

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sksec.co.kr
02-3773-8826

Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	667 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,672 억원
주요주주	
박상일(외5)	34.37%
KB자산운용	6.58%
외국인지분률	13.80%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(21/02/22)	115,000 원
KOSDAQ	954.29 pt
52주 Beta	1.42
52주 최고가	118,500 원
52주 최저가	20,300 원
60일 평균 거래대금	56 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.2%	23.3%
6개월	96.5%	66.7%
12개월	158.6%	83.5%

파크시스템스 (140860/KQ | 매수(신규편입) | T.P 170,000 원(신규편입))

점점 넓어지는 저변, 체증하는 성장률

2021년 영업이익 240 억원 (+61% YoY)의 고성장 지속 전망

반도체 시장 내 원자현미경 침투는 여전히 초입이며 과점 사업자로의 지위 굳건

국내 Repeat order 시작 및 해외 신규 거래선 확보, 후공정 원자현미경 출시 예상

원자현미경 시장 저변확대 지속, 성장률 체증하는 구간

목표주가 170,000 원으로 커버리지 개시

산업용, 연구용 원자현미경 전문업체

파크시스템스는 산업용, 연구용 원자현미경 전문업체이다. 원자현미경을 세계 최초로 상용화했으며, 높은 시료 분해능 (전자현미경: 수십만배 vs. 원자현미경: 수천만배) 및 해상도, 3D 형상, 물리적 특성 측정 가능, 측정 환경 (대기, 진공 등) 무관, 비접촉식 등의 강점을 가지고있다. 2020년 매출액 구성은 산업용 73%, 연구용 18%, 기타 9%로 추 정되며, 산업용의 경우 대부분 반도체 등 IT 산업에 적용되고 있다.

2021년 영업이익 240 억원 (+61% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출액 994 억원 (+40% YoY), 영업이익 240 억원 (+61% YoY) 으로 예상된다. 2020년 COVID-19 영향에 따른 연구용 (대학 및 연구소) 시장의 부진 에도 불구하고, 반도체 시장에서의 원자현미경 도입 초기 사이클 하 공정난이도 심화에 따른 원자현미경 수요 증가 지속, 국내 거래선의 Repeat order 시작, 해외 신규 거래선 확보 등으로 실적 성장률이 체증하는 구간에 진입할 것으로 전망하기 때문이다.

높은 Multiple 이 정당화 될 수 있는 이유

투자의견 BUY, 목표주가 170,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2년 평균 EPS 에 Target PER 44X (12m Fwd PER Band 상단)를 적용했다. 21년 초 시점에 22년 실적의 절반 반영과 PER Band 상단 적용이라는 공격적인 접근의 이유는 ① 반도체 시장 내 원자현미경 침투는 여전히 초기 상태이며 과점 사업자라는 점, ② Reverse Engineering 이 어렵다는 점, ③ 반도체 공정 난이도 심화 사이클 하에서 21년 후공정 용 원자현미경의 출시가 예상된다라는 점, ④ 21년 국내 Repeat order 의 시작 및 해외 신규 거래선 확보가 예상된다라는 점, ⑤ 영업레버리지 지속 전망 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	329	418	520	712	994	1,441
yoy	%	34.5	27.2	24.3	37.0	39.5	45.0
영업이익	억원	60	57	80	150	240	403
yoy	%	74.2	-5.7	41.4	86.4	60.4	67.9
EBITDA	억원	65	63	103	188	278	457
세전이익	억원	50	62	84	107	214	369
순이익(지배주주)	억원	45	56	85	102	197	332
영업이익률%	%	18.3	13.6	15.5	21.0	24.2	28.0
EBITDA%	%	19.6	15.0	19.8	26.4	28.0	31.8
순이익률	%	13.8	13.4	16.4	14.3	19.8	23.1
EPS(계속사업)	원	694	844	1,277	1,530	2,949	4,977
PER	배	43.4	47.8	31.7	61.8	38.5	22.8
PBR	배	6.5	7.4	6.1	11.8	10.5	7.3
EV/EBITDA	배	29.0	40.5	25.3	32.5	26.2	15.6
ROE	%	16.0	16.8	21.1	20.9	31.4	37.7
순차입금	억원	-113	-138	-101	-218	-319	-489
부채비율	%	21.3	19.7	36.4	52.3	53.4	51.3

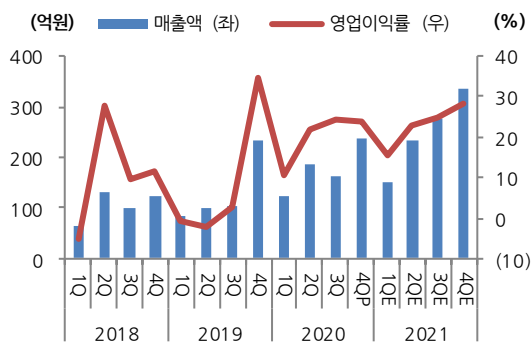
분기 및 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	125	186	164	238	151	232	275	336	520	712	994	1,441
YoY %	51%	84%	60%	2%	21%	25%	68%	41%	24%	37%	40%	45%
QoQ %	-47%	49%	-12%	46%	-37%	54%	19%	22%				
산업용	81	137	121	181	121	186	223	276	326	520	805	1,181
연구용	37	32	28	31	18	26	27	30	147	128	101	144
기타	6	17	15	26	12	21	25	30	47	64	88	115
영업이익	13	40	40	57	23	53	69	95	80	150	240	403
YoY %	흑전	흑전	1417%	-30%	80%	33%	72%	67%	41%	86%	61%	68%
QoQ %	-84%	209%	-1%	42%	-59%	128%	29%	38%				
지배순이익	21	34	37	11	16	43	57	81	85	102	197	332
영업이익률	10%	22%	24%	24%	15%	23%	25%	28%	15%	21%	24%	28%
지배순이익률	17%	18%	22%	4%	10%	19%	21%	24%	16%	14%	20%	23%

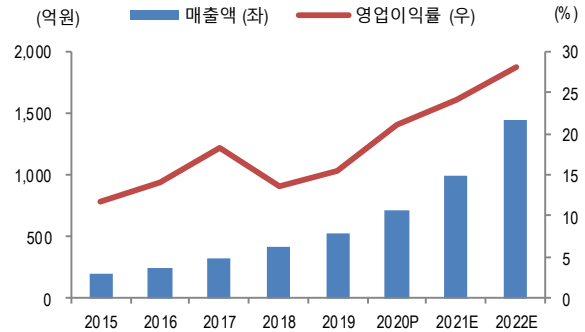
자료: FnGuide, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

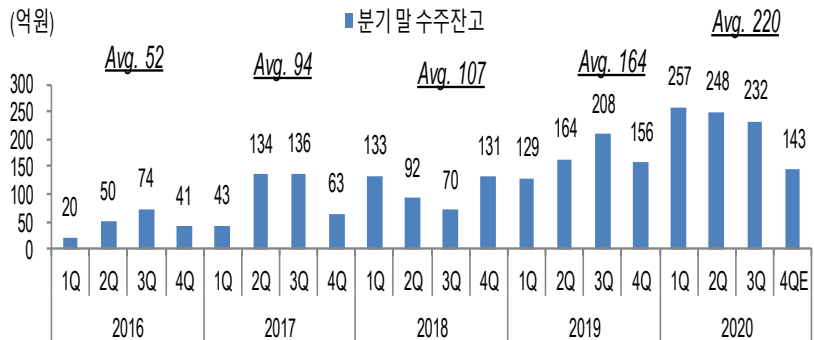
연간 실적 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권

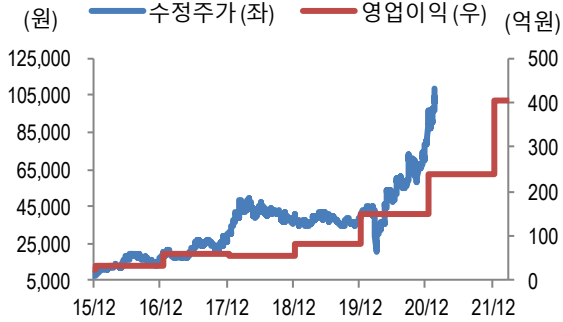
분기 말 수주잔고 추이 및 전망

(단위:)



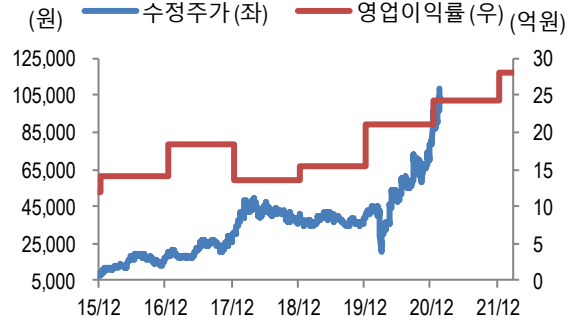
자료: 전자공시, SK 증권

파크시스템스 주가 vs. 영업이익



자료 : FnGuide, SK 증권

파크시스템스 주가 vs. 영업이익률



자료 : FnGuide, SK 증권

매출액, 영업이익률 방향과 주가의 방향성

	매출액 성장률	영업이익률	영업이익률 증감	매출액 성장 유무	영업이익률 증가 유무	주가
2016	22%	14%	2%	○	○	우상향
2017	34%	18%	4%	○	○	우상향
2018	27%	14%	-5%	○	X	우하향
2019	24%	15%	2%	○	△	정체
2020	37%	21%	6%	○	○	우상향
2021E	40%	24%	3%	○	○	우상향 전망

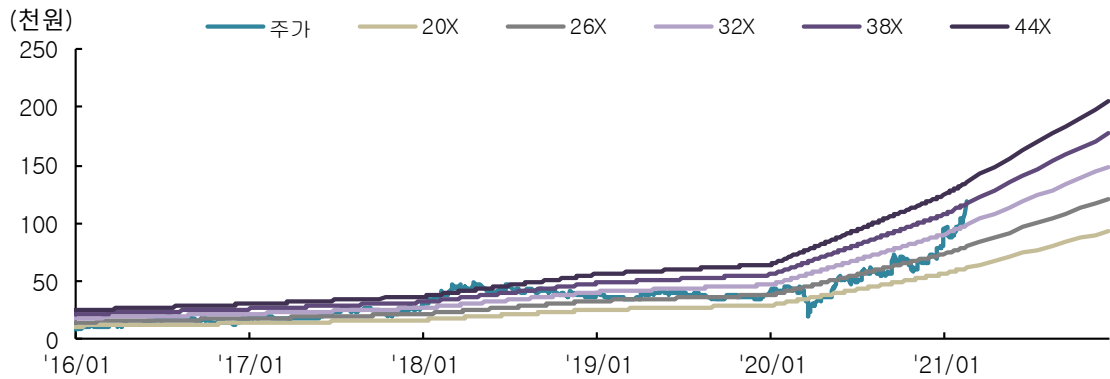
자료 SK 증권

파크시스템스 목표주가 산정

	2021E	2022E	비고
지배순이익	197	332	
주식수 (완전희석)	6,966,051	6,966,051	
EPS	2,949	4,977	
Target PER	44.0	44.0	
적정주가	129,756	218,998	
목표주가	170,000	21,22년 적정주가 평균	
현재주가	115,000		
상승여력	48%		

자료 SK 증권

파크시스템스 12m Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, SK 증권

원자현미경 vs. 전자현미경

<p>전자현미경 (SEM)</p> <ul style="list-style-type: none"> 진공에서만 사용 가능 정교하고 복잡한 시료 준비 과정 필요 정량적 입체정보 측정 불가 전자빔에 의한 시료 손상 <p>HITACHI Inspire the Next JEOL ~\$2 billion 시장규모</p>	<p>원자현미경 (AFM)</p> <ul style="list-style-type: none"> 공기, 진공, 용액 안에서도 사용 가능 시료 준비 과정 필요 없음 높낮이, 각도, 거칠기 등 정량적인 3차원 형상 정보 제공 다양한 물리적 특성 측정 가능 (전기적, 자기적, 열적, 기계적 특성 등) 높은 분해능과 해상도 <p>~\$400 million 시장규모</p>
---	--

자료 : 파크시스템스, SK 증권

원자현미경의 핵심 경쟁력

<p>측정의 정확성</p> <p>Park AFM Scanner Decoupled XY and Z Scanners</p>	<p>최상의 해상도</p> <p>Park AFM Technology True Non-Contact™ Mode</p>	<p>사용자 편리성</p> <p>Park SmartScan™ Park AFM Operating Software</p>
---	---	--

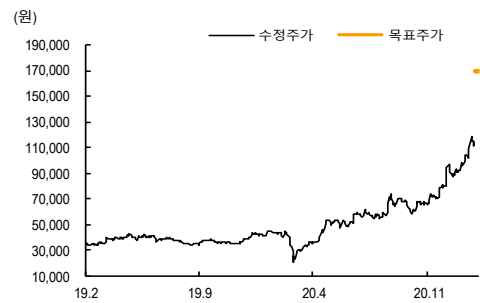
자료 : 파크시스템스, SK 증권

파크시스템스 주요 고객사



자료 : 파크시스템스, SK 증권

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.23	매수	170,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자조건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 23일 기준)

매수	89.52%	중립	10.48%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	401	542	722	1,015	1,484
현금및현금성자산	111	116	282	386	563
매출채권및기타채권	127	214	218	307	445
재고자산	129	168	171	241	350
비유동자산	32	63	90	90	93
장기금융자산	0	0	14	16	20
유형자산	21	47	59	51	30
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	432	605	812	1,106	1,577
유동부채	71	150	196	226	335
단기금융부채	0	11	53	24	43
매입채무 및 기타채무	43	104	106	150	217
단기충당부채	1	1	2	3	4
비유동부채	0	11	82	159	199
장기금융부채	0	10	23	68	76
장기매입채무 및 기타채무	0	1	16	28	35
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	71	161	279	385	534
지배주주지분	361	444	533	721	1,042
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	145	146	146	146	146
기타자본구성요소	2	4	-2	-2	-2
자기주식	0	0	-8	-8	-8
이익잉여금	184	262	356	543	864
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	361	444	533	721	1,042
부채외자본총계	432	605	812	1,106	1,577

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	39	16	188	138	219
당기순이익(손실)	56	85	102	197	332
비현금성항목등	16	23	100	81	125
유형자산감가상각비	6	22	38	38	54
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	-2	45	27	34
운전자본감소(증가)	-28	-91	-16	-122	-199
매출채권및기타채권의 감소(증가)	6	-93	-1	-89	-138
재고자산감소(증가)	-38	-36	-4	-70	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	74	-8	43	67
기타	2	-36	-2	-6	-20
법인세납부	-5	-2	1	-18	-39
투자활동현금흐름	-32	9	-36	-47	-56
금융자산감소(증가)	-23	22	-20	-17	-23
유형자산감소(증가)	-8	-12	-16	-30	-33
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	0	0	1
재무활동현금흐름	-4	-21	14	12	14
단기금융부채증가(감소)	0	0	45	-29	19
장기금융부채증가(감소)	0	-14	-24	45	8
자본의증가(감소)	2	1	-7	0	0
배당금의 지급	-5	-7	-8	-10	-11
기타	0	-1	9	5	-1
현금의 증가(감소)	3	5	167	103	178
기초현금	108	111	116	282	386
기말현금	111	116	282	386	563
FCF	23	-3	178	106	185

자료 : 파크시스템스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	418	520	712	994	1,441
매출원가	154	178	235	332	447
매출총이익	264	342	477	662	994
매출총이익률 (%)	63.1	65.8	67.0	66.6	69.0
판매비와관리비	207	262	327	422	591
영업이익	57	80	150	240	403
영업이익률 (%)	13.6	15.5	21.0	24.2	28.0
비영업손익	5	4	-43	-26	-34
순금융비용	0	0	6	7	8
외환관련손익	7	4	7	7	7
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	62	84	107	214	369
세전계속사업이익률 (%)	14.8	16.2	15.0	21.5	25.6
계속사업법인세	6	-1	5	17	37
계속사업이익	56	85	102	197	332
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	85	102	197	332
순이익률 (%)	13.4	16.4	14.3	19.8	23.1
지배주주	56	85	102	197	332
지배주주귀속 순이익률(%)	13.38	16.37	14.32	19.8	23.05
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	58	86	103	198	333
지배주주	58	86	103	198	333
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	63	103	188	278	457

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	27.2	24.3	37.0	39.5	45.0
영업이익	-5.7	41.4	86.4	60.4	67.9
세전계속사업이익	24.5	35.8	27.3	99.8	72.5
EBITDA	-2.8	63.9	83.0	48.1	64.4
EPS(계속사업)	21.6	51.3	19.8	92.8	68.8
수익성 (%)					
ROE	16.8	21.1	20.9	31.4	37.7
ROA	13.9	16.4	14.4	20.5	24.8
EBITDA마진	15.0	19.8	26.4	28.0	31.8
안정성 (%)					
유동비율	566.0	360.8	367.6	448.9	442.6
부채비율	19.7	36.4	52.3	53.4	51.3
순차입금/자기자본	-38.4	-22.8	-40.9	-44.3	-46.9
EBITDA/이자비용(배)	7,863.6	156.1	29.3	40.1	54.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	844	1,277	1,530	2,949	4,977
BPS	5,434	6,656	7,992	10,803	15,625
CFPS	932	1,613	2,101	3,518	5,788
주당 현금배당금	100	120	150	170	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	58.5	33.1	61.8	40.2	23.8
PER(최저)	35.7	26.8	13.3	29.7	17.6
PBR(최고)	9.1	6.4	11.8	11.0	7.6
PBR(최저)	5.5	5.1	2.5	8.1	5.6
PCR	43.3	25.1	45.0	32.2	19.6
EV/EBITDA(최고)	49.8	26.5	32.5	27.4	16.3
EV/EBITDA(최저)	29.5	21.2	6.1	20.0	11.8