



BUY(Initiate)

목표주가: 34,000원
 주가(11/29): 24,900원
 시가총액: 1,640억원

스몰캡
 Analyst 한동희
 02) 3787-5292
 donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

| KOSDAQ (11/29) | | |
|----------------|---------|---------|
| 52주 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 |
| 자본주주지분순이익 | 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 원자현미경에 대한 반복수주가 진행되고 있다. 11월 29일 공시한 반도체형 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.

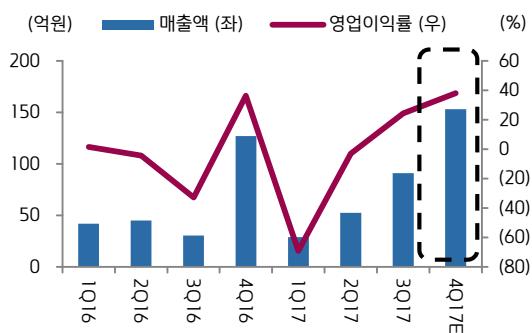
파크시스템스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 34,000원은 2018E EPS에 Target PER 26X를 적용한 수치이다. 원자현미경 시장 내 압도적인 경쟁력을 보유하고 있고, 이를 기반으로 새로운 시장 수요를 창출해 내고 있다는 점, 앞으로 커질 시장 내 지배적 지위를 유지할 가능성이 높다는 점, 향후 반도체 뿐 아니라 바이오 등 적용 가능시장이 다양하다는 점에서 High-multiple은 합당하다고 판단한다.

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% |

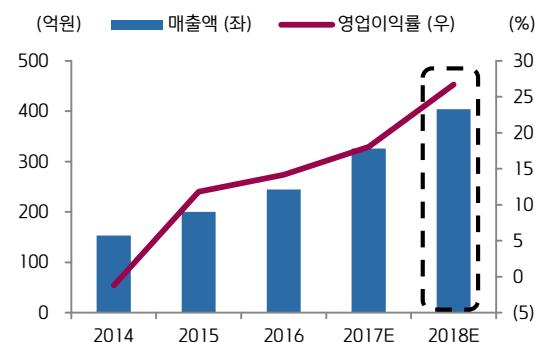
자료: 전자공시, 키움증권 추정

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)



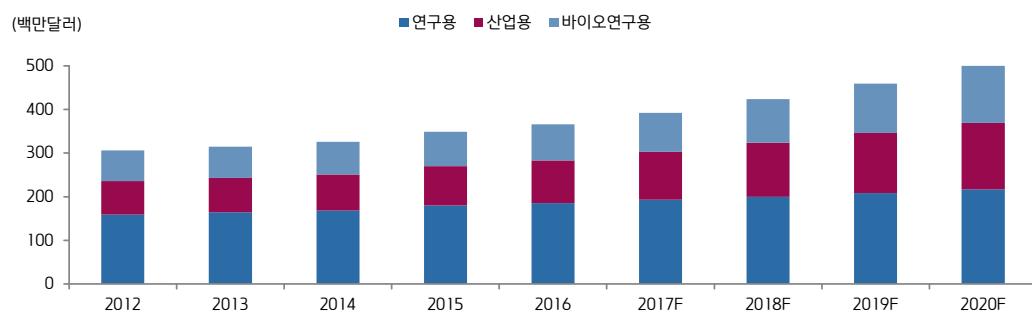
자료: 전자공시, 키움증권

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 |

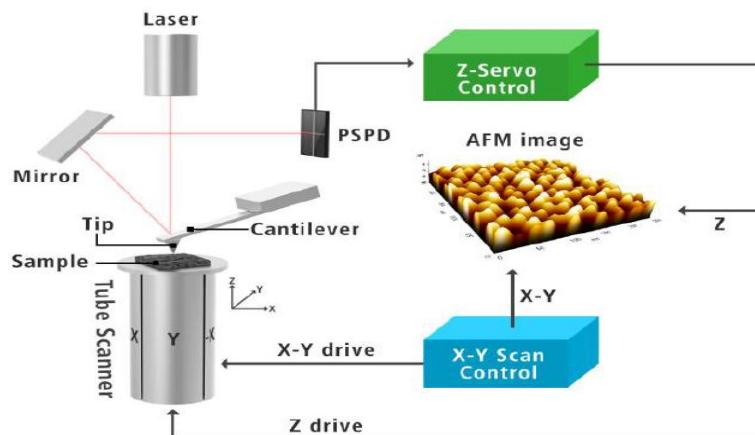
자료: 전자공시, 키움증권

현미경 시장규모 추이 및 전망



자료: Future Markets, 파크시스템스, 키움증권

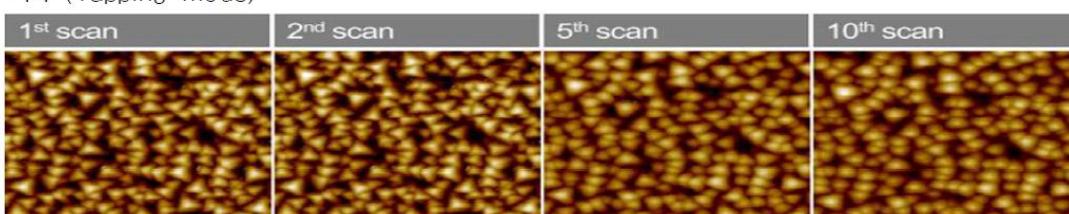
파크시스템스의 원자현미경 작동 원리



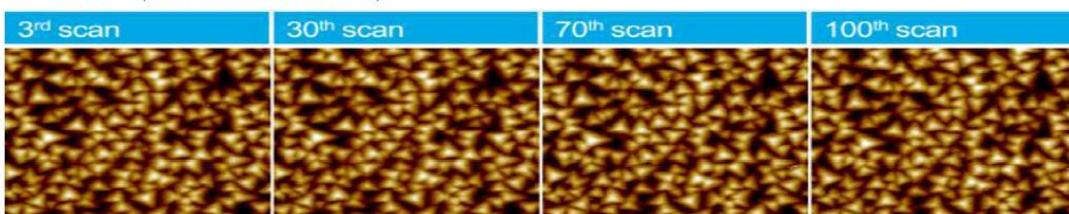
자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스 Non-contact mode의 장점

탄사 (Tapping mode)



파크시스템스 (Non-Contact mode)



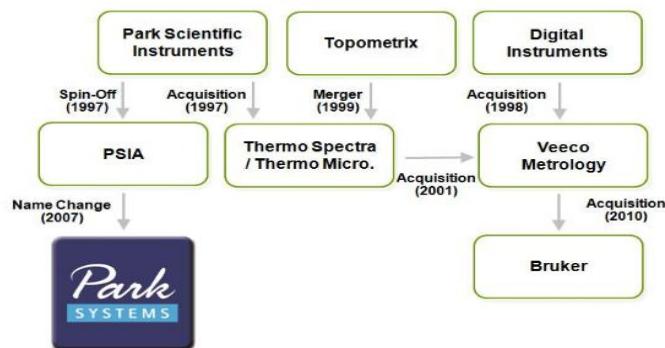
자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스의 원자현미경 고객사 (산업용 기준)

| | |
|--|---|
|  IMEC 벨기에 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, FinFET |  마이크론: 일본, 대만 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP, Memory |
|  글로벌 파운드리: 미국, 싱가포르 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Power Chip |  STMicroelectronics: 이태리, 프랑스 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive |
|  FUJIMI: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Slurry, CMP |  인피니온: 독일, 오스트리아 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive |
|  시네즈 반도체 & 화학: 일본 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 실리콘 웨이퍼, Roughness |  어플리드 머트리얼즈: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP |

자료: 파크시스템스, 키움증권

원자현미경 시장 내업체 현황



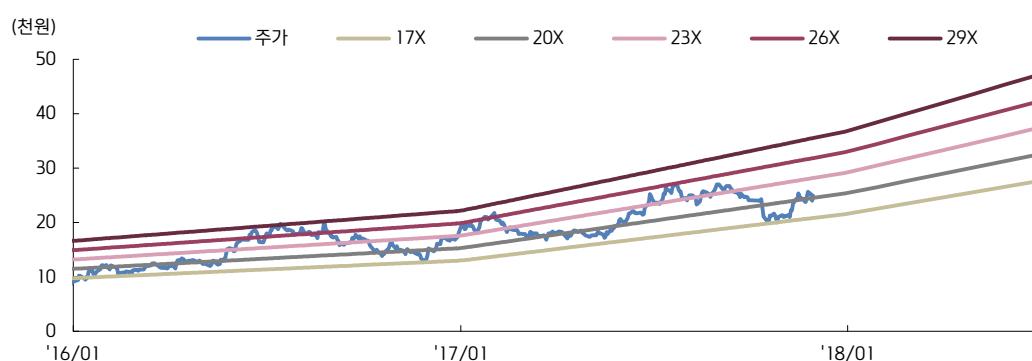
자료: 파크시스템스, 키움증권

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 |

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 |

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 |

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 |
| 투하자본이익률(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 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율 (%) | | |
|--------------------|------------|---------------|---------|-----------|---------|---------|
| | | | | 목표가격 대상시점 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 파크시스템스 (140860) | 2017-11-30 | BUY(Initiate) | 34,000원 | 6개월 | | |

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(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 | 적용기준(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% |