



BUY(Initiate)

목표주가: 36,000원

주가(11/14): 26,050원

시가총액: 5,296억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		756.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,400원	11,450원
등락률	-1.33%	127.51%
수익률	절대	상대
1M	14.8%	0.6%
6M	84.1%	56.7%
1Y	99.6%	63.9%

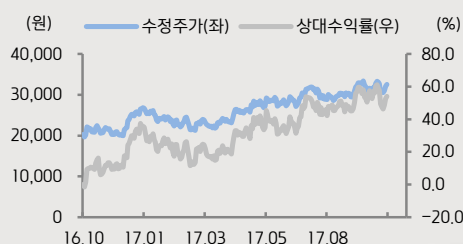
Company Data

발행주식수	20,332천주
일평균 거래량(3M)	376천주
외국인 지분율	29.09%
배당수익률(17E)	0.96%
BPS(17E)	11,516원
주요 주주	피에스케이홀딩스 외
	32.29%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,631	2,624	3,305	3,834
보고영업이익	253	581	835	969
핵심영업이익	253	581	835	969
EBITDA	303	626	884	1,024
세전이익	271	542	793	914
순이익	196	402	603	686
지배주주지분순이익	196	402	603	686
EPS(원)	966	1,976	2,964	3,373
증감률(%YoY)	44.2	104.6	50.0	13.8
PER(배)	14.0	13.2	8.8	7.7
PBR(배)	1.4	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	5.3	6.3	3.8	2.7
보고영업이익률(%)	15.5	22.1	25.3	25.3
핵심영업이익률(%)	15.5	22.1	25.3	25.3
ROE(%)	10.3	18.6	23.0	21.4

Price Trend



기업분석

피에스케이 (031980)

참을 수 없는 저평가



피에스케이는 2018년에도 고성장을 이어나갈 전망이다. 국내 고객사들의 투자 사이클이 4Q17부터 다시 시작된 가운데, 글로벌 메모리, 비메모리, 후공정 등 반도체 관련 투자 수혜를 받는다는 점에서 중장기 성장성 및 실적 안정성은 타 업체대비 차별화 될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 현 주가 수준은 2018E PER 8.8X 수준에 불과하다. 매수 관점의 접근을 권고한다.

>>> PR Strip 글로벌 1위 업체

피에스케이는 반도체 전공정 장비업체로 주력인 PR (포토리지스트) Strip 장비 글로벌 1위 업체이다. PR Strip은 후공정을 제외한 모든 반도체 공정에 적용된다. 그 외 전공정 내 식각공정 이후의 Dry Cleaning, 후공정 Descum, Reflow 장비를 보유해 글로벌 반도체 업체 대부분의 메모리/비메모리/후공정 투자 수혜를 받는다. 국내 반도체 전공정 장비주 중 제품, 고객사 다변화가 가장 잘 되어있는 업체라고 판단된다.

>>> 4Q17 영업이익 48억원 (-5% YoY) 예상

4Q17 실적은 매출액 521억원 (+17% YoY), 영업이익 48억원 (-5% YoY)으로 예상된다. 평택 1차 투자분은 3Q17에 대부분 진행된 가운데, 국내 고객사의 평택 2차 투자분과 M14 2층 잔여분 투자의 본격적 매출 반영은 1Q18부터 진행될 것으로 예상되고, 연말 성과급 반영으로 외형 및 수익성은 전분기 대비 하락이 예상된다. 다만 국내외 후공정 장비 수요가 증가하고 있어 상고 하저의 폭은 당초 시장 우려와 달리 완만할 것이다.

>>> 2018E PER 8.8X 수준의 저평가 상태

피에스케이의 2018년 실적은 매출액 3,305억원 (+26% YoY), 영업이익 835억원 (+44% YoY)로 예상된다. 1Q18부터 평택 2차, M14 2층 잔여 투자의 본격 매출 반영이 시작될 것으로 예상되며, 국내 뿐 아니라 해외 메모리, 비메모리, WLP 등 수요처가 다양하다는 점은 타 업체대비 실적 안정성 및 중장기 성장 가능성이 높게 만드는 요소가 될 것이라 판단한다.

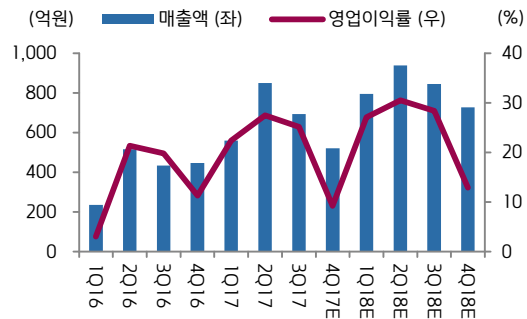
투자의견 BUY와 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 36,000원은 2018E EPS 2,965원에 Target multiple 12X를 적용했다. ① 반도체 전공정 장비주이며, 고객사 및 장비 적용처가 다양하다는 점, ② EPS Growth 측면에서도 2017년에 이어 2018년에도 국내 외 타 장비업체를 상회할 것이라는 점 (피에스케이 EPS Growth 2017년 105%, 2018년 50% YoY), ③ Strip 시장이 CVD 시장대비 규모가 작다는 디스카운트 요인도 역으로 보면 강도높은 경쟁 없이 선두 지위 유지를 가능케 할 포인트가 된다는 점에서 소외 받을 이유가 없다고 판단한다. 현 주가는 2018E PER 8.8X 수준에 불과하다. 매수관점의 접근을 권고한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	560	849	694	521	794	938	845	727	1,384	1,631	2,624	3,305
증감율(%YoY)	138%	65%	60%	17%	42%	11%	22%	40%	-7%	18%	61%	26%
증감율(%QoQ)	25%	52%	-18%	-25%	52%	18%	-10%	-14%				
영업이익	125	233	174	48	215	286	240	94	167	253	581	835
증감율(%YoY)	1677%	112%	103%	-5%	72%	23%	38%	96%	-5%	52%	129%	44%
증감율(%QoQ)	149%	86%	-25%	-73%	349%	33%	-16%	-61%				
지배순이익	86	141	143	33	151	205	171	61	136	196	403	603
영업이익률(%)	22%	27%	25%	9%	27%	31%	28%	13%	12%	16%	22%	25%
지배순이익률(%)	15%	17%	21%	6%	19%	22%	20%	8%	10%	12%	15%	18%

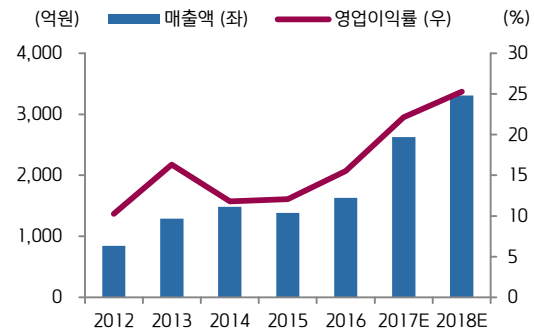
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

키움증권 추정치와 시장컨센서스 (3M)의 비교

투자지표	3Q17A	키움증권 추정				시장컨센서스 (3m)				차이 (% , %p)			
		4Q17E	2017E	2018E		3Q17E	4Q17E	2017E	2018E	3Q17E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	694	521	2,624	3,305		736	483	2,629	3,188	-6%	8%	0%	4%
영업이익	174	48	581	835		157	70	587	794	11%	-31%	-1%	5%
세전이익	186	43	543	793		163	77	554	804	14%	-44%	-2%	-1%
지배순이익	143	33	403	603		128	67	416	615	12%	-51%	-3%	-2%
영업이익률(%)	25%	9%	22%	25%		21%	14%	22%	25%	4%	-5%	0%	0%
세전이익률(%)	27%	8%	21%	24%		22%	16%	21%	25%	5%	-8%	0%	-1%
지배순이익률(%)	21%	6%	15%	18%		17%	14%	16%	19%	3%	-8%	0%	-1%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

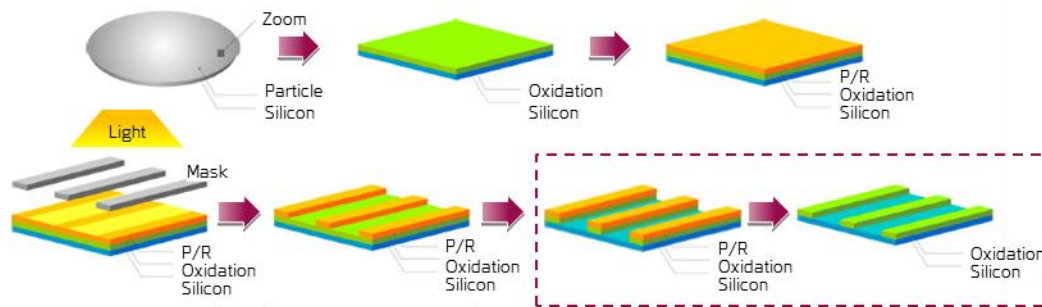
피에스케이의 주요장비 라인업

	DRAM	NAND	Logic	PKG	반도체 공정분류
PR Strip	O	O	O		전공정
WLP Descum				O	후공정
Dry cleaning	O	*			전공정
Fluxless reflow (SEMIgear)				O	후공정

자료: 피에스케이, 키움증권

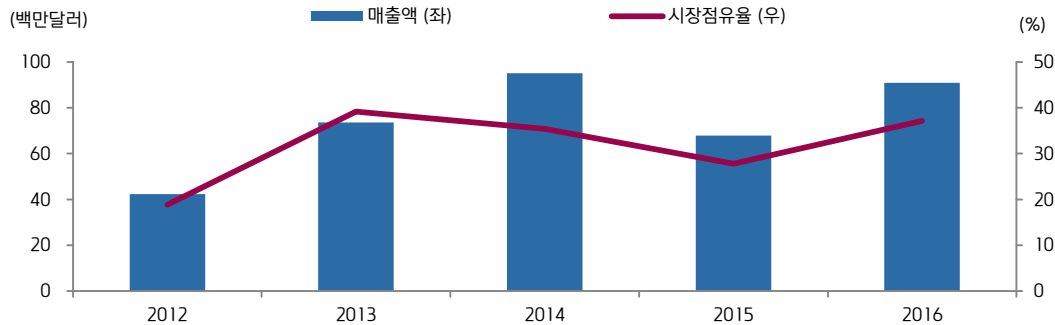
주: WLP (Wafer Level Package)

PR Strip 공정



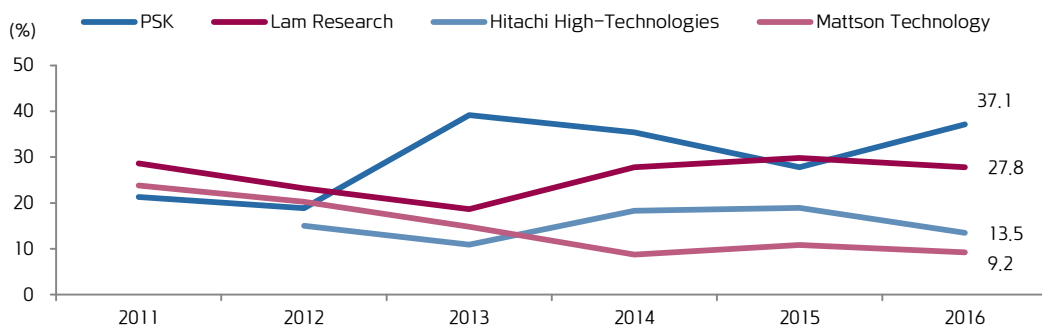
자료: 키움증권

PR (포토리스트) Strip 시장 규모, 피에스케이 점유율 추이



자료: Gartner, 키움증권

PR (포토리스트) Strip 시장 내 업체들의 점유율 추이



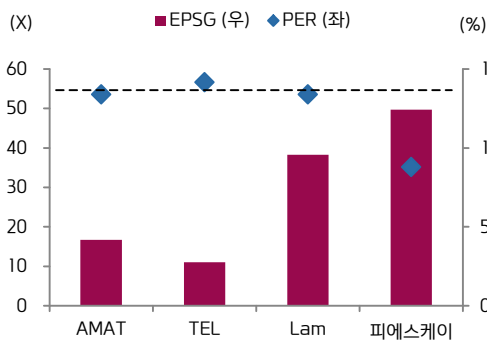
자료: Gartner, 키움증권

목표주가 산정

	2018E	비고
지배순이익	603	
발행주식수	20,331,604	
EPS	2,965	
Target multiple (X)	12.0	Applied materials, Lam research, Tokyo electron 의 2018C PER 평균에서 15% 할인
적정주가 (원)	35,580	
목표주가 (원)	36,000	
현재주가	26,050	
Upside (%)	38.2	

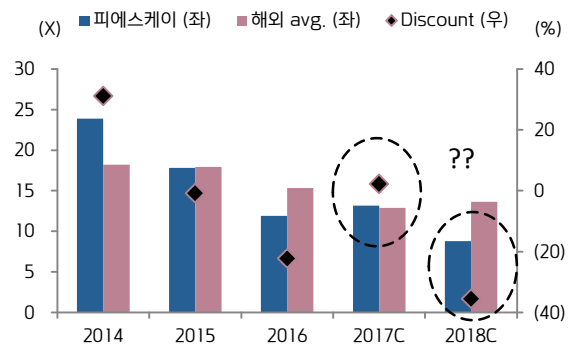
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2018년 PER, EPS Growth 비교 (피에스케이 vs. 해외) PER 및 PER Discount 추이 (피에스케이 vs. 해외)



자료: Bloomberg, 키움증권 추정

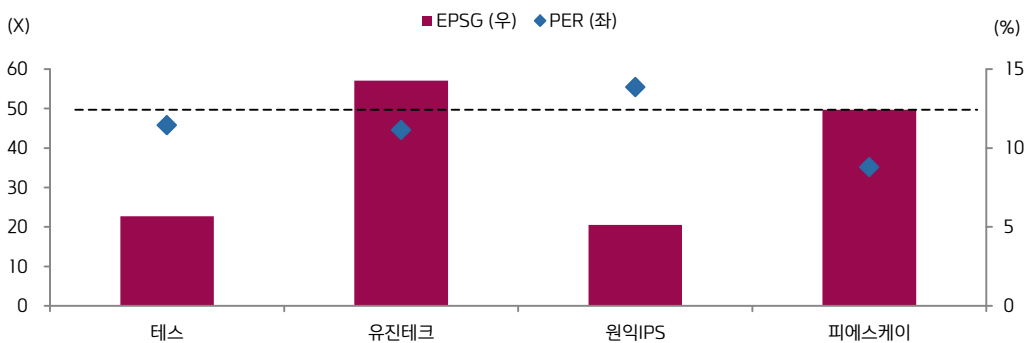
주: 해외기업은 Applied materials, Lam research, Tokyo electron



자료: Bloomberg, 키움증권 추정

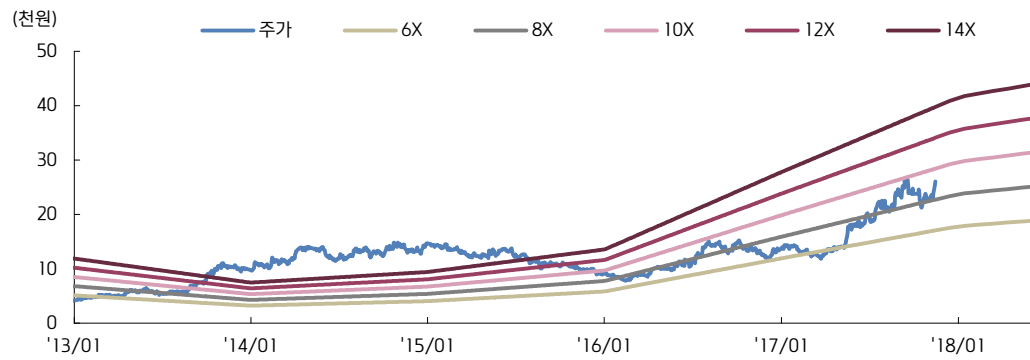
주: 해외기업은 Applied materials, Lam research, Tokyo electron

2018년 PER, EPS Growth 비교 (피에스케이 vs. 국내)



자료: FnGuide, 키움증권 추정

피에스케이 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,384	1,631	2,624	3,305	3,834
매출원가	800	910	1,456	1,712	1,986
매출총이익	583	721	1,168	1,593	1,848
판매비및일반관리비	417	467	587	758	879
영업이익(보고)	167	253	581	835	969
영업이익(핵심)	167	253	581	835	969
영업외손익	11	18	-39	-42	-55
이자수익	14	10	9	10	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	42	14	0	14
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	23	35	0	35
관계기업지분법손익	-5	-10	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	6	31	-28	-57	-50
금융상품평가및기타금융이익	-6	-3	4	-2	12
기타	-8	-29	0	7	-5
법인세차감전이익	178	271	542	793	914
법인세비용	42	75	140	190	229
유효법인세율 (%)	23.6%	27.7%	25.8%	24.0%	25.0%
당기순이익	136	196	402	603	686
지배주주지분순이익(억원)	136	196	402	603	686
EBITDA	203	303	626	884	1,024
현금순이익(Cash Earnings)	172	246	447	652	741
수정당기순이익	136	177	420	648	715
증감율(% YoY)					
매출액	-6.9	17.9	60.9	25.9	16.0
영업이익(보고)	-4.7	51.8	129.4	43.8	16.0
영업이익(핵심)	-4.7	51.8	129.4	43.8	16.0
EBITDA	0.7	49.2	106.4	41.3	15.8
지배주주지분 당기순이익	26.3	44.2	104.6	50.0	13.8
EPS	26.1	44.2	104.6	50.0	13.8
수정순이익	21.4	29.6	137.5	54.5	10.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	174	375	311	690	765
당기순이익	136	196	402	603	686
감가상각비	23	34	30	35	41
무형자산상각비	13	16	15	14	14
외환손익	-3	-17	22	0	22
자산처분손익	20	44	28	57	50
지분법손익	5	2	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-52	7	-168	-16	-21
기타	32	92	-22	-3	-26
투자활동현금흐름	-84	-161	-147	-158	-171
투자자산의 처분	11	-151	-71	-51	-68
유형자산의 처분	0	40	0	0	0
유형자산의 취득	-70	-22	-39	-39	-43
무형자산의 처분	-12	-23	-10	-12	-11
기타	-13	-4	-27	-56	-49
재무활동현금흐름	-41	-41	9	-10	-19
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-41	-41	-51	-51	-51
기타	0	0	59	41	32
현금및현금성자산의순증가	52	174	172	522	576
기초현금및현금성자산	239	291	465	637	1,159
기말현금및현금성자산	291	465	637	1,159	1,735
Gross Cash Flow	226	368	478	706	786
Op Free Cash Flow	29	195	260	617	707

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,291	1,620	2,083	2,670	3,324
현금및현금성자산	291	465	637	1,162	1,742
유동금융자산	559	694	726	731	764
매출채권및유동채권	178	151	220	252	266
재고자산	263	310	499	524	553
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	775	734	787	843	884
장기매출채권및기타비유동채권	22	23	37	47	54
투자자산	121	137	173	219	255
유형자산	292	258	266	270	272
무형자산	327	304	299	297	293
기타비유동자산	14	13	11	10	9
자산총계	2,066	2,355	2,870	3,513	4,209
유동부채	128	262	367	416	445
매입채무및기타유동채무	115	207	277	304	315
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	55	89	112	130
비유동부채	109	103	163	205	237
장기매입채무및비유동채무	1	1	2	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	108	102	161	202	234
부채총계	237	365	530	621	682
자본금	102	102	102	102	102
주식발행초과금	267	267	267	267	267
이익잉여금	1,373	1,530	1,881	2,432	3,067
기타자본	87	91	91	91	91
자본총계	1,828	1,989	2,340	2,892	3,527
지분법적용자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,828	1,989	2,340	2,892	3,527
순차입금	-850	-1,159	-1,363	-1,893	-2,506
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	670	966	1,976	2,964	3,373
BPS	8,992	9,783	11,509	14,223	17,346
주당EBITDA	999	1,491	3,078	4,349	5,035
CFPS	848	1,211	2,196	3,205	3,643
DPS	200	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	13.7	14.0	13.2	8.8	7.7
PBR	1.0	1.4	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	5.0	5.3	6.3	3.8	2.7
PCFR	10.8	11.2	11.9	8.1	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	15.5	22.1	25.3	25.3
영업이익률(핵심)	12.1	15.5	22.1	25.3	25.3
EBITDA margin	14.7	18.6	23.8	26.8	26.7
순이익률	9.8	12.0	15.3	18.2	17.9
자기자본이익률(ROE)	7.7	10.3	18.6	23.0	21.4
투자자본이익률(ROIC)	16.2	24.5	56.4	73.9	82.9
안정성(%)					
부채비율	13.0	18.4	22.7	21.5	19.3
순차입금비율	-46.5	-58.3	-58.3	-65.5	-71.1
이자보상배율(배)	1,879.7	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	9.9	14.2	14.0	14.8
재고자산회전율	6.1	5.7	6.5	6.5	7.1
매입채무회전율	11.3	10.1	10.8	11.4	12.4

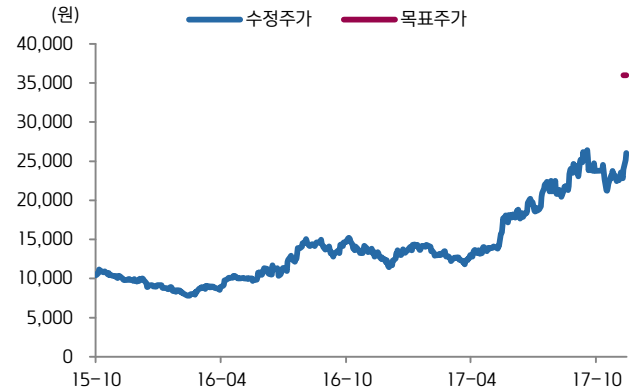
Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 현재 '피에스케이 (031980)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
피에스케이 (031980)	2017-11-15	BUY(Initiate)	36,000원	6개월		

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%