

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sksec.co.kr
02-3773-8826

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 33 억원 |
| 발행주식수 | 667 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 7,672 억원 |
| 주요주주 | |
| 박상일(외5) | 34.37% |
| KB자산운용 | 6.58% |
| 외국인지분률 | 13.80% |
| 배당수익률 | 0.10% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(21/02/22) | 115,000 원 |
| KOSDAQ | 954.29 pt |
| 52주 Beta | 1.42 |
| 52주 최고가 | 118,500 원 |
| 52주 최저가 | 20,300 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 56 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|-------|
| 1개월 | 24.2% | 23.3% |
| 6개월 | 96.5% | 66.7% |
| 12개월 | 158.6% | 83.5% |

파크시스템스 (140860/KQ | 매수(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

점점 넓어지는 저변, 체증하는 성장률

2021년 영업이익 240 억원 (+61% YoY)의 고성장 지속 전망

반도체 시장 내 원자현미경 침투는 여전히 초입이며 과점 사업자로의 지위 굳건

국내 Repeat order 시작 및 해외 신규 거래선 확보, 후공정 원자현미경 출시 예상

원자현미경 시장 저변확대 지속, 성장률 체증하는 구간

목표주가 170,000 원으로 커버리지 개시

산업용, 연구용 원자현미경 전문업체

파크시스템스는 산업용, 연구용 원자현미경 전문업체이다. 원자현미경을 세계 최초로 상용화했으며, 높은 시료 분해능 (전자현미경: 수십만배 vs. 원자현미경: 수천만배) 및 해상도, 3D 형상, 물리적 특성 측정 가능, 측정 환경 (대기, 진공 등) 무관, 비접촉식 등의 강점을 가지고있다. 2020년 매출액 구성은 산업용 73%, 연구용 18%, 기타 9%로 추 정되며, 산업용의 경우 대부분 반도체 등 IT 산업에 적용되고 있다.

2021년 영업이익 240 억원 (+61% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출액 994 억원 (+40% YoY), 영업이익 240 억원 (+61% YoY)으로 예상된다. 2020년 COVID-19 영향에 따른 연구용 (대학 및 연구소) 시장의 부진에도 불구하고, 반도체 시장에서의 원자현미경 도입 초기 사이클 하 공정난이도 심화에 따른 원자현미경 수요 증가 지속, 국내 거래선의 Repeat order 시작, 해외 신규 거래선 확보 등으로 실적 성장률이 체증하는 구간에 진입할 것으로 전망하기 때문이다.

높은 Multiple 이 정당화 될 수 있는 이유

투자의견 BUY, 목표주가 170,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2년 평균 EPS에 Target PER 44X (12m Fwd PER Band 상단)를 적용했다. 21년 초 시점에 22년 실적의 절반 반영과 PER Band 상단 적용이라는 공격적인 접근의 이유는 ① 반도체 시장 내 원자현미경 침투는 여전히 초기 상태이며 과점 사업자라는 점, ② Reverse Engineering 이 어렵다는 점, ③ 반도체 공정 난이도 심화 사이클 하에서 21년 후공정용 원자현미경의 출시가 예상된다는 점, ④ 21년 국내 Repeat order의 시작 및 해외 신규 거래선 확보가 예상된다는 점, ⑤ 영업레버리지 지속 전망 때문이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|----|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 329 | 418 | 520 | 712 | 994 | 1,441 |
| yoy | % | 34.5 | 27.2 | 24.3 | 37.0 | 39.5 | 45.0 |
| 영업이익 | 억원 | 60 | 57 | 80 | 150 | 240 | 403 |
| yoy | % | 74.2 | -5.7 | 41.4 | 86.4 | 60.4 | 67.9 |
| EBITDA | 억원 | 65 | 63 | 103 | 188 | 278 | 457 |
| 세전이익 | 억원 | 50 | 62 | 84 | 107 | 214 | 369 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 45 | 56 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 영업이익률% | % | 18.3 | 13.6 | 15.5 | 21.0 | 24.2 | 28.0 |
| EBITDA% | % | 19.6 | 15.0 | 19.8 | 26.4 | 28.0 | 31.8 |
| 순이익률 | % | 13.8 | 13.4 | 16.4 | 14.3 | 19.8 | 23.1 |
| EPS(계속사업) | 원 | 694 | 844 | 1,277 | 1,530 | 2,949 | 4,977 |
| PER | 배 | 43.4 | 47.8 | 31.7 | 61.8 | 38.5 | 22.8 |
| PBR | 배 | 6.5 | 7.4 | 6.1 | 11.8 | 10.5 | 7.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 29.0 | 40.5 | 25.3 | 32.5 | 26.2 | 15.6 |
| ROE | % | 16.0 | 16.8 | 21.1 | 20.9 | 31.4 | 37.7 |
| 순차입금 | 억원 | -113 | -138 | -101 | -218 | -319 | -489 |
| 부채비율 | % | 21.3 | 19.7 | 36.4 | 52.3 | 53.4 | 51.3 |

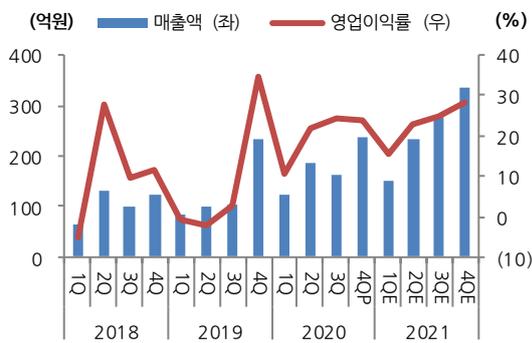
분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20P | 1Q21E | 2Q21E | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020P | 2021E | 2022E |
|--------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 125 | 186 | 164 | 238 | 151 | 232 | 275 | 336 | 520 | 712 | 994 | 1,441 |
| YoY % | 51% | 84% | 60% | 2% | 21% | 25% | 68% | 41% | 24% | 37% | 40% | 45% |
| QoQ % | -47% | 49% | -12% | 46% | -37% | 54% | 19% | 22% | | | | |
| 산업용 | 81 | 137 | 121 | 181 | 121 | 186 | 223 | 276 | 326 | 520 | 805 | 1,181 |
| 연구용 | 37 | 32 | 28 | 31 | 18 | 26 | 27 | 30 | 147 | 128 | 101 | 144 |
| 기타 | 6 | 17 | 15 | 26 | 12 | 21 | 25 | 30 | 47 | 64 | 88 | 115 |
| 영업이익 | 13 | 40 | 40 | 57 | 23 | 53 | 69 | 95 | 80 | 150 | 240 | 403 |
| YoY % | 흑전 | 흑전 | 1417% | -30% | 80% | 33% | 72% | 67% | 41% | 86% | 61% | 68% |
| QoQ % | -84% | 209% | -1% | 42% | -59% | 128% | 29% | 38% | | | | |
| 지배순이익 | 21 | 34 | 37 | 11 | 16 | 43 | 57 | 81 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 영업이익률 | 10% | 22% | 24% | 24% | 15% | 23% | 25% | 28% | 15% | 21% | 24% | 28% |
| 지배순이익률 | 17% | 18% | 22% | 4% | 10% | 19% | 21% | 24% | 16% | 14% | 20% | 23% |

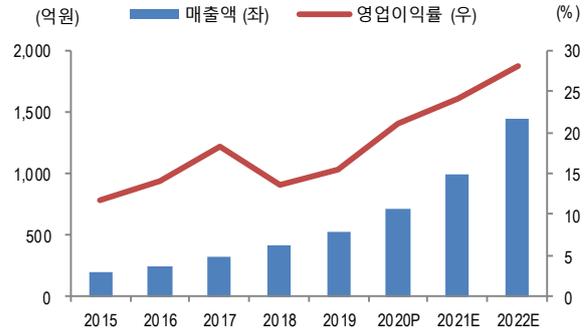
자료: FnGuide, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

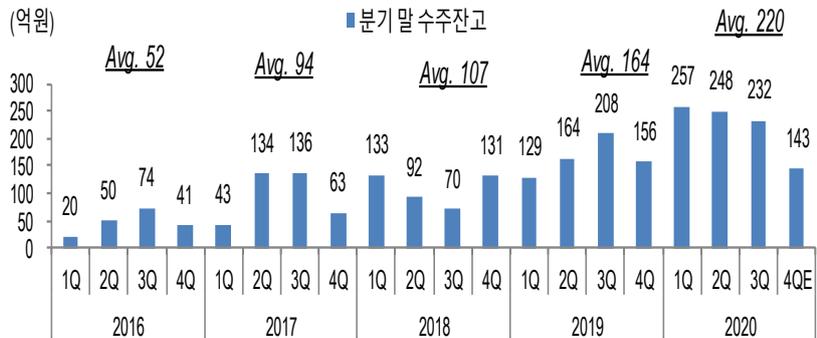
연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

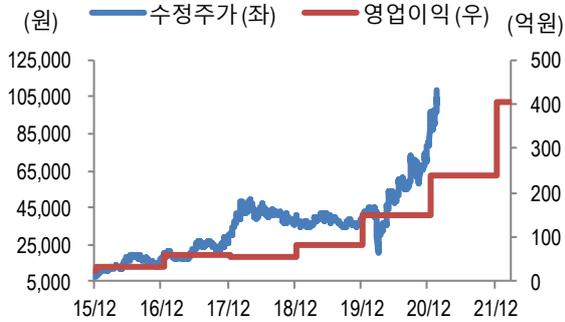
분기 말 수주잔고 추이 및 전망

(단위:)



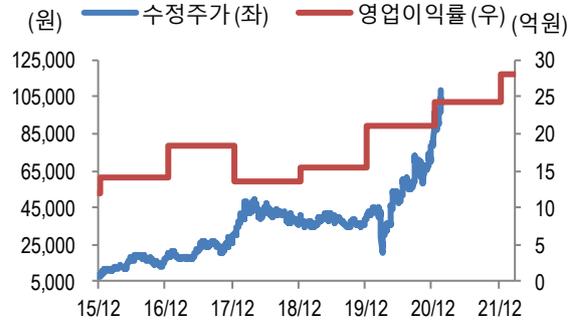
자료: 전자공시, SK 증권

파크시스템스 주가 vs. 영업이익



자료 : FnGuide, SK 증권

파크시스템스 주가 vs. 영업이익률



자료 : FnGuide, SK 증권

매출액, 영업이익률 방향과 주가의 방향성

| | 매출액 성장률 | 영업이익률 | 영업이익률 증감 | 매출액 성장 유무 | 영업이익률 증가 유무 | 주가 |
|-------|---------|-------|----------|-----------|-------------|--------|
| 2016 | 22% | 14% | 2% | ○ | ○ | 우상향 |
| 2017 | 34% | 18% | 4% | ○ | ○ | 우상향 |
| 2018 | 27% | 14% | -5% | ○ | X | 우하향 |
| 2019 | 24% | 15% | 2% | ○ | △ | 정체 |
| 2020 | 37% | 21% | 6% | ○ | ○ | 우상향 |
| 2021E | 40% | 24% | 3% | ○ | ○ | 우상향 전망 |

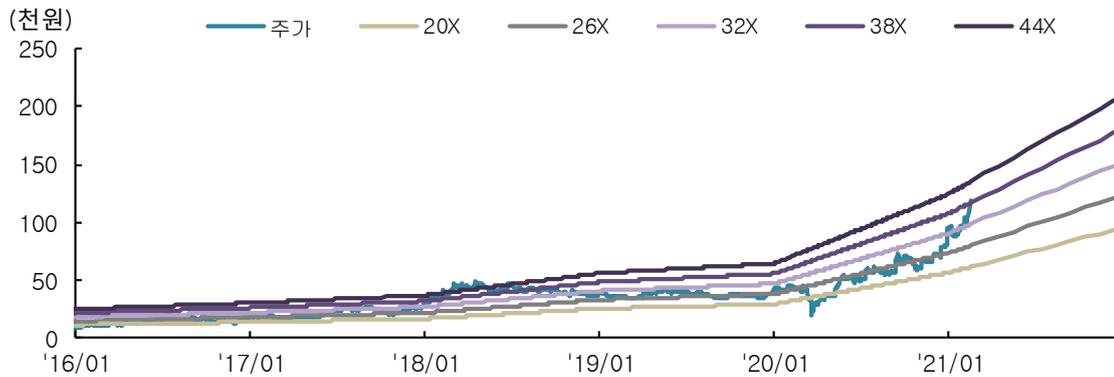
자료 SK 증권

파크시스템스 목표주가 산정

| | 2021E | 2022E | 비고 |
|------------|-----------|-----------|----------------|
| 지배순이익 | 197 | 332 | |
| 주식수 (완전희석) | 6,966,051 | 6,966,051 | |
| EPS | 2,949 | 4,977 | |
| Target PER | 44.0 | 44.0 | |
| 적정주가 | 129,756 | 218,998 | |
| 목표주가 | 170,000 | | 21,22년 적정주가 평균 |
| 현재주가 | 115,000 | | |
| 상승여력 | 48% | | |

자료 SK 증권

파크시스템스 12m Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권

원자현미경 vs. 전자현미경

| 전자현미경 (SEM) | 원자현미경 (AFM) |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> 진공에서만 사용 가능 정교하고 복잡한 시료 준비 과정 필요 정량적 입체정보 측정 불가 전자빔에 의한 시료 손상 | <ul style="list-style-type: none"> 공기, 진공, 용액 안에서도 사용 가능 시료 준비 과정 필요 없음 높낮이, 각도, 거칠기 등 정량적인 3차원 형상 정보 제공 다양한 물리적 특성 측정 가능 (전기적, 자기적, 열적, 기계적 특성 등) 높은 분해능과 해상도 |
| <p>HITACHI Inspire the Next</p> <p>JEOL</p> <p>FEI</p> <p>ZEISS</p> <p>~\$2 billion 시장규모</p> | <p>~\$400 million 시장규모</p> |

자료 : 파크시스템스, SK 증권

원자현미경의 핵심 경쟁력

| 측정의 정확성 | 최상의 해상도 | 사용자 편리성 |
|--|--|---|
| <p>Park AFM Scanner</p> <p>Decoupled XY and Z Scanners</p> | <p>Park AFM Technology</p> <p>True Non-Contact™ Mode</p> | <p>Park SmartScan™</p> <p>Park AFM Operating Software</p> |

자료 : 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 주요 고객사



자료 : 파크시스템스, SK 증권

| 일시 | 투자조건 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|--------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.02.23 | 매수 | 170,000원 | 6개월 | | |



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 23일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 89.52% | 중립 | 10.48% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 401 | 542 | 722 | 1,015 | 1,484 |
| 현금및현금성자산 | 111 | 116 | 282 | 386 | 563 |
| 매출채권및기타채권 | 127 | 214 | 218 | 307 | 445 |
| 재고자산 | 129 | 168 | 171 | 241 | 350 |
| 비유동자산 | 32 | 63 | 90 | 90 | 93 |
| 장기금융자산 | 0 | 0 | 14 | 16 | 20 |
| 유형자산 | 21 | 47 | 59 | 51 | 30 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 432 | 605 | 812 | 1,106 | 1,577 |
| 유동부채 | 71 | 150 | 196 | 226 | 335 |
| 단기금융부채 | 0 | 11 | 53 | 24 | 43 |
| 매입채무 및 기타채무 | 43 | 104 | 106 | 150 | 217 |
| 단기충당부채 | 1 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 비유동부채 | 0 | 11 | 82 | 159 | 199 |
| 장기금융부채 | 0 | 10 | 23 | 68 | 76 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 1 | 16 | 28 | 35 |
| 장기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 71 | 161 | 279 | 385 | 534 |
| 지배주주지분 | 361 | 444 | 533 | 721 | 1,042 |
| 자본금 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 자본잉여금 | 145 | 146 | 146 | 146 | 146 |
| 기타자본구성요소 | 2 | 4 | -2 | -2 | -2 |
| 자기주식 | 0 | 0 | -8 | -8 | -8 |
| 이익잉여금 | 184 | 262 | 356 | 543 | 864 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 361 | 444 | 533 | 721 | 1,042 |
| 부채외자본총계 | 432 | 605 | 812 | 1,106 | 1,577 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 39 | 16 | 188 | 138 | 219 |
| 당기순이익(손실) | 56 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 비현금성항목등 | 16 | 23 | 100 | 81 | 125 |
| 유형자산감가상각비 | 6 | 22 | 38 | 38 | 54 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | -2 | 45 | 27 | 34 |
| 운전자본감소(증가) | -28 | -91 | -16 | -122 | -199 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 6 | -93 | -1 | -89 | -138 |
| 재고자산감소(증가) | -38 | -36 | -4 | -70 | -108 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 2 | 74 | -8 | 43 | 67 |
| 기타 | 2 | -36 | -2 | -6 | -20 |
| 법인세납부 | -5 | -2 | 1 | -18 | -39 |
| 투자활동현금흐름 | -32 | 9 | -36 | -47 | -56 |
| 금융자산감소(증가) | -23 | 22 | -20 | -17 | -23 |
| 유형자산감소(증가) | -8 | -12 | -16 | -30 | -33 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -1 | -1 | 0 | 0 | 1 |
| 재무활동현금흐름 | -4 | -21 | 14 | 12 | 14 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 45 | -29 | 19 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | -14 | -24 | 45 | 8 |
| 자본의증가(감소) | 2 | 1 | -7 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -5 | -7 | -8 | -10 | -11 |
| 기타 | 0 | -1 | 9 | 5 | -1 |
| 현금의 증가(감소) | 3 | 5 | 167 | 103 | 178 |
| 기초현금 | 108 | 111 | 116 | 282 | 386 |
| 기말현금 | 111 | 116 | 282 | 386 | 563 |
| FCF | 23 | -3 | 178 | 106 | 185 |

자료 : 파크시스템스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 418 | 520 | 712 | 994 | 1,441 |
| 매출원가 | 154 | 178 | 235 | 332 | 447 |
| 매출총이익 | 264 | 342 | 477 | 662 | 994 |
| 매출총이익률 (%) | 63.1 | 65.8 | 67.0 | 66.6 | 69.0 |
| 판매비와관리비 | 207 | 262 | 327 | 422 | 591 |
| 영업이익 | 57 | 80 | 150 | 240 | 403 |
| 영업이익률 (%) | 13.6 | 15.5 | 21.0 | 24.2 | 28.0 |
| 비영업손익 | 5 | 4 | -43 | -26 | -34 |
| 순금융비용 | 0 | 0 | 6 | 7 | 8 |
| 외환관련손익 | 7 | 4 | 7 | 7 | 7 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 62 | 84 | 107 | 214 | 369 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 14.8 | 16.2 | 15.0 | 21.5 | 25.6 |
| 계속사업법인세 | 6 | -1 | 5 | 17 | 37 |
| 계속사업이익 | 56 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 56 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 순이익률 (%) | 13.4 | 16.4 | 14.3 | 19.8 | 23.1 |
| 지배주주 | 56 | 85 | 102 | 197 | 332 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 13.38 | 16.37 | 14.32 | 19.8 | 23.05 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 58 | 86 | 103 | 198 | 333 |
| 지배주주 | 58 | 86 | 103 | 198 | 333 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 63 | 103 | 188 | 278 | 457 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|---------|-------|-------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 27.2 | 24.3 | 37.0 | 39.5 | 45.0 |
| 영업이익 | -5.7 | 41.4 | 86.4 | 60.4 | 67.9 |
| 세전계속사업이익 | 24.5 | 35.8 | 27.3 | 99.8 | 72.5 |
| EBITDA | -2.8 | 63.9 | 83.0 | 48.1 | 64.4 |
| EPS(계속사업) | 21.6 | 51.3 | 19.8 | 92.8 | 68.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 16.8 | 21.1 | 20.9 | 31.4 | 37.7 |
| ROA | 13.9 | 16.4 | 14.4 | 20.5 | 24.8 |
| EBITDA마진 | 15.0 | 19.8 | 26.4 | 28.0 | 31.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 566.0 | 360.8 | 367.6 | 448.9 | 442.6 |
| 부채비율 | 19.7 | 36.4 | 52.3 | 53.4 | 51.3 |
| 순차입금/자기자본 | -38.4 | -22.8 | -40.9 | -44.3 | -46.9 |
| EBITDA/이자비용(배) | 7,863.6 | 156.1 | 29.3 | 40.1 | 54.2 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 844 | 1,277 | 1,530 | 2,949 | 4,977 |
| BPS | 5,434 | 6,656 | 7,992 | 10,803 | 15,625 |
| CFPS | 932 | 1,613 | 2,101 | 3,518 | 5,788 |
| 주당 현금배당금 | 100 | 120 | 150 | 170 | 200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 58.5 | 33.1 | 61.8 | 40.2 | 23.8 |
| PER(최저) | 35.7 | 26.8 | 13.3 | 29.7 | 17.6 |
| PBR(최고) | 9.1 | 6.4 | 11.8 | 11.0 | 7.6 |
| PBR(최저) | 5.5 | 5.1 | 2.5 | 8.1 | 5.6 |
| PCR | 43.3 | 25.1 | 45.0 | 32.2 | 19.6 |
| EV/EBITDA(최고) | 49.8 | 26.5 | 32.5 | 27.4 | 16.3 |
| EV/EBITDA(최저) | 29.5 | 21.2 | 6.1 | 20.0 | 11.8 |