

피에스케이홀딩스 (031980)

탐방노트: 첨단 패키징 기반 성장 지속

IT 소재장비

Analyst 김동관

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

기업개요

피에스케이홀딩스는 반도체 후공정 장비 제조·판매업을 영위하는 기업이다. 주요 장비는 TSV 과정에서 발생하는 잔류물(scum)을 제거하는 Descum 장비 Ecolite 시리즈와 solder bump/solder ball을 용융시키는 과정에서 사용되는 fluxless reflow 장비(이하 Reflow)인 GENEVA가 있다. 이외에 세정용 초순수를 가열하는 Hot DI Water 장비, 피에스케이의 Dry cleaning 장비에서 사용되는 플라즈마 소스 등도 공급 중이다. 동사 장비 매출액 중 Descum은 43%, Reflow는 52%에 해당된다.

4Q25E / 2026E Preview: 2.5D 패키징 중심 성장 지속

4Q25E 매출액은 507억원(-48% YoY; 이하 YoY), 영업이익은 130억원(-70%; OPM 26%)을 기록할 전망이다. Reflow 장비 출하가 집중됐던 전년 동기 높은 기저 영향에 YoY 이익 감소가 불가피할 전망이다. 성과급 집행에 따른 일회성 비용 증가로 수익성이 감소할 것으로 예상된다. 2026E 매출액은 2,375억원(+15%), 영업이익 835억원(+16%)로 예상된다. HBM 3사의 TSV capa 증설분은 2025년 대비 감소할 것으로 예상되나(26년 60k vs. 25년 90k), 2.5D 패키징 증설 확대가 Reflow 판매 확대 및 연결 실적 성장을 견인할 전망이다. 2026년 Descum 장비 매출액은 448억원(-21%), Reflow 매출액은 1,640억원(+34%)으로 예상된다.

메모리만 쇼티지가 아니다, 여전히 후공정 쇼티지

AI 가속기 생산에 필수적인 2.5D 패키징 수요는 여전히 공급을 웃돌고 있다. TSMC는 시장기대치를 크게 상회하는 2026년 CAPEX 전망(520~560억달러)을 제시하며 이중 10~20%가 후공정에 투입될 것이라 밝혔다. 동일한 후공정 할당을 가정 시 2026년 후공정 CAPEX 금액은 +37% 증가할 전망이다. 동사의 Reflow 장비는 2.5D 패키징 내 칩과 패키징 사이 솔더볼을 접합 시 온도를 올려 Cu pillar를 부드럽게 해준다. 2027년까지 지속될 2.5D 패키징 증설은 동사 장비 수요 증가로 이어질 전망이다. 현재 동사 주가는 컨센서스 기준 12MF PER 14.5배에 거래되고 있다. Reflow 장비 성장성이 반영될수록 컨센서스 상향 조정과 함께 동사의 밸류에이션 매력도 강화될 것으로 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	39.8	-2.5	59.2	2,942	114.7	9,160	2.8	0.9	52.1	38.0	21.1
2021	81.6	22.6	46.6	2,162	-26.5	11,666	8.3	1.5	11.0	20.8	21.6
2022	72.8	16.9	40.8	1,890	-12.6	13,087	3.6	0.5	3.0	15.3	16.4
2023	94.7	27.0	42.7	1,980	4.8	15,829	13.6	1.7	14.9	13.7	17.6
2024	215.5	88.5	95.8	4,444	124.4	20,010	8.6	1.9	7.0	24.8	19.0

Meritz Research 2026. 1. 22

Not Rated

적정주가 (12개월)	-원
현재주가 (1.21)	63,700원
상승여력	-

KOSDAQ	951.29pt
시가총액	13,735억원
발행주식수	2,156만주
유동주식비율	32.90%
외국인비중	3.22%
52주 최고/최저가	63,700원/30,600원
평균거래대금	104.1억원

주요주주(%)	
박경수 외 20 인	67.10

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	51.5	82.5	16.7
상대주가	45.8	57.7	-11.0

주가그래프

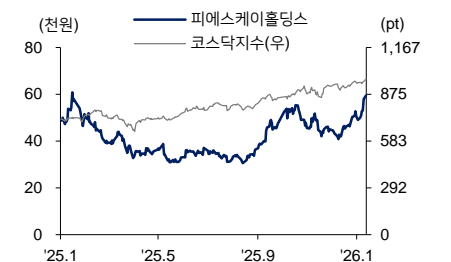
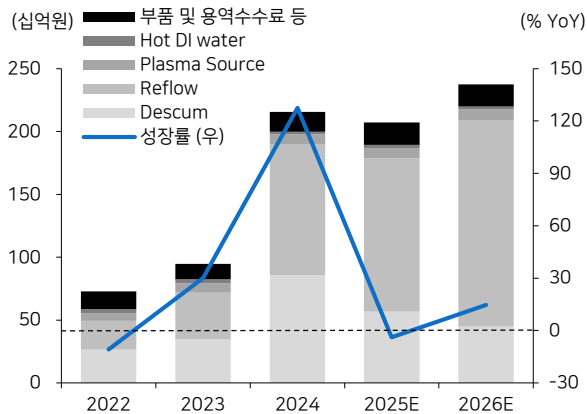


표1 피에스케이홀딩스 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	38.1	40.5	39.1	97.8	31.2	34.7	90.6	50.7	215.5	207.1	237.5
반도체 공정 장비	34.8	36.7	35.1	93.0	26.2	28.6	84.9	49.6	199.7	189.4	219.9
부품 및 용역 수수료 등	3.3	3.8	3.9	4.8	2.6	2.9	8.5	3.8	15.8	17.7	17.6
영업이익	15.4	15.6	14.3	43.2	9.5	8.5	41.2	13.0	54.2	72.2	83.5
영업이익률 (%)	40.5	38.4	36.6	44.2	30.6	24.4	45.5	25.6	25.2	34.9	35.2
매출 비중 (%)											
반도체 공정장비	91.4	90.6	90.0	95.1	84.3	82.6	93.7	97.7	92.7	91.4	92.6
부품 및 용역 수수료 등	8.6	9.4	10.0	5.0	8.4	8.3	9.4	7.4	7.3	8.6	7.4
성장률 (% YoY)											
매출액	22.5	24.9	22.5	66.0	-18.2	-14.5	131.9	-48.1	127.5	-3.9	14.7
반도체 공정장비	197.6	62.5	194.3	157.0	-24.6	-22.0	141.6	-46.7	142.3	-5.2	16.1
부품 및 용역 수수료 등	1.8	33.7	20.4	180.4	-19.7	-24.8	117.4	-22.2	61.8	12.1	-0.6
영업이익	1.4	-0.2	0.5	1.0	-38.1	-45.7	188.8	-69.9	228.1	33.2	15.7

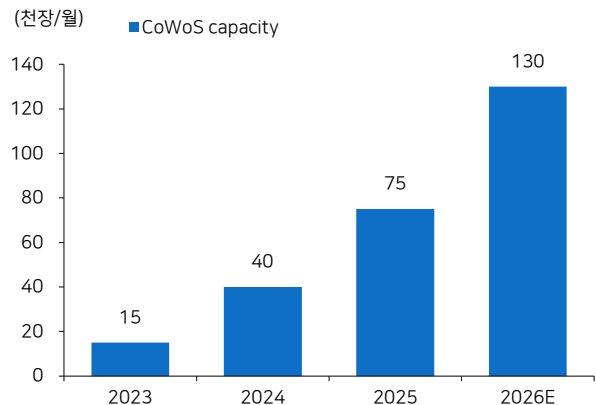
자료: 피에스케이홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 피에스케이홀딩스 제품 별 매출액 추이 및 전망



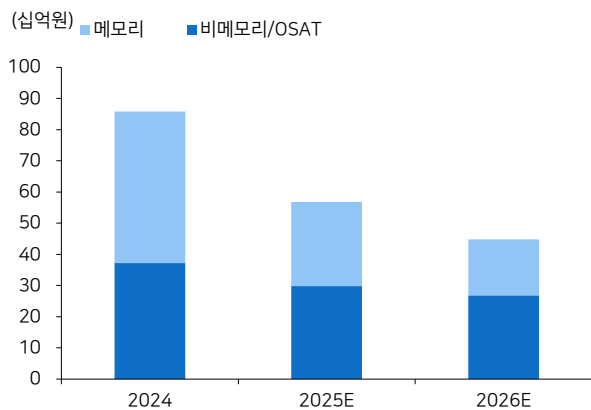
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 연말 기준 CoWoS capacity 추이 및 전망



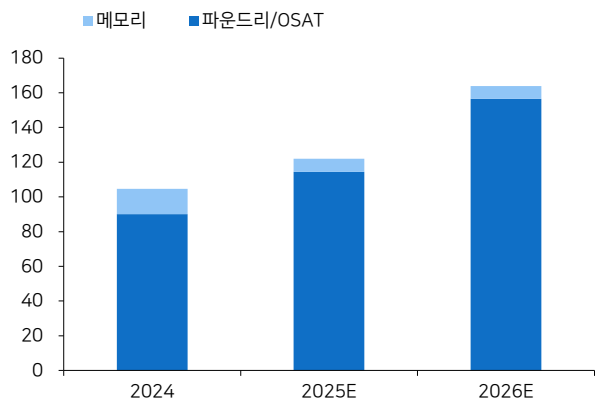
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Descum 장비 고객사 유형 별 매출액 추정



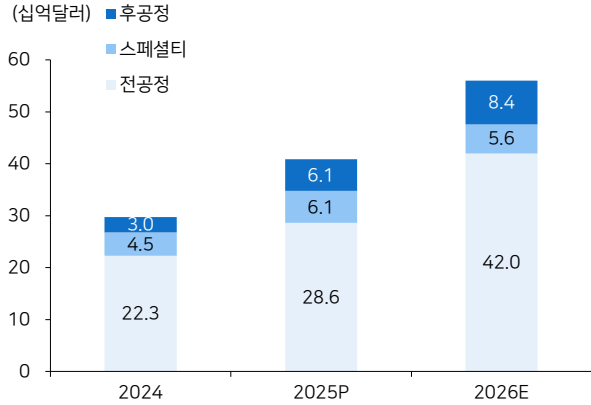
자료: 피에스케이홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Reflow 장비 고객사 유형 별 매출액 추정



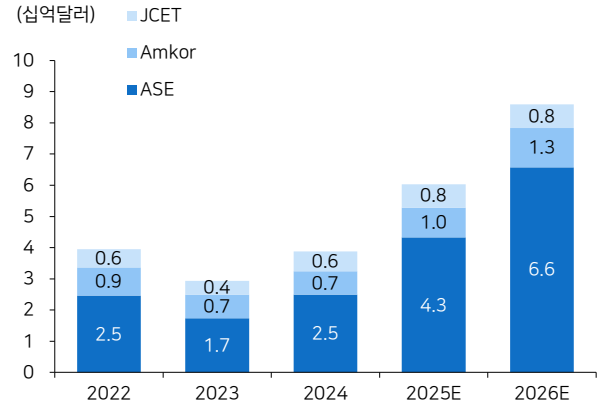
자료: 피에스케이홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 TSMC CAPEX 부문 별 비중 전망



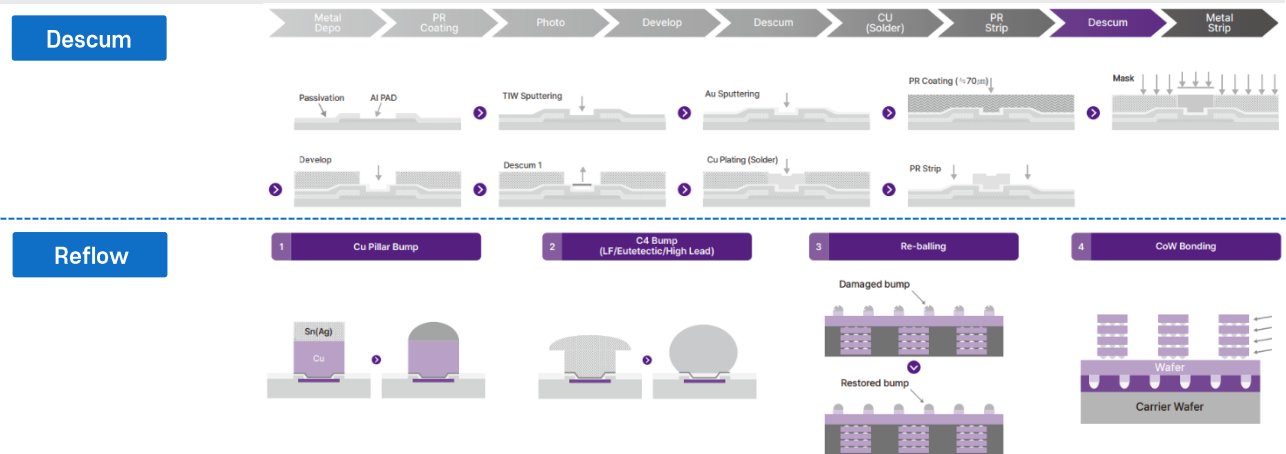
주: 계산 시 제시된 범위의 중간값 적용 (10~20% 시 15% 적용)
 자료: TSMC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주요 OSAT CAPEX 추이 및 전망



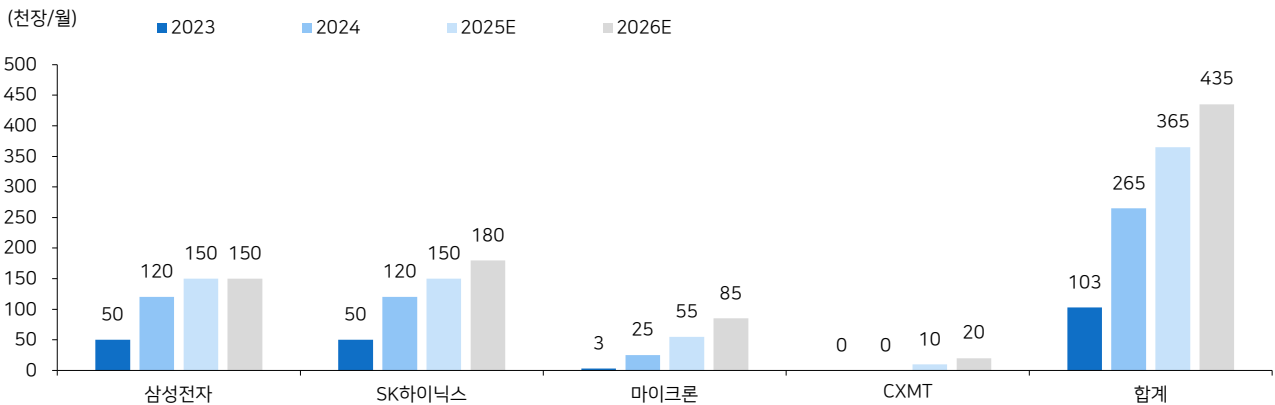
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 Descum / Reflow 적용 공정



자료: 피에스케이홀딩스

그림8 TrendForce HBM 제조업체 TSV 생산능력 추이 및 전망



자료: TrendForce, 메리츠증권 리서치센터

피에스케이홀딩스 (031980)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	39.8	81.6	72.8	94.7	215.5
매출액증가율(%)	34.9	105.2	-10.8	30.1	127.5
매출원가	18.4	31.9	30.3	36.9	79.7
매출총이익	21.4	49.7	42.5	57.9	135.8
판매관리비	23.9	27.1	25.6	30.9	47.3
영업이익	-2.5	22.6	16.9	27.0	88.5
영업이익률(%)	-6.2	27.7	23.2	28.5	41.1
금융손익	6.7	8.4	-8.8	4.7	2.7
중속/관계기업손익	7.1	24.7	25.1	17.0	25.7
기타영업외손익	46.0	1.9	0.7	0.2	0.0
세전계속사업이익	57.4	57.7	33.9	48.9	116.9
법인세비용	-1.8	11.1	-6.9	6.2	21.1
당기순이익	59.2	46.6	40.8	42.7	95.8
지배주주지분 순이익	59.2	46.6	40.8	42.7	95.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	9.8	28.5	19.1	32.5	66.6
당기순이익(손실)	59.2	46.6	40.8	42.7	95.8
유형자산상각비	2.0	1.8	1.8	1.7	3.8
무형자산상각비	2.8	2.8	2.8	2.9	2.2
운전자본의 증감	4.6	-0.8	-4.2	-5.2	-20.5
투자활동 현금흐름	13.1	-17.1	-17.4	-15.0	-24.0
유형자산의증가(CAPEX)	-5.0	-5.7	-10.9	-17.8	-17.5
투자자산의감소(증가)	3.1	-30.2	-12.8	-21.7	-22.2
재무활동 현금흐름	9.9	5.3	-10.1	23.5	-17.0
차입금의 증감	15.2	1.1	1.7	1.7	-3.4
자본의 증가	47.1	-0.9	-0.0	16.1	0.0
현금의 증가(감소)	32.5	18.4	-7.1	41.3	33.9
기초현금	2.5	35.0	53.4	46.3	87.6
기말현금	35.0	53.4	46.3	87.6	121.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	93.2	126.6	128.4	165.2	241.1
현금및현금성자산	35.0	53.4	46.3	87.6	121.5
매출채권	8.0	13.5	9.5	13.9	37.5
재고자산	11.7	9.2	15.7	17.7	28.6
비유동자산	146.0	179.2	200.0	236.3	272.4
유형자산	21.7	23.2	32.0	48.9	72.3
무형자산	16.2	14.6	13.4	11.2	10.7
투자자산	89.7	119.9	132.7	154.4	176.6
자산총계	239.2	305.8	328.4	401.4	513.6
유동부채	18.1	23.2	22.2	35.1	51.7
매입채무	1.1	4.7	2.3	6.1	11.5
단기차입금	5.3	5.0	5.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	6.0	2.2
비유동부채	23.6	31.1	24.1	25.0	30.4
사채	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.2	12.0	13.0	13.2
부채총계	41.7	54.3	46.3	60.1	82.1
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	49.9	49.0	48.9	65.1	65.1
기타포괄이익누계액	0.7	3.2	6.9	7.3	18.0
이익잉여금	169.0	211.4	241.8	273.4	352.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	197.5	251.5	282.2	341.3	431.5

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	1,977	3,786	3,376	4,393	9,995
EPS(지배주주)	2,942	2,162	1,890	1,980	4,444
CFPS	241	1,352	1,112	1,528	4,402
EBITDAPS	119	1,264	1,000	1,466	4,383
BPS	9,160	11,666	13,087	15,829	20,010
DPS	200	400	500	600	700
배당수익률(%)	2.4	2.2	7.3	2.2	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	2.8	8.3	3.6	13.6	8.6
PCR	34.4	13.2	6.2	17.6	8.6
PSR	4.2	4.7	2.0	6.1	3.8
PBR	0.9	1.5	0.5	1.7	1.9
EBITDA(십억원)	2.4	27.3	21.6	31.6	94.5
EV/EBITDA	52.1	11.0	3.0	14.9	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	38.0	20.8	15.3	13.7	24.8
EBITDA 이익률	6.0	33.4	29.6	33.4	43.8
부채비율	21.1	21.6	16.4	17.6	19.0
금융비용부담률	0.5	0.2	0.2	0.0	0.2
이자보상배율(x)	-12.8	160.0	128.2	1,010.0	250.6
매출채권회전율(x)	8.3	7.6	6.3	8.1	8.4
재고자산회전율(x)	5.5	7.8	5.8	5.7	9.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율