

BUY (Maintain)

목표주가: 40,000원 (유지)

□ 지분구성

• 피에스케이홀딩스 외 32.29%

피에스케이

(031980)

매수의 적기

KEY Word

- 1Q18 영업이익의 217억원 (+73% YoY)으로 본격 증익구간 진입
- 2Q18부터 시작 될 사상 최대실적 경신은 3Q18까지 지속 전망
- 다변화 된 장비 포트폴리오, 거래선=> 차별화 된 성장성 및 안정성

투자포인트**1Q18 영업이익의 217억원 (+73% YoY)으로 본격 증익구간 진입 시작 예상**

- 피에스케이의 1Q18 실적은 매출액 819억원, 영업이익의 217억원 (+73% YoY)의 호실적 예상
- 시장컨센서스 영업이익 대비 12% 상회 전망
- 평택 2층, M14 2층 잔여투자 등 국내 반도체 투자 본격화 시작 및 해외 반도체 전, 후공정 투자 수혜
- 원/달러 기말환율의 변동이 -0.7% QoQ 수준에 그쳐 영업외 단에 미치는 부정적 외환효과 가능성 제한적

2Q18부터 시작 될 사상 최대실적 경신은 3Q18까지 지속될 전망

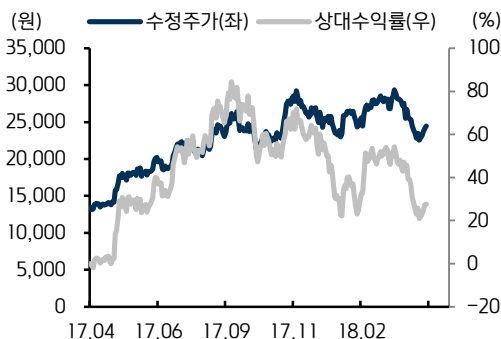
- 2Q18 영업이익의 292억원 (+25% YoY)으로 분기 사상 최대실적 경신 예상
- 국내/외 반도체 전, 후공정 투자 사이클을 고려하면 3Q18까지 분기 증익 흐름 지속될 가능성 높음
- 3Q18 매출액 1,011억원 (+46% YoY), 영업이익의 298억원 (+71% YoY) 예상

다변화 된 장비 포트폴리오, 거래선 => 차별화 된 성장성 및 안정성

- 피에스케이의 2018년 실적은 매출액 3,469억원 (+26% YoY), 영업이익의 873억원 (+51% YoY) 예상
- 2018년 평택 2층 및 M14 2층 잔여투자, 청주 신규투자과 해외 반도체 투자에 따른 수혜 본격화 전망
- ① 국내/외를 가리지 않는 다변화 된 거래선과 DRAM, NAND, Logic, Pkg. 등 다양한 수혜 영역 고려 하면, 투자 업사이클에서의 차별화 된 성장성이 부각 될 것이라는 점, ② 2019년 역시 시안 2차, 화성, 청주, 우시 2차 등의 신규 Fab 발주, 이후 평택 2기 라인 투자에 따른 투자 지속 전망
- 그럼에도 불구하고, 현 주가는 2018E PER 7.7X 수준으로 3년 평균 PER 13.7X, 반도체 전공정 장비 3사의 2018E 평균 PER 10.8X 대비 각각 44%, 29% 디스카운트 중
- 매수의 적기라고 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원 유지

시가총액 (04/13)	4,971 억원
자기자본 (2017)	2,283 억원
현재가 (18/04/13)	24,450 원

52주 최고가	29,350원	
52주 최저가	13,150원	
수익률 (절대/상대)		
1개월	-16.7%	-17.2%
6개월	7.7%	-19.9%
12개월	82.5%	27.6%
발행주식수	20,332천주	
일평균거래량(3M)	237천주	
외국인 지분율	33.02%	
주당배당금(18E)	450원	



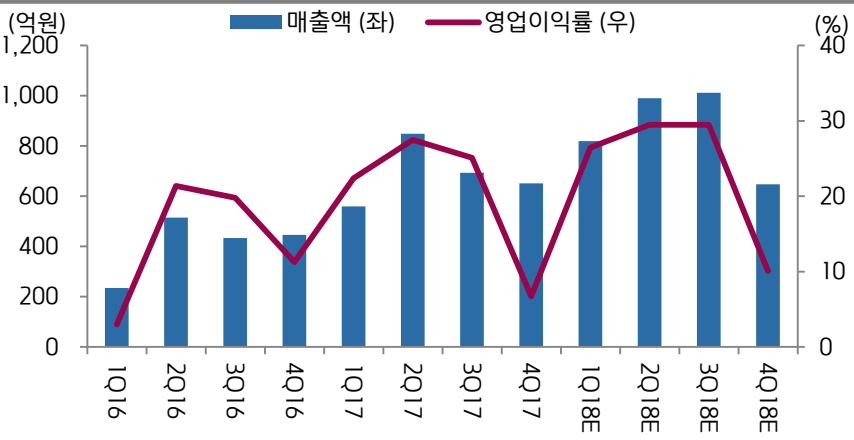
IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,631	2,754	3,469	4,128
영업이익	253	577	873	1,050
증감율(%)	51.8	127.8	51.3	20.3
순이익(지배)	196	394	649	770
영업이익률(%)	15.5	20.9	25.2	25.4
ROE(%)	10.3	18.5	24.9	23.2
PER(배)	14.0	13.3	7.7	6.5
PBR(배)	1.4	2.3	1.7	1.3

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	560	849	694	651	819	991	1,011	648	1,384	1,631	2,754	3,469
증감율(%YoY)	138%	65%	60%	46%	46%	17%	46%	0%	-7%	18%	69%	26%
증감율(%QoQ)	25%	52%	-18%	-6%	26%	21%	2%	-36%				
영업이익	125	233	174	44	217	292	298	65	167	253	577	873
증감율(%YoY)	1677%	112%	103%	-13%	73%	25%	71%	49%	-5%	52%	128%	51%
증감율(%QoQ)	149%	86%	-25%	-75%	396%	35%	2%	-78%				
지배순이익	86	141	143	24	161	215	224	49	136	196	394	649
영업이익률	22%	27%	25%	7%	26%	29%	29%	10%	12%	16%	21%	25%
지배순이익률	15%	17%	21%	4%	20%	22%	22%	8%	10%	12%	14%	19%

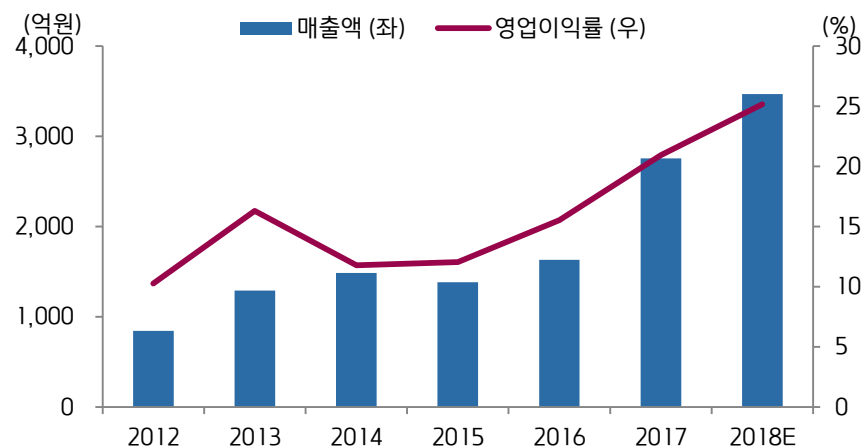
출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



출처: 전자공시, 키움증권 추정

피에스케이

(031980)

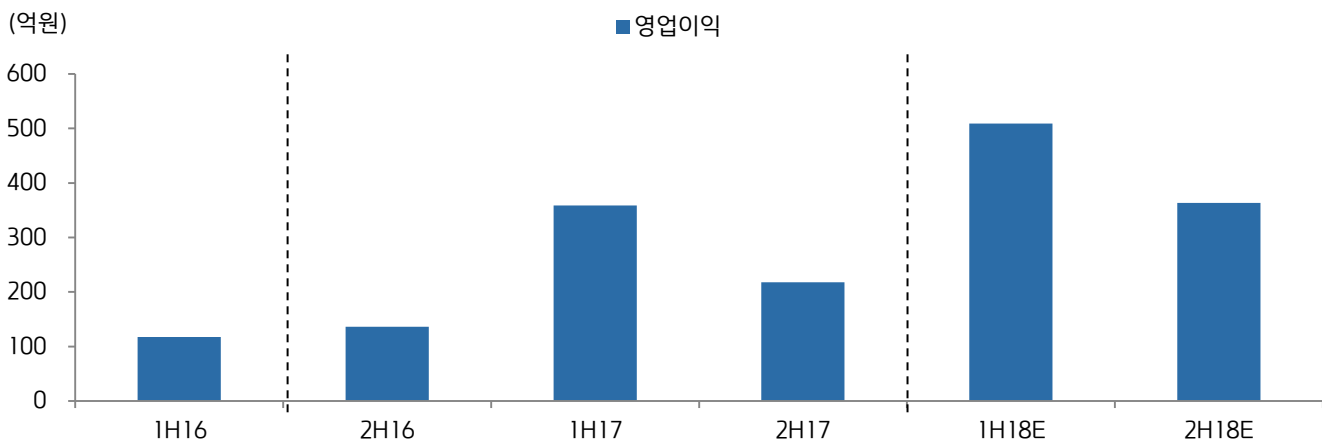
| 매수의 적기

키움증권 추정치 vs. 시장컨센서스

	키움증권 추정치			시장컨센서스			차이 (% , %p)		
	1Q18E	2Q18E	2018E	1Q18E	2Q18E	2018E	1Q18E	2Q18E	2018E
매출액	819	991	3,469	793	1,054	3,408	3%	-6%	2%
영업이익	217	292	873	194	283	812	12%	3%	8%
세전이익	215	289	871	187	298	826	15%	-3%	5%
지배순이익	161	215	649	151	219	640	6%	-2%	1%
영업이익률	26%	29%	25%	24%	27%	24%	2%p	3%p	1%p
세전이익률	26%	29%	25%	24%	28%	24%	3%p	1%p	1%p
지배순이익률	20%	22%	19%	19%	21%	19%	1%p	1%p	0%p

출처: 전자공시, 키움증권 추정

피에스케이 반기 영업이익 추이 및 전망

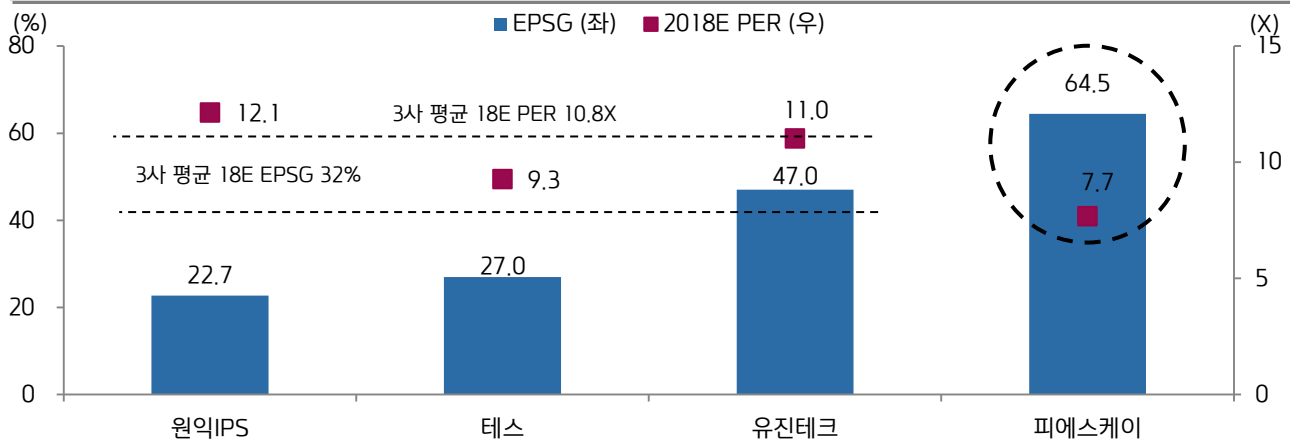


출처: 전자공시, 키움증권 추정

피에스케이 (031980)

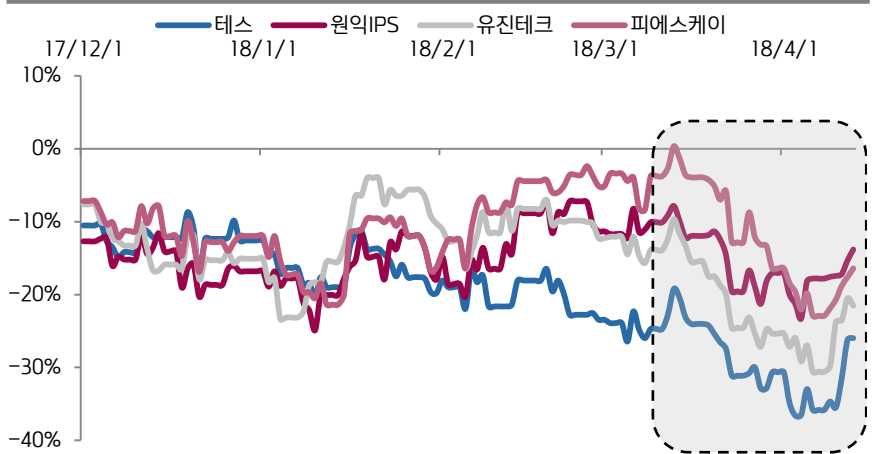
| 매수의 적기

피에스케이 vs. 반도체 전공정 3사 PER, EPS Growth



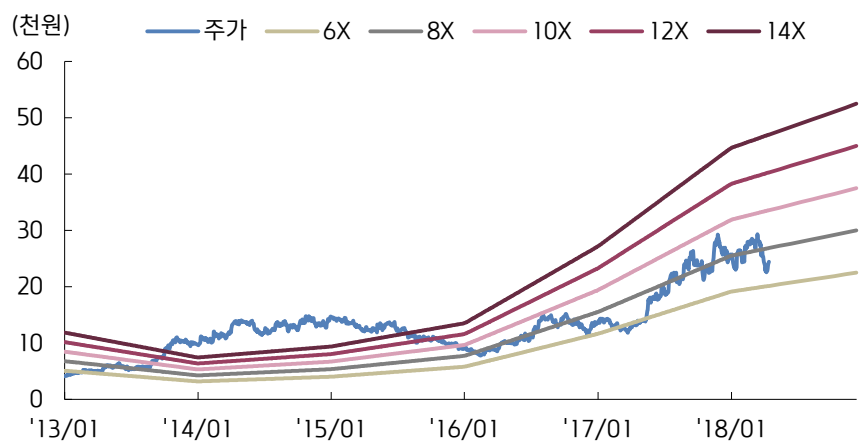
출처: 피에스케이, 키움증권 추정

반도체 전공정 업체들의 주가 추이 (2017년 11월 고점 이후)



출처: FnGuide, 키움증권

피에스케이 12M Fwd PER Band Chart



출처: FnGuide, 키움증권 추정

피에스케이 (031980)

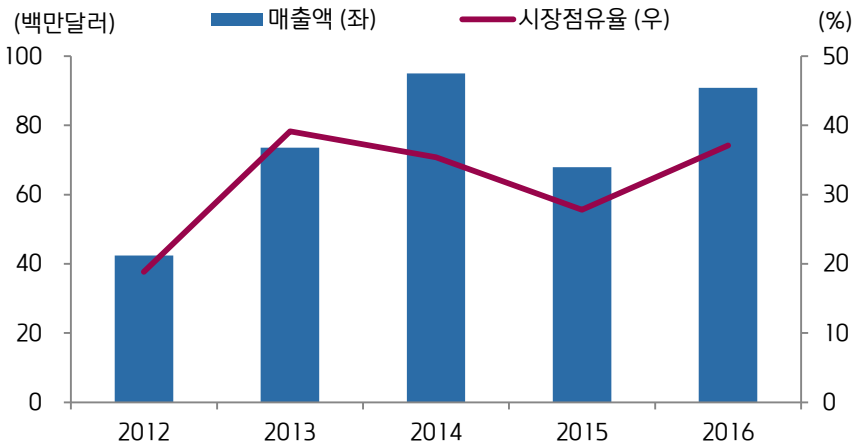
| 매수의 적기

피에스케이의 주요장비 라인업

	DRAM	NAND	Logic	Pkg.	반도체 공정분류
PR Strip	O	O	O		전공정
Descum				O	후공정
Dry cleaning	O	O			전공정
Fluxless reflow (SEMIgear)				O	후공정

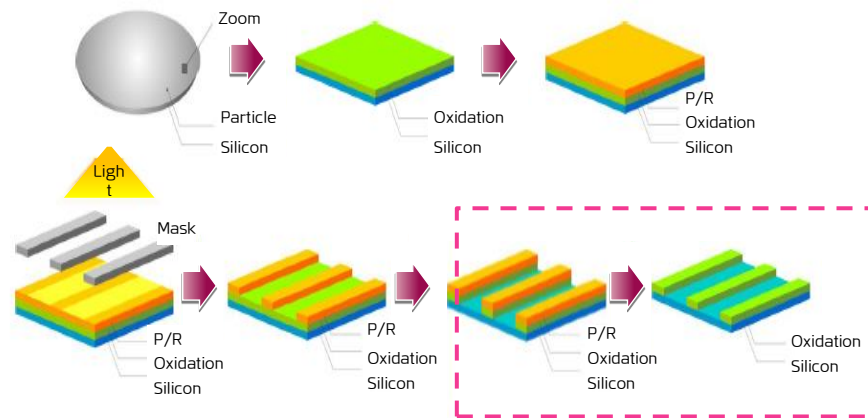
출처: 피에스케이, 키움증권

PR strip 시장 규모 및 피에스케이의 점유율 추이



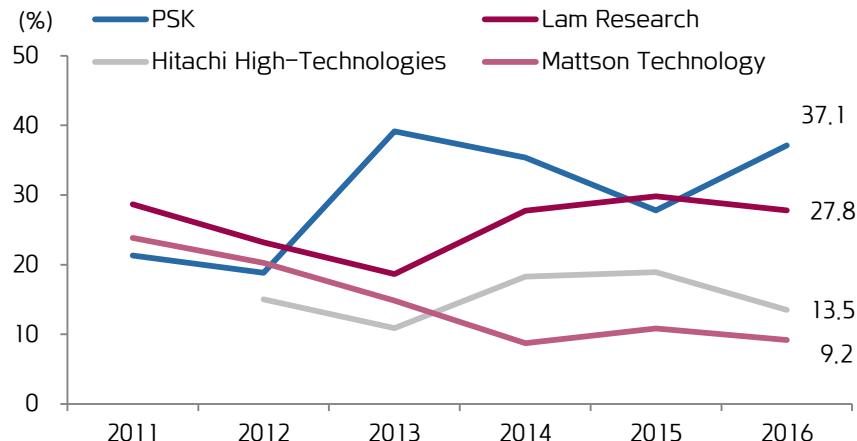
출처: 피에스케이, 키움증권

PR Strip 공정



출처: 피에스케이, 키움증권

PR Strip 시장 내 업체들의 점유율 추이



출처: 피에스케이, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,384	1,631	2,754	3,469	4,128
매출원가	800	910	1,563	1,826	2,161
매출총이익	583	721	1,191	1,643	1,967
판매비및일반관리비	417	467	614	771	917
영업이익(보고)	167	253	577	873	1,050
영업이익(핵심)	167	253	577	873	1,050
영업외손익	11	18	-47	-2	-17
이자수익	14	10	16	21	24
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	42	20	28	24
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	23	70	12	26
관계기업지분법손익	-5	-10	0	-2	-2
투자및기타자산처분손익	6	28	8	-54	-41
금융상품평가및기타금융이익	-6	0	14	4	10
기타	-8	-29	-35	13	-7
법인세차감전이익	178	271	530	871	1,033
법인세비용	42	75	135	222	264
유효법인세율 (%)	23.6%	27.7%	25.5%	25.5%	25.5%
당기순이익	136	196	394	649	770
지배주주지분순이익(억원)	136	196	394	649	770
EBITDA	203	303	638	942	1,108
현금순이익(Cash Earnings)	172	246	456	719	828
수정당기순이익	136	177	378	686	793
증감율(% , YoY)					
매출액	-6.9	17.9	68.9	26.0	19.0
영업이익(보고)	-4.7	51.8	127.8	51.3	20.3
영업이익(핵심)	-4.7	51.8	127.8	51.3	20.3
EBITDA	0.7	49.2	110.6	47.6	17.6
지배주주지분 당기순이익	26.3	44.2	100.9	64.5	18.7
EPS	26.1	44.2	100.9	64.5	18.7
수정순이익	21.4	29.6	114.1	81.5	15.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,291	1,620	2,386	2,666	3,495
현금및현금성자산	291	465	874	1,161	1,705
유동금융자산	559	694	651	647	770
매출채권및유동채권	178	151	367	366	435
채고자산	263	310	494	492	585
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	775	734	728	670	686
장기매출채권및기타비유동채권	22	23	25	25	29
투자자산	121	137	195	192	228
유형자산	292	258	280	227	184
무형자산	327	304	217	201	185
기타비유동자산	14	13	11	26	60
자산총계	2,066	2,355	3,114	3,336	4,182
유동부채	128	262	407	328	390
매입채무및기타유동채무	115	207	302	223	266
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	55	105	105	125
비유동부채	109	103	76	76	90
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	108	102	75	74	88
부채총계	237	365	484	404	480
자본금	102	102	102	102	102
주식발행초과금	267	267	267	267	267
이익잉여금	1,373	1,530	1,863	2,512	3,282
기타자본	87	91	51	51	51
지배주주지분자본총계	1,828	1,989	2,283	2,932	3,701
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,828	1,989	2,283	2,932	3,701
순차입금	-850	-1,159	-1,525	-1,808	-2,475
총차입금	0	0	0	0	0

재무제표

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	174	375	265	747	868
당기순이익	136	196	394	649	770
감가상각비	23	34	44	53	43
무형자산상각비	13	16	18	17	15
외환손익	-3	-17	50	-16	2
자산처분손익	20	44	-8	54	41
지분법손익	5	2	0	2	2
영업활동자산부채 증감	-52	7	-257	-75	-105
기타	32	92	24	63	100
투자활동현금흐름	-84	-161	-80	-77	-246
투자자산의 처분	11	-151	-4	20	-142
유형자산의 처분	0	40	0	0	0
유형자산의 취득	-70	-22	-65	0	0
무형자산의 처분	-12	-23	-10	-12	-11
기타	-13	-4	-1	-84	-93
재무활동현금흐름	-41	-41	-78	-82	-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	-27	-1	14
현금및현금성자산의순증가	52	174	107	588	544
기초현금및현금성자산	239	291	465	573	1,161
기말현금및현금성자산	291	465	573	1,161	1,705
Gross Cash Flow	226	368	522	822	973
Op Free Cash Flow	29	195	170	645	745

투자지표

(단위: 원, 배, %)

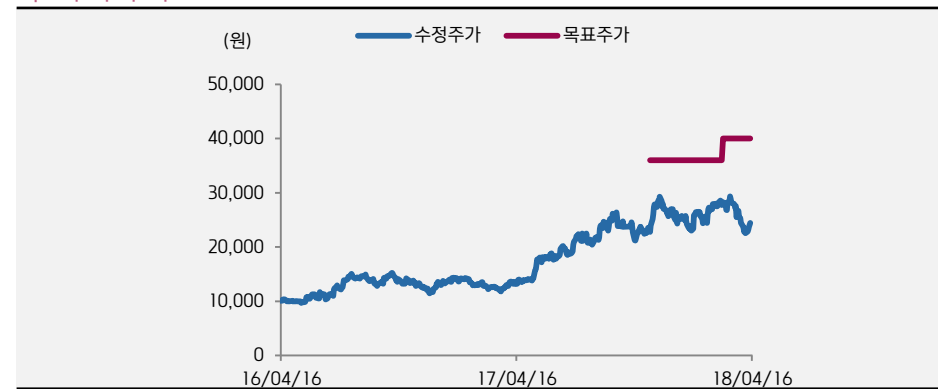
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	670	966	1,940	3,190	3,785
BPS	8,992	9,783	11,230	14,420	18,205
주당EBITDA	999	1,491	3,140	4,635	5,451
CFPS	848	1,211	2,243	3,534	4,072
DPS	200	250	400	450	500
주가배수(배)					
PER	13.7	14.0	13.3	7.7	6.5
PBR	1.0	1.4	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	5.0	5.3	5.8	3.4	2.3
PCFR	10.8	11.2	11.5	6.9	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	15.5	20.9	25.2	25.4
영업이익률(핵심)	12.1	15.5	20.9	25.2	25.4
EBITDA margin	14.7	18.6	23.2	27.2	26.8
순이익률	9.8	12.0	14.3	18.7	18.6
자기자본이익률(ROE)	7.7	10.3	18.5	24.9	23.2
투자자본이익률(ROIC)	16.2	24.5	54.7	71.1	83.8
안정성(%)					
부채비율	13.0	18.4	21.2	13.8	13.0
순차입금비율	-46.5	-58.3	-66.8	-61.7	-66.9
이자보상배율(배)	1,879.7	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	9.9	10.6	9.5	10.3
재고자산회전율	6.1	5.7	6.8	7.0	7.7
매입채무회전율	11.3	10.1	10.8	13.2	16.9

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
피에스케이 (140860)	2017-11-15	BUY(Initiate)	36,000원	6개월	-27.61	-18.75
	2018-01-22	BUY(Maintain)	36,000원	6개월	-26.72	-18.75
	2018-03-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-35.22	-26.63
	2018-04-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 4월 13일 현재 '피에스케이' 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.

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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%