



BUY(Initiate)

목표주가: 34,000원

주가(11/29): 24,900원

시가총액: 1,640억원

스물캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/29)		781.72pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,000원	14,000원
등락률	-7.78%	77.86%
수익률	절대	상대
1M	18.6%	4.7%
6M	27.7%	5.0%
1Y	87.2%	42.8%

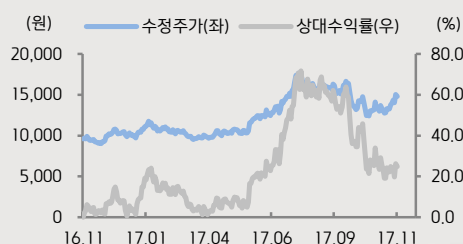
Company Data

발행주식수	6,586천주
일평균 거래량(3M)	20천주
외국인 지분율	1.09%
배당수익률(17E)	0.20%
BPS(17E)	4,726원
주요 주주	박상일 외 35.21%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	245	325	404	517
보고영업이익	35	59	108	169
핵심영업이익	35	59	108	169
EBITDA	37	61	110	171
세전이익	39	50	108	169
순이익	37	50	84	131
지배주주지분순이익	37	50	84	131
EPS(원)	572	763	1,269	1,988
증감률(%YoY)	-14.2	33.2	66.3	56.7
PER(배)	31.1	32.6	19.6	12.5
PBR(배)	4.4	5.3	4.2	3.2
EV/EBITDA(배)	28.5	25.6	13.5	8.1
보고영업이익률(%)	14.2	18.0	26.7	32.7
핵심영업이익률(%)	14.2	18.0	26.7	32.7
ROE(%)	15.2	17.4	23.8	28.8

Price Trend



기업분석

파크시스템스 (140860)

반도체 시장 내 영토확장



파크시스템스는 원자현미경 내 선도적 기술을 바탕으로 반도체 시장 내 영토확장을 순조롭게 진행하고 있다. 반도체 미세화 수준 증가에 따른 선도 업체들의 진입장벽을 높이기 위한 수요와 후발 주자들의 진입장벽을 낮추기 위한 수요가 겹치는 시기에는 그 수혜 폭이 가파를 것으로 예상된다. 또한 원자현미경은 반도체 뿐 아니라 바이오 등 적용 분야가 다양하다는 점을 감안하면 미래가 더 기대된다.

>>> 원자현미경 전문의 나노계측기기 업체

파크시스템스는 원자현미경을 전문으로 생산하는 나노계측기기 업체이다. 원자현미경은 기존 전자현미경 중심의 시장에서 수천만배에 달하는 높은 시료 분해능 (광학: 수천배, 전자: 수십만배)과 3차원 관찰이 가능하다는 장점을 기반으로 성장 중이다. 그 중에서도 파크시스템스의 원자현미경은 비접촉식 방식의 장점 (탐침의 마모가 없어 반복 측정시 재현성 높음)과 사용자 편의성을 극대화 시켜 시장에서의 높은 경쟁력을 보유하고 있다.

>>> 4Q17 OP 58억원 (+26% YoY)으로 사상 최대실적 예상

파크시스템스의 4Q17 연결실적은 매출액 153억원, 영업이익 58억원 (+26% YoY)으로 사상 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 3Q17 연결기준 수주잔고가 194억원 수준이었다는 점을 감안하면, 실적에 대한 가시성이 매우 높다고 판단한다. 반도체 등 산업용 장비 수주가 증가세에 있으며, 수익성 측면에서도 산업용 장비가 더 긍정적이라는 점을 고려 시 높은 수익성이 기대된다.

>>> 반도체 시장 내 영토확장 순조롭게 진행 중

키움증권은 반도체 시장 내 파크시스템스의 영토확장이 점점 가속화 될 것으로 전망한다. 반도체 미세화 수준이 높아짐에 따라 마이크론 등 반도체 업체들이 원자현미경을 도입하기 시작했고, 파크시스템스의 원자 현미경에 대한 반복수주가 진행되고 있다. 11월 29일 공시한 반도체향 69억원 (2017년 예상 매출액 대비 21%)규모의 원자현미경 4대의 낙찰 공시도 이를 증명하고 있다. 공정 내 진입장벽을 높이기 위한 수요와 진입장벽을 넘기 위한 후발업체들의 수요가 겹치는 시기에는 그 수혜 폭은 더욱 가파를 것이라 판단한다. 2018년 역시 산업용 시장 수요 증가에 따라 매출액 404억원 (+24% YoY), 영업이익 108억원 (+84% YoY)이 예상된다.

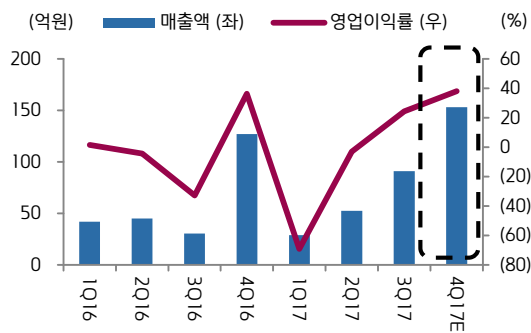
파크시스템스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 34,000원은 2018E EPS에 Target PER 26X를 적용한 수치이다. 원자현미경 시장 내 압도적인 경쟁력을 보유하고 있고, 이를 기반으로 새로운 시장 수요를 창출해 내고 있다는 점, 앞으로 커질 시장 내 지배적 지위를 유지할 가능성이 높다는 점, 향후 반도체 뿐 아니라 바이오 등 적용 가능시장이 다양하다는 점에서 High-multiple은 합당하다고 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	42	45	30	127	29	53	91	153	200	245	325	404
증감율(%YoY)	12%	-32%	-11%	106%	-31%	16%	198%	21%	31%	22%	33%	24%
증감율(%QoQ)	-32%	8%	-32%	316%	-77%	81%	73%	68%				
영업이익	1	(2)	(10)	46	(20)	(2)	22	58	24	35	59	108
증감율(%YoY)	25%	-110%	248%	흑전	-3566%	-20%	-321%	26%	-1387%	46%	69%	84%
증감율(%QoQ)	흑전	-448%	398%	-560%	-143%	-92%	-1473%	162%				
지배순이익	1	(0)	(11)	48	(27)	2	0	52	36	37	50	84
영업이익률(%)	1%	-4%	-33%	36%	-69%	-3%	24%	38%	12%	14%	18%	27%
지배순이익률(%)	2%	-1%	-37%	38%	-94%	4%	0%	34%	18%	15%	15%	21%

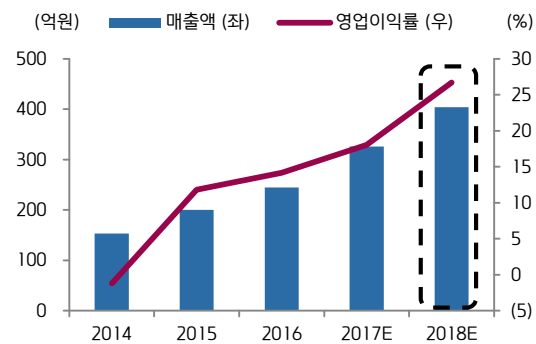
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



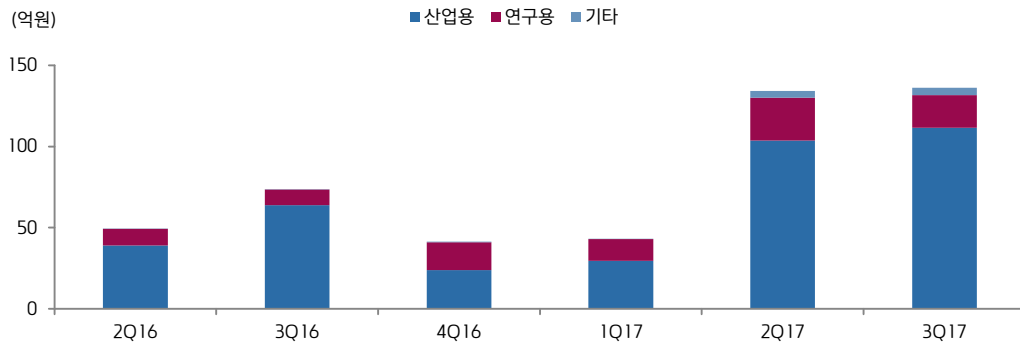
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 수주잔고 추이 (산업용 원자현미경 증가세)



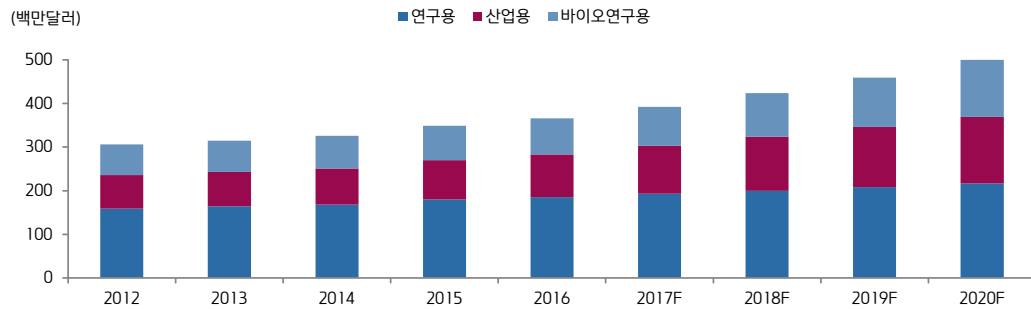
자료: 전자공시, 키움증권

파크시스템스 수주공시 내역

공시일	시작	종료	금액	상대방	수주여부	적용분야
2017-11-29			68.7		낙찰	반도체
2017-07-10	2017-07-07	2017-12-31	27.8		수주	반도체
2017-06-27			27.4		낙찰	반도체
2017-05-08	2017-05-04	2017-11-30	17.9	Powerchip technology	수주	마이크로렌즈
2016-11-28	2016-11-25	2017-06-30	21.8		수주	광학소자
2016-03-02	2016-02-29	2016-03-16	19.7	Micron (Taiwan)	수주	반도체

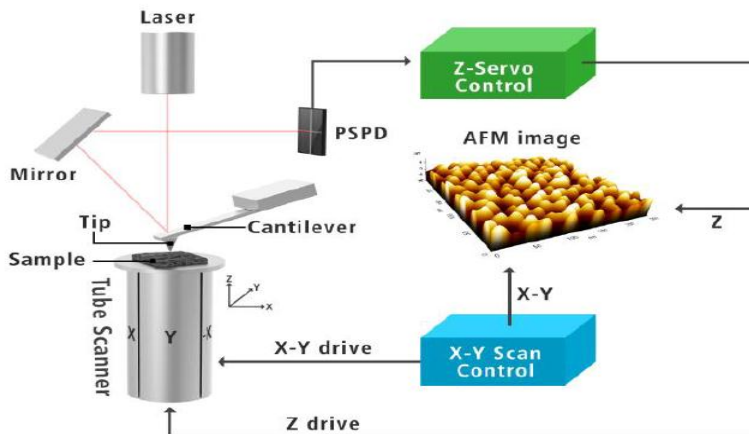
자료: 전자공시, 키움증권

현미경 시장규모 추이 및 전망



자료: Future Markets, 파크시스템스, 키움증권

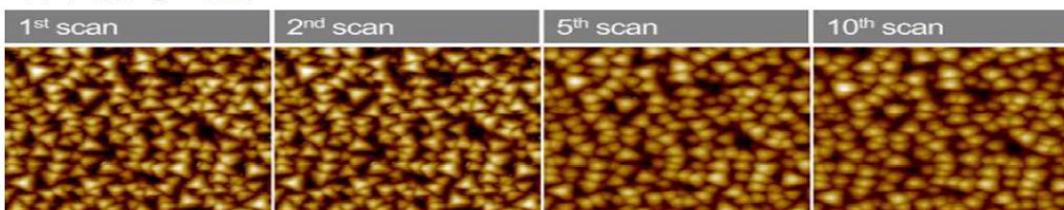
파크시스템스의 원자현미경 작동 원리



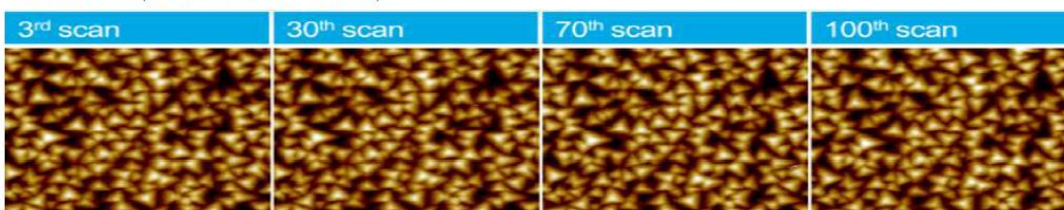
자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스 Non-contact mode의 장점

타사 (Tapping mode)



파크시스템스 (Non-Contact mode)



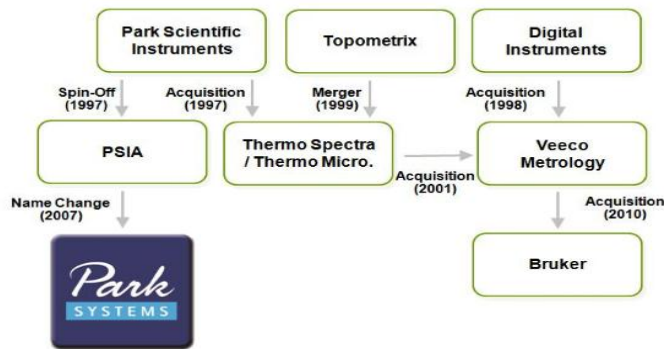
자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스의 원자현미경 고객사 (산업용 기준)

imec IMEC: 벨기에 보유제품: Park NX-3DM 응용분야: 반도체, FinFET	Micron 마이크론: 일본, 대만 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP, Memory
GLOBALFOUNDRIES 글로벌 파운드리: 미국, 싱가포르 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Power Chip	ST STMicroelectronics ST Electronics: 이태리, 프랑스 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive
FUJIMI FUJIMI: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Slurry, CMP	Infineon 인피니온: 독일, 오스트리아 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive
ShinEtsu 시네츠 반도체 & 화학: 일본 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 실리콘 웨이퍼, Roughness	APPLIED MATERIALS 어플라이드 머트리얼즈: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP

자료: 파크시스템스, 키움증권

원자현미경 시장 내 업체 현황



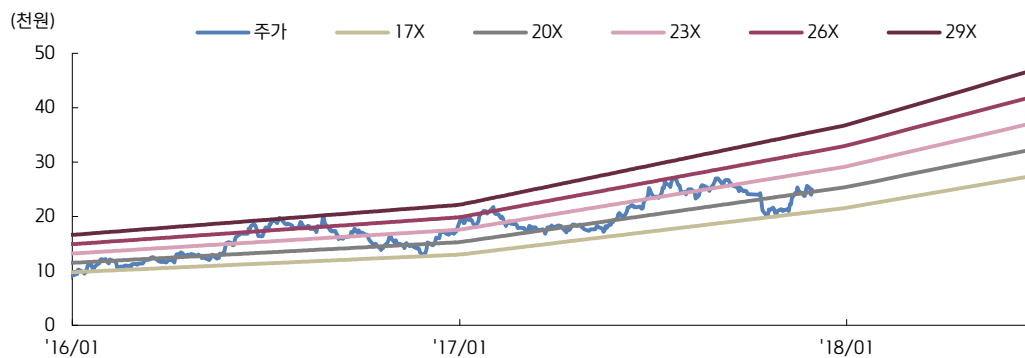
자료: 파크시스템스, 키움증권

목표주가 산정

	2018E	비고
지배순이익	84	
발행주식수	6,527,355	
EPS	1,269	
Target multiple (X)	26.4	Bruker 의 2018년 컨센서스 PER 수준
적정주가 (원)	33,510	
목표주가 (원)	34,000	
현재주가	24,900	
Upside (%)	36.5	

자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	200	245	325	404	517
매출원가	79	88	104	126	154
매출총이익	121	156	221	278	363
판매비및일반관리비	97	122	163	170	194
영업이익(보고)	24	35	59	108	169
영업이익(핵심)	24	35	59	108	169
영업외손익	11	5	-8	0	0
이자수익	0	1	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6	7	6	7	6
이자비용	7	0	0	0	0
외환손실	2	4	16	8	11
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	1	1	1	1
기타	7	0	0	-1	2
법인세차감전이익	35	39	50	108	169
법인세비용	-1	2	1	25	38
유효법인세율 (%)	-4.2%	5.0%	1.0%	22.8%	22.4%
당기순이익	36	37	50	84	131
지배주주지분순이익(억원)	36	37	50	84	131
EBITDA	25	37	61	110	171
현금순이익(Cash Earnings)	38	40	52	86	133
수정당기순이익	29	36	49	83	130
증감율(% YoY)					
매출액	30.7	22.3	33.1	24.0	28.0
영업이익(보고)	N/A	46.4	69.2	83.9	56.8
영업이익(핵심)	N/A	46.4	69.2	83.9	56.8
EBITDA	1,631.6	46.8	63.0	80.9	55.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	3.3	34.0	67.3	56.7
EPS	N/A	-14.2	33.2	66.3	56.7
수정순이익	N/A	25.3	34.1	69.4	57.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	0	2	3	87	118
당기순이익	36	37	50	84	131
감가상각비	2	3	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	10	1	5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-28	-34	-50	0	-17
기타	-10	-2	-9	1	-3
투자활동현금흐름	-28	-4	-28	-29	-35
투자자산의 처분	-30	5	-15	-15	-21
유형자산의 처분	3	0	0	0	0
유형자산의 취득	-1	-7	-3	-3	-3
무형자산의 처분	0	0	-10	-12	-11
기타	0	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	46	-1	-3	-3	-3
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-43	0	0	0	0
자본의 증가	88	0	0	0	0
배당금지급	0	-3	-3	-3	-3
기타	0	3	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	19	-2	-28	55	80
기초현금및현금성자산	33	52	50	21	76
기말현금및현금성자산	52	50	21	76	156
Gross Cash Flow	28	36	53	88	135
Op Free Cash Flow	-2	-6	-3	71	103

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	234	296	349	409	533
현금및현금성자산	52	50	21	74	151
유동금융자산	50	46	61	76	97
매출채권및유동채권	72	148	198	189	201
재고자산	61	52	69	72	83
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	26	40	55	71
장기매출채권및기타비유동채권	14	9	12	15	19
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	5	14	15	15	16
무형자산	0	0	10	22	33
기타비유동자산	2	3	3	3	3
자산총계	255	322	388	464	604
유동부채	28	55	73	68	79
매입채무및기타유동채무	27	53	70	64	74
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	4	5
비유동부채	1	3	4	4	6
장기매입채무및비유동채무	1	3	4	4	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	58	77	73	84
자본금	32	33	33	33	33
주식발행초과금	137	140	140	140	140
이익잉여금	57	91	138	218	345
기타자본	0	1	1	1	1
자본총계	226	264	311	391	519
지분법적용자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	226	264	311	391	519
순차입금	-102	-95	-82	-149	-248
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	667	572	763	1,269	1,988
BPS	3,515	4,049	4,726	5,944	7,882
주당EBITDA	470	574	930	1,672	2,601
CFPS	700	614	798	1,304	2,024
DPS	50	50	50	50	50
주가배수(배)					
PER	13.5	31.1	32.6	19.6	12.5
PBR	2.6	4.4	5.3	4.2	3.2
EV/EBITDA	18.8	28.5	25.6	13.5	8.1
PCFR	12.9	29.0	31.2	19.1	12.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.8	14.2	18.0	26.7	32.7
영업이익률(핵심)	11.8	14.2	18.0	26.7	32.7
EBITDA margin	12.7	15.3	18.7	27.3	33.2
순이익률	18.0	15.2	15.3	20.7	25.3
자기자본이익률(ROE)	25.6	15.2	17.4	23.8	28.8
투자자본이익률(ROIC)	23.2	22.8	29.5	35.7	51.7
안정성(%)					
부채비율	12.9	22.0	24.8	18.6	16.3
순차입금비율	-45.0	-36.1	-26.2	-38.1	-47.8
이자보상배율(배)	3.6	8,225.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	3.2	2.2	1.9	2.1	2.7
재고자산회전율	3.3	4.3	5.4	5.7	6.7
매입채무회전율	7.8	6.1	5.3	6.0	7.5

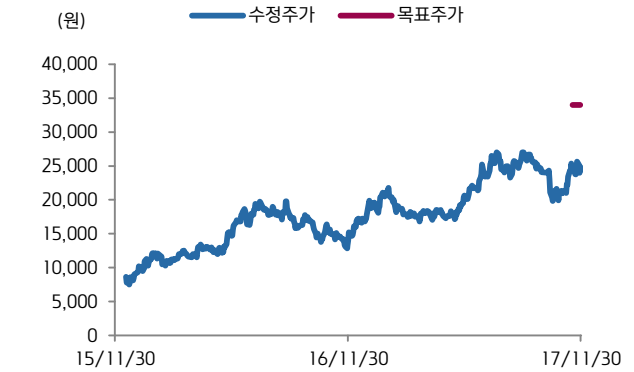
Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 '파크시스템스 (140860)' 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
파크시스템스 (140860)	2017-11-30	BUY(Initiate)	34,000원	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%