

KOSDAQ | 반도체와반도체장비

피에스케이 (319660)

장비 다변화의 길목

체크포인트

- HBM 생산 확대와 첨단 공정 전환 투자 증가에 따른 글로벌 1위 PR Strip 장비 공급자인 동사의 매출 성장 기대
- 동사는 장비 다변화를 시도 중. Bevel Etcher 장비는 2021년 개발하여 2022년 국내 고객사에 공급 시작. 2024년부터는 중국 고객사로 공급이 확대. 신규 개발 중인 Metal Etch 장비는 2025년 개발이 완료될 경우 본격적인 매출은 2027년부터 발생할 예정
- 2025년 매출액 4,096억 원(+2.9% YoY), 영업이익 781억 원(-6.9% YoY)을 전망. 중국향 매출액 감소분은 국내 고객사 장비 수요 증가로 상쇄 기대. 수익성 측면에서는 인력 증가와 신규 장비에 대한 연구개발비 확대에 따라 전년 대비 2.0%p 감소한 영업이익률 19.1%를 예상

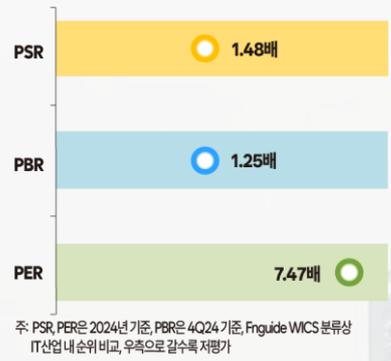
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr

RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

반도체와반도체장비

PR Strip 글로벌 1위 업체

피에스케이는 1990년 설립되어 2019년 피에스케이홀딩스로부터 인적 분할하여 설립된 반도체 장비 업체. 주요 장비는 PR Dry Strip, Dry Cleaning, New Hard Mask Strip, Bevel Etch가 있음. PR Strip 장비는 전사 매출의 약 70~80%를 차지하는 핵심 장비로, 글로벌 시장 점유율 1위 차지

점진적인 장비 다변화 시도

고객사 CAPA 확대에 따른 동사 장비 수요 증가 기대. 동사의 PR Strip 장비는 전체 수요의 약 80%가 메모리에서 발생. DRAM은 HBM 생산 확대와 첨단 공정 전환 투자가 계속될 전망. 또한 동사는 PR Strip 장비에 편중된 매출 구조를 완화하기 위해 장비 다변화를 시도 중. 2021년 Bevel Etcher 개발에 성공하여 2022년 국내 고객사에 공급을 시작하였고 2024년부터 중국 고객사로 공급이 확대. 중장기적으로는 신규 개발 중인 Metal Etch 장비가 기대. 2025년 개발이 완료될 것으로 예상. 이후 고객사 쉐어 진행되어 본격적 매출은 2027년부터 발생할 것으로 예상

중국 매출 감소는 DRAM 투자 확대로 상쇄

2025년 동사의 매출액 4,096억원(+2.9% YoY), 영업이익 781억원(-6.9% YoY)을 전망. 2025년 글로벌 반도체 장비 수요는 중국을 제외한 모든 지역에서 증가할 것으로 예상. 중국은 2024년 선행 투자가 상당히 이루어졌다고 판단되며, 여기에 보조금을 기반으로 한 반도체 국산화 움직임이 지속되면서 동사 장비 수요에도 부정적인 영향을 끼칠 전망. 중국향 매출액 감소분은 국내 고객사의 장비 수요 증가에 따라 상쇄될 것으로 기대. 하반기에는 일본 신규 고객사로의 PR Strip 공급 개시가 기대되며 이는 실적 업사이드 요소로 작용할 전망. 수익성 측면에서는 인력 증가와 신규 장비 연구개발비 확대에 의해 전년대비 2.0%p 하락한 영업이익률 19.1%를 예상

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	4,458	4,609	3,519	3,981	4,096
YoY(%)	67.8	3.4	-23.7	13.1	2.9
영업이익(억원)	941	918	541	839	781
OP 마진(%)	21.1	19.9	15.4	21.1	19.1
지배주주순이익(억원)	767	774	525	789	749
EPS(원)	2,598	2,647	1,813	2,724	2,585
YoY(%)	244.7	1.9	-31.5	50.2	-5.1
PER(배)	10.2	5.8	11.6	6.1	7.3
PSR(배)	1.7	1.0	1.7	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	6.2	2.6	7.2	2.6	2.7
PBR(배)	2.7	1.3	1.6	1.0	1.0
ROE(%)	30.3	24.1	14.1	18.3	14.8
배당수익률(%)	1.1	2.6	1.0	1.2	1.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/3)	18,810원
52주 최고가	38,600원
52주 최저가	16,360원
KOSDAQ (4/3)	683.49p
자본금	146억원
시가총액	5,449억원
액면가	500원
발행주식수	29백만주
일평균 거래량 (60일)	34만주
일평균 거래액 (60일)	67억원
외국인지분율	25.65%
주요주주	피에스케이홀딩스 외 12인 32.86%
	국민연금공단 8.12%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.9	-17.1	-39.4
상대주가	9.8	-7.6	-22.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성 지표는 '유동비율'인. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 피에스케이는 반도체 전공정 세정 및 식각 장비 전문 기업

1990년 설립되어
2019년 피에스케이홀딩스로부터
인적 분할하여 설립된
글로벌 1위 PR Strip 장비 업체

피에스케이는 1990년 6월 설립되었으며, 1994년 200mm dry strip 장비를 개발하며 반도체 장비 시장에 진입하였다. 이후 동사는 1997년 코스닥 시장에 상장하였고, 1999년에는 추가로 300mm dry strip 장비를 개발하였다. 2001년에는 세계 최초로 300mm asher 양산라인을 삼성전자에 납품하였다.

2003년 동사는 대만 현지법인을 설립하고, 2004년 싱가포르 지점을 개설하며 해외 시장 확장을 본격화하였다. 2005년 SK하이닉스로부터 'Outstanding Contribution Award'를 수상하였으며, 삼성전자로부터 기술협력 우수상을 수상하여 반도체 장비 시장에서의 입지를 확고히 했다. 2007년에는 동사의 Dry strip 장비가 세계 시장 점유율 24%를 달성(Gartner)했다. 2008년 지식경제부로부터 우수제조기술연구센터로 지정되며 연구개발 역량을 강화하였다. 2010년에는 Dry strip 장비가 글로벌 시장 점유율 34%를 기록하며 지속적인 기술 혁신을 이어갔다. 2013년 삼성전자로부터 강소기업으로 선정되었으며, 2014년 차세대 dry cleaning system(INTEGER plus) 및 Non-O2 dry strip system을 개발하며 기술 다변화를 추진하였다.

동사는 2017년 중국 상하이에 현지법인을 설립하고 Smart Factory를 구축하여 생산 효율성을 극대화하였다. 같은 해 Intel, SK하이닉스로부터 우수공급자로 선정되며 글로벌 반도체 장비 시장에서의 신뢰도를 높였다. 2018년, 회사분할을 통해 피에스케이홀딩스를 설립하고, 첨단 패키징 장비(FOWLP 등) 시장에 본격 진입하였다. 2019년 4월에는 피에스케이홀딩스(주)로부터 인적 분할을 통해 피에스케이(주)를 신설하고, 코스닥 시장에 재상장하였다. 2020년에는 코스닥 대상 기술성장부문 최우수상과 한국IR대상 기술분야 최우수상을 수상하며 기술 및 정보 투명성을 인정받았다. 또한, 동사는 2022년 코스닥 글로벌세그먼트로 편입되었으며 2023년에는 글로벌 IP 스타기업으로 지정되는 등 지속적인 연구개발과 글로벌 시장 확대에 주력하고 있다. 이후, 2024년 판교캠퍼스를 개관하며 차세대 성장동력을 확보하였고, 10월에는 코스닥대상(투명경영부문)을 수상하며 지속적인 신뢰 기반 경영 성과를 이어가고 있다.

주요 연혁

1990~1993 설립	1994~2001 시장진입	2002~2007 고성장 도약	2008~2012 제품 다각화	2013~2016 재도약	2017~현재 성장 발전
1990.06 회사 설립	1994.06 부설연구소 설립 200mm dry strip 개발 1997.01 코스닥 상장 1997.02 200mm dry strip (single type) 국산화 1999.03 300mm dry strip 개발 2000.05 미국 현지법인 설립 2001 세계최초 300mm asher 양산라인 납품 (삼성전자)	2003.04 대만 현지법인 설립 2004.04 싱가포르 현지 지점 설립 2005.05 Outstanding Contribution Award(SK하이닉스) 2005.11 협성회 사회봉사단 조직 (반도체/LCD 회원사 중심) 2006.04 300mm Lite Etching System (TSL3000) 2006.06 세계일류상품 (산업자원부) 2006.11 기술협력우수상 (삼성전자) 2007.02 Best Partner Award 금상 (삼성전자) 2007.04 Dry strip 세계 시장점유율 1위(24%, Gartner) 2007.05 Technology Fast50 우수상 (Deloitte) 2007.07 300mm Plasma Oxide Cleaning System (ZVIS) Award of Appreciation (하이닉스-ST) 2007.10 Certificate of Registration, Information4 Security Management System, BSI 2007.11 삼성전자 협력회사 혁신 우수상 (기술혁신 부문) 2007.11 5년만물 수출의탑, 철합산업훈장 수상 2007.11 300mm Advanced Dry Strip System(SUPRA V)	2008.12 우수제조기술연구센터 지정 (지식경제부) 2009.06 300mm H2 Ashing System (FUTAS) 2009.07 노사상생 양보교섭 실천기업 (노동부) 2009.11 협회이사 혁신우수상 (삼성전자) 2010.03 Dry strip 세계 시장점유율 1위 (34%, Gartner) 2011.11 한국히든챔피언 육성사업 인증 (한국수출입은행) 2012.03 프레스스 혁신 동상 (삼성전자) 2012.05 대표이사 협성회 수석부회장 선임 2012.05 World Class 300 육성대상기업 지정 2012.05 전력반도체 장비 일본 수출 (dry strip와 etcher) 2012.05 TSV 장비 개발 (성과공유제): Ecolite I (300), II (400) 2012.12 미국 SEMI gear 인수 (매우 징 장비 및 reflow) 2012.12 KB Hidden Star 500 지정 2012.12 PoP 장비 공동개발 (삼성전자): Ecolite LT	2013.07 G450C에 450mm dry strip 납품 2013.08 차세대 hardmask strip 장비 개발 2013.08 중국 시안 현지법인 설립 2014.02 Appreciation Award (SEMI) 2014.08 차세대 dry cleaning system 개발 (NTEGER plus) 2014.10 Non-O2 dry strip system 개발 2015.03 혁신우수협력사 은상 (삼성전자) 2015.04 Non-O2 Dry Strip System (ZEDIUS) 2015.05 FOWL P surface treatment solution 개발 협력 2015.10 은탑산업 훈장 (대통령) 2016.07 직무발명보상우수기업 지정 2016.08 우수제조기술연구센터 2016.12 우수과제 선정 공로 기념패 (KOTRA)	2017.03 혁신우수협력사 금리상 (삼성전자) 2017.03 중국 상하이 현지법인 설립 2017.08 Smart Factory 구축 2017.08 소재 부품 전문기업 2017.10 우수공급자 표창장 (Intel) 2017.11 우수협력사 동반성장 (SK하이닉스) 2017.12 석탑산업훈장 (대통령) 2017.12 철합만물 수출의탑 2018.01 청년친화 강소기업 선정 2018.04 혁신우수협력사 (삼성전자) 2018.09 회사 분할 결정 (인적분할) 2018.12 경기가족친화 일자리 좋은기업 2019.04 피에스케이(주) 설립 (피에스케이홀딩스(주)로부터 인적분할 신설) 2019.05 코스닥시장 재상장 2019.05 기업부설연구소 설립 2020.04 소재부품장비 전문기업 2020.08 성능개선평가 인증 2020.10 소재부품장비 혁신전략기술 2020.12 일본 현지법인 설립 2020.12 금탑산업 훈장 (행정안전부) 2021.12 코스닥대상 최우수투명경영상 2022.01 소부장 으뜸기업 지정 2022.11 코스닥 글로벌세그먼트 판입 2023.04 글로벌 P-Step 기업 지정 2023.05 고용노동부 강소기업 선정 2023.11 세계일류상품(Dry Cleaning) 인증 2024.05 판교캠퍼스 개관 2024.10 금탑산업 훈장 (행정안전부)

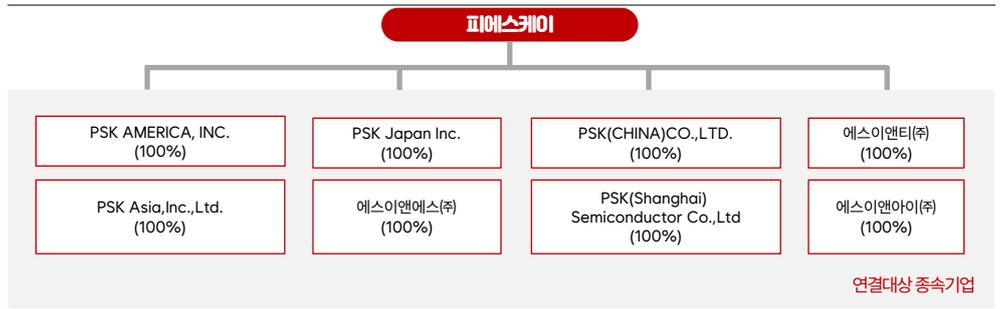
자료: 피에스케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 **종속회사 현황**

**연결대상 종속기업은
비상장 8개사**

피에스케이는 연결대상 종속회사로 8개의 비상장사를 보유하고 있다. 1) PSK AMERICA, INC.(지분율 100.0%, 2024년 말 자산총액 195억 원)는 미국, 아일랜드 현지 고객사에 대한 반도체장비 분야 부품 판매 및 기술 서비스를 제공하고 있다. 2) PSK Asia, Inc., Ltd.(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 238억 원), 3) PSK(CHINA)CO.,LTD.(지분율 100.0%, 2024년 말 자산총액 121억 원), 4) PSK(Shanghai) Semiconductor Co.,Ltd(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 335억 원), 5) PSK Japan Inc.(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 63억 원) 4개사는 각각 미국, 중국, 일본 고객사에 대한 반도체 장비 판매를 담당하고 있다. 6) 에스이앤에스(주)(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 15억 원), 7) 에스이앤티(주)(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 15억 원), 8) 에스이앤아이(주)(지분율 100.0%, 2024년말 자산총액 0.87억 원)은 국내 장비 엔지니어링 서비스 및 제조사업을 영위하고 있다.

피에스케이 지분도(2024년말 기준)



자료: 피에스케이, 한국R협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

동사의 주요 장비는 PR Dry Strip로 전사 매출의 약 70~80% 를 차지

동사의 주요 장비는 PR Dry Strip, Dry Cleaning, New Hard Mask Strip, Bevel Etch(Edge Clean)가 있다.

PR Strip

PR Dry Strip 장비는 동사 매출액의 약 70~80%를 차지하는 핵심 장비이며 글로벌 시장 점유율 1위를 차지하고 있다. PR Strip은 반도체 공정에서 포토레지스트(Photoresist, PR)를 제거하는 Dry Strip 장비이다. 포토레지스트는 반도체 노광 공정에 사용되는 재료로, 빛에 노출되면 성질이 변하여 웨이퍼에 패턴을 형성할 수 있게 한다. 노광 공정은 포토 레지스트 코팅 → 노광 → 현상 → 식각 → PR 제거 순으로 진행되며 동사의 PR Strip 장비는 PR 제거에 사용된다. PR의 주성분은 Carbon으로 O₂ 플라즈마를 사용해서 제거한다. 동사 장비는 DRAM, NAND, Logic 반도체에 모두 적용되며 경쟁사로는 Mattson Technology(미국), Lam Research(미국) 등이 있다.

Dry Cleaning

웨이퍼 표면상의 자연 산화막, 유기물, 파티클 등을 증착 공정 전에 플라즈마 기반으로 제거하는 건식 세정장비이다. 싱글 웨이퍼 처리장비로 High Aspect Ratio Contact(HARC) 세정 및 패턴 형성이 가능하다. 습식 세정장비(Wet Cleaning)를 대체하는 장비로 DRAM에 사용되고 있다. DRAM 미세화 전환에 따라 수요가 확대되고 있다. 주요 경쟁 사로는 Applied Materials(미국)가 있다.

New Hard Mask Strip

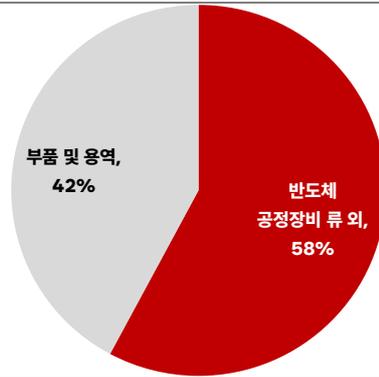
NAND용 장비로 Hard Mask를 제거하기 위한 장비이다. Hard Mask는 패턴닝에 필요한 필름으로 서로 다른 두 개의 박막 필름을 제거하는 속도의 차이를 이용하여 식각하는 방법이다. PR Mask만으로는 식각 공정에서 가로에 대한 세로 비율이 커지는 높은 종횡비 구조를 지탱하기 어렵고 쓰러지는 현상이 발생하게 됨으로 PR Mask 아래 Hard Mask를 지지층으로 사용한다. 이런 Hard Mask는 식각 후 전통적인 제거 공정으로는 제거되지 않는 문제점이 있다. 동사 장비는 산화막 및 질화막과 같은 하드마스크의 하부막들에 대하여 선택적으로 제거할 수 있는 높은 선택비가 장점이다.

Bevel Etch

웨이퍼 가장자리(Bevel 또는 Edge) 부분의 잔류물과 파티클을 제거하는 장비이다. 반도체 공정이 진행되는 동안 웨이퍼 엣지에는 여러 층이 증착된다. 이 층들은 제조공정 중 변형 및 탈착되어 입자 형태로 웨이퍼 상부에 손상을 초래하

게 되고 이러한 결함은 웨이퍼 중심부로 이동해 수율 저하를 유발한다. Bevel Etch 장비는 이를 해결하기 위해 웨이퍼 가장자리의 유전체(Dielectric), 금속(Metal), 유기물(Organic Material) 등 다양한 막질을 제거하는 장비로 웨이퍼 가장자리의 수율을 향상시킨다.

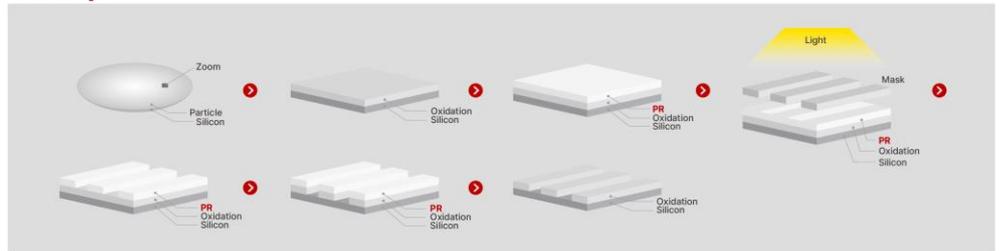
피에스케이 매출 비중



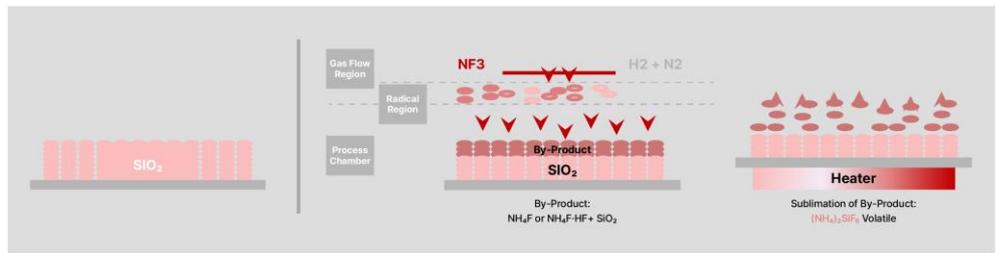
자료: 피에스케이, 한국R협회의 기업리서치센터

피에스케이 장비별 공정

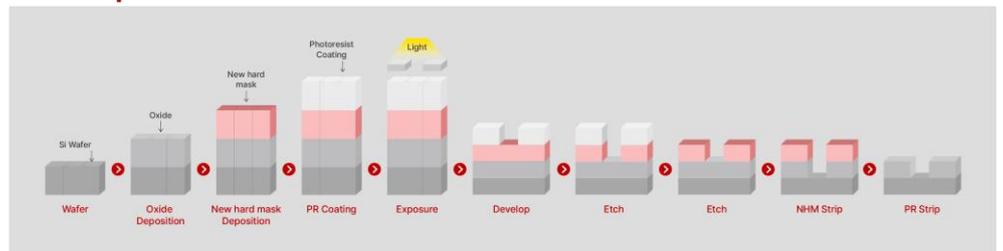
PR Strip



Dry Cleaning



NHM Strip



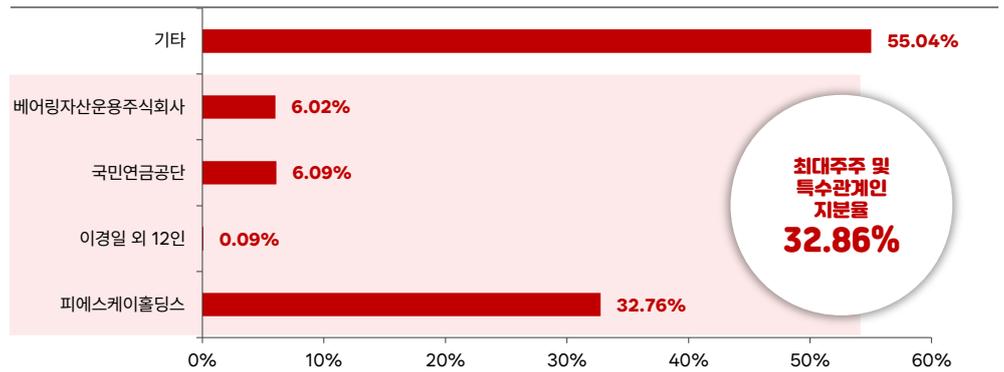
자료: 피에스케이, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 구성

**최대주주는 피에스케이홀딩스로,
지분율 32.76% 보유**

피에스케이 최대주주는 피에스케이홀딩스로, 지분 32.76%를 보유하고 있으며, 피에스케이홀딩스를 포함한 최대주주 및 기타특수관계인 지분의 합은 32.86%이다. 피에스케이홀딩스는 2019년 4월 1일 존속회사, 신설회사로 인적분할하고 존속법인인 피에스케이홀딩스로, 신설법인인 피에스케이로 사명을 정하였다. 피에스케이는 전공정 반도체 장비 중심, 피에스케이홀딩스는 후공정 장비 중심의 사업을 영위하고 있다.

피에스케이 주주 현황(2024년말 기준)



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

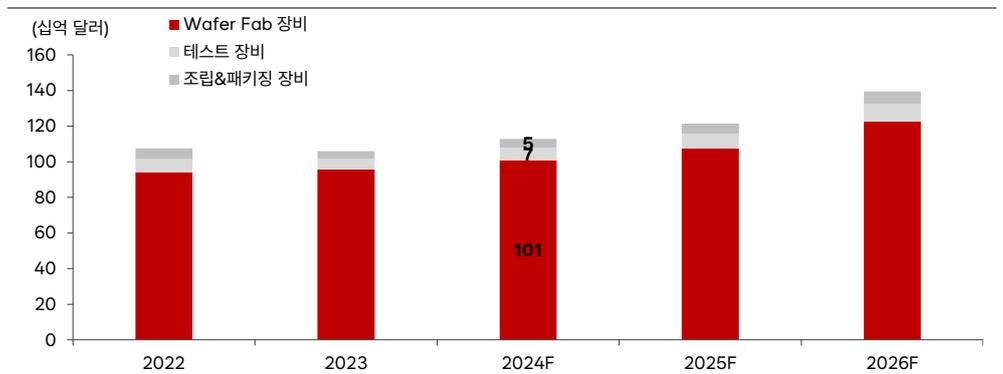
2025년 반도체 장비 시장 확대 기대

글로벌 반도체 장비 시장은 AI·하이엔드 로직·메모리 수요 증가로 지속 성장하며, 후공정 장비 시장도 회복세 보일 전망

글로벌 반도체 장비 시장은 2024년 1,128억 달러(+6.5% YoY)에서 2025년 1,215억 달러(+7.7% YoY), 2026년 1,394억 달러(+14.8% YoY) 성장할 것으로 전망된다. 2024년 Wafer Fab 장비 시장은 AI 수요 강세로 인해 DRAM 및 HBM 장비 투자가 지속되고 중국의 투자 확대로 전년 대비 5.4% 성장하였다. 향후 하이엔드 로직 및 메모리 수요 증가로 전년 대비 2025년은 6.8%, 2026년은 14.0% 증가할 것으로 예상된다. 2년간 감소세를 보인 후공정 장비 시장은 2024년 하반기부터 회복세를 보이고 있다. 2024년 테스트 장비 시장은 전년 대비 14.6%, 조립 및 패키징 장비 시장은 전년 대비 16.0% 성장하였다. 2025년에는 이를 상회해 각각 전년 대비 18.7%, 23.4%의 성장을 전망한다. 후공정 부문의 성장은 고성능 컴퓨팅을 위한 반도체 장치의 복잡성 증가와 모바일, 자동차 및 산업용 최종 시장에서의 수요 증가에 기인한다. Foundry 및 Logic용 장비는 선단 공정 수요 증가와 GAA 전환 등의 영향으로 2025년 2.8%, 2026년 15% 성장할 것으로 예상된다. DRAM 장비 판매는 2024년 전년 대비 35.3% 성장한 188억 달러를 기록했으며, 2025년과 2026년에는 각각 전년 대비 10.4%와 6.2%의 연간 성장률을 기록할 것으로 전망한다. 이는 AI형 HBM 수요 증가와 테크 노드 마이그레이션 지속 때문이다. 대부분 지역의 장비 지출은 2024년에 감소한 후 2025년에 회복될 것으로 예상되나, 중국은 지난 3년간 상당한 투자 이후 2025년에는 위축될 가능성이 높다. 그러나 2026년에는 다시 증가할 것으로 전망된다.

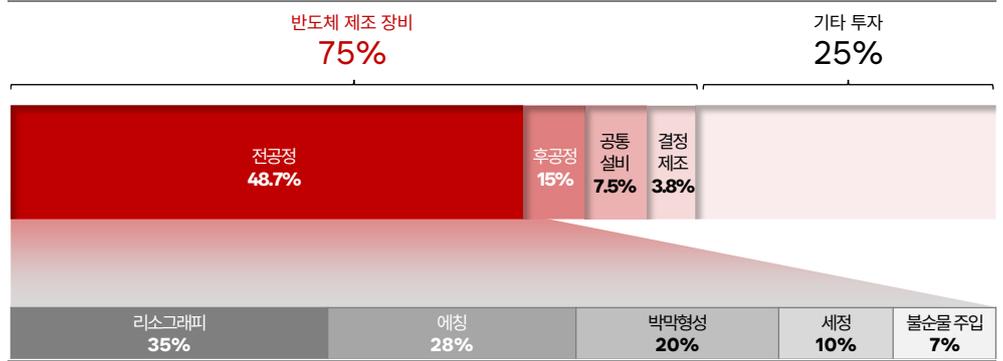
반도체 투자 설비에서 반도체 제조 장비는 약 75%를 차지하며 전공정이 전체 반도체 투자 설비의 약 40%, 후공정이 약 10%를 차지한다. 전공정 장비 내에서는 노광 35%, 식각 30%, 증착 25%, 세정 10% 등의 비중을 보인다. 미세화와 기술 복잡성 증가로 인해 노광과 식각의 비중이 늘어나는 추세를 보인다. 노광은 3nm 이하 공정에서 EUV(극자외선) 장비의 필수적 도입으로 비용이 급증하며 과거 20% 대 비중에서 최근 35%대로 확대되었다. 식각은 3D NAND 고단화, 공정 반복 증가에 따라 수요가 확대되고 있다. 후공정은 테스트, 조립, 패키징을 포함하며 첨단 패키징 수요 증가로 비중이 상승 중이다.

글로벌 반도체 장비 시장 규모 추이



자료: SEMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체 CAPEX 비중



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 메모리 CAPEX 증가에도 DRAM 공급 증가는 제한적

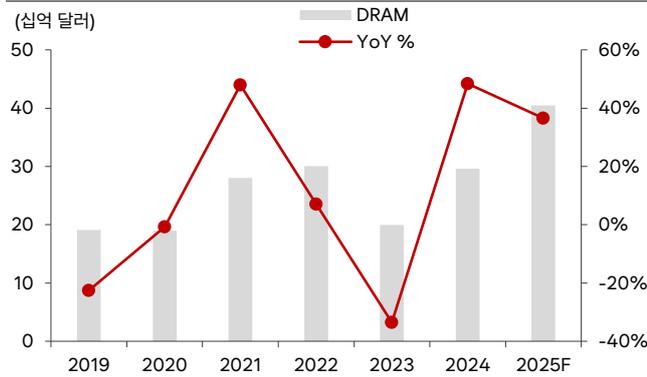
**2025년 메모리 CAPEX는
DRAM 중심의 투자 확대로
증가할 전망**

2025년 메모리 CAPEX는 598.6억 달러로 전년 대비 21.8% 증가할 전망이다. DRAM은 전년 대비 36.5% 증가한 404.6억 달러, NAND는 전년 대비 0.5% 감소한 194.0억 달러가 예상된다. NAND는 2024년과 마찬가지로 YMTC를 제외하면 전년 대비 4.2% 감소할 것으로 보인다.

DRAM은 선단 공정 및 HBM 중심으로 CAPEX 집행이 이루어질 전망이다. DRAM 업체들은 2025년부터 HBM3E 생산을 본격화할 예정이며, 특히 DDR5 대비 동일 용량(Bit) 생산 시 약 3배의 Net Die Penalty(칩 사이즈 증가)를 수반하는 HBM3E 12단(12-High, 5세대 HBM) 제품이 하반기 출하량의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 이어 2026년에는 HBM4로의 공정 전환이 이뤄질 예정이다. 또한, HBM4 및 HBM4E에서는 DDR5 대비 Net Die Penalty가 4배 이상 확대될 것으로 보인다. 이처럼 실리콘 집약도가 높아지면서 최선단 노드의 수급은 당분간 타이트해질 가능성이 크며, 이에 따라 일반(non-HBM) DRAM 생산 여력은 제한될 것으로 예상된다. 공급업체가 DDR4 용량을 DDR5로 전환하고 있지만 초기 공급은 여전히 부족하다. HBM 수요 증가가 용량 할당에 더 큰 부담을 더하기 때문이다. 또한, 미국의 대중 반도체 수출 규제 강화로 미국 장비 엔지니어들이 CXMT Fab에서 철수하기 시작했으며, 이에 따라 CXMT의 2026년 CAPA 확대 계획도 하향 조정이 불가피한 상황이다. 이는 DRAM 수급 측면에서 긍정적인 요소로 작용할 가능성이 크다.

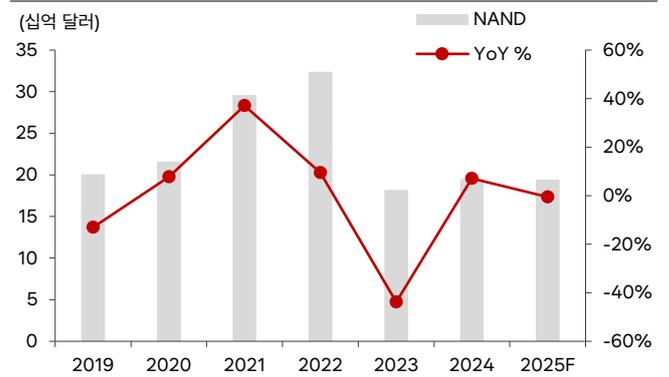
NAND는 eSSD를 제외한 제품군의 수요가 약하고 가격이 하락하고 있다. 이에 따라 공급업체들은 CAPEX 축소 및 기술 노드(반도체 제조 공정에서 반도체 회로의 최소 선폭을 의미) 전환 속도를 늦추는 동시에 감산을 통해 공급량 조절을 시도하고 있다.

글로벌 DRAM CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 NAND CAPEX 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

AI 수요 강세 가운데 레거시 메모리 수요도 회복 기대

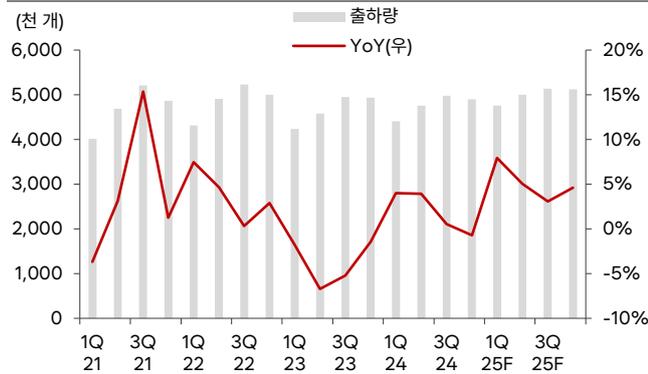
DeepSeek 충격에도 불구하고 AI 투자 지속 전망, 2024년 글로벌 AI 서버 출하량 증가 중이며 CSP는 시장 점유율 유지 위해 CAPEX 확대 지속 예정

DeepSeek 충격과 미국 관세 이슈 등에 따른 경기 우려감에도 AI 시장의 고성장은 지속될 전망이다. Nvidia의 최근 분기 Data Center 부문 매출액은 전년 대비 93.3% 성장하며 전체 매출액의 91%를 차지했다. 특히, Blackwell에 대한 수요가 매우 강하며, Data Center 매출액의 약 50% 차지했다. 대형 CSP(클라우드 서비스 제공 업체)들이 여전히 AI 인프라 확장에 여전히 집중하기 때문이다. DeepSeek에 대한 비용 부담과 관련된 일부 불신에도 불구하고, AI 모델의 비용이 낮아질수록 개발 및 활용이 대중화될 가능성이 높다. 이는 결과적으로 더 많은 기업과 개인이 AI를 도입하는 계기가 될 수 있다. 효율적인 AI는 수요를 더욱 자극하기 때문에, CSP들은 AI 투자를 줄일 필요가 없는 상황이다. 또한, 시장 점유율을 유지하기 위해서라도 AI CAPEX를 쉽게 축소할 수 없는 구조적 요인이 존재한다. 긴 사고와 추론을 요구하는 AI 작업은 기존 대비 100배 많은 컴퓨팅 파워를 필요로 한다. 하드웨어 개선은 더 효율적인 알고리즘과 소프트웨어와 함께 추론 비용을 낮추고, 생성 AI 기반 기능을 새로운 애플리케이션과 사용 사례에 더 쉽게 접근할 수 있게 만든다. 따라서 Microsoft, Meta 등 Hyperscaler(하이퍼스케일러)의 지속적인 투자와 맞물려 Blackwell과 Hopper 칩의 수요가 중장기적으로 견고할 전망이다. CSP(클라우드 서비스 제공 업체)는 당초 예상보다 강한 CAPEX 전망을 제시하고 있다. Amazon, Google, Microsoft, Meta의 2024년 CAPEX는 전년 대비 38.6% 증가했으며, 2025년에도 전년 대비 39.7% 증가할 것으로 예상된다. 또한, 2025년 CAPEX 전망치는 지속적으로 상향 조정되고 있다.

2025년에는 서버, PC, 모바일 모두 AI 수요 확산과 DRAM 탑재량 증가에 따라 출하량 증가 기대

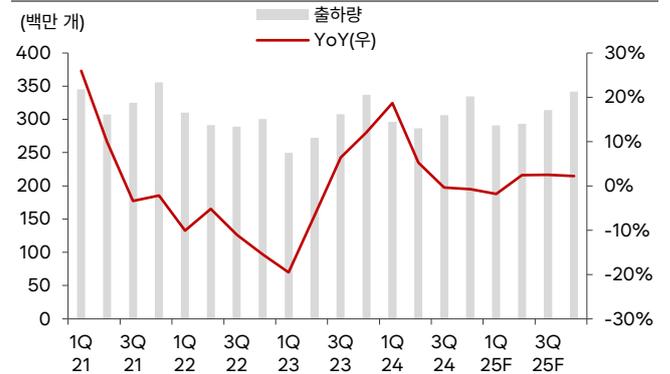
2025년 서버 출하량은 전년 대비 5.1% 성장할 것으로 예상되며 Traditional Server와 AI Server 모두에서 성장이 나타날 것으로 보인다. 최근에는 북미 상위 3대 CSP가 범용 서버 조달을 늘리고 중국에서 AI 서버 투자가 강화되면서 서버 ODM 활용도가 높아지고 DDR5 수요가 강세를 보이고 있다. 2025년 PC 출하량은 전년 대비 4.6% 성장할 것으로 전망되며 하반기에 성장이 집중될 것으로 예상된다. 10월 Window 10 지원 종료, AI 애플리케이션을 지원 PC 확보 욕구가 성장을 이끄는 촉매로 작용할 것으로 보인다. AI PC는 최소 16GB DRAM이 요구되기 때문에 전년 평균 PC DRAM 탑재량인 12GB 대비 높은 메모리가 필요하다. 단기적으로는 잠재적인 미국 관세 인상에 대응하여 주요 PC OEM은 ODM에 생산 확대를 요청하고 있고 DRAM 재고 소진이 가속화되고 있다. 2025년 모바일 출하량은 전년 대비 1.4% 성장이 예상된다. AI가 모바일에서도 수요 증가를 이끄는 요소로 판단되며 AI 스마트폰의 DRAM 용량은 12GB 이상이 요구되고 있어 전년 스마트폰 평균 DRAM 탑재량인 8GB를 상회한다. 최근 모바일 DRAM 수요는 중국의 스마트폰 보조금과 하이엔드 스마트폰 출하량의 소폭 증가로 개선되었다.

글로벌 서버 출하량 전망



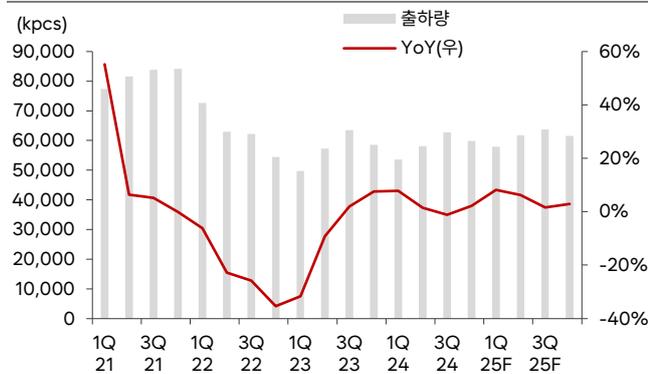
자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 PC 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 eSSD 출하량 전망



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

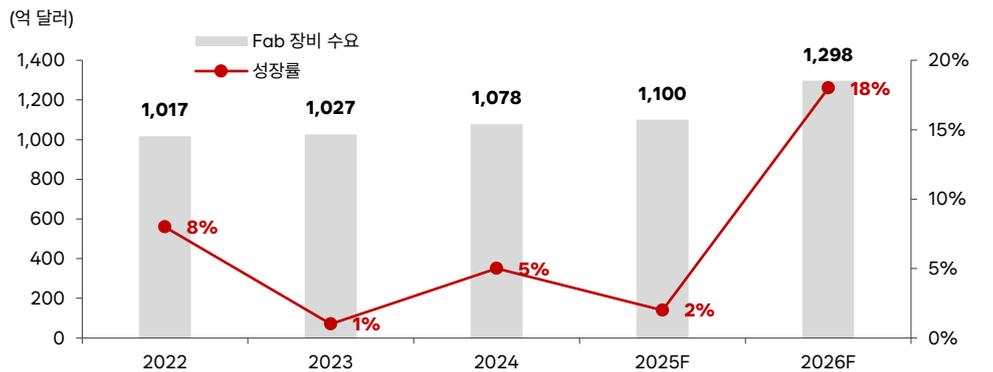
글로벌 CAPA 확대에 따른 동사 장비 수요 확대 기대

**2025년 DRAM 중심의
CAPEX 확대에 따른
PR Strip 장비 수요 증가 예상**

고객사 DRAM CAPA 확대에 따른 PR Strip 장비 수요 증가를 기대한다. 통상적으로 반도체 장비 업체의 실적은 반도체 소자 업체의 설비 투자(CAPEX)에 영향을 받는다. 상술했듯 반도체 소자 업체의 CAPEX 중 약 75%는 제조 장비에 사용되며, 이는 주로 신규 생산 라인 구축, 첨단 공정 기술 도입 등에 사용된다. 이에 따라 반도체 장비 업체의 매출은 소자 업체의 설비 투자 규모와 높은 연관성을 가지며, CAPEX 확대 시 장비 수요 역시 증가하는 경향이 있다.

2025년 글로벌 반도체 Fab 장비 지출은 1,100억 달러로, 전년 대비 2% 증가할 전망이다. 첨단 로직 및 메모리 칩에 대한 수요 확대가 300mm Fab에 대한 대규모 투자를 이끌고 있으며, 각국의 정부 지원 정책과 지역 내 공급망 다변화 노력에 따라 북미, 유럽, 아시아를 중심으로 신규 Fab 설립이 증가하고 있다. 이러한 흐름 속에서 2025년 글로벌 반도체 웨이퍼 생산 능력(CAPA)은 전년 대비 6.6% 증가한 월 3,360만 장 수준에 이를 것으로 예상된다.

글로벌 반도체 Fab 장비 수요 추이 및 전망



자료: SEM, 한국IR협의회 기업리서치센터

세부적으로 살펴보면, Foundry 분야는 전년 대비 10.9%, 메모리 분야는 2.9%의 CAPA 증가가 예상된다. Foundry CAPA의 확대는 고성능 컴퓨팅(HPC) 수요 증가와 더불어 엣지 디바이스 내 생성형 AI의 확산에 따라 최신 로직 기술에 대한 수요가 증가한 데 기인한다. 이에 따라 Foundry 업체들은 7nm 이하 첨단 노드의 생산 능력을 적극적으로 확대하고 있으며, 2025년에는 해당 첨단 노드 CAPA가 전년 대비 16% 증가할 것으로 전망된다.

메모리는 DRAM과 NAND의 상황이 다르게 나타난다. NAND는 eSSD를 제외한 수요 부진으로 인해 공급 업체들이 CAPEX을 줄이고 기술 노드(반도체 제조 공정에서 반도체 회로의 최소 선폭을 의미) 전환을 지연시키며 감산을 통해 공급을 조정하고 있다. Micron FY2Q25 실적 컨퍼런스 콜에 따르면, NAND 가동률을 계속 낮추고 있어 웨이퍼 생산량은 이전 대비 10% 중반대로 감소한 상태이며, FY25년 말 기준 CAPA는 FY24년 대비 10% 이상 감소 예정이다. 또한, 미활용 NAND 장비 일부를 재사용해 자본 효율적으로 최첨단 노드로 전환하고 NAND 수급을 맞추기 위해 투자 규모 및 신기술 투자, 가동률을 신중하게 관리할 것으로 보인다. SK하이닉스도 상반기 NAND 가동률이 약 10% 감소

한 것으로 보이며, 삼성전자 또한 시안 Fab(NAND)을 V9(290단)으로 전환하고 국내 생산량을 축소 중이다.

반면, DRAM은 가동률이 정상화된 이후 HBM 생산 확대와 첨단 공정 전환을 중심으로 한 투자가 계속될 전망이다. DRAM 업체들은 2025년부터 HBM3E 생산을 본격화할 예정이며, 특히 DDR5 대비 동일 용량(Bit) 생산 시 약 3배의 Net Die Penalty(칩 사이즈 증가)를 수반하는 HBM3E 12단(12-High, 5세대 HBM) 제품이 하반기 출하량의 대부분을 차지할 것으로 예상된다. 이어 2026년에는 HBM4로의 공정 전환이 이뤄질 예정이다. 또한, HBM4 및 HBM4E에서는 DDR5 대비 Net Die Penalty가 4배 이상 확대될 것으로 보인다. 이처럼 실리콘 집약도가 높아지면서 최선단 노드의 수급은 당분간 타이트해질 가능성이 크며, 이에 따라 일반(non-HBM) DRAM 생산 여력은 제한될 것으로 예상된다. 이러한 고도화된 공정 수요에 대응하기 위해 주요 DRAM 업체들은 선단 공정 관련 투자를 진행 중이다. 삼성전자는 P4 라인, SK하이닉스는 M14 및 M16 일부 라인에 대한 투자를 진행하고 있으며, M15의 확장 공장인 M15X 장비 반입 시기도 당초 계획보다 2개월 앞당긴 10월로 조정된 것으로 파악된다. 마이크론 역시 미국 Idaho 공장 및 싱가포르 HBM 패키징 시설을 통해 DRAM 생산 능력 확대를 준비 중이다.

동사의 PR Strip 장비는 약 80%가 메모리에서 수요가 발생하는 만큼 메모리 고객의 투자가 중요하다. 2025년은 종합적으로 DRAM 위주의 투자가 집행되고 있어 동사의 DRAM향 장비 매출 비중이 확대될 것으로 예상된다. 다만 변수는 중국의 장비 국산화 확대 움직임이다.

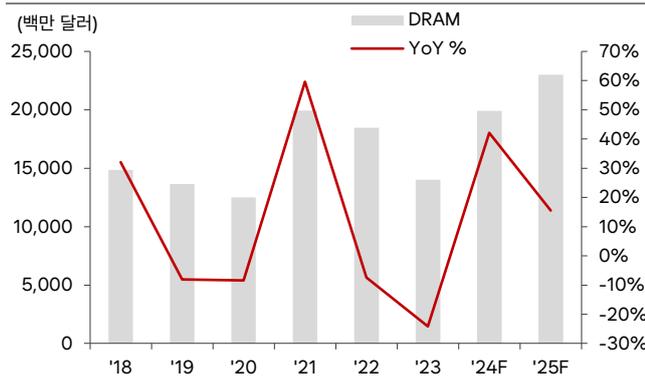
중국은 레거시 칩, 메모리 제조, 그리고 로직 칩 설계 분야에서 경쟁력을 갖추고 있지만 선단 공정에서는 3~4세대 정도 뒤처져 있으며 장비와 재료 등 기타 영역에서도 전반적으로 경쟁력이 부족하다는 평가를 받고 있다. 특히 장비의 경우 2022년 미국의 대중국 반도체 장비 수출 규제 등의 영향으로 신규 Fab 장비 입찰에서 중국산 비율이 점차 증가하고 있으나, 여전히 핵심 장비는 해외 의존도가 높은 상황이다. 중국은 미국의 대중 반도체 규제에 대응하고자 핵심 기술과 장비의 국산화를 추진 중이며, 기술기업에 대한 투자 강화 차원에서 반도체 투자기금 규모를 확대하고 있다. 2024년 5월 24일 중국 정부의 3기 반도체 투자기금이 조성되었고 2024년 하반기부터 중국 반도체 장비 시장에 영향을 주고 있는 것으로 파악된다. 이를 기반으로 Naura, AMEC, SMEE 등 중국 장비 업체들이 빠르게 성장하고 있다.

동사는 Mattson Tech와 PR Strip에서 Naura Tech와 Bevel Etch 장비에서 경쟁 관계에 있다. Mattson은 1988년 미국에서 설립되었으나 2016년 베이징 정부 소유의 투자 회사인 Beijing E-Town Dragon Semiconductor Industry Investment Center가 약 3억 달러에 인수하였다. Naura는 중국 최대 반도체 장비 업체로 국유 자산 감독 관리 위원회(SASAC) 산하 기업인 Beijing Electronics Holdings의 자회사로 Big Fund를 포함한 국영 기관이 약 40%의 지분을 소유하고 있다. 따라서 두 업체는 중국 정부의 반도체 지원에 따른 수혜를 보고 있다고 판단된다.

2024년 피에스케이의 중국향 매출 비중은 약 30%로 하반기 고객사의 고객 감소가 관찰되었다. 상대적으로 시장이 작은 Bevel Etcher 장비보다 PR Strip 장비에서의 영향이 더 크게 나타났다. 중국 장비 국산화 움직임이 지속되는 만큼 동사의 2025년 중국향 매출 비중은 전년 대비 약 절반 수준 하락할 것으로 예상된다. 하지만, 중국 매출 하락분은 글로벌 시장 내 피에스케이의 높은 경쟁력을 바탕으로 상쇄 가능할 전망이다. 동사는 뛰어난 기술력과 비용 효율성으로 PR Strip 장비 시장 글로벌 점유율 1위를 차지하고 있으며, 30년 이상 축적된 플라즈마 기술을 바탕으로 빠른 스트

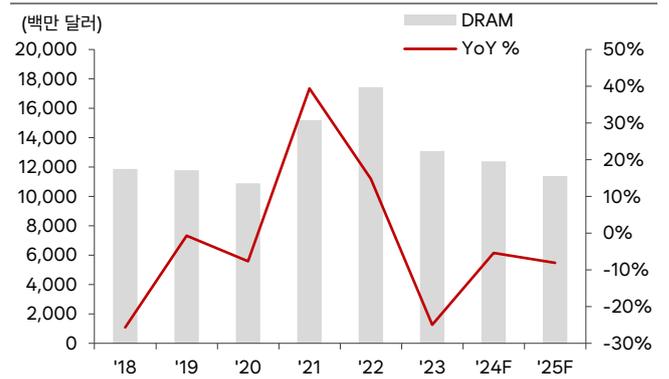
립 속도와 낮은 손상을 구현해 10nm 이하 공정, 3D NAND, EUV 공정의 까다로운 요구를 충족하며 경쟁사 대비 기술 우위에 있다. 또한 작은 설치 면적 대비 높은 처리량과 낮은 운영 비용을 제공해 주요 고객사의 선호도가 높다. 국내 고객사의 2025년 DRAM CAPEX가 전년 대비 20.6% 증가하며 PR Strip 장비 수요를 견인할 것으로 보이고 하반기에는 일본 신규 고객사로의 PR Strip 공급 개시가 기대되며 실적 업사이드 요소로 작용할 것으로 판단된다.

국내 DRAM CAPEX 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 NAND CAPEX 추이



자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

신규 장비 지속 개발로 장비 다변화

장비 포트폴리오 다변화에 따른 중장기 성장 동력 확보 예상

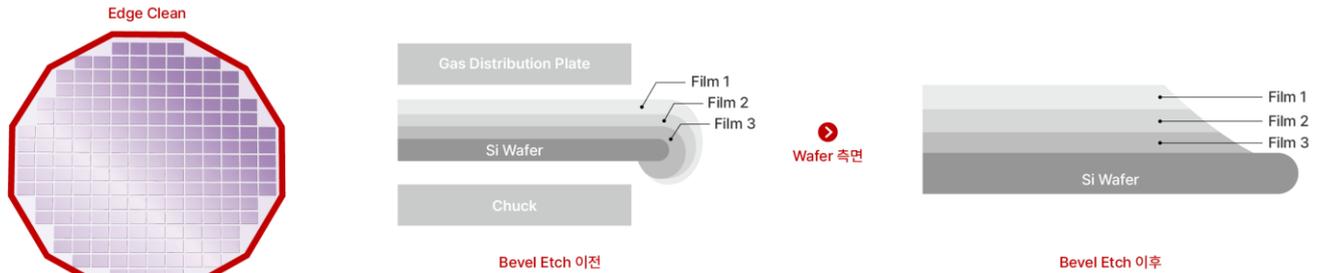
동사는 기존 PR Strip 장비에 편중된 매출 구조를 개선하기 위해 지속적으로 장비 포트폴리오 다변화를 추진해왔다. 2017년 Dry Cleaning 장비, 2019년 NHM Strip 장비를 출시한 데 이어, 최근에는 Bevel Etch 장비가 새로운 성장 동력이 될 것으로 판단한다. Bevel Etcher는 웨이퍼 가장자리(Bevel)를 정밀하게 세정하거나 식각하여 잔류물 및 결함을 제거하는 장비로, 공정 안정성과 수율 개선에 기여한다. 동사는 2021년 Bevel Etcher 개발로 국산화에 성공했으며, 2022년부터 국내 고객사에 공급을 시작하였다.

연간 3,000~5,000억 원 규모로 추정되는 글로벌 Bevel Etcher 시장은 오랜 기간 동안 미국의 Lam Research가 독점해왔다. Lam Research는 2011년 국내 디스플레이 패널 제조 장비 기업인 참엔지니어링의 Bevel Etcher 사업부를 인수하며 관련 핵심 특허를 확보하였다. 이후 2021년 8월, Lam Research는 피에스케이의 Bevel Etcher 제품이 자사 특허를 침해했다며 총 6건의 특허를 대상으로 소송을 제기하였다. 이에 대해 피에스케이는 Lam의 특허에 대해 무효 심판을 청구하며 적극적으로 대응하고 있다. 현재까지 3건의 특허에 대해 무효 판결을 이끌어냈고, 1건은 패소했으며 나머지 2건에 대해서는 소송이 진행 중이다. 특허침해소송이 마무리되기까지는 약 3~4년이 소요되고, 해당 특허 만료 시기가 2027~2028년이라는 점을 감안하면, 소송으로 인한 Bevel Etcher 공급 차질 가능성은 매우 낮다고 판단한다. 실제로 피에스케이는 2024년부터 국내 고객사에 Bevel Etcher 공급을 본격화하였으며, 해당 장비는 동사 매출의 약 10%를 차지하고 있다. 더불어 2024년 2분기부터는 중국 DRAM 업체로도 공급을 확대하며 시장 점유율을 점차 확대하고 있다.

동사의 Bevel Etcher는 ICP와 CCP 소스를 동시에 사용하는 듀얼 플라즈마 소스(Dual Plasma Source) 기술을 활용해 높은 정밀도와 선택비를 보이고 생산성 및 비용 효율성에서도 점을 보이는 만큼 점진적인 시장 침투가 이루어질 것

으로 기대된다. 또한, Bevel Etcher는 기존 장비 대비 상대적으로 고가의 장비인 만큼 동사의 수익성 개선에도 기여할 것으로 예상된다.

Bevel Etch 전후 비교



자료: 피에스케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기적으로는 신규 개발 중인 Metal Etch 장비도 기대된다. 약 5,000억 원 규모의 국내 Metal Etch 시장 역시 Lam Research가 높은 시장 점유율을 가지고 있어 국내 고객사는 국산 장비로의 이원화 니즈가 높다. 동사는 고객사의 요청에 따라 장비 개발을 진행 중이다. Metal Etch는 PR Strip의 플라즈마 기술 노하우의 연장선에 있다. Bevel Etch에서도 확인하였듯이 동사는 플라즈마 기반의 식각 기술에 경쟁력을 가지고 있어 국산화 수요를 대응할 수 있을 것으로 판단된다. Metal Etcher는 2025년 개발이 완료될 것으로 예상되고, 이후 고객사 쿼이 진행되어 본격적인 매출은 2027년부터 발생할 것으로 기대된다. 향후 피에스케이의 중장기 성장성에 중요한 역할을 할 것으로 판단된다.

피에스케이 신규 장비 개발



자료: 피에스케이, 한국IR협의회 기업리서치센터

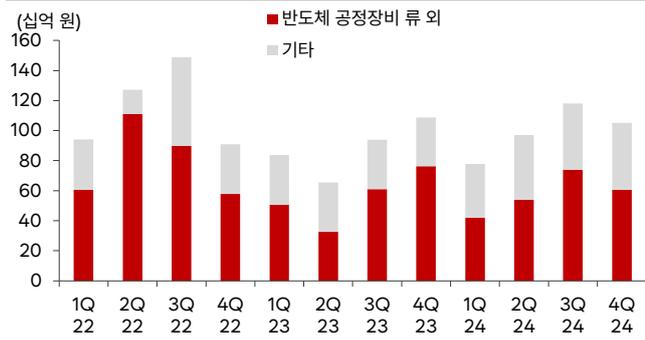
실적 추이 및 전망

강한 수요 보였던 중국 고객사

2024년 매출액 3,981억 원(+13.1% YoY), 영업이익 839억 원(+55.1% YoY) 기록

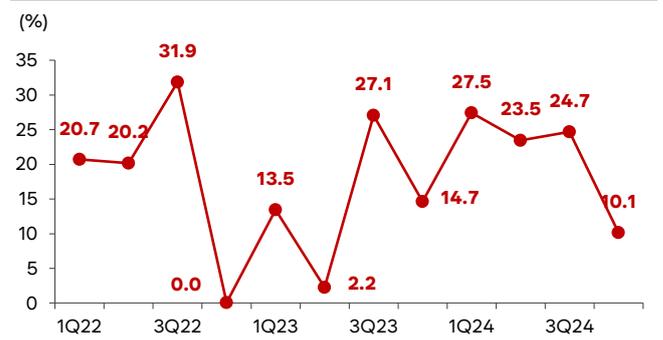
2024년 매출액 3,981억 원(+13.1% YoY), 영업이익 839억 원(+55.1% YoY)을 기록하였다. 상반기에는 메모리 업체들의 가동률 회복과 미국의 대중 수출 규제 강화에 대응한 중국 고객사들의 선제적 투자 집행이 동사 장비 수요 증가로 이어졌다. 이에 따라 2024년 중국향 매출 비중은 약 30%까지 확대되었다. 하반기에는 국내 고객사의 투자 재개와 북미 메모리 및 로직 반도체 고객사의 투자도 본격화되며, 상반기를 상회하는 실적을 기록하였다. 특히 북미 고객사의 투자 강도가 두드러졌다. 상반기의 중국, 하반기의 미국 고객사를 중심으로 장비 판매가 증가하며, 동사의 연간 수출 비중은 80%로 역대 최고치를 경신하였다. Bevel Etch 장비는 국내 고객사들의 수요가 의미 있게 확대되었고, 2024년 2분기에는 중국 DRAM 업체로 공급이 개시되며 2024년 전사 매출의 약 10%를 차지하였다. 수익성 측면에서는 연구개발비 증가가 제한적이었고, 고마진 장비 매출 비중 확대에 따라 전년 대비 5.7%p 개선된 영업이익률을 21.1%를 기록하였다.

피에스케이 분기/부문별 매출 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

피에스케이 분기별 영업이익률 추이



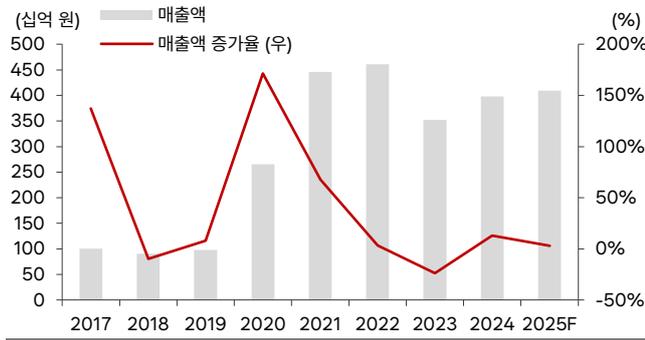
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 장비 국산화 영향은 DRAM 투자 증가로 상쇄

2025년 매출액 4,096억 원(+2.9% YoY), 영업이익 781억 원(-6.9% YoY) 전망

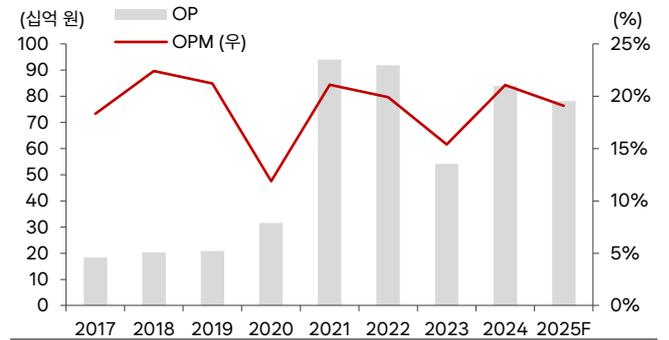
2025년 매출액 4,096억 원(+2.9% YoY), 영업이익 781억 원(-6.9% YoY)을 전망한다. 글로벌 반도체 장비 수요는 중국을 제외한 대부분의 지역에서 증가할 것으로 예상된다. 중국은 2024년까지 선행 투자가 상당 부분 집행된 데다, 보 조금 기반의 반도체 국산화 움직임이 강화되면서 동사 장비 수요는 위축될 예정이다. 중국향 매출은 2024년 3분기부터 감소세이며, 2025년에는 전년 대비 약 절반 수준으로 줄어들 것으로 예상된다. 중국향 매출 감소분은 국내 고객사의 수요 증가로 일부 상쇄될 것으로 기대된다. 국내에서는 AI 수요 증가에 따른 HBM 수요 확대가 주요 변수로 작용하며, 이에 대응하기 위한 선단 공정 투자도 본격화되고 있다. 삼성전자는 P4 라인, SK하이닉스는 M14, M16 일부 라인에 투자를 진행 중이며, M15X 장비 반입 시점도 당초 12월에서 10월로 앞당겨진 것으로 파악된다. 북미 고객사 또한 DRAM 투자를 확대하고 있어, 동사의 장비 수요 증가가 예상된다. 이와 함께, 하반기에는 일본 신규 고객사에 대한 PR Strip 장비 공급이 개시가 실적 업사이드 요소로 작용할 것으로 전망한다. 한편, Metal Etch 장비는 연내 개발이 완료될 가능성이 있으나, 실질적인 매출 기여는 2027년부터 본격화될 것으로 보인다. 수익성 측면에서는 인력 확충과 신규 장비 개발에 따른 연구개발비 증가로 인해, 영업이익률은 전년 대비 2.0%p 하락한 19.1%로 전망한다.

피에스케이 매출액 및 매출액 증가율 추이



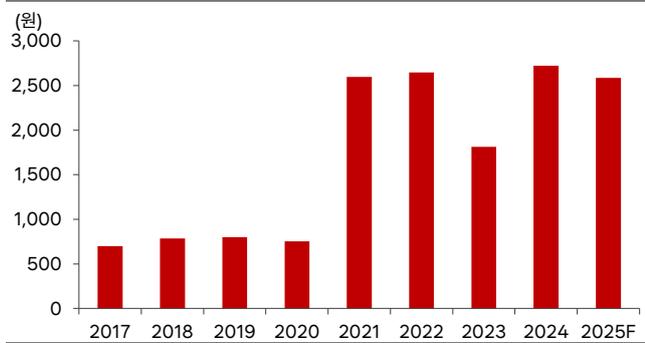
자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 영업이익 및 영업이익률 추이



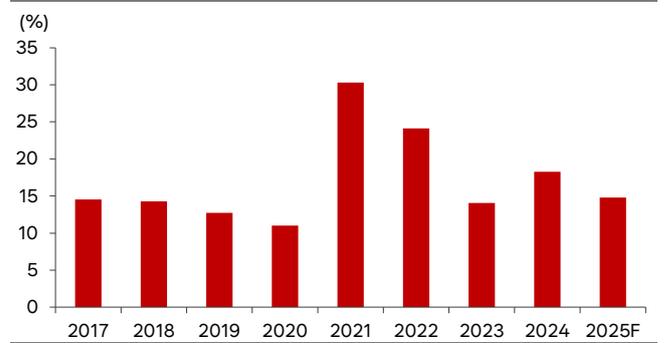
자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 부문별 실적

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024	2025F
매출액	94.0	133.9	142.1	90.9	83.7	65.5	94.0	108.7	77.7	97.1	118.0	105.2	460.9	351.9	398.1	409.6
반도체 공정장비 류 외	60.6	111.0	89.9	57.9	50.6	32.6	61.1	76.2	41.8	54.0	73.9	60.5	319.4	220.5	230.2	238.1
부품 및 용역	33.4	16.2	58.8	33.0	33.1	33.0	32.9	32.5	35.9	43.1	44.1	44.7	141.5	131.4	167.9	171.4
영업이익	19.5	27.0	45.3	0.0	11.3	1.5	25.5	15.9	21.3	22.8	29.1	10.7	91.8	54.1	83.9	78.1
지배주주순이익	15.9	22.7	38.7	0.1	11.0	2.5	20.0	19.0	20.6	19.7	23.4	15.4	77.4	52.5	79.1	74.9
Margin(%)																
영업이익률	20.7	20.2	31.9	0.0	13.5	2.2	27.1	14.7	27.5	23.5	24.7	10.1	19.9	15.4	21.1	19.1
지배주주순이익률	16.9	16.9	27.3	0.1	13.2	3.9	21.3	17.5	26.6	20.2	19.9	14.6	16.8	14.9	19.9	18.3
YoYGrowth(%)																
매출액	-15	6.5	40.9	-26.5	-11.0	-51.1	-33.8	19.6	-7.1	48.2	25.6	-3.2	3.4	-23.7	13.1	2.9
반도체 공정장비 류 외	-14.1	9.8	22.7	-34.1	-16.5	-70.7	-32.0	31.6	-17.4	65.8	20.9	-20.6	-4.0	-31.0	4.4	3.4
부품 및 용역	34.0	-34.4	113.6	-7.9	-1.0	103.5	-44.1	-1.6	8.5	30.9	34.2	37.6	25.2	-7.1	27.7	2.1
영업이익	-21.7	-14.7	90.4	-99.7	-42.2	-94.6	-43.8	38,728	89.6	1,449	14.4	-33.0	-2.4	-41.1	55.1	-6.9
지배주주순이익	-25.8	-9.5	91.7	-98.9	-30.7	-88.8	-48.4	16,769	87.0	676.4	17.4	-18.9	0.9	-32.2	50.7	-5.4
QoQGrowth(%)																
매출액	-24.0	42.4	6.1	-36.0	-7.9	-21.7	43.4	15.6	-28.5	24.9	21.5	-10.9				
반도체 공정장비 류 외	-31.0	83.2	-19.0	-35.6	-12.6	-35.7	87.7	24.7	-45.1	29.1	36.9	-18.1				
부품 및 용역	-6.7	-51.6	263.4	-43.9	0.3	-0.4	-0.2	-1.3	10.7	20.1	2.2	1.3				
영업이익	41.9	38.7	67.6	-99.9	27,338	-86.9	1,631	-37.4	34.0	6.7	27.8	-63.3				
지배주주순이익	59.2	42.3	70.9	-99.7	9,713	-77.1	689.0	-5.0	8.8	-4.8	19.3	-34.4				

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 2025F PER 7.3x

일본 고객사향 매출과 Metal Etcher 개발 등 신규 성장 모멘텀에 따른 Valuation 확대 기대

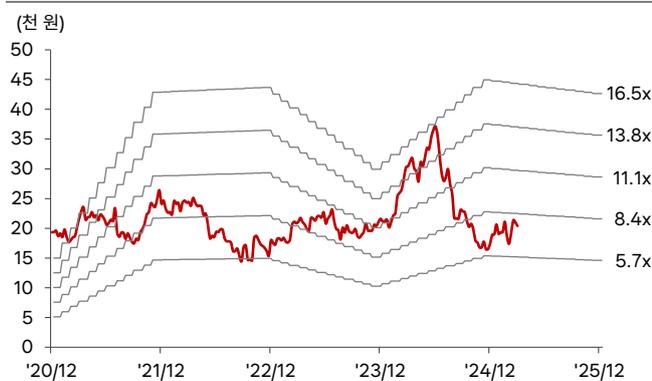
동사의 현재주는 2025F PER 7.3x로 Historical PER Band(5.7x~16.5x) 중하단에 위치해 있다. Peer 업체로는 국내 반도체 전공정 장비 업체들을 선정하였으며 Peer의 2025F 평균 PER은 14.4x 수준이다. Peer 업체들은 대부분 증착 장비 업체이며 브이엠은 Dry Etcher, 케이씨텍은 CMP 장비 업체이다. 피에스케이는 DRAM 미세화 수혜가 크지 않고, PR Strip 단일 장비에 편중된 매출 비중과 높은 중국향 매출 규모로 인한 우려감이 상대적으로 낮은 Valuation을 부여 받고 있는 이유라 판단된다. 다만 중국 매출 감소 우려감은 이미 실적 전망치에 포함되어 있는 만큼 추가에도 상당 부분 반영되어 있어 보인다. 하반기 매출 발생이 기대되는 일본 고객사향 공급과 연내 개발 완료가 예상되는 Metal Etcher의 상황에 따라 Valuation 확대 여지가 있다고 판단된다. 실제로 2021년 Bevel Etcher 개발과 2023년 Bevel Etcher 관련 소송 승소 시기에 신규 장비로의 확대 기대감이 Valuation 확대 요소로 작용한 만큼 신규 고객사와 신규 장비는 동사 주가에 중요한 역할을 할 것으로 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가(원)	시가총액(십억원)	매출액(십억원)				PER(배)				PBR(배)			
			2022	2023	2024	2025F	2022	2023	2024F	2025F	2022	2023	2024F	2025F
코스피	2,487	1,980,740	3,583,919	3,530,937	3,752,390	2,981,321	-	-	10.6	9.1	-	-	0.9	0.8
코스닥	683	350,180	326,869	331,733	331,177	108,161	-	-	38.9	20.5	-	-	2.5	2.1
피에스케이	18,810	545	461	352	398	410	5.8	11.6	6.1	7.3	1.3	1.6	1.0	1.0
원익PS	23,400	1,149	1,011	690	748	898	13.6	N/A	59.2	17.9	1.4	1.9	1.3	1.2
유진테크	38,250	877	311	277	338	458	13.4	38.3	18.5	11.7	1.5	2.6	2.2	1.8
주성엔지니어링	38,200	1,806	438	285	409	433	4.8	48.5	16.4	16.8	1.1	3.1	2.8	2.5
케이씨텍	31,850	659	378	287	385	-	5.6	17.6	17.7	-	0.7	1.2	1.3	-
테스	21,250	420	358	147	240	303	6.6	253.7	15.6	8.6	0.9	1.2	-	1.1
브이엠	11,250	271	141	26	70	101	9.1	N/A	N/A	17.2	2.1	2.7	2.2	2.0
동종업종 평균							8.9	89.5	25.5	14.4	1.3	2.1	2.0	1.7

주: 2025년 04월 03일 종가 기준. 케이씨텍은 25F 컨센서스 없음. 동종그룹 25F는 시장 컨센서스 사용
 자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

피에스케이 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **리스크 요인**

1 중국 반도체 투자 위축 및 국산화

미국의 대중 제재와 중국의 장비 국산화 가속으로 동사의 중국향 매출은 감소할 전망, 국내 메모리 투자 확대와 신규 장비·고객 확보 여부를 확인할 필요

미국의 대중 반도체 제재 강화와 이에 따른 중국의 반도체 투자 위축 가능성, 그리고 장비 국산화 가속화는 동사의 중국향 매출에 있어 주요 리스크 요인이다. 미국은 중국이 반도체 기술을 활용해 군사력과 AI, 슈퍼컴퓨터 등 전략 분야에서 우위를 확보할 가능성을 경계하며, 반도체 공급망 통제를 통해 이를 견제하고 있다. 이러한 규제에는 미국 기술이 일부라도 포함된 장비 역시 수출 제한 대상에 포함된다. 중국은 이에 대응해 정부 주도의 보조금과 정책적 지원을 바탕으로 반도체 장비 국산화와 Si 반도체 등 첨단 기술 개발에 속도를 내고 있다. 그러나 단기적으로는 선단 공정용 장비 확보가 어렵고, 미국 기술 의존도를 완전히 해소하기도 쉽지 않아, 반도체 기술 발전 속도가 지연될 가능성이 높다. 그럼에도 중국은 중장기적으로 수입대체를 위한 투자를 지속할 것으로 예상된다.

실제로 중국은 지난 10년간 반도체 제조 역량 강화를 위해 대규모 투자기금을 조성해 왔으며, 특히 신규 반도체 Fab 건설을 중심으로 지원을 집중해왔다. 최근에는 2024년 5월 24일 조성된 3기 반도체 투자기금을 통해 핵심 기술 및 부품 분야에 대한 투자를 확대하고 있으며, 이는 2024년 하반기부터 장비 시장에 영향을 미치기 시작한 것으로 파악된다. 이러한 상황 속에서 동사의 2024년 중국향 매출 비중은 약 30% 수준으로 추정되며, 하반기부터는 고객사 수요 감소가 관찰되었다. 특히 PR Strip 장비에서의 영향이 Bevel Etcher보다 더 크게 나타난 것으로 보인다. 중국의 장비 국산화 기조가 이어지는 만큼, 2025년에는 동사의 중국향 매출 비중이 전년 대비 약 절반 수준으로 감소할 것으로 전망된다. 이에 따라 향후 동사의 실적 성장을 위해서는 Bevel Etcher 공급 확대, 일본 등 신규 고객사 확보, 그리고 Metal Etcher와 같은 신규 장비 개발이 핵심 동력으로 작용할 것으로 판단된다. 단기적으로는 2025년 국내 메모리 고객사들의 투자 확대가 중국향 매출 감소분을 일정 부분 상쇄할 수 있을 것으로 예상된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	4,458	4,609	3,519	3,981	4,096
증가율(%)	67.8	3.4	-23.7	13.1	2.9
매출원가	2,449	2,476	1,873	1,885	1,995
매출원가율(%)	54.9	53.7	53.2	47.3	48.7
매출총이익	2,009	2,134	1,646	2,096	2,101
매출이익률(%)	45.1	46.3	46.8	52.7	51.3
판매관리비	1,068	1,215	1,105	1,257	1,320
판매비율(%)	24.0	26.4	31.4	31.6	32.2
EBITDA	993	976	603	985	899
EBITDA 이익률(%)	22.3	21.2	17.1	24.8	22.0
증가율(%)	175.8	-1.8	-38.2	63.5	-8.7
영업이익	941	918	541	839	781
영업이익률(%)	21.1	19.9	15.4	21.1	19.1
증가율(%)	198.2	-2.4	-41.1	55.1	-6.9
영업외손익	64	82	118	132	143
금융수익	98	253	217	244	228
금융비용	48	183	109	114	87
기타영업외손익	14	13	10	3	3
중속/관계기업관련손익	0	0	0	-0	-0
세전계속사업이익	1,004	1,000	659	971	924
증가율(%)	220.9	-0.4	-34.1	47.4	-4.8
법인세비용	237	226	134	182	176
계속사업이익	767	774	525	789	749
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	767	774	525	789	749
당기순이익률(%)	17.2	16.8	14.9	19.8	18.3
증가율(%)	244.7	0.9	-32.2	50.2	-5.1
지배주주지분 순이익	767	774	525	789	749

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,146	463	503	764	927
당기순이익	767	774	525	789	749
유형자산 상각비	47	50	51	137	110
무형자산 상각비	6	7	11	9	8
외환손익	2	39	18	0	0
운전자본의감소(증가)	-98	-550	-138	-140	91
기타	422	143	36	-31	-31
투자활동으로인한현금흐름	-919	-362	-364	-434	-61
투자자산의 감소(증가)	-830	-181	-100	-85	-0
유형자산의 감소	9	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-87	-129	-260	-272	-50
기타	-11	-52	-4	-77	-11
재무활동으로인한현금흐름	40	-183	-41	-93	-58
차입금의 증가(감소)	132	-14	97	-35	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-44	-88	-116	-58	-58
기타	-48	-81	-22	0	0
기타현금흐름	23	-19	-8	0	0
현금의증가(감소)	290	-101	90	237	809
기초현금	371	661	560	649	886
기말현금	661	560	649	886	1,695

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	3,212	3,840	3,536	4,077	4,859
현금성자산	661	560	649	886	1,695
단기투자자산	1,159	1,510	1,343	1,507	1,549
매출채권	542	524	309	531	512
재고자산	785	1,171	1,167	1,076	1,024
기타유동자산	65	75	68	77	79
비유동자산	921	887	1,408	1,620	1,552
유형자산	397	475	716	851	791
무형자산	60	105	99	91	83
투자자산	337	158	458	544	544
기타비유동자산	127	149	135	134	134
자산총계	4,133	4,726	4,944	5,697	6,411
유동부채	1,111	1,009	861	820	842
단기차입금	33	0	27	48	48
매입채무	256	251	170	238	245
기타유동부채	822	758	664	534	549
비유동부채	131	184	157	162	163
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	102	120	130	132	132
기타비유동부채	29	64	27	30	31
부채총계	1,242	1,193	1,018	982	1,005
지배주주지분	2,891	3,533	3,926	4,715	5,406
자본금	74	146	146	146	146
자본잉여금	1,792	1,720	1,720	1,720	1,720
자본조정 등	-42	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	25	19	15	73	73
이익잉여금	1,042	1,649	2,045	2,776	3,467
자본총계	2,891	3,533	3,926	4,715	5,406

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	10.2	5.8	11.6	6.1	7.3
P/B(배)	2.7	1.3	1.6	1.0	1.0
P/S(배)	1.7	1.0	1.7	1.2	1.3
EV/EBITDA(배)	6.2	2.6	7.2	2.6	2.7
배당수익률(%)	1.1	2.6	1.0	1.2	1.1
EPS(원)	2,598	2,647	1,813	2,724	2,585
BPS(원)	9,789	12,197	13,552	16,277	18,662
SPS(원)	15,097	15,751	12,147	13,742	14,139
DPS(원)	300	400	200	200	200
수익성(%)					
ROE	30.3	24.1	14.1	18.3	14.8
ROA	22.5	17.5	10.9	14.8	12.4
ROIC	66.4	58.2	25.6	36.3	32.5
안정성(%)					
유동비율	289.0	380.5	410.6	497.4	577.0
부채비율	43.0	33.8	25.9	20.8	18.6
순차입금비율	-56.9	-54.3	-44.8	-46.6	-56.3
이자보상배율	1,736.7	493.9	315.4	435.6	563.9
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.0	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.6	8.6	8.4	9.5	7.9
재고자산회전율	6.1	4.7	3.0	3.5	3.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
피에스케이	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.04.07	피에스케이-장비 다변화의 길목

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/irsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.