



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원 (상향)

주가(02/20): 42,450원

시가총액: 2,800억원

스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (02/23)	874.78pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,450원	16,800원
등락률	0.00%	152.68%
수익률	절대	상대
1M	18.7%	21.4%
6M	68.8%	24.2%
1Y	130.7%	62.9%

Company Data

발행주식수	6,596천주
일평균 거래량(3M)	51천주
외국인 지분율	3.78%
배당수익률(18E)	0.24%
BPS(18E)	6,120원
주요 주주	박상일 외 35.21%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	245	329	426	558
보고영업이익	35	60	114	167
핵심영업이익	35	60	114	167
EBITDA	37	63	116	170
세전이익	39	50	110	162
순이익	37	46	101	149
지배주주지분순이익	37	46	101	149
EPS(원)	572	706	1,537	2,262
증감률(%YoY)	-14.2	23.3	117.8	47.1
PER(배)	31.1	42.6	27.6	18.8
PBR(배)	4.4	6.5	6.9	5.1
EV/EBITDA(배)	28.5	30.4	22.8	15.0
보고영업이익률(%)	14.2	18.4	26.7	30.0
핵심영업이익률(%)	14.2	18.4	26.7	30.0
ROE(%)	15.2	16.2	28.5	31.4

Price Trend



4Q17 Review

파크시스템스 (140860)

기린의 목



파크시스템스의 4Q17 실적은 영업이익 60억원 (+30% YoY)으로 기존 추정치에 부합하며, 산업용 원자현미경 시장 내 높은 경쟁력을 입증했다. 반도체 시장 내 원자현미경 수요가 업사이클 초입에 있다는 점과 파크시스템스의 경쟁력을 감안하면, 2018년 이월 수주잔고는 전년대비 크게 증가할 것으로 예상되며, 스스로 시장 수요를 창출해 나가고 있다는 점에서 High-multiple의 정당화가 가능하다고 판단한다.

>>> 4Q17 영업이익 60억원 (+30% YoY)으로 예상치 부합

파크시스템스의 4Q17 실적은 매출액 156억원 (+23% YoY), 영업이익 60억원 (+30% YoY)으로 기존 추정치에 부합했다. 순이익 기존 추정치대비 7% 하회한 48억원을 기록했는데, 이는 원/달러 기말환율의 하락에 의한 평가손실 영향으로 추정된다. 부정적 환율에도 기존 추정치에 부합하는 실적을 기록했다는 것은 산업용 원자현미경 시장 내 높은 경쟁력 덕분이지만, 이에 따른 일시적 매출채권 증가와 환율 하락이 맞물린 불가피한 결과라고 판단한다.

>>> 2018년 상저하고의 패턴 완화 예상

키움증권은 파크시스템스의 2018년 실적을 매출액 426억원 (+30% YoY), 영업이익 114억원 (+88% YoY)으로 예상한다. 전년과 마찬가지로 상저하고의 패턴이 예상되지만, 그 수준은 전년대비 크게 완화 될 것으로 판단한다.

지난 11월 중국 반도체 업체 향 원자현미경 4대의 낙찰 (69억원)분은 해당 업체의 반복 발주였다는 점과, 반도체 투자에 대한 중국의 의지를 감안하면 발주전환 가시성이 높다고 판단하며, 반도체 시장 내 원자현미경 수요는 업사이클 초입에 있다는 점에서 2018년은 사실상 100억원을 상회하는 수주잔고로 시작할 가능성이 높기 때문이다.

>>> 당연한 High-multiple

키움증권은 파크시스템스에 대해 Target multiple 35X를 적용해 목표주가를 55,000원으로 상향한다. Target multiple은 글로벌 계측, 검사기기 업체인 Bruker, Keysight, Agilent, Cohu, 고영 등의 PER 평균을 적용했다.

산업용 원자현미경 시장 내 높은 경쟁력과 현 시점이 반도체 시장 내 원자현미경 수요 증가의 초입이라는 점, 독보적 기술력을 바탕으로 시장 수요를 창출해 나가고 있다는 점, 향후 바이오 등 다양한 산업으로의 확장 가능성이 높다는 점, 매출액 성장과 더불어 영업이익률 성장이 동시에 진행되고 있다는 점은 High-multiple의 적용을 정당화 시키기에 충분하다고 판단한다. 또한 중장기 성장에 대한 높은 가시성을 고려하면 목표주가의 추가상향 여지도 충분해 BUY&HOLD 전략을 추천한다.

4Q17 파크시스템스 연결실적 (잠정)

	4Q17P	4Q17E	4Q17C	추정치 대비	컨센서스 대비	3Q17	4Q16	QoQ %	YoY %
매출액	156	153	148	2%	6%	91	127	72%	23%
영업이익	60	58	56	2%	7%	22	46	170%	30%
세전이익	53	53	54	0%	-3%	23	50	130%	5%
지배순이익	48	52	53	-7%	-9%	23	48	111%	0%
영업이익률	38%	38%	38%	0%p	0%p	24%	36%	14%p	2%p
세전이익률	34%	34%	37%	-1%p	-3%p	25%	39%	8%p	-6%p
지배순이익률	31%	34%	36%	-3%p	-5%p	25%	38%	6%p	-7%p

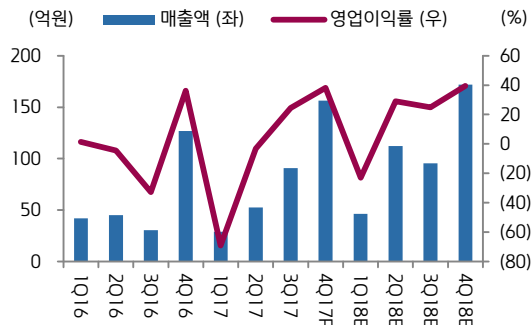
자료: 전자공시, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	29	53	91	156	46	112	95	172	200	245	329	426
증감율(%YoY)	-31%	16%	198%	23%	60%	114%	5%	10%	31%	22%	34%	30%
증감율(%QoQ)	-77%	81%	73%	72%	-70%	142%	-15%	80%				
영업이익	(20)	(2)	22	60	(11)	33	24	68	24	35	60	114
증감율(%YoY)	적전	적지	흑전	30%	적지	흑전	8%	14%	흑전	46%	74%	88%
증감율(%QoQ)	적전	적지	흑전	170%	적전	흑전	-27%	185%				
지배순이익	(27)	2	23	48	(10)	28	20	58	36	37	46	101
영업이익률(%)	-69%	-3%	24%	38%	-23%	29%	25%	40%	12%	14%	18%	27%
지배순이익률(%)	-94%	4%	25%	31%	-22%	25%	21%	34%	18%	15%	14%	24%

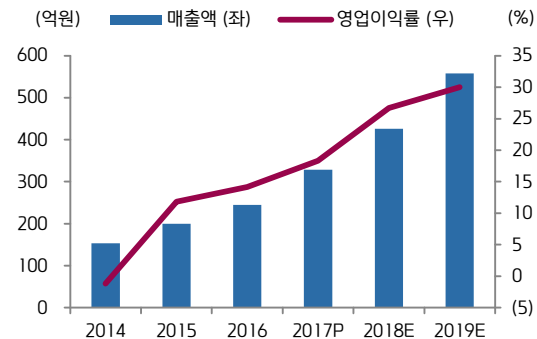
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



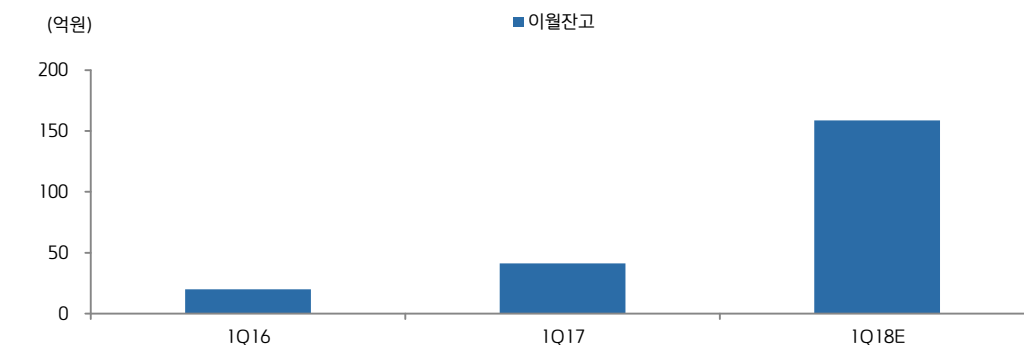
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 연초 이월 잔고 추이 및 전망



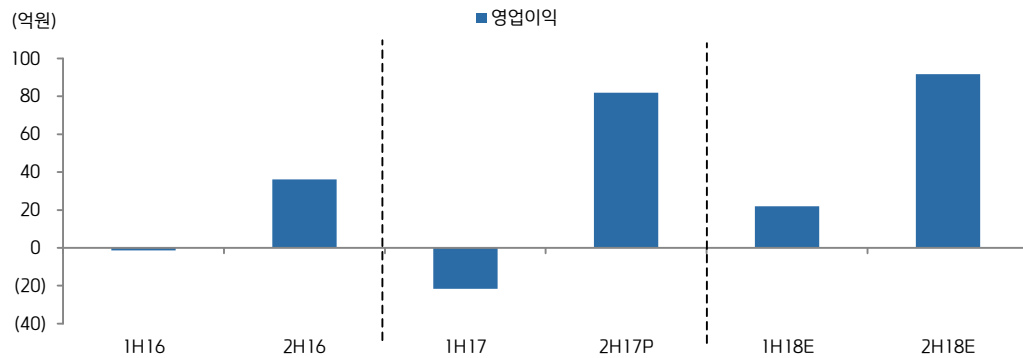
자료: 전자공시, 키움증권 추정

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

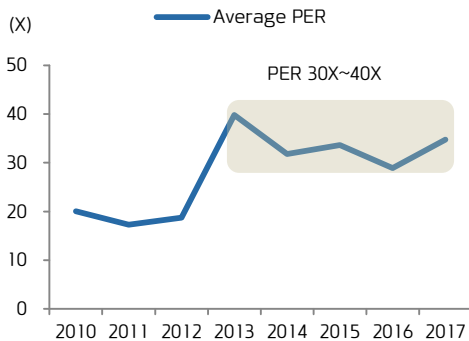
자료: 전자공시, 키움증권

파크시스템스 반기 영업이익 추이 및 전망



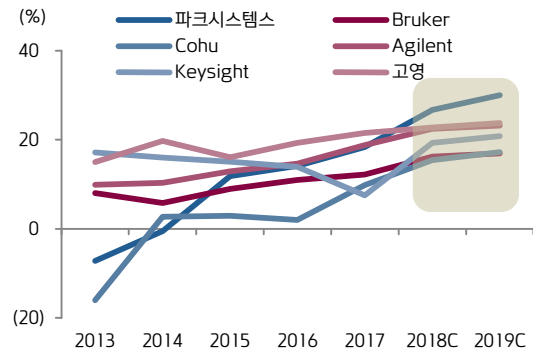
자료: 전자공시, 키움증권 추정

글로벌 검사, 계측기기 업체 평균 PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

글로벌 검사, 계측기기 업체 영업이익률 추이 및 전망



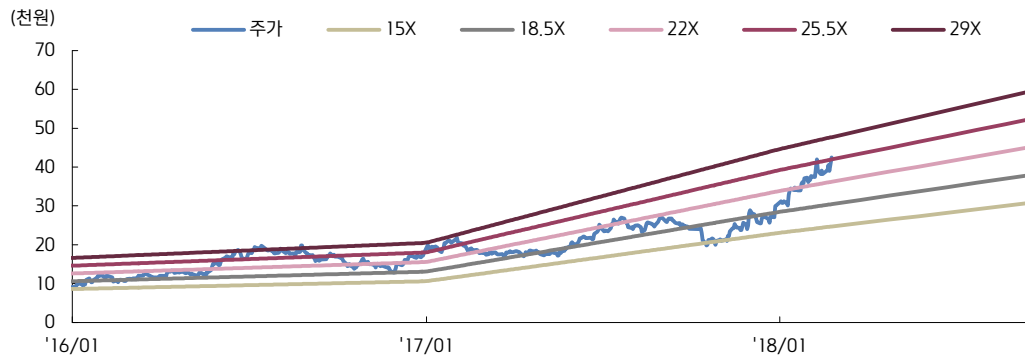
자료: 전자공시, Bloomberg, 키움증권 추정

목표주가 산정

	2018E	비고
지배순이익	101	
발행주식수	6,527,355	
EPS	1,537	
Target multiple (X)	35.0	Bruker, Keysight, Agilent, Cohu, 고영 등 글로벌 검사, 계측기기 업체들의 평균 PER 30~40X
적정주가 (원)	54,406	
목표주가 (원)	55,000	
현재주가	42,450	
Upside (%)	29.6	

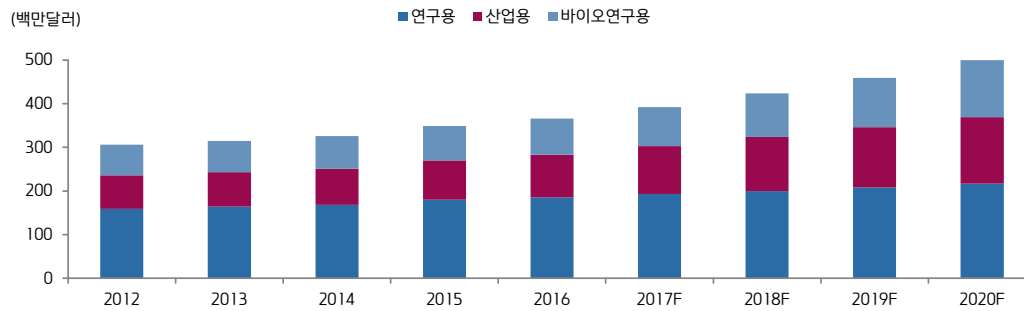
자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

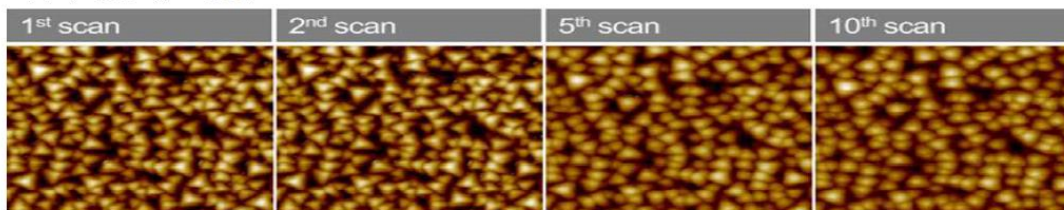
현미경 시장규모 추이 및 전망



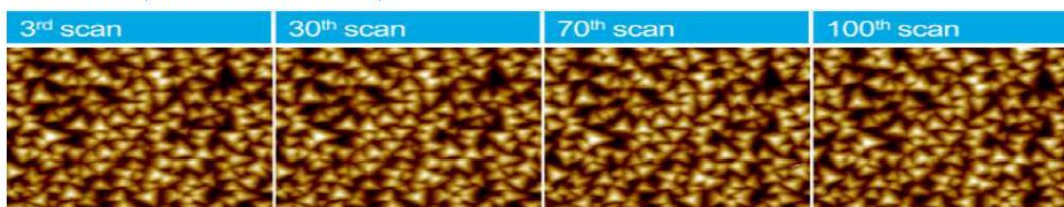
자료: Future Markets, 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스 Non-contact mode의 장점

타사 (Tapping mode)



파크시스템스 (Non-Contact mode)



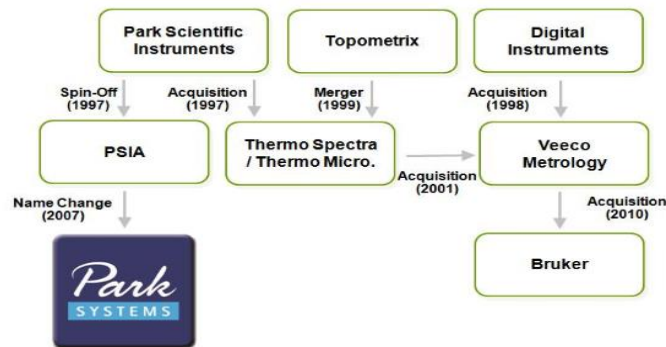
자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스의 원자현미경 고객사 (산업용 기준)

 <p>IMEC: 벨기에 보유제품: Park NX-3DM 응용분야: 반도체, FinFET</p>	 <p>마이크론: 일본, 대만 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP, Memory</p>
 <p>글로벌 파운드리: 미국, 싱가포르 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Power Chip</p>	 <p>ST Electronics: 이태리, 프랑스 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive</p>
 <p>FUJIMI: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Slurry, CMP</p>	 <p>인피니온: 독일, 오스트리아 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, Automotive</p>
 <p>시네츠 반도체 & 화학: 일본 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 실리콘 웨이퍼, Roughness</p>	 <p>어플라이드 머트리얼즈: 미국 보유제품: Park NX-Wafer 응용분야: 반도체, CMP</p>

자료: 파크시스템스, 키움증권

원자현미경 시장 내 업체 현황



자료: 파크시스템스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	200	245	329	426	558
매출원가	79	88	104	132	167
매출총이익	121	156	224	294	391
판매비및일반관리비	97	122	164	180	223
영업이익(보고)	24	35	60	114	167
영업이익(핵심)	24	35	60	114	167
영업외손익	11	5	-10	-4	-6
이자수익	0	1	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6	7	4	4	4
이자비용	7	0	0	0	0
외환손실	2	4	12	8	9
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6	1	-2	-4	-3
기타	7	0	0	3	2
법인세차감전이익	35	39	50	110	162
법인세비용	-1	2	4	9	13
유효법인세율 (%)	-4.2%	5.0%	7.8%	7.8%	7.8%
당기순이익	36	37	46	101	149
지배주주지분순이익(억원)	36	37	46	101	149
EBITDA	25	37	63	116	170
현금순이익(Cash Earnings)	38	40	49	104	152
수정당기순이익	29	36	48	105	152
증감율(% YoY)					
매출액	30.7	22.3	34.5	29.6	31.0
영업이익(보고)	N/A	46.4	74.6	88.1	47.3
영업이익(핵심)	N/A	46.4	74.6	88.1	47.3
EBITDA	1,631.6	46.8	68.0	84.9	46.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	3.3	24.0	119.4	47.1
EPS	N/A	-14.2	23.3	117.8	47.1
수정순이익	N/A	25.3	32.8	116.2	45.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	0	2	-4	94	128
당기순이익	36	37	46	101	149
감가상각비	2	3	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-2	8	4	5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-28	-34	-52	-9	-23
기타	-10	-2	-8	-4	-5
투자활동현금흐름	-28	-4	-29	-33	-39
투자자산의 처분	-30	5	-16	-18	-25
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	-5	-7
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	-5	-7
기타	0	3	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	19	-2	-35	56	83
기초현금및현금성자산	33	52	50	14	70
기말현금및현금성자산	52	50	14	70	153
Gross Cash Flow	28	36	49	104	152
Op Free Cash Flow	-2	-6	-7	83	119

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	234	296	346	425	565
현금및현금성자산	52	50	14	70	153
유동금융자산	50	46	62	80	105
매출채권및유동채권	72	148	200	199	217
재고자산	61	52	70	76	90
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21	26	40	56	73
장기매출채권및기타비유동채권	14	9	12	16	21
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	385	481	638
유동부채	28	55	74	72	85
매입채무및기타유동채무	27	53	71	68	80
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	3	3	4	5
비유동부채	1	3	4	5	6
장기매입채무및비유동채무	1	3	4	5	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	58	78	77	91
자본금	32	33	33	33	33
주식발행초과금	137	140	140	140	140
이익잉여금	57	91	134	230	373
기타자본	0	1	1	1	1
자본총계	226	264	308	404	546
지분법적용자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	226	264	308	404	546
순차입금	-102	-95	-76	-150	-258
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	667	572	706	1,537	2,262
BPS	3,515	4,049	4,666	6,120	8,282
주당EBITDA	470	574	958	1,759	2,575
CFPS	700	614	741	1,573	2,298
DPS	50	50	80	100	120
주가배수(배)					
PER	13.5	31.1	42.6	27.6	18.8
PBR	2.6	4.4	6.5	6.9	5.1
EV/EBITDA	18.8	28.5	30.4	22.8	15.0
PCFR	12.9	29.0	40.6	27.0	18.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	11.8	14.2	18.4	26.7	30.0
영업이익률(핵심)	11.8	14.2	18.4	26.7	30.0
EBITDA margin	12.7	15.3	19.1	27.2	30.4
순이익률	18.0	15.2	14.1	23.8	26.7
자기자본이익률(ROE)	25.6	15.2	16.2	28.5	31.4
투자자본이익률(ROIC)	23.2	22.8	28.2	43.7	57.6
안정성(%)					
부채비율	12.9	22.0	25.3	19.1	16.7
순차입금비율	-45.0	-36.1	-24.7	-37.2	-47.2
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	5.9	6.7
매입채무회전율	7.8	6.1	5.3	6.1	7.6

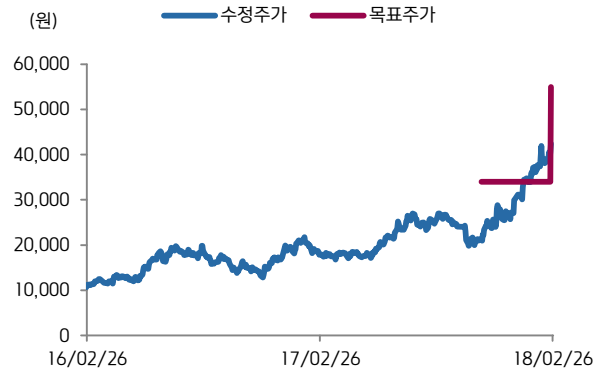
Compliance Notice

- 당사는 02월 23일 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	-3.44	24.85
	2018-02-26	BUY(Maintain)	55,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%