

피에스케이 (319660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

시황은 여전히 불투명하지만, 내년 신장비 모멘텀 기대

상반기 이연된 매출 인식 영향, 하반기 개선된 실적 흐름

3Q23 매출액은 940억원(43%QoQ, -34%YoY), 영업이익은 255억원(1,630%QoQ, -44%YoY), OPM 27.1%를 기록, 우리 예상치를 각각 19%, 152% 상회했다. 올해 SK하이닉스, 마이크론의 설비투자가 급감한 반면, 삼성전자, 인텔의 설비투자는 상대적으로 안정된 흐름을 보이고 있다. 상반기에는 장비 입고 및 매출 인식 지연 이슈가 있었으나, 3Q23에는 전분기로부터 이연된 매출이 인식되면서 매출 실적이 예상보다 컸다. 4Q23에도 이같은 흐름은 지속되어 매출액 789억원(-16%QoQ)이 예상된다. 다만 4Q23 영업이익률은 12.8%를 예상하는데, 과거보다 성과급 지급 동기가 줄기는 했지만, 올해도 연말 비용 증가 요소들이 있을 것 같다.

고객 설비투자 전망은 여전히 불투명하나, 내년 신장비 모멘텀 기대

최종 수요 개선이 더딘 가운데, 고객사 DDR4, NAND 재고조정 기간도 길어질 것으로 보이고, 한동안 선단 공정 위주로만 설비투자가 진행될 전망이다. 그래도 최악의 업황은 지난 것으로 보이며, 내년에는 부분 에칭을 담당할 차세대 장비 출시 예정이고, 기존 신장비 Bevel Etch 수주도 본격 증가할 것으로 기대된다. Bevel Etch에 대해 LAM의 특허 침해 소송과 동사의 특허무효심판 제기가 진행되어 오다, 최근 2심 결과 총 6건의 소송건 중 양사가 절반씩 승소를 했는데, 고객사와 수주 활동이 활발해진 점을 고려하면 사실상 소송 이슈는 일단락 되었다는 판단이다.

긴 호흡에서 접근, 투자 의견 '매수' 및 목표주가 24,000원 유지

전방 수요가 여전히 불투명하지만, Valuation 바닥은 확인한 것으로 보인다. 내년 신장비 모멘텀도 있고, 긴 호흡의 관점에서 접근할 필요가 있다. 목표주가 24,000원(mid-cycle P/B 1.8x)을 유지한다.

Fig. 1: 피에스케이 연결재무제표 요약

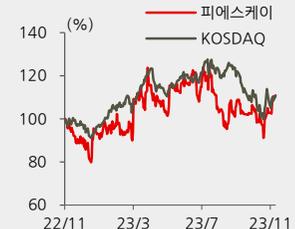
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	446	461	322	354	438
영업이익	94	92	48	65	86
세전이익	100	100	56	72	96
순이익[지배]	77	77	41	54	73
EPS(원)	2,598	2,647	1,429	1,879	2,506
증감률(%)	244.7	1.9	-46.0	31.5	33.4
PER(배)	10.2	5.8	14.6	11.1	8.3
PBR	2.7	1.3	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.2	2.6	6.7	4.4	2.7
ROE(%)	30.3	24.1	11.2	13.3	15.3
배당수익률	2.3	2.6	2.2	2.2	2.2

자료: 피에스케이, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	24,000원
[유지]	15.1%
현재주가	20,850원
2023/11/21	

주식지표	
시가총액	604십억원
52주최고가	23,350원
52주최저가	15,050원
상장주식수	2,897만주/0.0만주
자본금/액면가	15십억원/500원
60일평균거래량	20만주
60일평균거래대금	4십억원
외국인지분율	18.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
피에스케이홀딩스 외	32.9%
국민연금공단	6.0%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 피에스케이 3Q23 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q23	2Q23	QoQ	3Q22	YoY	3Q23E	차이
매출액	94.0	65.5	43%	142.1	-34%	79.3	19%
영업이익	25.5	1.5	1,630%	45.3	-44%	10.1	152%
세전이익	28.4	3.8	649%	49.5	-43%	11.8	141%
순이익	20.0	2.5	689%	38.7	-48%	9.7	105%

자료: PSK, BNK투자증권

표2. 피에스케이 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	83.7	65.5	94.0	78.9	63.9	77.4	100.6	111.6	460.9	322.1	353.6
QoQ	-8%	-22%	43%	-16%	-19%	21%	30%	11%			
YoY	-11%	-51%	-34%	-13%	-24%	18%	7%	41%	3%	-30%	10%
매출총이익	34.8	27.1	50.6	38.5	29.6	36.8	50.0	54.1	213.4	151.0	170.5
판관비	23.6	25.7	25.1	28.4	23.0	23.2	25.1	34.6	121.5	102.8	106.0
영업이익	11.3	1.5	25.5	10.1	6.6	13.5	24.9	19.5	91.8	48.3	64.5
영업이익률	13.5%	2.2%	27.1%	12.8%	10.3%	17.5%	24.7%	17.5%	19.9%	15.0%	18.3%
세전이익	14.2	3.8	28.4	9.6	8.0	13.5	27.0	23.0	100.0	55.9	71.6
순이익	11.0	2.5	20.0	7.8	4.5	11.4	22.7	15.8	77.4	41.4	54.4

자료: BNK투자증권

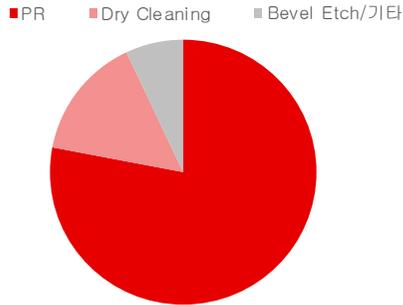
표3. 피에스케이 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	322.1	353.6	338.0	423.2	-5%	-16%
영업이익	48.3	64.5	42.0	74.5	15%	-13%
세전이익	55.9	71.6	48.8	81.5	15%	-12%
순이익	41.4	54.4	38.6	62.8	7%	-13%

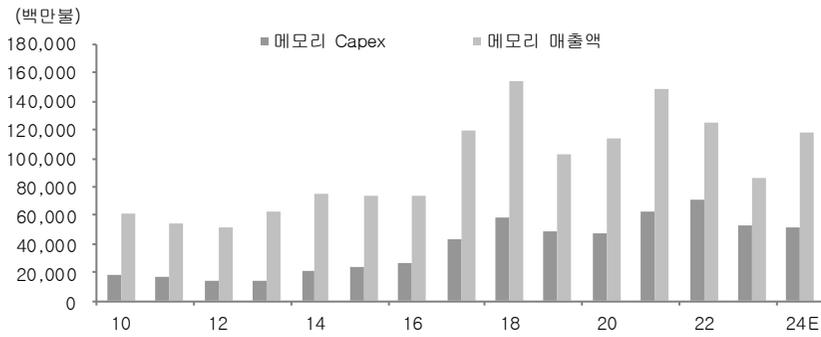
자료: BNK투자증권

Fig. 2: PSK 제품별 매출 비중(~3Q23 누적 매출 기준)



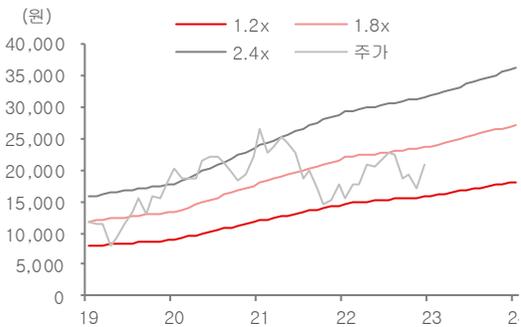
자료: PSK, BNK투자증권

Fig. 3: Global 메모리 반도체 매출액 및 설비투자 전망



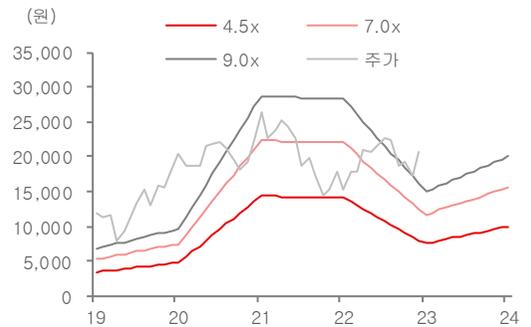
자료: 옴디아, BNK투자증권

Fig. 4: 피에스케이 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 피에스케이 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	321	384	385	445	536
현금성자산	66	56	163	204	241
매출채권	54	52	37	41	51
재고자산	79	117	68	75	93
비유동자산	92	89	86	87	88
투자자산	34	16	16	16	16
유형자산	40	48	45	48	49
무형자산	6	11	10	9	9
자산총계	413	473	470	532	624
유동부채	111	101	71	77	96
매입채무	26	25	18	19	24
단기차입금	3	0	0	0	0
비유동부채	13	18	17	17	18
사채및장기차입금	10	12	12	12	12
부채총계	124	119	87	95	114
지배기업지분	289	353	383	438	510
자본금	7	15	15	15	15
자본잉여금	179	172	172	172	172
이익잉여금	104	165	195	249	322
자본총계	289	353	383	438	510
총차입금	17	15	14	15	15
순차입금	-164	-192	-243	-292	-354

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	115	46	82	57	70
당기순이익	77	77	41	54	73
비현금비용	58	71	21	24	30
감가상각비	5	6	6	7	7
비현금수익	-4	-12	-6	-7	-9
자산및부채의증감	-10	-55	35	-4	-10
매출채권감소	-15	-1	15	-4	-10
재고자산감소	-11	-39	49	-7	-18
매입채무증가	3	0	-8	2	5
법인세환급(납부)	-8	-37	-15	-17	-23
투자활동현금흐름	-92	-36	38	-17	-33
유형자산증가	-9	-13	-3	-8	-8
유형자산감소	1	0	0	0	0
무형자산순감	-1	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	4	-18	-12	0	0
차입금증가	12	-2	-1	0	0
자본의증감	1	0	0	0	0
배당금지급	-4	-9	-12	0	0
현금의증가	29	-10	107	40	37
기말현금	66	56	163	204	241
잉여현금흐름(FCF)	106	33	79	49	62

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	446	461	322	354	438
매출원가	245	248	171	183	225
매출총이익	201	213	151	171	214
매출총이익률	45.1	46.2	46.9	48.3	48.9
판매비와관리비	107	122	103	106	127
판매비율	24.0	26.5	32.0	29.9	29.0
영업이익	94	92	48	65	86
영업이익률	21.1	20.0	14.9	18.4	19.6
EBITDA	99	98	54	71	93
영업외손익	6	8	8	7	9
금융이자손익	2	5	6	7	8
외화관련손익	5	7	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	2	0	1
세전이익	100	100	56	72	96
세전이익률	22.4	21.7	17.4	20.3	21.9
법인세비용	24	23	15	17	23
법인세율	24.0	23.0	26.8	23.6	24.0
계속사업이익	77	77	41	54	73
당기순이익	77	77	41	54	73
당기순이익률	17.3	16.7	12.7	15.3	16.7
지배기업순이익	77	77	41	54	73
총포괄손익	78	79	41	54	73

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (원)	2,598	2,647	1,429	1,879	2,506
BPS	9,932	12,197	13,226	15,105	17,611
CFPS	4,414	4,631	1,935	2,454	3,259
DPS	600	400	400	400	400
PER (배)	10.2	5.8	14.6	11.1	8.3
PSR	1.7	1.0	1.9	1.7	1.4
PBR	2.7	1.3	1.6	1.4	1.2
PCR	6.0	3.3	10.8	8.5	6.4
EV/EBITDA	6.2	2.6	6.7	4.4	2.7
배당성향 (%)	11.4	15.0	28.0	21.3	16.0
배당수익률	2.3	2.6	2.2	2.2	2.2
매출액증가율	67.8	3.4	-30.1	9.8	24.0
영업이익증가율	198.2	-2.4	-47.5	33.8	33.4
순이익증가율	244.7	0.9	-46.6	31.5	33.4
EPS증가율	244.7	1.9	-46.0	31.5	33.4
부채비율 (%)	43.0	33.8	22.8	21.6	22.4
차입금비율	6.0	4.3	3.8	3.3	2.9
순차입금/자기자본	-56.9	-54.3	-63.4	-66.7	-69.3
ROA (%)	22.5	17.5	8.8	10.9	12.6
ROE	30.3	24.1	11.2	13.3	15.3
ROIC	64.8	54.7	26.0	41.4	50.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2023/11/21 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
피에스케이 (319660)	22/10/17	보유	19,000원	-17.0	-3.2
	22/11/15	매수	24,000원	-26.7	-19.8
	23/03/17	매수	24,000원	-14.2	-2.9
	23/05/18	매수	24,000원	-9.5	-2.7
	23/08/18	매수	24,000원	-19.4	-13.1
	23/11/22	매수	24,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2023.09.30기준) / 매수(Buy) 92.5%, 보유(Hold) 7.5%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지할 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.