기업브리프

BUY (Maintain)

목표주가: 120,000원 (상향)

주가(12/28): 80,000원

시가총액: 5,335억원

스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292 donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/28)		927.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,800원	20,300원
등락률	-1.0%	294.1%
수익률	절대	상대
1M	15.8%	10.6%
6M	63.8%	32.6%
1Y	100.0%	42.7%

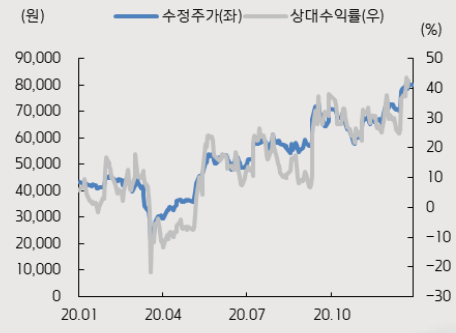
Company Data

발행주식수		6,669천주
일평균 거래량(3M)		51천주
외국인 지분율		10.0%
주요 주주	박상일 외 5 인	34.5%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	418	520	693	1,005
보고영업이익	57	80	157	266
핵심영업이익	57	80	157	266
세전이익	62	84	165	270
순이익	56	85	151	250
지배주주지분순이익	56	85	151	250
EPS(원)	844	1,277	2,356	3,583
증감률(%YoY)	21.6	51.3	84.4	52.1
PER(배)	47.7	31.7	34.0	22.4
보고영업이익률(%)	13.6	15.5	22.6	26.5
핵심영업이익률(%)	13.6	15.5	22.6	26.5

Price Trend



파크시스템스 (140860)

21년 국내 시장 개화 시작 전망

4Q20 원/달러 환율 하락에도 불구하고 영업이익 64억원 (+61% QoQ)의 호실적 전망. 파운드리 및 DRAM 등 반도체 공정 난이도 급증으로 해외 시장 내 저변 확대 지속 및 국내 시장 개화 시작 전망으로 2021년 영업이익 266억원 (+69% YoY) 예상. 높은 시장성, 제한적 경쟁 구조, 높은 고객사 Lock-in 효과, 고수익성 유상 워런티 매출 증가 전망. 2021년 글로벌 반도체 미세화 핵심 수혜주로의 Re-rating 기대

>>> 4Q20 영업이익 64억원 (+61% QoQ)의 호실적 예상

파크시스템스의 4Q20 연결실적은 매출액 219억원 (+34% QoQ), 영업이익 64억원 (+61% QoQ)의 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 3Q20 말 232억원 수준의 높은 수주잔고와 수주잔고에 포함되지 않는 Free-loan 장비의 매출 인식의 진행을 전망하기 때문이다. 원/달러 환율 하락에도 불구하고, 산업용 원자현미경 매출 비중 증가 및 외형 성장 지속, 비용 안정화 사이클 지속으로 영업이익률 증가세도 지속 (+5%p QoQ)될 것으로 판단한다. 다만 수출 매출액이 대부분인 상황에서 원/달러 환율 하락 영향을 반영해 2020년 매출액, 영업이익 전망치를 기존 대비 6% 하향 조정한다.

>>> 2021년 영업이익 266억원 (+69% YoY) 전망

2021년 연결실적은 매출액 1,005억원 (+45% YoY), 영업이익 266억원 (+69% YoY)으로 사상 최대실적 경신 사이클이 지속될 것으로 전망한다.

① 2020년 COVID-19에 따른 업황 둔화와 연구용 (대학, 연구소 등) 시장 침체, 아직 개화되지 않은 국내 시장 상황에도 불구하고 2020년 매출액 33%, 영업이익 96% 성장은 파크시스템스가 산업용 시장의 저변 확대만으로도 높은 성장을 지속할 수 있다는 점을 증명한다고 판단하며,

② 전세계 파운드리 및 DRAM 등 반도체 공정 난이도 급증 사이클과 산업용 원자 현미경 시장 내 독보적인 위치 등을 고려하면, 2021년은 해외 저변확대 지속과 국내 Repeat order 시작의 원년이 될 것으로 판단하기 때문이다.

>>> 목표주가 120,000원으로 상향 (Target: 2021E P/E 33X)

키움증권은 파크시스템스에 대한 목표주가를 기존 92,000원에서 120,000원으로 상향 조정한다. 파크시스템스 매출액의 대부분을 차지하는 해외 원자현미경 시장 역시 여전히 개화 초기이며, 2021년부터는 국내 반도체향 원자현미경 시장 개화까지 오버랩되며 성장률 체증 사이클에 진입할 것으로 전망해 글로벌 반도체 미세화 수혜주로의 Re-rating을 기대하기 때문이다. 계측 데이터 누적과 데이터 신뢰도가 중요한 영역이라는 점에서 파크시스템스의 원자현미경 고객사 Lock-in 효과는 매우 클 것으로 판단하며, 높은 기술 장벽에 따른 제한적인 Reverse engineering risk, 향후 이어질 시장 개화에 따른 고수익성 유상 워런티 매출액 (2020년 매출액의 6% 수준 추정)의 증가 등을 고려하면 2021E Target P/E 33X (12m Fwd P/E Band 중단) 수준을 적용한 120,000원의 목표주가는 합리적이라고 판단한다. 조정은 기회가 될 것이다.

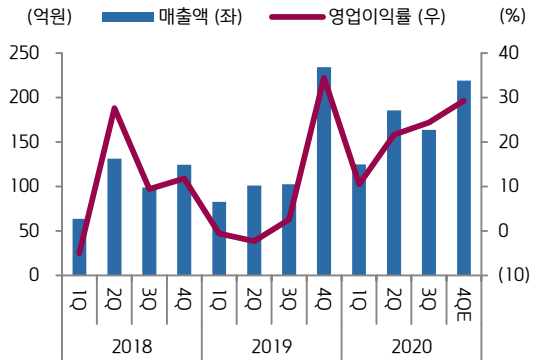
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

투자지표 (억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	82	101	102	234	125	186	164	219	418	520	693	1,005
YoY %	30%	-23%	3%	88%	51%	84%	60%	-6%	27%	24%	33%	45%
QoQ %	-34%	23%	1%	129%	-47%	49%	-12%	34%				
산업용	32	65	59	169	81	137	121	166	225	326	506	745
연구용	33	21	34	59	37	32	28	28	132	147	125	171
기타	17	14	9	6	6	17	15	25	60	47	62	88
영업이익	(1)	(2)	3	81	13	40	40	64	57	80	157	266
YoY %	적지	적전	-72%	453%	흑전	흑전	1417%	-20%	-6%	41%	96%	69%
QoQ %	적전	적지	흑전	2964%	-84%	209%	-1%	61%				
지배순이익	7	(1)	5	74	21	34	37	60	56	85	151	250
영업이익률	-1%	-2%	3%	34%	10%	22%	24%	29%	14%	15%	23%	27%
지배순이익률	8%	-1%	5%	31%	17%	18%	22%	27%	13%	16%	22%	25%

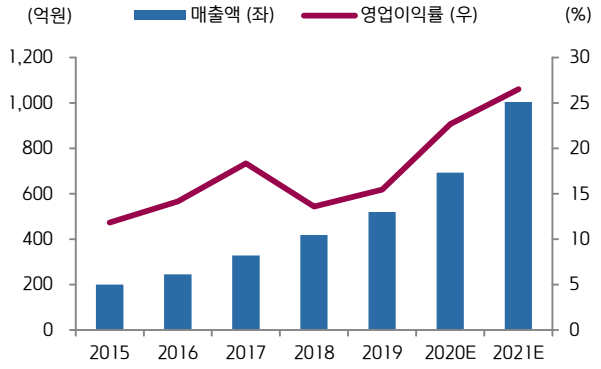
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



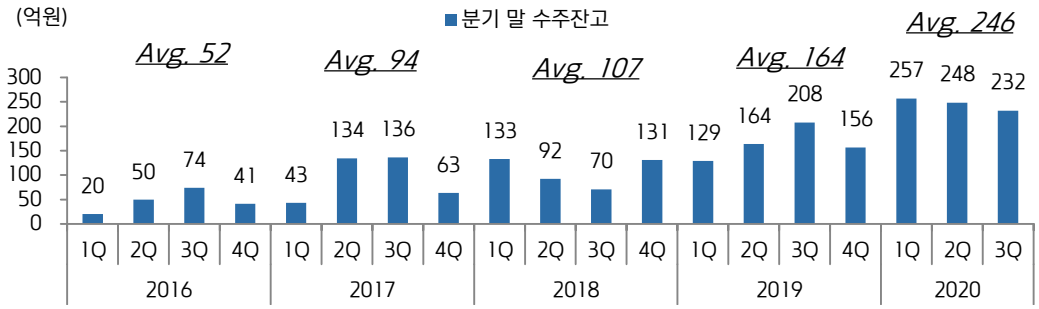
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



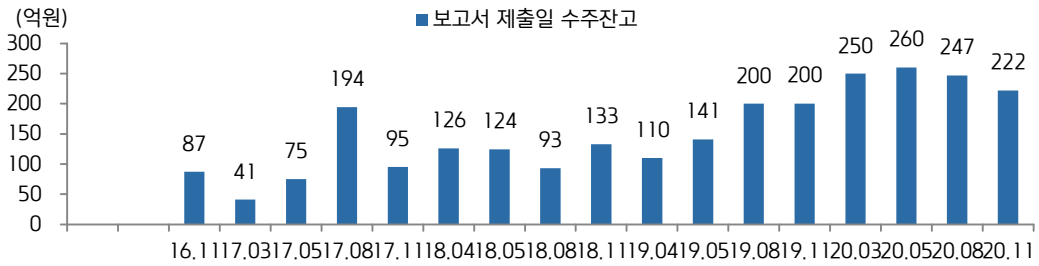
자료: 전자공시, 키움증권 추정

파크시스템스 분기말 수주잔고 추이(3Q20말 수주잔고 232억원)



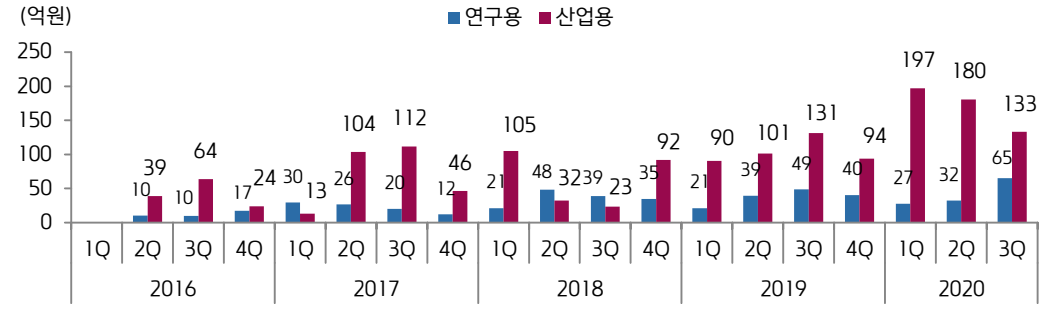
자료: 전자공시, 키움증권

파크시스템스 보고서 제출일 기준 수주잔고 추이(11월 13일 기준 수주잔고 222억원)



자료: 전자공시, 키움증권

파크시스템스 연구용, 산업용 수주잔고 추이 (산업용 원자현미경 가파른 성장 중)



자료: 전자공시, 키움증권 추정

매출액, 영업이익률의 변화 vs. 주가의 방향

	매출액 성장률	영업이익률	영업이익률 증감	매출액 성장 유무	영업이익률 증가 유무	주가
2016	22%	14%	2%	O	O	우상향
2017	34%	18%	4%	O	O	우상향
2018	27%	14%	-5%	O	X	우하향
2019	24%	15%	2%	O	Δ	정체
2020E	**33%**	**23%**	**7%**	**O**	**O**	**우상향**
2021E	**45%**	**27%**	**4%**	**O**	**O**	**우상향 전망**

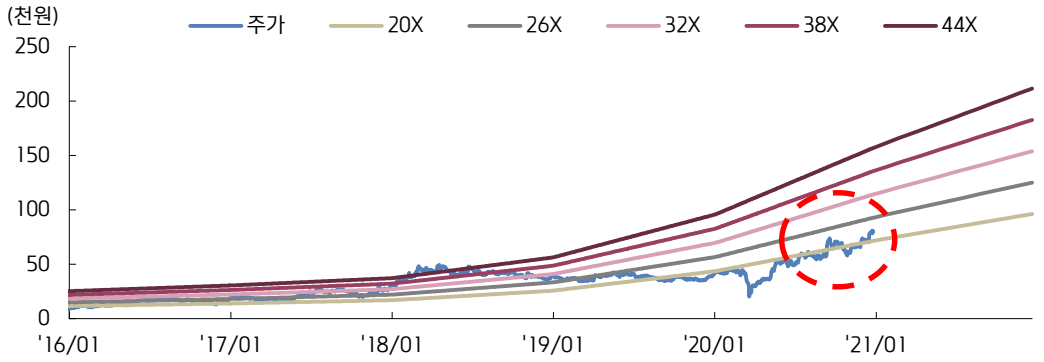
자료: FnGuide, 키움증권 추정

파크시스템스 목표주가 산정

	2021E	비고
지배순이익 (억원)	250	
주식수 (주)	6,966,051	완전희석 기준
EPS (원)	3,589	
Target PER (X)	33.0	12m Fwd PER Band 중단 수준
적정주가 (원)	118,435	
목표주가 (원)	**120,000**	
현재주가 (원)		
상승여력 (%)		

자료: FnGuide, 키움증권 추정

파크시스템스 12m Fwd PER Band Chart

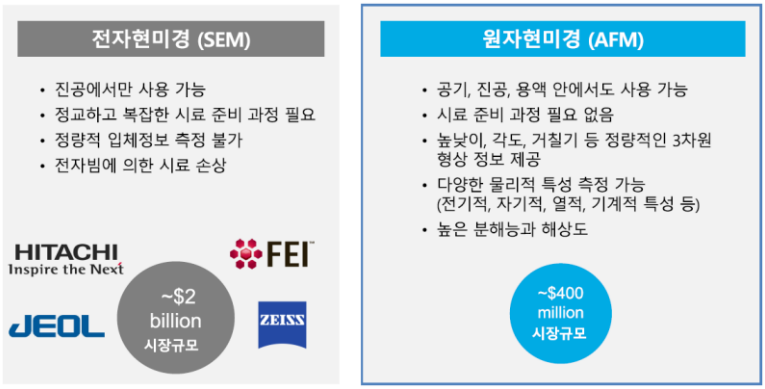


자료: 전자공시, 키움증권 추정

원자현미경의 핵심 경쟁력

자료: 파크시스템스, 키움증권

원자현미경 vs. 전자현미경



자료: 파크시스템스, 키움증권

파크시스템스 주요 고객사

자료: 파크시스템스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	329	418	520	693	1,005
매출원가	105	154	178	222	326
매출총이익	223	264	342	471	679
판관비	163	207	262	314	413
영업이익	60	57	80	157	266
EBITDA	65	63	103	183	318
영업외손익	-11	5	4	8	4
이자수익	0	0	1	3	3
이자비용	0	0	1	1	11
외환관련이익	2	9	13	15	55
외환관련손실	14	2	9	11	35
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	1	-2	0	2	-7
법인세차감전이익	50	62	84	165	270
법인세비용	4	6	-1	14	21
계속사업순손익	45	56	85	151	250
당기순이익	45	56	85	151	250
지배주주순이익	45	56	85	151	250
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	34.5	27.2	24.3	33.3	45.0
영업이익 증감율	74.2	-5.7	41.3	95.2	69.7
EBITDA 증감율	72.7	-2.8	63.8	78.1	74.1
지배주주순이익 증감율	21.9	23.1	52.0	77.3	65.5
EPS 증감율	21.2	21.6	51.3	84.4	52.1
매출총이익율(%)	67.9	63.1	65.8	68.0	67.6
영업이익률(%)	18.3	13.6	15.5	22.6	26.5
EBITDA Margin(%)	19.6	15.0	19.8	26.4	31.7
지배주주순이익률(%)	13.8	13.4	16.4	21.8	24.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	344	401	542	854	1,002
현금 및 현금성자산	108	111	116	382	361
단기금융자산	5	28	6	12	29
매출채권 및 기타채권	131	127	214	161	223
재고자산	94	129	168	248	314
기타유동자산	12	33	45	63	103
비유동자산	27	32	63	103	453
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	18	21	47	85	433
무형자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	9	10	16	17	20
자산총계	371	432	605	957	1,456
유동부채	65	71	150	164	178
매입채무 및 기타채무	56	58	128	133	135
단기금융부채	0	0	10	15	20
기타유동부채	9	13	12	16	23
비유동부채	0	0	11	11	262
장기금융부채	0	0	10	10	260
기타비유동부채	0	0	1	1	1
부채총계	65	71	161	175	440
지배지분	306	361	444	782	1,016
자본금	33	33	33	35	35
자본잉여금	143	145	146	344	344
기타자본	1	2	4	4	4
기타포괄손익누계액	-5	-3	-1	0	2
이익잉여금	133	184	262	399	631
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	306	361	444	782	1,016

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	27	39	16	136	153
당기순이익	45	56	85	151	250
비현금항목의 가감	17	16	23	34	78
유형자산감가상각비	4	6	22	26	52
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	10	1	8	26
영업활동자산부채증감	-34	-28	-91	-37	-146
매출채권및기타채권의감소	-1	6	-93	53	-62
재고자산의감소	-44	-38	-36	-80	-67
매입채무및기타채무의증가	10	2	74	5	2
기타	1	2	-36	-14	-19
기타현금흐름	-2	-5	-2	-12	-29
투자활동 현금흐름	33	-32	9	-71	-417
유형자산의 취득	-7	-8	-12	-65	-400
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	41	-22	21	-5	-17
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1	-4	-20	184	228
차입금의 증가(감소)	0	0	0	5	255
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	200	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-5	-7	-8	-14
기타	2	2	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	0	0	17	16
현금 및 현금성자산의 순증가	58	3	5	266	-21
기초현금 및 현금성자산	50	108	111	116	382
기말현금 및 현금성자산	108	111	116	382	361

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	694	844	1,277	2,356	3,583
BPS	4,637	5,434	6,656	11,225	14,579
CFPS	954	1,079	1,628	2,891	4,704
DPS	80	100	120	200	250
주가배수(배)					
PER	43.4	47.7	31.7	34.0	22.4
PER(최고)	43.5	59.8	33.6		
PER(최저)	23.6	35.2	26.3		
PBR	6.49	7.42	6.09	7.14	5.50
PBR(최고)	6.51	9.29	6.45		
PBR(최저)	3.54	5.47	5.06		
PSR	5.99	6.39	5.20	7.41	5.56
PCFR	31.5	37.4	24.9	27.7	17.0
EV/EBITDA	29.0	40.5	25.3	27.2	16.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	11.6	11.9	9.4	9.2	6.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3
ROA	13.1	13.9	16.4	19.3	20.7
ROE	16.0	16.8	21.1	24.6	27.8
ROIC	30.9	24.8	28.7	38.2	37.3
매출채권회전율	2.4	3.2	3.0	3.7	5.2
재고자산회전율	4.5	3.8	3.5	3.3	3.6
부채비율	21.3	19.7	36.4	22.4	43.3
순차입금비율	-37.0	-38.5	-22.9	-47.1	-10.8
이자보상배율	4,480.9	7,133.1	122.1	175.8	23.7
총차입금	0	0	20	25	280
순차입금	-113	-139	-102	-369	-110
NOPLAT	65	63	103	183	318
FCF	19	21	0	68	-248

자료: FnGuide, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 12월 28일 현재 '파크시스템스' 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.

고지사항

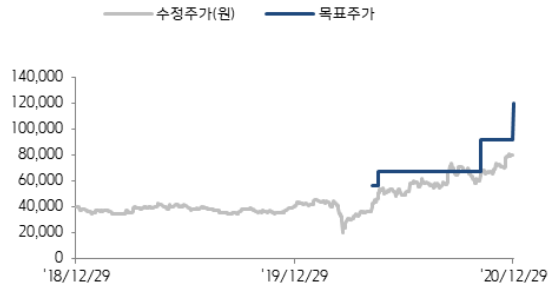
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
파크시스템스 (140860)	2020-05-07	Buy (Initiate)	56,000원	6개월	-20.97	-16.88
	2020-05-18	Buy (Maintain)	67,000원	6개월	-12.81	9.85
	2020-11-05	Buy (Maintain)	92,000원	6개월	-22.56	-12.17
	2020-12-29	Buy (Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%