

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**한동희**

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

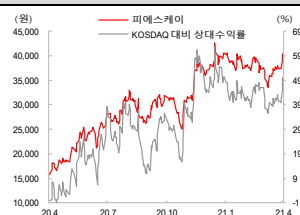
## Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,477 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,980 억원
주요주주	
피에스케이홀딩스외	32.36%
6) 국민연금공단	5.90%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(21/04/02)	40,500 원
KOSDAQ	970.09 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	42,750 원
52주 최저가	15,900 원
60일 평균 거래대금	100 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	2.8%
6개월	26.8%	10.8%
12개월	156.3%	50.0%

## 피에스케이 (319660/KQ | 매수(신규편입) | T.P 56,000 원(신규편입))

### 우호적 업황, 넓어지는 저변에도 저평가

PR Strip 글로벌 1 위 업체. DRAM, NAND, Foundry 를 가리지 않는 수혜 구조

1Q21 영업이익 243 억원 (+40% YoY)의 사상 최대 실적 예상

신규 및 기존 장비 Demo 를 위한 연구개발비 등 안정화 사이클 진입

인텔의 파운드리 사업 재개, 마이크론의 Kioxia 인수 추진은 PR Strip 점유율 확대 요소

Bevel Etch 국산화는 2022 년 NAND 투자 사이클에서의 추가 성장 동력이 될 것

### PR Strip 글로벌 1 위 업체

피에스케이는 반도체 전공정 장비업체로, PR (감광액) Strip 글로벌 1 위 업체이다. 2020 년 기준 매출액은 PR Strip 50%, Dry Cleaning 10%, New hardmask strip 7%, 부품 및 용역 32% 수준으로 추정된다. PR Strip 의 경우 DRAM, NAND, Foundry 모두 적용되는 범용 장비이며, TSMC 및 Kioxia 등을 제외한 대부분의 반도체 업체를 고객사로 보유하고 있다. 경쟁사는 Lam research, Mattson (PR Strip), Ulvac (Dry Cleaning) 등이다.

### 1Q21 영업이익 243 억원 (+40% YoY)의 사상 최대 실적 예상

1Q21 연결실적은 매출액 1,012 억원 (+33% YoY), 영업이익 243 억원 (+40% YoY)의 사상 최대실적을 예상한다. 삼성전자의 시안 및 팹텍 투자, SK 하이닉스의 M15 Migration 등 국내 투자 호조를 전망하기 때문이다. 2020 년 비용 증가의 주요 요소였던 연구개발비 증가는 신규 및 기존 장비 Demo 의 후반부에 진입함에 따라 점진적으로 안정화 될 것이며, 판매 보증비 역시 기중에는 영향이 제한적일 것으로 판단한다. 2021 년 영업이익 역시 612 억원 (+94% YoY)의 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

### 우호적 업황, 넓어지는 저변에도 저평가 상태 지속 중

투자의견 BUY, 목표주가 56,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2021E EPS 에 Target P/E 17X (Band 상단)을 적용했다. 인텔의 파운드리 사업 재개, 마이크론의 Kioxia 인수 추진 등 글로벌 반도체 업계 이벤트는 PR Strip 점유율 확대 요소가 될 것이며, Bevel Etch 국산화는 2022 년 NAND 투자 사이클에서의 추가 성장 동력이, New hardmask strip 역시 점진적 저변 확대가 예상돼 재평가 요소가 다분하다고 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	81	1,546	2,657	3,481	4,536	4,584
yoy	%	0.0	1,799.7	71.9	31.0	30.3	1.1
영업이익	억원	-9	169	316	612	875	903
yoy	%	0.0	흑전	86.7	93.8	43.2	3.2
EBITDA	억원	-6	201	360	667	935	1,000
세전이익	억원	2	192	313	619	867	909
순이익(지배주주)	억원	-2	150	223	482	675	708
영업이익률%	%	-10.8	10.9	11.9	17.6	19.3	19.7
EBITDA%	%	-7.0	13.0	13.6	19.2	20.6	21.8
순이익률	%	-2.8	9.7	8.4	13.8	14.9	15.4
EPS(계속사업)	원	0	1,014	1,508	3,262	4,574	4,795
PER	배		233	26.9	12.4	8.9	8.5
PBR	배		1.9	2.8	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	배	N/A	14.3	14.1	7.2	4.7	3.8
ROE	%	-2.6	15.3	11.0	20.1	23.1	19.9
순차입금	억원	-19	-611	-909	-1,202	-1,571	-2,206
부채비율	%	47.1	19.6	23.6	27.8	30.0	25.7

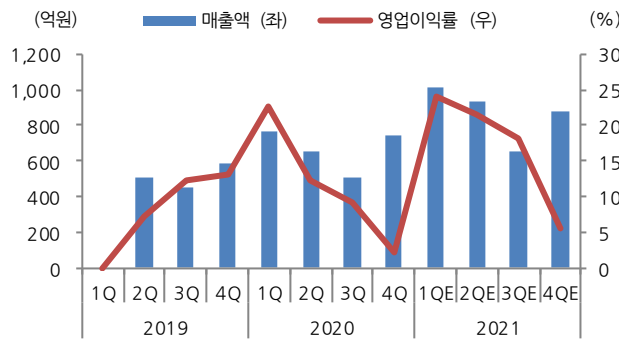
실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	761	649	509	738	1,012	936	655	878	1,546	2,657	3,481	4,536
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	33%	44%	29%	19%	n/a	72%	31%	30%
QoQ %	n/a	-15%	-22%	45%	37%	-7%	-30%	34%				
장비	524	429	311	505	798	715	449	611	927	1,770	2,573	3,575
부품 및 용역	237	221	197	233	214	221	206	267	619	888	908	961
영업이익	173	79	46	17	243	200	119	49	169	316	612	875
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	40%	154%	157%	187%	흑전	87%	94%	43%
QoQ %	n/a	-54%	-41%	-63%	1316%	-17%	-41%	-59%				
지배순이익	157	61	30	(25)	187	158	91	47	150	215	482	675
영업이익률	23%	12%	9%	2%	24%	21%	18%	6%	11%	12%	18%	19%
지배순이익률	21%	9%	6%	-3%	19%	17%	14%	5%	10%	8%	14%	15%

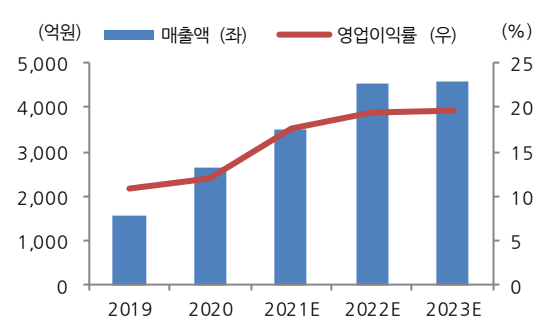
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: FnGuide, SK 증권 추정

피에스케이 주요장비 Coverage

	DRAM	NAND	Logic	국내	해외	비고
PR Strip	○	○	○	○	○	양산 매출 중
Dry Cleaner	○			○		양산 매출 중
New Hardmask Strip		○			○	양산 매출 중
Bevel Etch	○	○	○			양산 매출 전

자료: SK 증권 추정

반도체 전공정 장비주 비교

(단위: 억원 X)

	시가총액	21E P/E	21E EPSG	2021E OP	21E OPM	2-years OPM Avg.	OPM Diff.	펀더멘털 레벨업	DRAM	NAND	Foundry 해외 반도체	
원익PS	27,781	18.1	57%	2,042	15.8%	9.5%	6.3%	○	○	○	○	약
유진테크	11,172	15.9	1,916%	895	23.9%	11.3%	12.6%	○	○	○	△	약
<b>피에스케이</b>	<b>5,980</b>	<b>12.7</b>	<b>117%</b>	<b>612</b>	<b>17.8%</b>	<b>11.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>○</b>	<b>강</b>
테스	6,860	11.6	96%	678	20.3%	9.7%	10.6%	△	○	○	△	X
에이피티씨	5,985	13.5	90%	549	34.2%	29.5%	4.7%	○	○	○	X	X

자료: FnGuide, SK 증권 추정

주: 전방별 Coverage 는 현 시점 기준

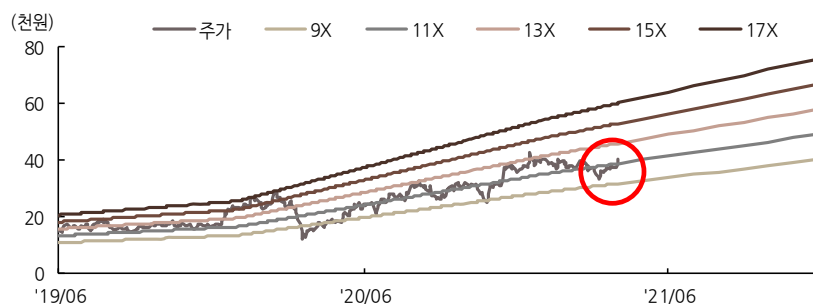
목표주가 산정 Table

(단위: 억원 원 주, X)

	2021E	비고
지배순이익	483	
주식수	14,765,020	
EPS	3,262	
Target P/E	17	12m Fwd. PER Band Chart 상단 적용
적정주가	55,454	
<b>목표주가</b>	<b>56,000</b>	
현재주가	40,500	
상승여력	38%	

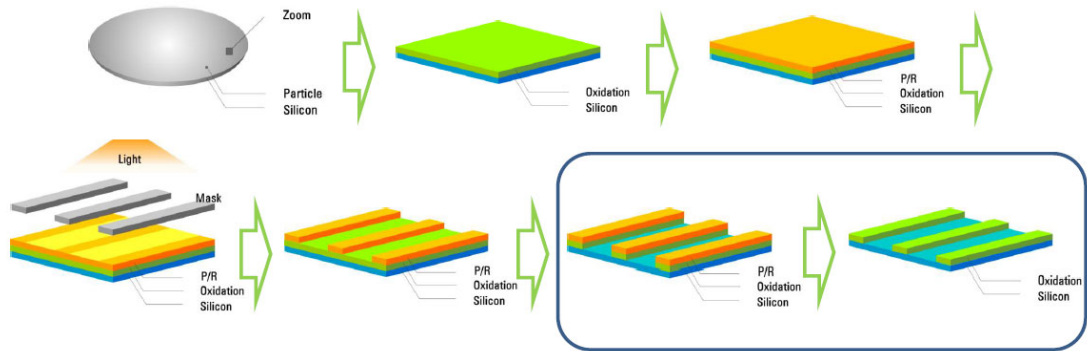
자료: FnGuide, SK 증권 추정

피에스케이 12m Fwd. P/E Band Chart



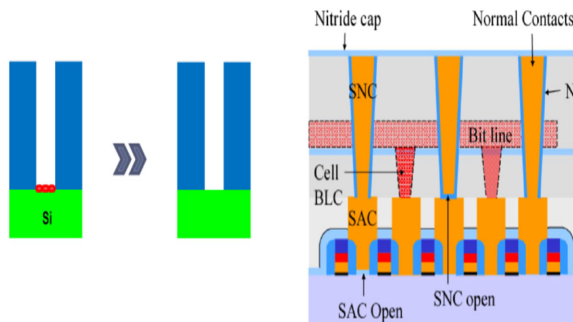
자료: FnGuide, SK 증권 추정

반도체 공정 중 PR Strip 역할



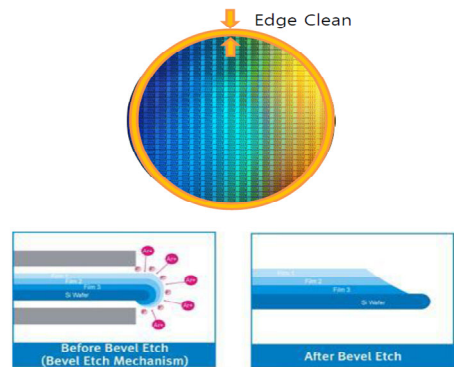
자료 : 피에스케이, SK 증권

Dry Cleaning 역할



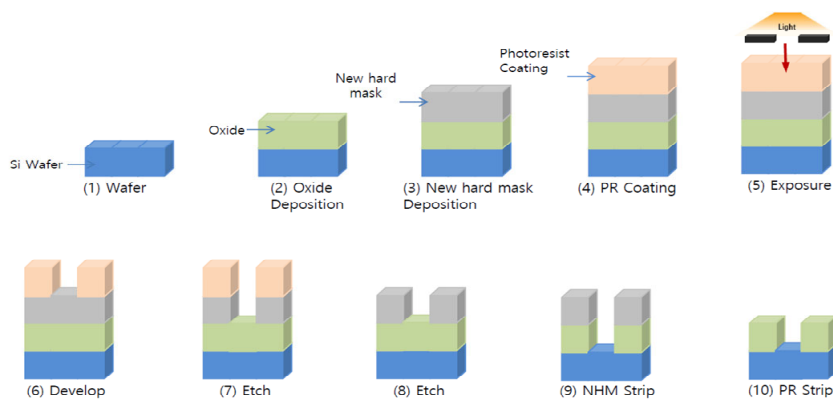
자료 : 피에스케이, SK 증권

Bevel Etch 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

New Hardmask Strip 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.05	매수	56,000원	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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 5일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,698	2,095	2,722	3,546	4,200
현금및현금성자산	459	371	784	1,203	1,838
매출채권및기타채권	463	392	466	607	613
재고자산	433	679	807	1,052	1,063
<b>비유동자산</b>	541	591	616	660	681
장기금융자산	122	105	105	105	105
유형자산	284	346	368	395	411
무형자산	29	44	49	52	55
<b>자산총계</b>	2,239	2,686	3,337	4,207	4,882
<b>유동부채</b>	339	468	584	775	783
단기금융부채	13	21	53	83	83
매입채무 및 기타채무	211	283	337	439	443
단기충당부채	55	54	64	83	84
<b>비유동부채</b>	28	45	142	196	214
장기금융부채	15	39	126	146	146
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	367	512	726	971	997
<b>지배주주지분</b>	1,873	2,174	2,612	3,236	3,885
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	1,717	1,783	1,783	1,783	1,783
기타자분구성요소	-73	-14	-14	-14	-14
자기주식	-73	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	154	326	763	1,388	2,037
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,873	2,174	2,612	3,236	3,885
<b>부채외자본총계</b>	2,239	2,686	3,337	4,207	4,882

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	134	133	403	487	786
당기순이익(손실)	150	223	482	675	708
비현금성항목등	161	170	185	260	292
유형자산감가상각비	29	39	48	52	89
무형자산상각비	3	6	7	7	8
기타	127	98	-6	1	-9
운전자본감소(증가)	-177	-259	-143	-273	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-212	53	-74	-141	-6
재고자산감소(증가)	79	-242	-128	-245	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	180	97	54	102	5
기타	-223	-168	5	10	-1
법인세납부	0	0	-120	-175	-201
<b>투자활동현금흐름</b>	4	21	-62	-61	-84
금융자산감소(증가)	-1	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-87	-66	-71	-100
무형자산감소(증가)	-1	-11	-11	-11	-11
기타	48	118	15	21	27
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	73	72	-7	-66
단기금융부채증가(감소)	0	0	32	30	0
장기금융부채증가(감소)	-8	138	87	20	0
자본의증가(감소)	-1	3	0	0	0
배당금의 지급	0	-66	-44	-51	-59
기타	0	-2	-4	-6	-8
<b>현금의 증가(감소)</b>	187	-88	413	418	636
기초현금	271	459	371	784	1,203
기말현금	459	371	784	1,203	1,838
FCF	-671	209	311	386	676

자료 : 피에스케이, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,546	2,657	3,481	4,536	4,584
<b>매출원가</b>	854	1,473	1,792	2,291	2,306
<b>매출총이익</b>	692	1,185	1,689	2,245	2,278
매출총이익률 (%)	44.8	44.6	48.5	49.5	49.7
<b>판매비와관리비</b>	523	869	1,077	1,370	1,375
<b>영업이익</b>	169	316	612	875	903
영업이익률 (%)	10.9	11.9	17.6	19.3	19.7
<b>비영업손익</b>	23	-2	7	-8	6
순금융비용	-10	-11	-12	-15	-20
외환관련손익	11	-39	-11	-22	-22
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	192	313	619	867	909
세전계속사업이익률 (%)	12.4	11.8	17.8	19.1	19.8
<b>계속사업법인세</b>	43	90	137	192	201
<b>계속사업이익</b>	150	223	482	675	708
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	150	223	482	675	708
순이익률 (%)	9.7	8.4	13.8	14.9	15.4
<b>지배주주</b>	150	223	482	675	708
지배주주귀속 순이익률(%)	9.68	8.38	13.84	14.89	15.44
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	150	223	482	675	708
<b>지배주주</b>	150	223	482	675	708
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	201	360	667	935	1,000

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1,799.7	71.9	31.0	30.3	1.1
영업이익	흑전	86.7	93.8	43.2	3.2
세전계속사업이익	10,324.7	62.8	97.6	40.2	4.8
EBITDA	흑전	78.9	85.0	40.3	7.0
EPS(계속사업)	흑전	48.7	116.4	40.2	4.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	15.3	11.0	20.1	23.1	19.9
ROA	12.6	9.0	16.0	17.9	15.6
EBITDA마진	13.0	13.6	19.2	20.6	21.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	501.6	448.1	466.0	457.5	536.8
부채비율	19.6	23.6	27.8	30.0	25.7
순차입금/자기자본	-32.7	-41.8	-46.0	-48.5	-56.8
EBITDA/이자비용(배)	791.5	132.8	186.6	157.0	131.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,014	1,508	3,262	4,574	4,795
BPS	12,682	14,723	17,687	21,914	26,312
CFPS	1,233	1,810	3,635	4,979	5,455
주당 현금배당금	300	300	350	400	400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.4	28.4	12.5	8.9	8.5
PER(최저)	13.6	8.3	10.3	7.3	7.0
PBR(최고)	1.9	2.9	2.3	1.9	1.5
PBR(최저)	1.1	0.9	1.9	1.5	1.3
PCR	19.1	22.4	11.1	8.1	7.4
EV/EBITDA(최고)	14.4	15.0	7.2	4.7	3.8
EV/EBITDA(최저)	7.1	2.6	5.6	3.6	2.8