15.7	17.7
ROE(%)	30.3	24.1	14.1	19.7	21.9
ROIC(%)	49.4	45.0	24.7	33.2	35.9
Multiples(x, %)					
PER	10.2	5.8	11.6	18.5	13.7
PBR	1.3	1.3	1.6	3.3	2.7
PSR	1.7	1.0	1.7	3.8	3.1
PCR	6.0	3.3	8.2	18.1	12.6
EV/EBITDA	6.5	2.8	7.3	8.9	6.3
배당수익률	1.1	2.6	1.0	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	43.0	33.8	25.9	25.9	21.6
Net debt/Equity	-45.0	-47.9	-42.6	-29.9	-39.5
Net debt/EBITDA	-131.0	-173.3	-277.3	-137.7	-173.9
유동비율	289.0	380.5	410.6	408.3	480.6
이자보상배율(배)	1,736.7	493.9	315.4	552.5	712.1
자산구조(%)					
투하자본	43.1	44.1	42.0	54.6	48.1
현금+투자자산	56.9	55.9	58.0	45.4	51.9
자본구조(%)					
차입금	5.7	4.1	5.6	4.7	3.8
자기자본	94.3	95.9	94.4	95.3	96.2

[Compliance Notice]

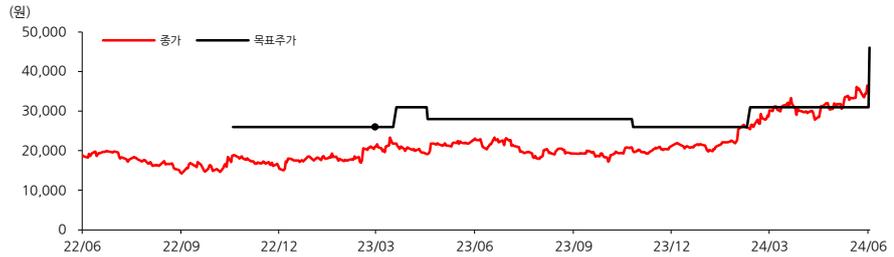
(공표일: 2024년 7월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[피에스케이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.11.16	2022.11.16	2023.01.18	2023.04.17	2023.05.16	2023.11.23
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	26,000	26,000	31,000	28,000	26,000
일시	2024.03.11	2024.03.29	2024.07.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	31,000	31,000	46,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	26,000	-29.72	-10.38
2023.04.17	Buy	31,000	-34.45	-29.68
2023.05.16	Buy	28,000	-26.77	-16.61
2023.11.23	Buy	26,000	-17.97	2.12
2024.03.11	Buy	31,000	-0.49	17.58
2024.07.01	Buy	46,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%