

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

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

## Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,477 만주
자사주	10 만주
액면가	500 원
시가총액	5,456 억원
주요주주	
피에스케이홀딩스(외 6)	32.36%
국민연금공단	8.05%
외국인지분률	9.00%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(21/09/28)	36,950 원
KOSDAQ	1034.82 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	48,800 원
52주 최저가	25,050 원
60일 평균 거래대금	100 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	-5.2%
6개월	-1.2%	-8.7%
12개월	24.8%	-2.5%

## 피에스케이 (319660/KQ | 매수(유지) | T.P 56,000 원(유지))

### 3Q21 컨센서스 큰 폭 상회 전망

**3Q21 영업이익 171 억원 (+269% YoY)의 어닝서프라이즈 예상**

**시장 컨센서스 대비 매출액 34%, 영업이익 200% 상회하는 수준**

**국내 반도체 투자 다운사이클에도 불구하고, 중화권 및 북미 Foundry 향 투자 호조**

**4Q21 SK 하이닉스 M16 투자 수혜 증가, 해외 호조 지속으로 외형 성장 사이클 진입**

**2021년 영업이익 31% 상향 조정, 21E P/E 8.3X 수준에 불과. 저가 매수 권고**

### 3Q21 영업이익 171 억원 (+269% YoY)의 어닝서프라이즈 예상

피에스케이의 3Q21 연결실적은 매출액 801 억원 (+57% YoY), 영업이익 171 억원 (+269% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 매출액 34%, 영업이익 200%를 상회하는 어닝서프라이즈를 기록할 것으로 예상된다. 3Q21 국내 반도체 Capex 다운사이클에도 불구하고, 중화권 향 PR Strip의 수요 호조, 북미 Foundry 향 수요 역시 견조히 유지 중일 것으로 예상하기 때문이다. 글로벌 1위 업체로의 차별화 포인트라고 판단한다. 거래선 다변화 및 신규장비 런칭을 위한 개발비 증가 이슈는 이미 안정화 상태에 진입했다.

### 4Q21 외형 성장 사이클 진입 전망

4Q21부터 외형 성장 사이클에 진입하며 매출액 840 억원 (+5% QoQ), 영업이익 66 억원 (-61% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 3Q21 시작된 SK 하이닉스의 M16 투자 및 북미 Foundry 향 투자 역시 4Q21부터 수혜 강도 증가를 예상하기 때문이다. 영업이익의 경우 4Q21 통상적으로 진행되는 보수적 회계처리를 반영했다.

### 2021년 영업이익 803 억원 (+154% YoY)으로 기존 대비 31% 상향 조정

피에스케이의 2021년 연결실적은 매출액 3,854 억원 (+45% YoY), 영업이익 803 억원 (+154% YoY)으로 전망한다. 이는 3Q21 서프라이즈 전망과 4Q21 외형 성장 사이클 진입 전망을 반영해 기존 전망치 대비 매출액 11%, 영업이익 31% 상향 조정한 것이다. 다변화 된 거래선과 메모리, 비메모리를 가리지 않는 PR strip의 범용성과 NAND 고 단화 수혜를 감안하면 향후 반도체 투자의 Theme에 가장 부합하는 업체이며, Bevel etch 역시 시장의 우려와는 달리 성공적으로 국내 시장에 런칭될 것이다. 현 주가는 2021E P/E 8.3X로 Band 최하단 수준이다. 저가 매수 관점의 접근을 권고한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	81	1,546	2,657	3,854	4,551	4,972
yoy	%	0.0	1,799.7	71.9	45.0	18.1	9.3
영업이익	억원	-9	169	316	803	988	1,109
yoy	%	0.0	흑전	86.7	154.5	23.0	12.3
EBITDA	억원	-6	201	360	875	1,123	1,193
세전이익	억원	2	192	313	854	983	1,119
순이익(지배주주)	억원	-2	150	223	661	766	873
영업이익률%	%	-10.8	10.9	11.9	20.8	21.7	22.3
EBITDA%	%	-7.0	13.0	13.6	22.7	24.7	24.0
순이익률	%	-2.8	9.7	8.4	17.2	16.8	17.6
EPS(계속사업)	원	0	1,014	1,508	4,476	5,191	5,913
PER	배		233	26.9	83	7.1	6.3
PBR	배		1.9	2.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	N/A	13.7	14.1	4.7	3.0	2.2
ROE	%	-2.6	15.3	11.0	26.6	24.4	22.4
순차입금	억원	-19	-735	-909	-1,345	-2,068	-2,885
부채비율	%	47.1	19.6	23.6	22.6	23.2	20.9

분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	761	649	509	738	955	1,044	801	840	1,546	2,657	3,854	4,551
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	25%	61%	57%	14%	n/a	72%	45%	18%
QoQ %	n/a	-15%	-22%	45%	29%	9%	-36%	5%				
영업이익	173	79	46	17	249	255	171	66	169	316	803	988
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	44%	222%	269%	287%	흑전	87%	154%	23%
QoQ %	n/a	-54%	-41%	-63%	1351%	2%	-46%	-61%				
지배순이익	157	61	30	(25)	214	200	139	57	150	215	661	766
영업이익률	23%	12%	9%	2%	26%	24%	21%	8%	11%	12%	21%	22%
지배순이익률	21%	9%	6%	-3%	22%	19%	17%	7%	10%	8%	17%	17%

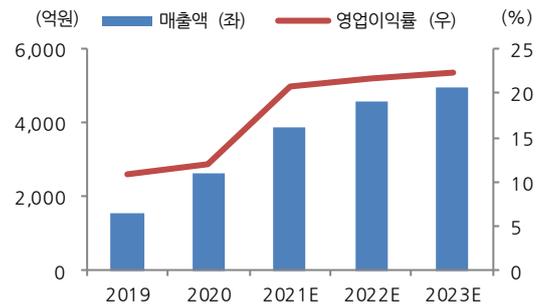
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권 추정

SK 전망치와 시장컨센서스의 차이

	3Q21E			2021E		
	시장컨센서스	SK증권 전망치	차이	시장컨센서스	SK증권 전망치	차이
매출액	598	801	34%	3,546	3,854	9%
영업이익	57	171	200%	705	803	14%
영업이익률	10%	21%	12%p	20%	21%	1%p

자료: FnGuide, SK 증권 추정

피에스케이 주요장비 Coverage

	DRAM	NAND	Logic	국내	해외	비고
PR Strip	O	O	O	O	O	양산 매출 중
Dry Cleaner	O			O		양산 매출 중
New Hardmask Strip		O			O	양산 매출 중
Bevel Etch	O	O	O			양산 매출 전

자료: SK 증권

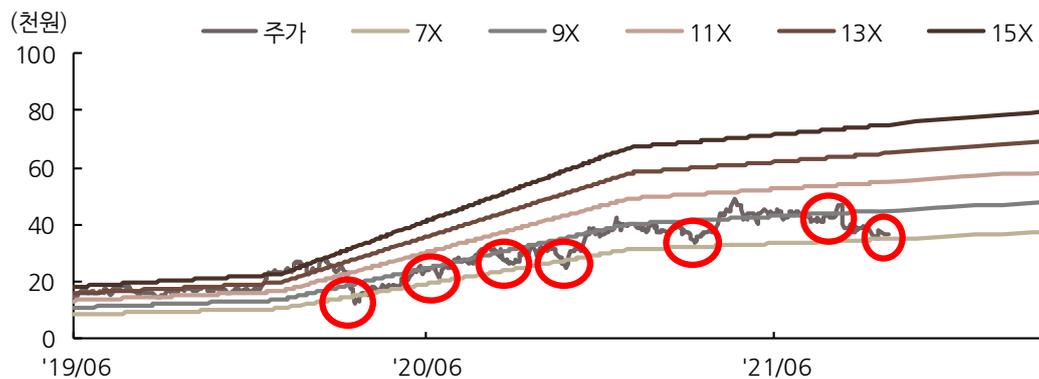
반도체 전공정 장비주 비교

	시가총액	21E P/E	21E EPSG	2021E OP	21E OPM	2-years OPM Avg.	OPM Diff.	펀더멘털 레벨업	DRAM	NAND	Foundry	해외 반도체
원익PS	21,155	13.8	57%	2,042	17%	9.5%	7.1%	O	O	O	O	약
유진테크	9,957	13.8	1966%	906	25%	11.3%	13.4%	O	O	O	O	약
<b>피에스케이</b>	<b>5,456</b>	<b>8.3</b>	<b>197%</b>	<b>803</b>	<b>21%</b>	<b>11.4%</b>	<b>9.4%</b>	<b>O</b>	<b>O</b>	<b>O</b>	<b>O</b>	<b>강</b>
테스	5,624	9.2	104%	693	18%	9.7%	8.7%	△	O	O	△	X
에이퍼티씨	4,583	8.9	121%	638	32%	29.5%	2.7%	O	O	O	X	X

자료: FnGuide, SK 증권 추정

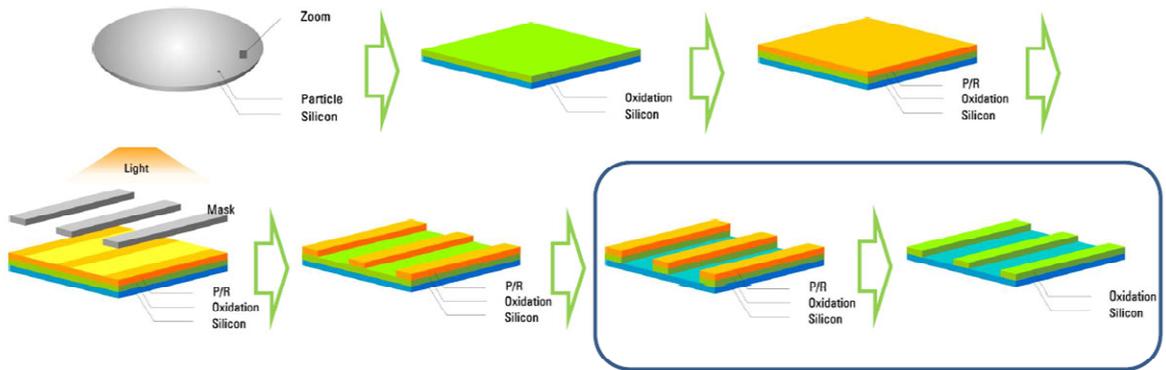
주: 전방별 Coverage 는 현 시점 기준, 피에스케이 외 시장컨센서스 적용

피에스케이 12m Fwd. PER Band Chart



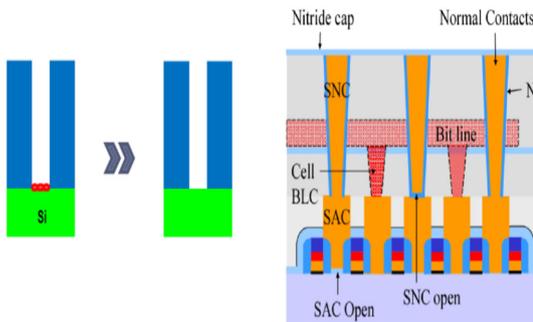
자료: FnGuide, SK 증권 추정

반도체 공정 중 PR Strip의 역할



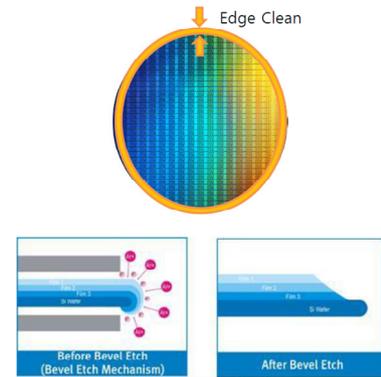
자료 : 피에스케이, SK 증권

Dry Cleaning 역할



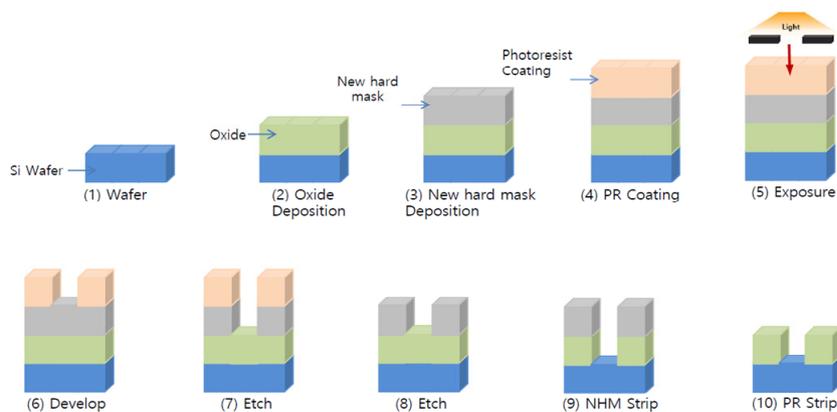
자료 : 피에스케이, SK 증권

Bevel etch 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

New Hardmask Strip 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.09.28	매수	56,000원	6개월		
2021.05.17	매수	56,000원	6개월	-24.36%	-12.86%
2021.04.05	매수	56,000원	6개월	-20.62%	-12.86%



### 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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 9월 28일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,698	2,095	2,721	3,726	4,683
현금및현금성자산	459	371	702	1,475	2,292
매출채권및기타채권	463	392	446	526	575
재고자산	433	679	772	912	996
<b>비유동자산</b>	541	591	705	582	516
장기금융자산	138	107	221	221	221
유형자산	284	346	323	194	117
무형자산	29	44	60	63	65
<b>자산총계</b>	2,239	2,686	3,425	4,308	5,199
<b>유동부채</b>	339	468	569	691	747
단기금융부채	13	21	61	91	91
매입채무 및 기타채무	187	283	322	380	416
단기충당부채	55	54	61	72	79
<b>비유동부채</b>	28	45	62	120	154
장기금융부채	15	39	33	53	53
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	367	512	631	811	900
<b>지배주주지분</b>	1,873	2,174	2,794	3,497	4,299
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	1,717	1,783	1,792	1,792	1,792
기타자본구성요소	-73	-14	-7	-7	-7
자기주식	-73	-14	-7	-7	-7
이익잉여금	154	326	943	1,658	2,472
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,873	2,174	2,794	3,497	4,299
<b>부채외자본총계</b>	2,239	2,686	3,425	4,308	5,199

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	167	210	626	764	854
당기순이익(손실)	150	223	661	766	873
비현금성항목등	204	260	332	356	320
유형자산감가상각비	29	39	66	128	77
무형자산상각비	3	6	6	7	7
기타	127	98	43	-6	2
운전자본감소(증가)	-157	-191	-280	-143	-93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-212	53	-44	-81	-49
재고자산감소(증가)	79	-242	-95	-140	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	180	97	37	58	35
기타	-203	-100	-178	19	5
법인세납부	-29	-82	-87	-216	-246
<b>투자활동현금흐름</b>	33	-370	-299	14	26
금융자산감소(증가)	87	-279	-254	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-87	-35	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-11	-10	-10	-10
기타	-12	7	-1	23	36
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	73	0	-5	-64
단기금융부채증가(감소)	0	0	40	30	0
장기금융부채증가(감소)	-8	138	2	20	0
자본의증가(감소)	-1	3	3	0	0
배당금의 지급	0	-66	-44	-51	-59
기타	0	-2	-1	-3	-5
<b>현금의 증가(감소)</b>	187	-88	331	773	817
기초현금	271	459	371	702	1,475
기말현금	459	371	702	1,475	2,292
FCF	-531	72	544	753	847

자료 : 피에스케이 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,546	2,657	3,854	4,551	4,972
<b>매출원가</b>	854	1,473	2,193	2,467	2,690
<b>매출총이익</b>	692	1,185	1,660	2,084	2,282
매출총이익률 (%)	44.8	44.6	43.1	45.8	45.9
<b>판매비와관리비</b>	523	869	857	1,097	1,173
<b>영업이익</b>	169	316	803	988	1,109
영업이익률 (%)	10.9	11.9	20.8	21.7	22.3
<b>비영업손익</b>	23	-2	51	-5	11
순금융비용	-10	-11	-14	-20	-31
외환관련손익	11	-39	-21	-31	-19
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	192	313	854	983	1,119
세전계속사업이익률 (%)	12.4	11.8	22.2	21.6	22.5
<b>계속사업법인세</b>	43	90	193	216	246
<b>계속사업이익</b>	150	223	661	766	873
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	150	223	661	766	873
순이익률 (%)	9.7	8.4	17.2	16.8	17.6
<b>지배주주</b>	150	223	661	766	873
지배주주귀속 순이익률(%)	9.68	8.38	17.15	16.84	17.56
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	153	218	649	754	861
지배주주	153	218	649	754	861
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	201	360	875	1,123	1,193

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1,799.7	71.9	45.0	18.1	9.3
영업이익	흑전	86.7	154.5	23.0	12.3
세전계속사업이익	10,324.7	62.8	172.8	15.1	13.9
EBITDA	흑전	78.9	143.0	28.3	6.3
EPS(계속사업)	흑전	48.7	196.9	16.0	13.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.3	11.0	26.6	24.4	22.4
ROA	12.6	9.0	21.6	19.8	18.4
EBITDA마진	13.0	13.6	22.7	24.7	24.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	501.6	448.1	478.1	539.1	627.2
부채비율	19.6	23.6	22.6	23.2	20.9
순차입금/자기자본	-39.3	-41.8	-48.1	-59.1	-67.1
EBITDA/이자비용(배)	791.5	132.8	446.6	365.3	252.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,014	1,508	4,476	5,191	5,913
BPS	12,682	14,723	18,923	23,682	29,114
CFPS	1,233	1,810	4,966	6,107	6,485
주당 현금배당금	300	300	350	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.4	28.4	10.9	9.4	8.3
PER(최저)	13.6	8.3	7.5	6.5	5.7
PBR(최고)	1.9	2.9	2.6	2.1	1.7
PBR(최저)	1.1	0.9	1.8	1.4	1.2
PCR	19.1	22.4	7.4	6.1	5.7
EV/EBITDA(최고)	13.8	15.0	6.7	4.6	3.6
EV/EBITDA(최저)	6.5	2.6	4.1	2.6	1.7

