



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원 (상향)

주가(03/02): 28,250원

시가총액: 5,744억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/02)		860.23pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,250원	11,800원
등락률	-3.42%	139.41%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	15.4%
6M	17.5%	-9.6%
1Y	126.0%	60.0%

Company Data

발행주식수	20,332천주
일평균 거래량(3M)	280천주
외국인 지분율	33.69%
배당수익률(18E)	1.59%
BPS(18E)	14,547원
주요 주주	피에스케이홀딩스 외
	32.29%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	1,631	2,754	3,432	3,981
보고영업이익	253	578	861	998
핵심영업이익	253	578	861	998
EBITDA	303	634	917	1,055
세전이익	271	530	846	982
순이익	196	395	630	732
자본주주지분순이익	196	395	630	732
EPS(원)	966	1,943	3,098	3,599
증감률(%YoY)	44.2	101.2	59.4	16.2
PER(배)	14.0	13.3	9.1	7.9
PBR(배)	1.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	5.3	6.1	4.1	2.9
보고영업이익률(%)	15.5	21.0	25.1	25.1
핵심영업이익률(%)	15.5	21.0	25.1	25.1
ROE(%)	10.3	18.3	23.8	22.0

Price Trend



4Q17 Review

피에스케이 (031980)

재평가 국면 진입 예상



피에스케이의 4Q17 영업이익은 45억원 (-10% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 이는 연말 성과급 및 보수적 회계에 따른 충당금 설정 영향이다. 1Q18부터 국내 반도체 투자 본격화, 해외 투자 수혜로 증익구간 진입이 예상되며, 국내, 외를 가리지 않는 다변화 된 거래선과 메모리 및 Logic, Pkg. 등 다양한 수혜 영역을 고려하면 타 업체대비 성장성 차별화가 예상된다. 목표주가를 40,000원으로 상향한다.

>>> 4Q17 영업이익 45억원 (-10% YoY)으로 컨센서스 하회

피에스케이의 4Q17 연결기준 잠정실적은 매출액 651억원 (+46% YoY), 영업이익 45억원 (-10% YoY)으로 시장 컨센서스 대비 매출액은 상회했으나 영업이익은 하회했다. 일시적인 수익성 부진의 배경은 연말 성과급 지급 및 보수적 회계 처리에 따른 충당금 설정 영향으로 추정된다. 매년 4Q 반복되던 비용 이슈에 따른 일시적 수익성 악화는 아쉽지만, 이는 국내, 외 반도체 투자 호황에 따른 일시적 결과물이라는 점에 주목할 것을 권고한다. 세전이익 역시 원/달러 기밀 환율 하락에 의한 평가손실 영향으로 31억원을 기록했다.

>>> 1Q18부터 증익구간 진입 예상

1Q18 연결실적은 매출액 815억원 (+46% YoY), 영업이익 216억원 (+72% YoY)으로 예상된다. 국내 반도체 투자가 다시 본격화되기 시작하고, 해외 반도체 투자 수혜로 다시 증익구간에 진입할 것으로 전망된다. 세전이익 역시 현 수준에서 원/달러의 급격한 하락만 없다면 부정적 외환효과는 제한적일 가능성이 높다. 증익 사이클은 3Q18까지 지속될 것으로 예상되지만, 국내 외 신규 Fab 투자는 2019년에도 지속될 것으로 판단한다.

>>> 거래선 및 장비 적용영역의 다양성이 이끌 성장성 차별화

피에스케이의 2018년 실적은 매출액 3,432억원 (+25% YoY), 영업이익 861억원 (+49% YoY)으로 예상된다. 국내 평택 2층 및 M14 2층 참여투자와 해외 반도체 투자에 따른 수혜가 본격화 될 것으로 예상된다. 또한 2019년 역시 국내 반도체 양사의 시안 2차, 화성, 우시 2차 등 신규 Fab의 발주, 이후 평택 2기 라인의 투자가 전망된다는 점, 지속될 해외 투자를 감안하면 메모리 및 Logic, Pkg. 투자까지 수혜를 받는 피에스케이의 실적 성장성은 전공정 업체 중 차별화 될 가능성이 매우 높다고 판단된다.

국내, 해외를 가리지 않는 다변화 된 거래선과 메모리 및 Logic, Pkg. 투자 등 다양한 수혜 영역을 고려하면, 투자 업사이클 에서는 성장성 차별화, 다음 사이클에서는 상대적 실적 안정성 측면의 차별화가 예상된다는 점에서 피에스케이가 주목 받을 수 있는 환경이 조성되고 있다고 판단한다. 반면 현 주가는 2018E PER 9.1X 수준에 불과하다. 목표주가를 40,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지한다.

4Q17 피에스케이 연결실적 (잠정)

	4Q17P	4Q17E	4Q17C	추정치 대비	컨센서스 대비	3Q17	4Q16	QoQ %	YoY %
매출액	651	579	589	12%	10%	694	447	-6%	46%
영업이익	45	66	75	-32%	-40%	174	50	-74%	-10%
세전이익	31	57	92	-46%	-67%	186	50	-83%	-39%
지배순이익	25	44	57	-42%	-56%	143	22	-82%	15%
영업이익률	7%	11%	13%	-4%p	-6%p	25%	11%	-18%p	-4%p
세전이익률	5%	10%	16%	-5%p	-11%p	27%	11%	-22%p	-6%p
지배순이익률	4%	8%	10%	-4%p	-6%p	21%	5%	-17%p	-1%p

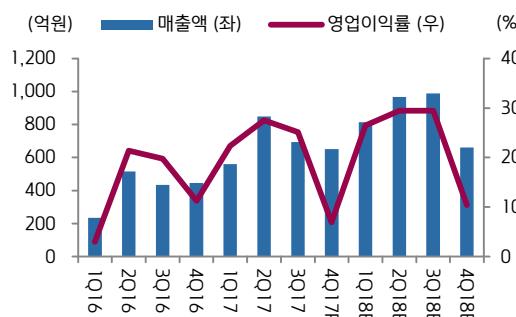
자료: 전자공시, 키움증권

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

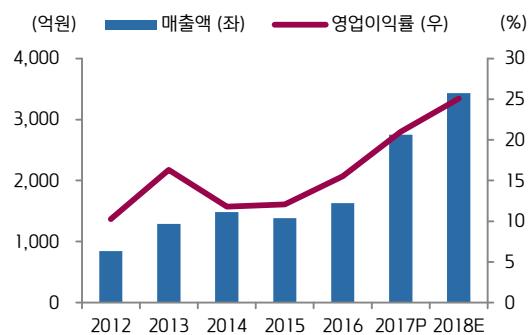
투자지표	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017P	2018E
매출액	560	849	694	651	815	968	988	661	1,384	1,631	2,754	3,432
증감율(%YoY)	138%	65%	60%	46%	46%	14%	42%	2%	-7%	18%	69%	25%
증감율(%QoQ)	25%	52%	-18%	-6%	25%	19%	2%	-33%				
영업이익	125	233	174	45	216	285	291	69	167	253	578	861
증감율(%YoY)	1677%	112%	103%	-10%	72%	22%	67%	52%	-5%	52%	128%	49%
증감율(%QoQ)	149%	86%	-25%	-74%	378%	32%	2%	-76%				
지배순이익	86	141	143	25	158	208	216	48	136	196	395	630
영업이익률(%)	22%	27%	25%	7%	26%	29%	29%	10%	12%	16%	21%	25%
지배순이익률(%)	15%	17%	21%	4%	19%	21%	22%	7%	10%	12%	14%	18%

자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



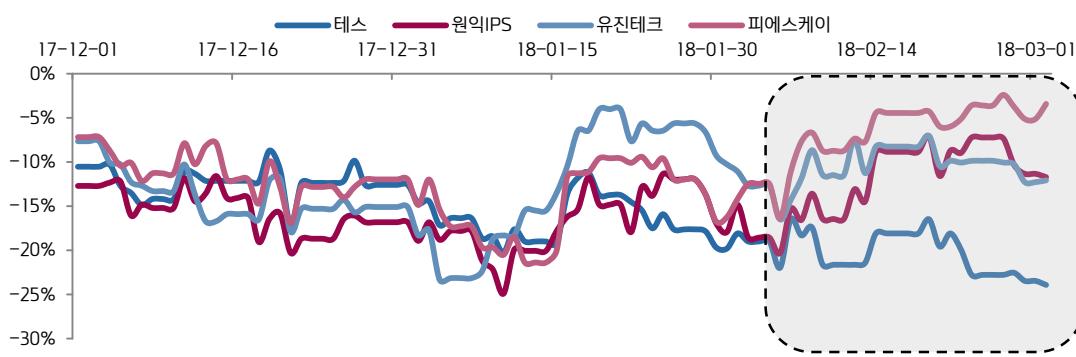
연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

자료: 전자공시, 키움증권 추정

국내 반도체 전공정 장비주들의 전고점 대비 주가의 괴리 추이



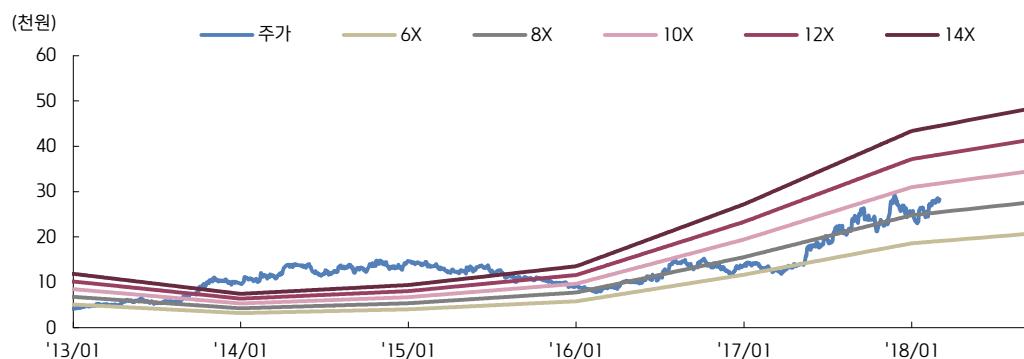
자료: FnGuide, 키움증권 추정

목표주가 산정

	2018E	비고
지배순이익	630	
발행주식수	20,331,604	
EPS	3,098	
Target multiple (X)	13.0	2015~2017년 평균 PER 수준
적정주가 (원)	40,271	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가	28,250	
Upside (%)	41.6	

자료: 전자공시, 키움증권 추정

피에스케이 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

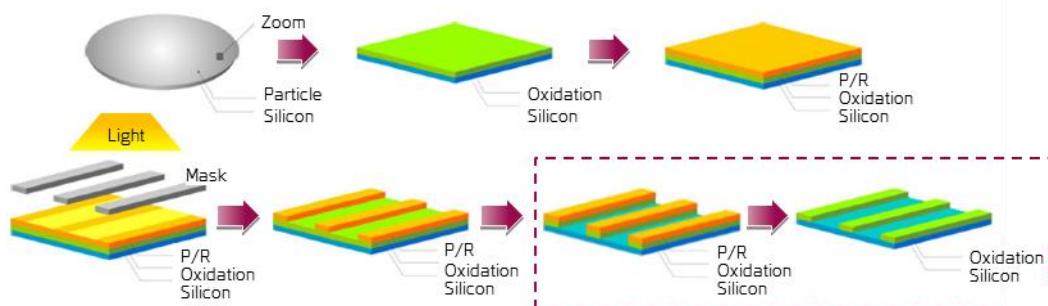
피에스케이의 주요장비 라인업

	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

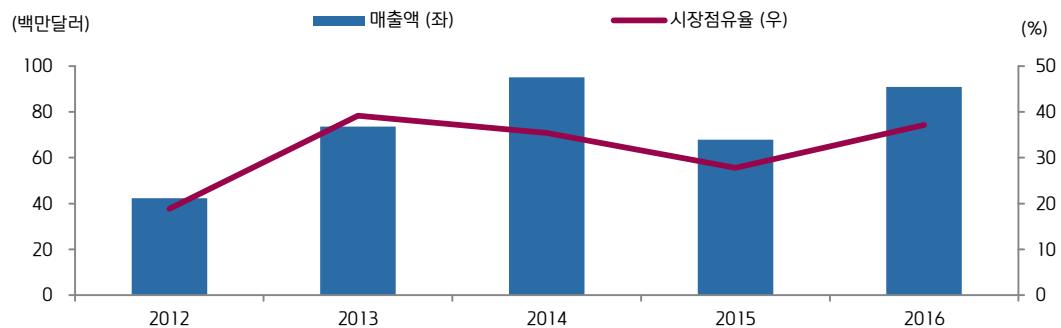
주: WLP (Wafer Level Package)

PR Strip 공정



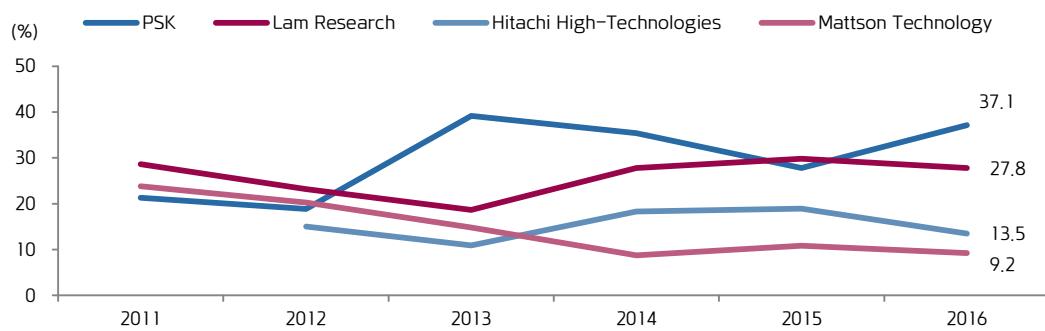
자료: 키움증권

PR (포토레지스트) Strip 시장 규모, 피에스케이 점유율 추이



자료: Gartner, 키움증권

PR (포토레지스트) Strip 시장 내 업체들의 점유율 추이



자료: Gartner, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	1,384	1,631	2,754	3,432	3,981
매출원가	800	910	1,550	1,808	2,097
매출총이익	583	721	1,204	1,624	1,884
판매비및일반관리비	417	467	626	763	885
영업이익(보고)	167	253	578	861	998
영업이익(핵심)	167	253	578	861	998
영업외손익	11	18	-48	-15	-16
이자수익	14	10	15	15	18
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	42	29	28	28
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	23	64	12	23
관계기업지분법손익	-5	-10	-1	-3	-3
투자및기타자산처분손익	6	31	3	-61	-50
금융상품평가및기타금융이익	-6	-3	4	-1	-2
기타	-8	-29	-34	19	16
법인세차감전이익	178	271	530	846	982
법인세비용	42	75	135	216	251
유효법인세율 (%)	23.6%	27.7%	25.5%	25.5%	25.5%
당기순이익	136	196	395	630	732
지배주주지분순이익(억원)	136	196	395	630	732
EBITDA	203	303	634	917	1,055
현금순이익(Cash Earnings)	172	246	451	686	788
수정당기순이익	136	177	389	677	771
증감율(% YoY)					
매출액	-6.9	17.9	68.9	24.6	16.0
영업이익(보고)	-4.7	51.8	128.3	48.9	16.0
영업이익(핵심)	-4.7	51.8	128.3	48.9	16.0
EBITDA	0.7	49.2	109.2	44.6	15.0
지배주주지분 당기순이익	26.3	44.2	101.2	59.4	16.2
EPS	26.1	44.2	101.2	59.4	16.2
수정순이익	21.4	29.6	120.3	74.0	13.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	1,291	1,620	2,158	2,821	3,617
현금및현금성자산	291	465	874	1,515	2,102
유동금융자산	559	694	504	512	594
매출채권및유동채권	178	151	326	331	384
재고자산	263	310	445	452	525
기타유동비금융자산	0	0	9	9	11
비유동자산	775	734	677	670	690
장기매출채권및기타비유동채권	22	23	21	21	24
투자자산	121	137	153	152	174
유형자산	292	258	268	280	291
무형자산	327	304	232	215	199
기타비유동자산	14	13	4	2	1
자산총계	2,066	2,355	2,836	3,491	4,306
유동부채	128	262	415	436	506
매입채무및기타유동채무	115	207	210	228	265
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	55	205	208	241
비유동부채	109	103	94	97	112
장기매입채무및비유동채무	1	1	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	108	102	92	96	110
부채총계	237	365	508	533	617
자본금	102	102	102	102	102
주식발행초과금	267	267	267	267	267
이익잉여금	1,373	1,530	1,874	2,504	3,235
기타자본	87	91	85	85	85
자본총계	1,828	1,989	2,328	2,958	3,689
지분법적용자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,828	1,989	2,328	2,958	3,689
순차입금	-850	-1,159	-1,378	-2,028	-2,697
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	174	375	341	852	884
당기순이익	136	196	395	630	732
감가상각비	23	34	38	39	41
무형자산상각비	13	16	18	17	15
외환손익	-3	-17	35	-16	-5
자산처분손익	20	44	-3	61	50
지분법손익	5	2	1	3	3
영업활동자산부채 증감	-52	7	-165	8	-60
기타	32	92	22	109	108
투자활동현금흐름	-84	-161	128	-133	-219
투자자산의 처분	11	-151	173	-11	-107
유형자산의 처분	0	40	0	0	0
유형자산의 취득	-70	-22	-46	-52	-52
무형자산의 처분	-12	-23	-10	-12	-11
기타	-13	-4	11	-58	-49
재무활동현금흐름	-41	-41	-61	-78	-77
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	-81	-91
기타	0	0	-10	4	14
현금및현금성자산의순증가	52	174	409	642	587
기초현금및현금성자산	239	291	465	874	1,515
기말현금및현금성자산	291	465	874	1,515	2,102
Gross Cash Flow	226	368	506	843	944
Op Free Cash Flow	29	195	276	654	696

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	670	966	1,943	3,098	3,599
BPS	8,992	9,783	11,449	14,547	18,145
주당EBITDA	999	1,491	3,119	4,510	5,188
CFPS	848	1,211	2,219	3,375	3,876
DPS	200	250	400	450	500
주가배수(배)					
PER	13.7	14.0	13.3	9.1	7.9
PBR	1.0	1.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	5.0	5.3	6.1	4.1	2.9
PCFR	10.8	11.2	11.6	8.4	7.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	15.5	21.0	25.1	25.1
영업이익률(핵심)	12.1	15.5	21.0	25.1	25.1
EBITDA margin	14.7	18.6	23.0	26.7	26.5
순이익률	9.8	12.0	14.3	18.4	18.4
자기자본이익률(ROE)	7.7	10.3	18.3	23.8	22.0
투하자본이익률(ROIC)	16.2	24.5	58.2	78.8	89.7
안정성(%)					
부채비율	13.0	18.4	21.8	18.0	16.7
순차입금비율	-46.5	-58.3	-59.2	-68.6	-73.1
이자보상배율(배)	1,879.7	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	9.9	11.6	10.4	11.1
재고자산회전율	6.1	5.7	7.3	7.6	8.1
매입채무회전율	11.3	10.1	13.2	15.7	16.2

Compliance Notice

- 당사는 03월 02일 현재 '피에스케이 (031980)' 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	과리율 (%)		
				목표가격 대상시점	평균 주가대비	최고 주가대비
피에스케이 (031980)	2017-11-15	BUY(Initiate)	36,000원	6개월	-27.61	-18.75
	2018-01-22	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-26.82	-18.75
	2018-03-05	BUY(Maintain)	40,000원	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 (2017/01/01~2017/12/31)

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