

파크시스템스 (140860)

위민복 minbok.w@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

160,000

목표주가

신규

현재주가

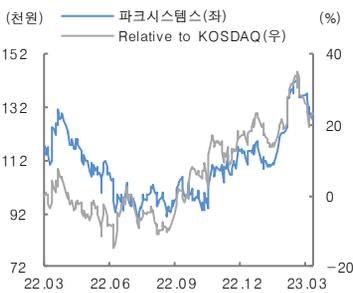
126,800

(23.03.14)

반도체업종

KOSDAQ	758.05
시가총액	881십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	143,600원 / 89,300원
120일 평균거래대금	37억원
외국인지분율	23.68%
주요주주	박상일 외 5인 32.92% KB자산운용 5.57%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	10.1	22.4	15.3
상대수익률	-6.3	5.9	26.4	32.7



성장하는 AFM 시장, 다변화되는 수익처

- 원자현미경 시장은 선단 공정 중심의 적용으로 23년에도 성장 지속
- 마스크 리페어 부문 23년 본격적 성장 기대. 연간 영업이익의 20%
- 23년 하반기부터 WLI 제품으로 후공정 양산 진입 기대

투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 분석 개시

파크시스템스는 산업용 원자현미경 시장 내 최고의 기술력으로 60% 이상의 점유율 보유하고 있으며, 공정 미세화 및 후공정 적용에 따른 수혜로 TAM이 점차 확대될 것으로 전망

목표주가 160,000원은 23년 예상 EPS인 5,080원에 목표 PER 32배(수익성 우위로 경쟁사 Bruker 대비 할증) 적용하여 산출

원자현미경(AFM) 시장은 23년에도 성장할 것으로 기대

소자 미세화로 기존 계측 장비(전자현미경, 광학현미경)를 보완할 원자현미경의 중요성이 부각되고 있으며, 동사는 과거 4년 연평균 24%의 성장률을 기록

원자현미경은 전자현미경과 달리 Throughput이 높지 않아 현 시점까지 양산에 적용하기 어려우나, R&D용 제품 중심의 판매로 반도체 업계의 양산 규모가 축소되는 23년에 주문 감소 영향이 발생하지 않을 것으로 예상됨

23년은 마스크 리페어 장비, 24년은 WLI 장비 신규 수익 발생 기대

마스크 리페어 장비는 EUV용 마스크의 Soft Error를 감지/복원하는 장비로, 기존 AFM 장비 대비 고수익성 제품. 23년 출하의 본격적인 성장이 기대되며, 23년 동사 영업이익 내 20% 비중까지 상승할 것으로 추정

23년 하반기 출시되는 WLI(White Light Inspection) 장비는 Advanced Packaging 양산 도입 예상. Adv. Packaging은 특성상 요구되는 Throughput이 전공정보보다 낮으며, 도입 시 수요의 폭발적인 성장 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	71	85	125	161	193
영업이익	15	18	34	51	66
세전순이익	11	9	26	44	58
총당기순이익	10	9	26	44	58
지배지분순이익	10	9	26	44	58
EPS	1,493	1,355	3,746	6,298	8,376
PER	63.3	112.9	33.9	20.1	15.1
BPS	7,961	13,444	16,394	22,064	28,949
PBR	11.9	11.4	7.7	5.7	4.4
ROE	20.4	12.7	25.5	32.8	32.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

투자 포인트 1. 성장하는 원자현미경 시장

공정 미세화를 위한 첨단 계측 시장은 지속 성장

파크시스템스는 1988년 설립되어 30년 이상 원자현미경(AFM, Atomic Force Microscope)과 이를 응용한 각종 장비를 생산, 판매 중인 나노계측기기 전문 기업이다.

원자현미경은 반도체 공정 중 계측 공정에 활용되며, 원자 간 인력과 척력을 이용하여 시료의 형상을 3D로 이미지화하고 다양한 물성을 측정할 수 있다. 최고 수천 배의 배율을 가진 광학현미경과 최고 수십만 배의 배율을 가진 전자현미경에 비해 원자현미경은 배율이 최고 수천만 배에 달하며, 특히 수직 방향(z축)의 분해능이 좋기 때문에 원자 지름의 수십 분의 일(0.01nm)까지도 측정이 가능하다.

반도체에서 공정 미세화의 중요성과, 기존 전자현미경이 가진 배율 한계를 감안 시 원자현미경 시장의 성장은 연구용/산업용 제품 모두 지속될 것으로 전망한다. 해당 시장에 대해 유일하게 시장 전망을 제공하고 있는 조사기관인 Atomic force microscopy market 은 19년~24년의 CAGR 전망을 5.8%로 제시하고 있으나, 19년에서 22년까지 파크시스템스의 CAGR는 24%로 해당 전망을 큰 폭으로 상회하였다. 동사의 점유율 확대를 감안 하더라도, 시장 규모의 확대는 연간 20% 이상으로 추정된다. 원자현미경 시장은 현재 USD 4B 규모의 전자현미경 시장의 1/10 정도 규모인 USD 400M 수준으로 추정되며, 파크시스템스는 TAM 확대와 원천기술로 인한 점유율 확대에 힘입어 22년까지의 CAGR를 지속할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 1. 원자현미경 원리 - 1

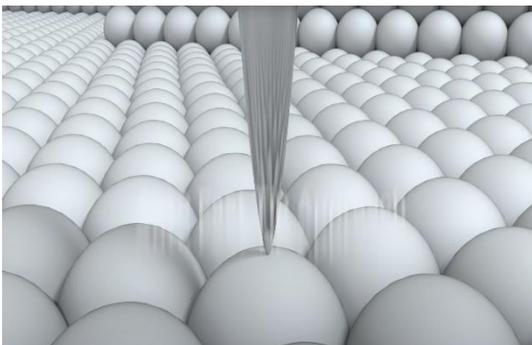


그림 2. 원자현미경 원리 - 2

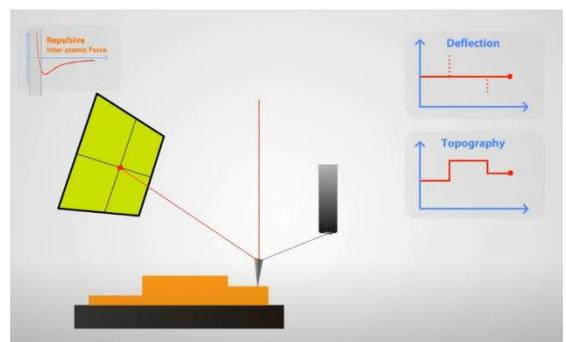
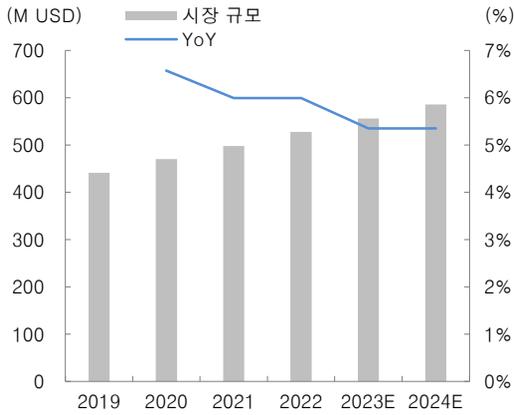
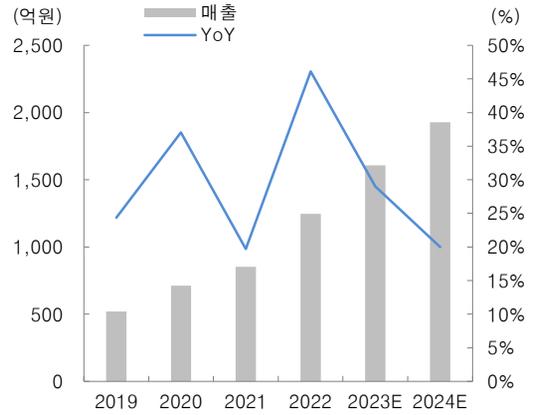


그림 3. 원자현미경 시장 규모 추정



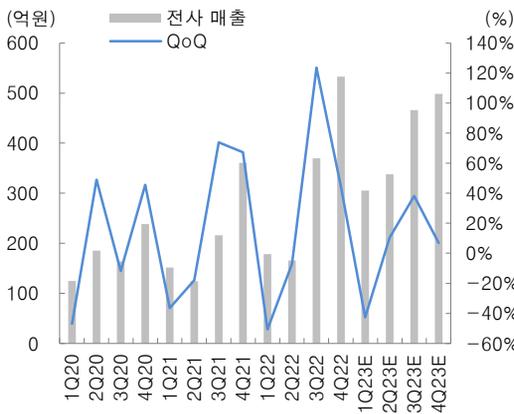
자료: Atomic force microscopy market, 대신증권 Research Center

그림 4. 파크시스템스 연간 매출 추정



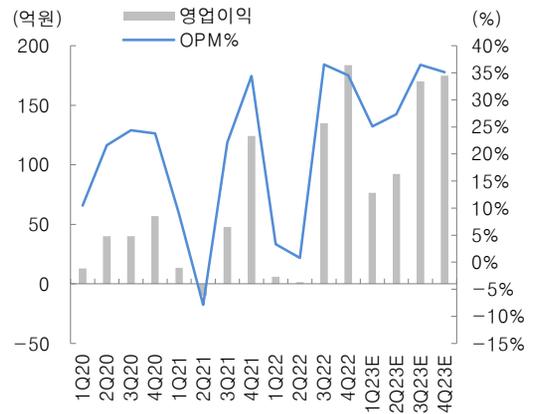
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 5. 파크시스템스 매출 추이



자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 6. 파크시스템스 영업이익 추이



자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

투자 포인트 2. 다변화되는 아이템

AFM의 다양한 응용처로 수익처 다변화 중

원자현미경은 전자현미경과 달리 Throughput이 높지 않아 현 시점까지 반도체 전공정 양산에 적용되기 어려우나, R&D용 제품 중심의 판매로 반도체 업계의 양산 규모가 축소되는 23년에 주문 감소가 발생하지 않을 것으로 예상된다. 이는 연구용 제품과 산업용 제품 공히 해당되는데, 산업용으로 출하되는 제품도 R&D 위주로 활용되기 때문이다.

동사의 22년 제품군별 매출액은 산업용 제품 68%, 연구용 제품 28%, 기타 4%로 구성되어 있다. 23년은 다양한 산업용 응용장비 출하가 확대되며 수익성이 높은 산업용 제품의 비중이 증가할 것으로 전망한다. 현재 파크시스템스가 출하하는 장비는 매출총이익률 65%, 영업이익률 26% 수준으로 추정된다. 산업용 제품의 매출총이익률은 70% 이상, 연구용은 50% 이상으로 추정되는 점 감안시, 아이템 다변화로 산업용 제품 비중이 확대되면서 23년 영업이익률은 32% 수준에 이를 것으로 추정한다.

NX-Mask는 마스크 리페어 장비로, 23년 본격적인 출하가 예상된다. 해당 장비는 EUV 마스크의 이물질 등을 제거하는 Soft Defect 치유로, 마스크 자체의 전기적인 흐름을 제어하는 Hard Defect 치유 장비와 다른 용도로 활용된다. 해당 제품은 이미 수주가 발생한 것으로 추정되며, 23년 연간 300억 규모의 매출 발생을 예상한다.

NX-Hybrid WLI는 AFM을 White Light Inspection(WLI)와 결합한 장비로 23년 하반기 첫 출시가 예정되어 있으며, 미국 대형 IDM의 Advanced Packaging 도입을 위한 샘플 출하로 추정된다. Advanced Packaging은 특성상 요구되는 Throughput이 전공정보다 낮아 추후 양산 도입 가능성이 존재하며, 양산 도입 시 AFM 수요 성장률 증가가 예상된다.

표 1. 파크시스템스 부문별 매출 추정

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출	178	165	370	533	305	337	466	498	1,246	1,607
산업용	116	87	294	381	215	238	328	350	827	1,131
NX Wafer									720	811
NX Mask									60	300
NX WLI									30	30
NX TSH									60	60
연구용	55	70	69	144	83	92	131	140	338	446
기타	6	7	7	8	8	8	8	8	56	51

자료: 파크시스템스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 7. 파크시스템스 주요 고객 목록



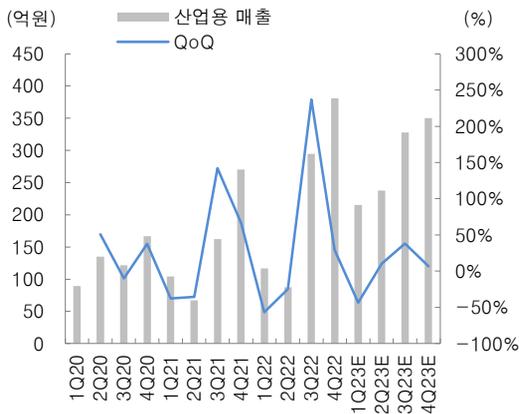
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 8. 파크시스템스 주요 산업용 제품



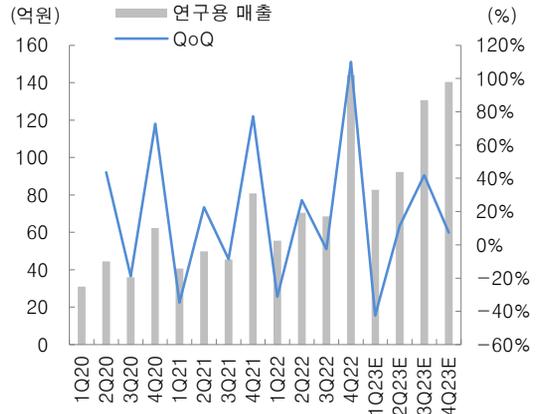
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 9. 산업용 제품 매출 추이



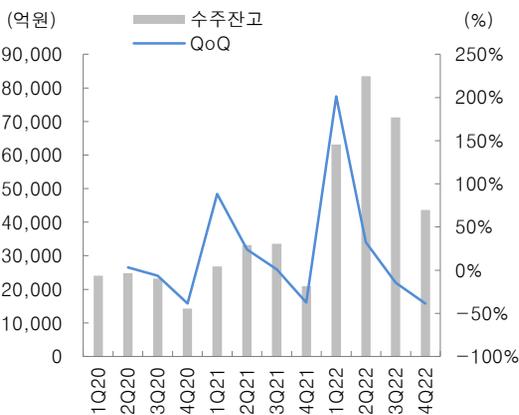
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 10. 연구용 제품 매출 추이



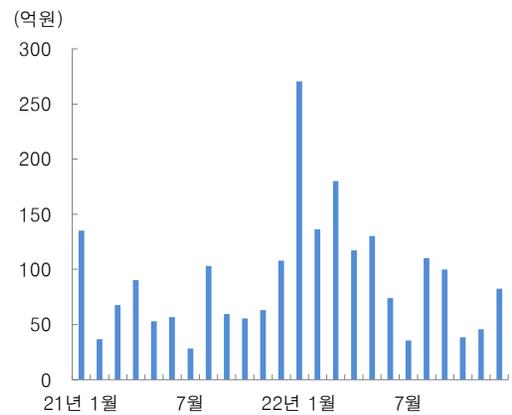
자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 11. 수주 잔고 추이



자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

그림 12. 신규 수주 월별 추이



자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	85	125	161	193	193
매출원가	30	43	58	69	69
매출총이익	55	81	103	124	124
판매비와관리비	38	48	52	58	58
영업이익	18	34	51	66	66
영업이익률	20.6	27.0	32.0	34.1	34.1
EBITDA	21	36	54	72	74
영업외손익	-9	-8	-8	-8	-8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	8	8	8	8
외환관련이익	3	2	2	2	2
금융비용	-18	-17	-17	-17	-17
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	9	26	44	58	58
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	9	26	44	58	58
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	26	44	58	58
당기순이익률	10.7	20.9	27.2	30.2	30.2
비배분이익	0	0	0	0	58
지배분이익	9	26	44	58	0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	26	44	58	58
비배분포괄이익	0	0	0	0	58
지배분포괄이익	9	26	44	58	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,355	3,746	6,298	8,376	0
PER	1129	30.4	20.5	15.4	#DIV/0!
BPS	13,444	16,394	22,064	28,949	24,354
PBR	11.4	6.9	5.7	4.4	5.2
EBITDAPS	3,109	5,222	7,768	10,292	10,627
EV/EBITDA	49.6	20.9	15.1	10.9	12.1
SPS	12,715	17,957	23,130	27,755	27,755
PSR	120	6.3	5.5	4.6	4.6
CFPS	3,358	5,325	7,871	10,395	10,729
DPS	250	250	250	250	250

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	19.7	46.1	29.0	20.0	0.0
영업이익 증가율	17.4	91.1	52.9	28.1	0.0
순이익 증가율	-8.7	186.0	68.4	33.0	0.0
수익성					
ROC	28.1	43.3	59.7	66.8	59.6
ROA	14.8	23.0	28.8	29.6	34.0
ROE	12.7	25.5	32.8	32.8	0.0
안정성					
부채비율	48.6	38.9	29.3	22.8	26.7
순차입금비율	-22.7	-31.3	-43.9	-49.2	8.2
이자보상배율	13.2	0.0	0.0	0.0	0.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	107	131	171	211	97
현금및현금성자산	40	53	83	114	0
매출채권 및 기타채권	32	31	31	31	31
재고자산	24	36	46	55	55
기타유동자산	10	10	10	10	10
비유동자산	27	27	27	36	43
유형자산	23	23	23	32	39
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	4	4	4	4
자산총계	134	158	198	247	140
유동부채	27	27	28	28	27
매입채무 및 기타채무	14	17	19	21	21
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	10	9	7	6
비유동부채	17	17	17	18	18
차입금	10	10	10	10	10
전환증권	4	4	4	4	4
기타비유동부채	3	3	3	4	4
부채총계	44	44	45	46	45
자배지분	90	114	153	201	169
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	44	44	44	44	44
이익잉여금	43	68	110	166	164
기타지분변동	0	-1	-3	-12	-42
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	114	153	201	169
순차입금	-20	-36	-67	-99	14

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	11	30	48	66	76
당기순이익	9	26	44	58	58
비현금항목의 가감	13	11	11	14	16
감가상각비	3	3	3	6	8
외환손익	-1	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	10	10	10	10
자산부채의 증감	-10	-7	-7	-6	1
기타현금흐름	-1	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-4	-3	-3	-16	-16
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-3	-3	-3	-15	-15
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-32	-32	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	29	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-30	-30	-30	-30	-30
현금의 증감	5	13	30	30	28
기초 현금	35	40	53	83	114
기말 현금	40	53	83	114	142
NOPLAT	18	34	51	66	66
FCF	19	34	51	57	59

자료: 파크시스템스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

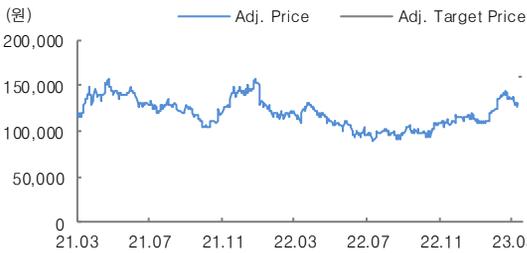
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 위민복)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

파크시스템스(140860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.15
투자의견	Buy
목표주가	160,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230312)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상