



피에스케이 (319660)

EUV 관련주로 리레이팅 필요

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 31,000원

현재 주가(4/14)	21,750원
상승여력	▲ 42.5%
시가총액	6,300억원
발행주식수	28,967천주
52 주 최고가 / 최저가	25,550 / 14,250원
90 일 일평균 거래대금	102.88억원
외국인 지분율	11.8%

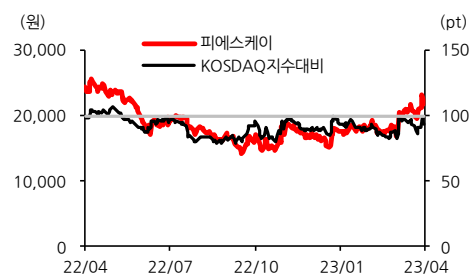
주주 구성	
피에스케이홀딩스 (외 15 인)	32.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
피에스케이우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	27.0	23.9	26.8	-10.6
상대수익률(KOSDAQ)	7.8	-3.0	-6.4	-8.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	446	461	413	479
영업이익	94	92	82	102
EBITDA	99	98	90	110
지배주주순이익	77	77	70	84
EPS	2,598	2,687	2,425	2,919
순차입금	-130	-175	-216	-267
PER	10.2	5.7	9.0	7.5
PBR	1.3	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.5	2.8	4.6	3.3
배당수익률	1.1	1.9	1.4	1.4
ROE	30.3	24.1	18.2	18.6

주가 추이



1Q23 Preview : 장비 공급 일부 지연

1Q23 예상실적은 매출액 873억원(-7% YoY), 영업이익 166억원(-15% YoY)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 예상. 삼성전자 P3 장비 입고 일정이 당초 계획대비 지연되면서 일부 물량의 공급 시점이 다음 분기로 지연되었기 때문으로 추정. 그러나 고객사의 연간 투자 계획이 변경되진 않은 만큼 일시적 매출 감소를 악재로 인식할 필요는 없음. 지난 분기 수익성 급감의 원인이 되었던 1) 주요 부품 가격 상승으로 인한 매출원가율 상승, 2) 연구개발비 증가 및 성과급 반영 효과는 1Q23 대부분 제거됨에 따라 영업이익률도 정상화될 전망

EUV PR Strip 장비에 대한 가치 부여 필요

EUV 공정 도입 과정에서 발생하는 중요한 변화 중 하나가 바로 PR의 변화. 기존 DUV용 PR 대비 더욱 단단한 특성이 요구되기 때문에 금속 무기물을 첨가해 물성을 변화시켜 사용 중인 것으로 파악됨. 이에 따라 노광 및 식각 공정 이후 진행되는 PR Strip에도 변화가 필요해짐

EUV용 PR Strip은 더 단단해진 PR을 제거하기 위해 공정 시간의 증가와 공정 환경의 변화(진공 환경)를 수반. 이에 따라 기존 DUV용 PR Strip 대비 신규 옵션들이 추가됨에 따라 장비 가격도 약 20% 상승하는 것으로 파악. 이미 주력 고객사 삼성전자 디램과 로직향으로 EUV 용 PR Strip 장비 공급이 이루어지고 있는 것으로 파악되며 향후 EUV 공정 확대에 따라 해당 장비의 공급도 비례해 증가할 것으로 판단. 따라서 EUV 관련주로의 인식 전환 필요

목표주가 31,000원으로 상향. 부담없는 밸류에이션

동사에 대해 목표주가를 기존 26,000원에서 31,000원으로 +19.2% 상향. 올해 예상 EPS 2,425원에 Target P/E 12.X 적용. Target P/E는 EUV 수혜 관련 주요 3사(파크시스템스, 에스앤에스텍, 티이엠씨)가 부여받고 있는 올해 예상실적 기준 P/E 평균값(24.X)을 50% 할인해 보수적으로 적용. 동사의 현 주가는 올해 예상실적 기준 P/E 9.X에 거래되고 있어 과도하게 저평가된 상태. 밸류에이션 리레이팅 필요

[표1] 피에스케이 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	94.1	133.9	142.1	90.9	87.3	81.7	117.0	127.0	461.0	413.0	478.9
QoQ(%)	-24%	42%	6%	-36%	-4%	-6%	43%	9%	-	-	-
YoY(%)	-2%	6%	41%	-26%	-7%	-39%	-18%	40%	3%	-10%	16%
반도체 장비	60.6	96.3	104.7	57.4	53.1	46.4	78.8	89.0	319.1	267.2	329.6
부품 및 용역	33.4	37.6	37.4	33.5	34.2	35.3	38.2	38.0	141.9	145.8	149.3
영업이익	19.5	27.0	45.3	0.0	16.6	16.1	31.0	18.5	91.8	82.2	102.1
YoY(%)	-22%	-15%	90%	-100%	-15%	-40%	-32%	57,355%	-2%	-10%	24%
OPM(%)	21%	20%	32%	0%	19%	20%	26%	15%	20%	20%	21%

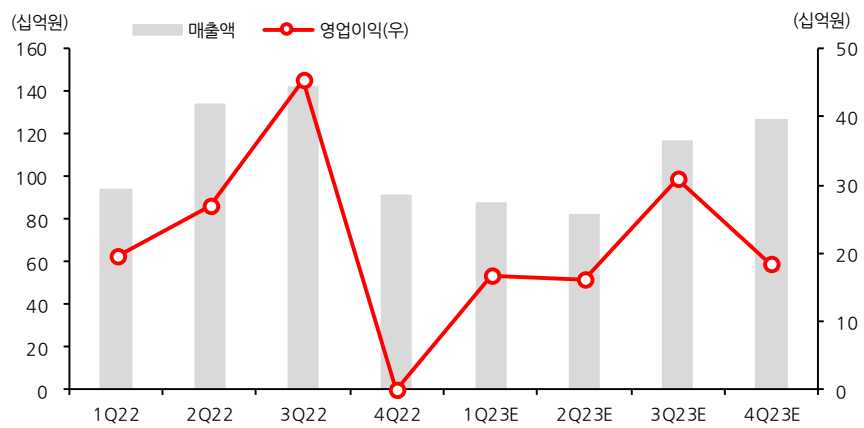
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 피에스케이 12M Fwd P/E 차트



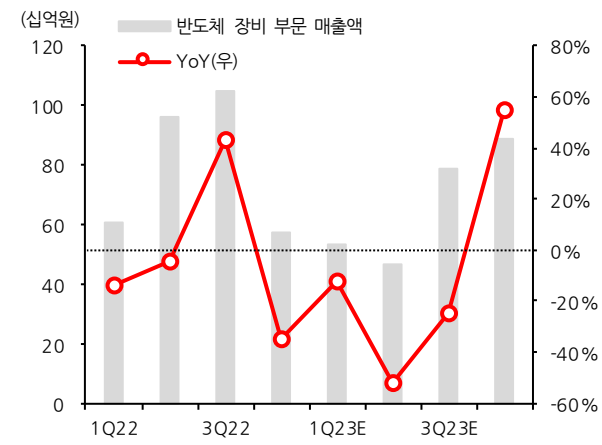
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 피에스케이 매출액 및 영업이익 추이



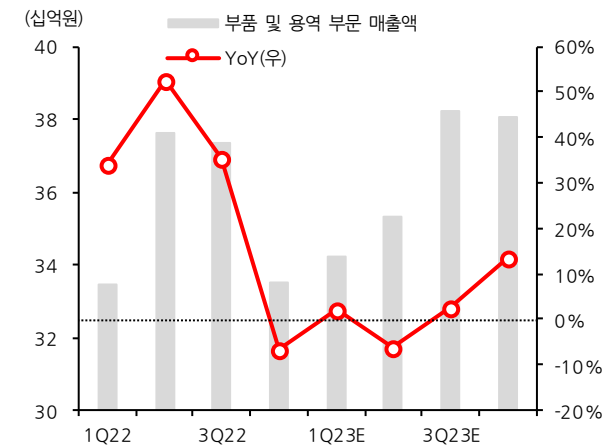
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 반도체 장비 부문 분기별 실적 추이



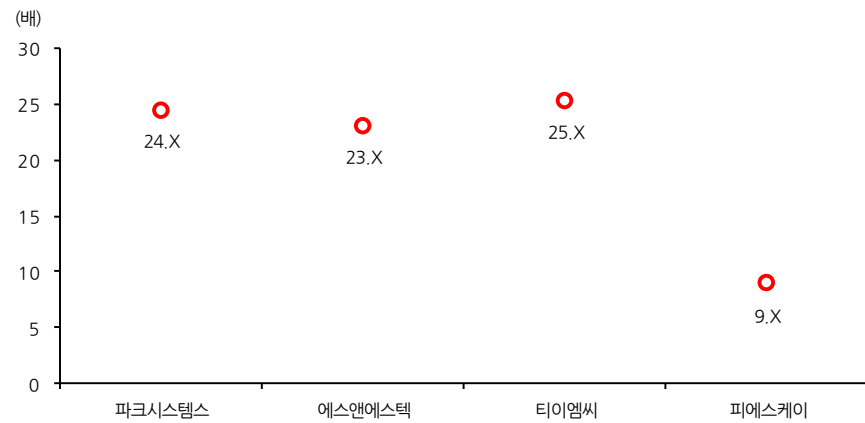
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 부품 및 용역 부문 분기별 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] EUV 수혜 관련 주요 3사 및 피에스케이 23년 예상실적 기준 P/E 비교



자료: 컴퍼니가이드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	266	446	461	413	479
매출총이익	118	201	213	193	225
영업이익	32	94	92	82	102
EBITDA	36	99	98	90	110
순이자손익	1	2	5	3	4
외화관련손익	-4	5	7	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	31	100	100	91	110
당기순이익	22	77	77	70	84
지배주주순이익	22	77	77	70	84
증가율(%)					
매출액	71.9	67.8	3.4	-10.4	16.0
영업이익	86.7	198.2	-2.4	-10.5	24.2
EBITDA	78.9	175.8	-1.8	-8.3	22.5
순이익	48.7	244.7	0.9	-9.8	20.4
이익률(%)					
매출총이익률	44.6	45.1	46.3	46.8	47.1
영업이익률	11.9	21.1	19.9	19.9	21.3
EBITDA 이익률	13.6	22.3	21.2	21.7	22.9
세전이익률	11.8	22.5	21.7	22.2	23.0
순이익률	8.4	17.2	16.8	16.9	17.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	22	115	46	58	70
당기순이익	22	77	77	70	84
자산상각비	4	5	6	7	8
운전자본증감	-19	-10	-55	-20	-22
매출채권 감소(증가)	5	-15	-1	-12	-8
재고자산 감소(증가)	-24	-11	-39	-17	-23
매입채무 증가(감소)	10	3	0	7	8
투자현금흐름	-38	-92	-36	-38	-45
유형자산처분(취득)	-9	-8	-13	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-28	-81	-18	-29	-35
재무현금흐름	7	4	-18	-9	-9
차입금의 증가(감소)	14	12	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-8	-15	-9	-9
배당금의 지급	-7	-4	-9	-9	-9
총현금흐름	48	130	136	78	92
(-)운전자본증가(감소)	15	-28	27	20	22
(-)설비투자	11	9	13	8	9
(+)자산매각	1	0	-2	0	0
Free Cash Flow	24	150	93	50	61
(-)기타투자	5	40	31	1	1
잉여현금	19	110	62	49	60
NOPLAT	22	72	71	63	78
(+) Dep	4	5	6	7	8
(-)운전자본투자	15	-28	27	20	22
(-)Capex	11	9	13	8	9
OpFCF	1	97	37	42	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	210	321	384	454	538
현금성자산	69	148	190	231	282
매출채권	40	56	54	67	75
재고자산	68	79	117	134	157
비유동자산	59	92	89	90	93
투자자산	20	46	31	31	32
유형자산	35	40	48	49	52
무형자산	4	6	11	10	9
자산총계	269	413	473	545	631
유동부채	47	111	101	111	121
매입채무	33	42	40	47	55
유동성이자부채	2	5	2	2	2
비유동부채	4	13	18	19	19
비유동이자부채	4	12	13	13	13
부채총계	51	124	119	129	140
자본금	7	7	15	15	15
자본잉여금	178	179	172	172	172
이익잉여금	33	104	165	226	302
자본조정	-1	-2	2	3	3
자기주식	-1	-4	0	0	0
자본총계	217	289	353	415	491

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	754	2,598	2,687	2,425	2,919
BPS	14,723	19,578	12,197	14,335	16,941
DPS	150	300	300	300	300
CFPS	1,636	4,414	4,678	2,695	3,172
ROA(%)	9.0	22.5	17.5	13.7	14.3
ROE(%)	11.0	30.3	24.1	18.2	18.6
ROIC(%)	16.8	49.4	45.9	36.1	39.6
Multiples(x, %)					
PER	26.9	10.2	5.7	9.0	7.5
PBR	1.4	1.3	1.3	1.5	1.3
PSR	2.3	1.7	1.0	1.5	1.3
PCR	12.4	6.0	3.3	8.1	6.9
EV/EBITDA	14.9	6.5	2.8	4.6	3.3
배당수익률	0.7	1.1	1.9	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	23.6	43.0	33.8	31.2	28.5
Net debt/Equity	-29.0	-45.0	-49.6	-51.9	-54.4
Net debt/EBITDA	-175.1	-131.0	-179.4	-240.8	-243.5
유동비율	448.1	289.0	380.5	410.3	444.7
이자보상배율(배)	116.3	1,736.7	493.9	590.3	733.4
자산구조(%)					
투하자본	61.8	43.1	42.5	41.4	39.9
현금+투자자산	38.2	56.9	57.5	58.6	60.1
자본구조(%)					
차입금	2.7	5.7	4.1	3.5	3.0
자기자본	97.3	94.3	95.9	96.5	97.0

[Compliance Notice]

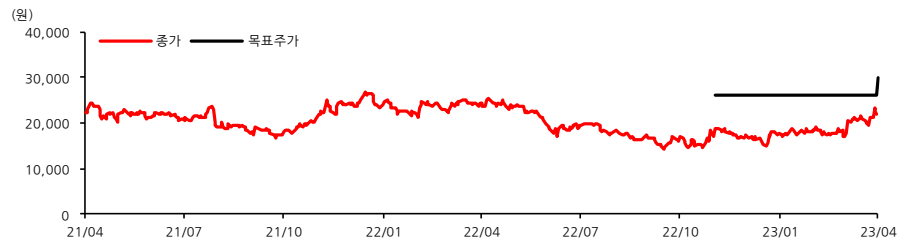
(공표일: 2023년 04월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[피에스케이 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2022.11.16	2022.11.16	2023.01.18	2023.04.17		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	김광진	26,000	26,000	31,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.16	Buy	26,000	-29.85	-10.38
2023.04.17	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%