한화투자증권

2023년 01월 18일
기업분석

피에스케이 (319660)

고객사 Capex 감소 우려가 충분히 반영된 주가

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha. 02-3772-7583

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

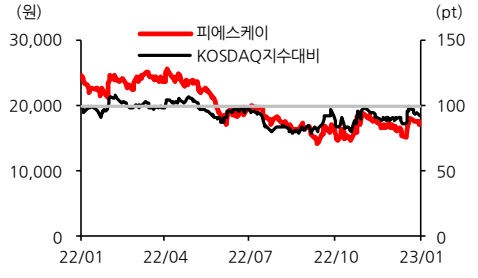
현재 주가(1/17)	17,100원
상승여력	▲ 52.0%
시가총액	4,953억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	25,550/14,250원
90 일 일평균 거래대금	53.09억원
외국인 지분율	10.2%
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 15 인)	32.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
피에스케이우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.4	3.6	-11.6	-31.7
상대수익률(KOSDAQ)	3.5	-0.4	-4.7	-5.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	266	446	467	480
영업이익	32	94	106	106
EBITDA	36	99	112	113
지배주주순이익	22	77	91	91
EPS	754	2,598	2,087	3,171
순차입금	-63	-130	-218	-258
PER	26.9	10.2	7.0	5.4
PBR	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.9	6.5	1.8	2.1
배당수익률	0.7	1.1	2.1	1.8
ROE	11.0	30.3	27.8	22.4

주가 추이



피에스케이의 4Q22 실적은 고객사 투자 지연으로 시장 기대치를 하회할 전망입니다. 그러나 올해 신규 수주 모멘텀은 우려와 달리 양호합니다. 동사의 현 주가는 메모리 업계 전반의 투자 감소 우려를 이미 충분히 반영한 상태로, 하반기 업황 반등 가능성에 무게를 둘 때입니다.

4Q22 Preview : 컨센서스 하회 전망

4Q22 예상실적은 매출액 966억원(-32% QoQ), 영업이익 143억원(-68% QoQ)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 장비매출은 610억원으로 전분기 대비 40% 이상 감소할 것으로 판단한다. 삼성전자 P3 디램과 로직 투자 일정이 기존 계획대비 지연(4Q22말 → 2Q23초)됨에 따라 장비 인도 일정도 일부 지연된 것으로 추정된다. 또한 4Q22는 계절적으로 성과급이 반영되는 시기이며, 지난 3Q22 반영되었던 데모장비 양산 전환 효과도 제거됨에 따라 수익성은 전분기 대비 훼손 불가피한 것으로 추정된다.

올해 신규 수주 모멘텀 양호

올해 예상실적은 매출액 4,802억원(+3% YoY), 영업이익 1,057억원(-0.4% YoY)으로 전년과 유사 수준의 실적을 전망한다. 메모리 업계 전반적인 Capex 축소에 따른 수주 감소 우려 대비 양호하다.

SK하이닉스와 마이크론향 수주는 감소하겠으나, 삼성전자의 P3 투자와 북미 고객사 투자 수혜가 이를 상쇄할 것이다. 기 확정된 양 사 합산 투자 규모는 약 110K 수준으로 추정되는데, 이는 전년대비 증가한 규모다. 하반기 삼성전자의 P3 추가 투자와 테일러 팹 셋업 일정에 따라 수주 규모는 더욱 증가할 수 있다. 추가로, 중국 업체향 드라이클리닝, 베벨에처 공급 증가 가능성과 잔여 데모장비의 양산 전환 가능성도 실적을 추가 개선시킬 수 있는 요소다.

목표주가 26,000원 유지. 업황 반등 가능성에 무게를 둘 때

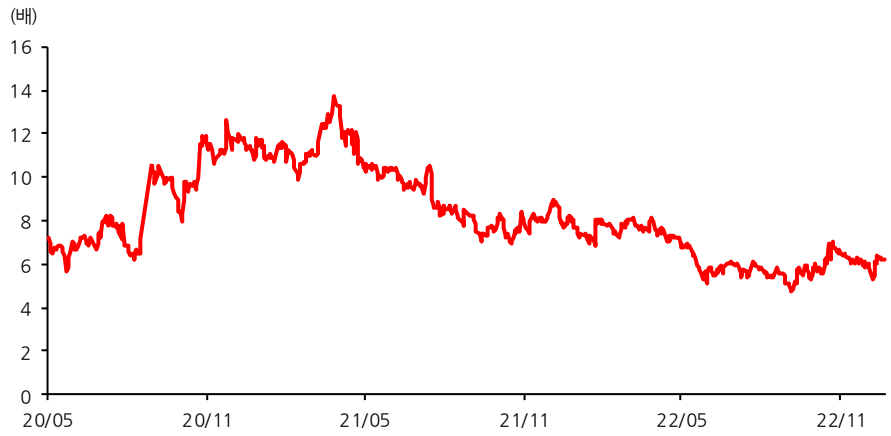
투자의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 메모리 Capex 감소 우려가 선반영되며 올해 실적 기준 P/E 5.4배 수준에 형성되어 있다. 그러나 기 확정된 물량만 감안해도 전년 수준의 실적 달성이 가능해 보이며, 하반기 투자 일정에 따라 현 추정치를 상회할 가능성도 존재한다. 상반기 수주 공백보다 하반기 업황 반등 가능성에 무게를 둘 때다.

[표1] 피에스케이 실적 전망 (단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	**94.1**	**133.9**	**142.1**	**96.6**	**107.3**	**99.4**	**129.9**	**143.6**	**466.6**	**480.2**
QoQ(%)	-24%	42%	6%	-32%	11%	-7%	31%	11%	-	-
YoY(%)	-2%	6%	41%	-22%	14%	-26%	-9%	49%	5%	3%
반도체 장비	60.6	96.3	104.7	61.0	72.7	63.7	91.2	105.0	322.6	332.6
부품 및 용역	33.4	37.6	37.4	35.6	34.6	35.7	38.7	38.6	144.0	147.6
영업이익	**19.5**	**27.0**	**45.3**	**14.3**	**26.3**	**23.2**	**31.5**	**24.7**	106.1	105.7
QoQ/YoY(%)	42%	39%	68%	-68%	83%	-12%	36%	-22%	13%	0%
OPM(%)	**21%**	**20%**	**32%**	**15%**	**24%**	**23%**	**24%**	**17%**	**23%**	**22%**

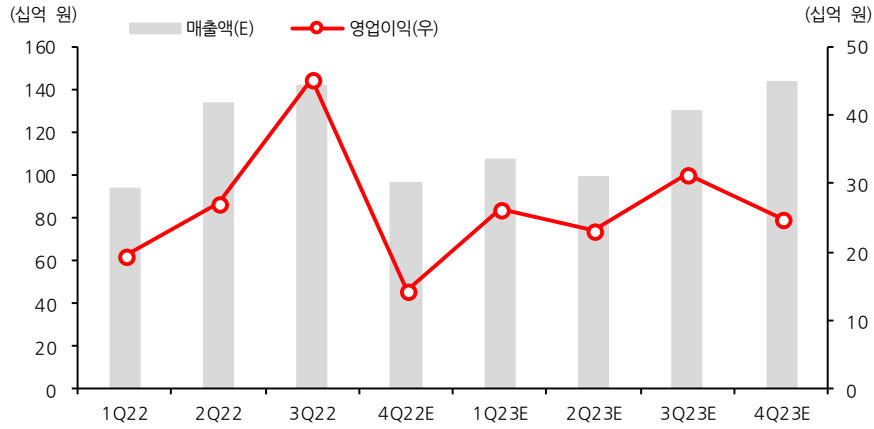
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



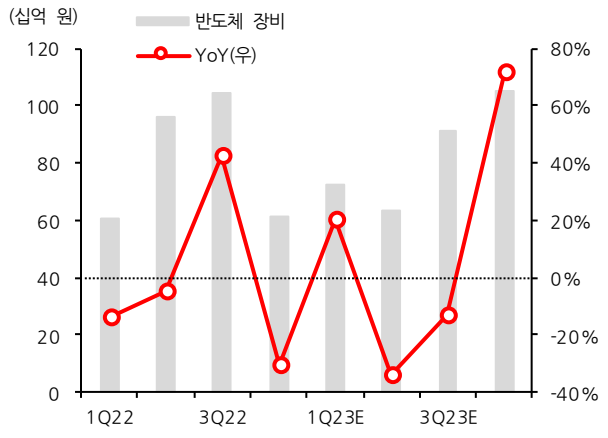
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 반도체 장비 매출액 추이



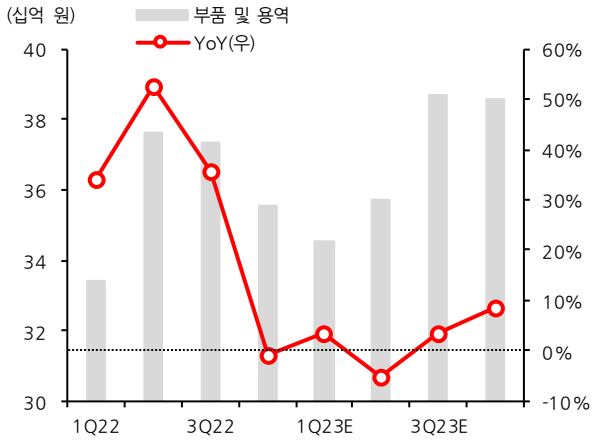
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 장비 부문 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 부품 및 용역 부문 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	155	266	446	467	480
매출총이익	69	118	201	227	227
영업이익	17	32	94	106	106
EBITDA	20	36	99	112	113
순이자손익	1	1	2	3	2
외화관련손익	1	-4	5	2	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	19	31	100	119	120
당기순이익	15	22	77	91	91
지배주주순이익	15	22	77	91	91
증가율(%)					
매출액	n/a	71.9	67.8	4.7	2.9
영업이익	n/a	86.7	198.2	12.8	-0.4
EBITDA	n/a	78.9	175.8	13.0	0.8
순이익	n/a	48.7	244.7	18.6	0.5
이익률(%)					
매출총이익률	44.8	44.6	45.1	48.6	47.3
영업이익률	10.9	11.9	21.1	22.7	22.0
EBITDA 이익률	13.0	13.6	22.3	24.1	23.6
세전이익률	12.4	11.8	22.5	25.6	24.9
순이익률	9.7	8.4	17.2	19.5	19.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	170	210	321	396	492
현금성자산	56	69	148	239	280
매출채권	47	40	56	33	49
재고자산	43	68	79	77	114
비유동자산	54	59	92	81	88
투자자산	23	20	46	25	25
유형자산	28	35	40	46	50
무형자산	3	4	6	9	13
자산총계	224	269	413	477	579
유동부채	34	47	111	95	115
매입채무	23	33	42	36	54
유동성이자부채	1	2	5	8	8
비유동부채	3	4	13	15	15
비유동이자부채	2	4	12	14	14
부채총계	37	51	124	111	130
자본금	7	7	7	9	9
자본잉여금	172	178	179	179	179
이익잉여금	15	33	104	185	268
자본조정	-7	-1	-2	-7	-7
자기주식	-7	-1	-4	-9	-9
자본총계	187	217	289	366	449

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	18	22	115	101	63
당기순이익	15	22	77	91	91
자산상각비	3	4	5	6	7
운전자본증감	-16	-19	-10	0	-36
매출채권 감소(증가)	-21	5	-15	24	-16
재고자산 감소(증가)	8	-24	-11	0	-37
매입채무 증가(감소)	18	10	4	-3	18
투자현금흐름	2	-38	-92	-13	-35
유형자산처분(취득)	-4	-9	-8	-8	-9
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-4	-5
투자자산 감소(증가)	9	-28	-81	0	-20
재무현금흐름	-1	7	4	-11	-9
차입금의 증가(감소)	-1	14	12	3	0
자본의 증가(감소)	0	-6	-8	-13	-9
배당금의 지급	0	-7	-4	-9	-9
총현금흐름	35	48	130	124	99
(-)운전자본증가(감소)	81	15	-28	2	36
(-)설비투자	5	11	9	8	9
(+)자산매각	1	1	0	-4	-5
Free Cash Flow	-50	24	150	110	49
(-)기타투자	-63	5	40	-1	0
잉여현금	13	19	110	112	49
NOPLAT	13	22	72	81	81
(+) Dep	3	4	5	6	7
(-)운전자본투자	81	15	-28	2	36
(-)Capex	5	11	9	8	9
OpFCF	-69	1	97	78	43

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	507	754	2,598	2,087	3,171
BPS	12,682	14,723	19,578	12,633	15,490
DPS	150	150	300	300	300
CFPS	1,196	1,636	4,414	2,827	3,413
ROA(%)	-	9.0	22.5	20.4	17.3
ROE(%)	-	11.0	30.3	27.8	22.4
ROIC(%)	-	16.8	49.4	57.6	51.9
Multiples(x,%)					
PER	23.3	26.9	10.2	7.0	5.4
PBR	0.9	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR	2.3	2.3	1.7	1.4	1.0
PCR	9.9	12.4	6.0	5.1	5.0
EV/EBITDA	14.6	14.9	6.5	1.8	2.1
배당수익률	1.3	0.7	1.1	2.1	1.8
안정성(%)					
부채비율	19.6	23.6	43.0	30.2	29.0
Net debt/Equity	-28.6	-29.0	-45.0	-59.4	-57.4
Net debt/EBITDA	-265.9	-175.1	-131.0	-193.8	-227.9
유동비율	501.6	448.1	289.0	415.0	427.2
이자보상배율(배)	664.3	116.3	1,736.7	1,654.7	1,458.1
자산구조(%)					
투하자본	60.7	61.8	43.1	33.7	36.7
현금+투자자산	39.3	38.2	56.9	66.3	63.3
자본구조(%)					
차입금	1.5	2.7	5.7	5.6	4.6
자기자본	98.5	97.3	94.3	94.4	95.4

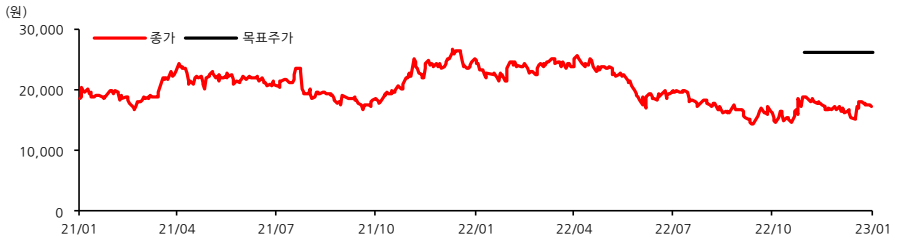
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2023 년 1 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[피에스케이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.11.16	2022.11.16	2023.01.18			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김광진	26,000	26,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	26,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2022 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%