

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

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

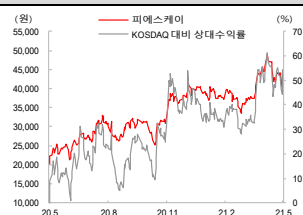
Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,477 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	6,482 억원
주요주주	
피에스케이홀딩스외	32.36%
6) 국민연금공단	8.05%
외국인지분률	6.50%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/05/16)	43,900 원
KOSDAQ	966.72 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	48,800 원
52주 최저가	21,200 원
60일 평균 거래대금	120 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	3.6%
6개월	34.3%	16.5%
12개월	116.3%	54.5%

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

글로벌에 걸맞지 않은 주가

1Q21 영업이익 249 억원 (+44% YoY)의 사상 최대실적 기록

2Q21 영업이익 255 억원으로 최대실적 경신 예상

하반기 해외 비메모리향 PR Strip 기여도 증가 본격화 예상

미국 내 파운드리 증설과 메모리 투자 감안하면 중장기 PR Strip 수급 타이트 해 질 것
Bevel etch 평가 순항 중. 밸류 확장 전망

1Q21 영업이익 249 억원 (+44% YoY)의 사상 최대실적 기록

피에스케이의 1Q21 연결실적은 매출액 955 억원 (+25% YoY), 영업이익 249 억원 (+44% YoY)으로 당사 추정치에 부합했다. 삼성전자 P2, SK 하이닉스 M15 Migration 등 국내 투자 호조와 해외 등 전반적으로 글로벌 거래선에서 고르게 실적에 기여했다. 영업이익률은 26% (+3%p YoY)로 기존 예상치 대비 2%p 상회했는데, 이는 2020 년 수익성 저하의 원인이었던 거래선 확대 및 신규 장비 런칭을 위한 데모 등 연구개발비의 감소 영향으로 추정된다. 2021 년 외형 성장과 더불어 수익성 개선 전망을 유지한다.

2Q21 영업이익 255 억원 (+2% QoQ)으로 최대실적 경신 예상

2Q21 연결실적은 매출액 1,044 억원 (+9% QoQ), 영업이익 255 억원 (+2% QoQ)으로 분기 최대실적을 경신할 것으로 예상된다. 삼성전자, SK 하이닉스의 투자 기조가 견조하게 유지되는 가운데, 해외 거래선 향 New hardmask strip 과 해외 비메모리향 PR Strip 장비의 기여도 상승을 전망하기 때문이다. 수익성의 경우 Bevel etch 등 데모 중인 장비들의 연구개발비 반영을 감안해 보수적으로 추정했다.

글로벌에 걸맞지 않은 주가

피에스케이의 밸류 확장을 전망한다. 주요 PR Strip 업체 3사 중 미국 내 파운드리 증설 수혜가 가능한 업체는 1 위 피에스케이를 포함해 2 곳 뿐이며, 메모리까지 감안하면 PR Strip 수급은 점점 타이트 해 질 것이다. 신규 장비인 Bevel etch 의 평가 역시 순조로운 것으로 파악되며, New hardmask strip 역시 중장기적으로 신규 ACL 의 표준화 이후 NAND 고단화의 핵심 장비 중 하나가 될 것으로 기대하기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

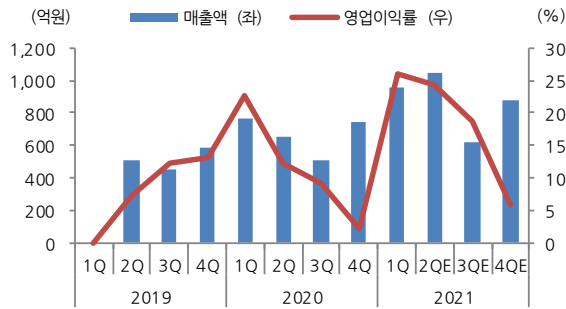
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	81	1,546	2,657	3,496	4,536	4,796
yoy	%	0.0	1,799.7	71.9	31.6	29.8	5.7
영업이익	억원	-9	169	316	672	930	1,026
yoy	%	0.0	흑전	86.7	113.0	38.4	10.4
EBITDA	억원	-6	201	360	728	991	1,123
세전이익	억원	2	192	313	709	925	1,036
순이익(지배주주)	억원	-2	150	223	553	722	808
영업이익률%	%	-10.8	10.9	11.9	19.2	20.5	21.4
EBITDA%	%	-7.0	13.0	13.6	20.8	21.8	23.4
순이익률	%	-2.8	9.7	8.4	15.8	15.9	16.9
EPS(계속사업)	원	0	1,014	1,508	3,745	4,891	5,475
PER	배		233	26.9	11.7	9.0	8.0
PBR	배		1.9	2.8	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	N/A	13.7	14.1	7.2	4.9	3.7
ROE	%	-2.6	15.3	11.0	22.8	24.0	21.8
순차입금	억원	-19	-735	-909	-1,250	-1,665	-2,346
부채비율	%	47.1	19.6	23.6	27.3	29.4	25.5

분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	761	649	509	738	955	1,044	620	878	1,546	2,657	3,496	4,536
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	25%	61%	22%	19%	n/a	72%	32%	30%
QoQ %	n/a	-15%	-22%	45%	29%	9%	-41%	42%				
영업이익	173	79	46	17	249	255	116	53	169	316	672	930
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	44%	222%	150%	207%	흑전	87%	113%	38%
QoQ %	n/a	-54%	-41%	-63%	1351%	2%	-54%	-55%				
지배순이익	157	61	30	(25)	214	200	88	49	150	215	553	720
영업이익률	23%	12%	9%	2%	26%	24%	19%	6%	11%	12%	19%	21%
지배순이익률	21%	9%	6%	-3%	22%	19%	14%	6%	10%	8%	16%	16%

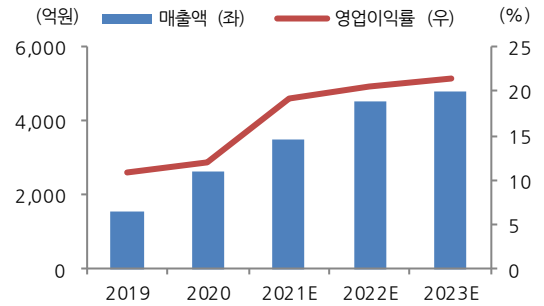
자료: 전자공시, SK 증권

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료 : FnGuide, SK 증권

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

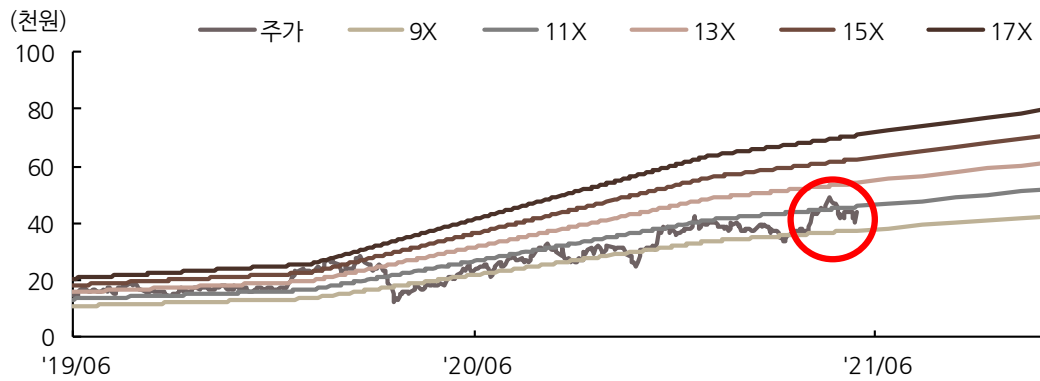
반도체 전공정 장비주 비교

	시가총액	21E P/E	21E EPSG	2021E OP	21E OPM	2-years OPM Avg.	OPM Diff.	펀더멘털 레벨업	DRAM	NAND	Foundry	해외 반도체
월액PS	25,033	16.3	57%	2,042	15.8%	9.5%	6.3%	○	○	○	○	약
유진테크	11,091	16.0	1887%	882	23.9%	11.3%	12.6%	○	○	○	○	약
피에스케이	6,482	13.8	148%	672	20.3%	11.4%	8.9%	○	○	○	○	강
테스	6,464	10.8	100%	726	20.3%	9.7%	10.6%	△	○	○	△	X
에이피티씨	6,280	12.7	111%	591	34.2%	29.5%	4.7%	○	○	○	X	X

자료: FnGuide, SK 증권 추정

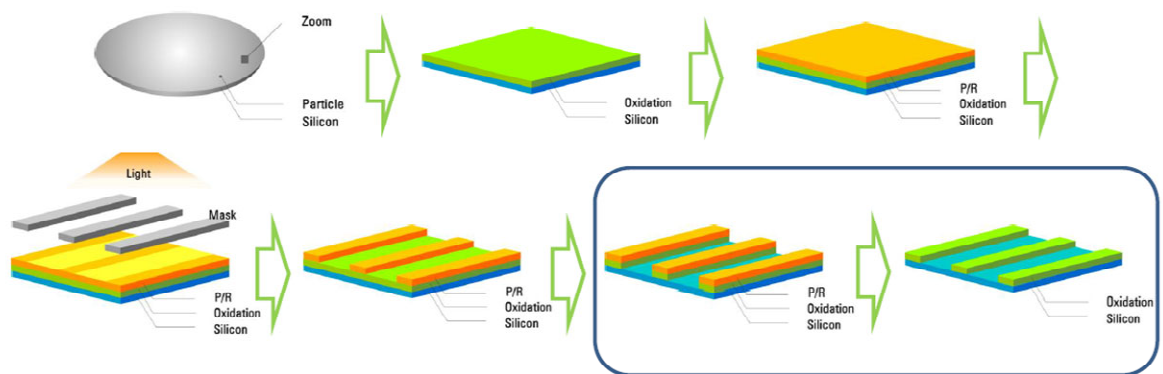
주: 전방별 Coverage 는 현 시점 기준

피에스케이 12m Fwd. PER Band Chart



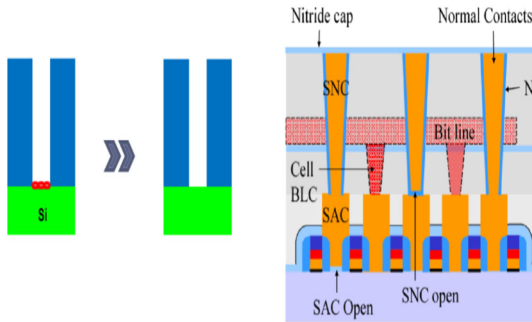
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

반도체 공정 중 PR Strip 의 역할



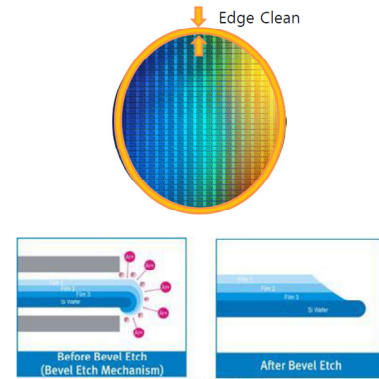
자료 : 피에스케이 SK 증권

Dry Cleaning 역할



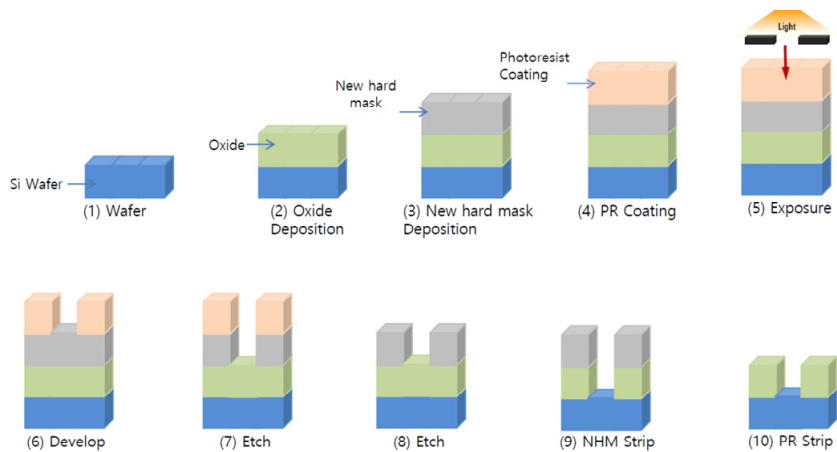
자료 : 피에스케이, SK 증권

Bevel etch 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

New Hardmask Strip 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

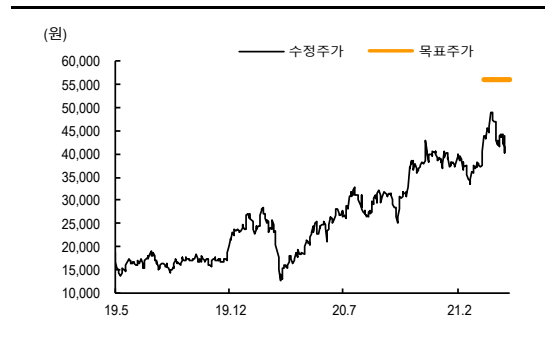
재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,698	2,095	2,755	3,618	4,399
현금및현금성자산	459	371	626	1,091	1,772
매출채권및기타채권	463	392	466	604	639
재고자산	433	679	807	1,047	1,107
비유동자산	541	591	649	700	724
장기금융자산	138	107	111	111	111
유형자산	284	346	388	413	428
무형자산	29	44	46	47	49
자산총계	2,239	2,686	3,404	4,319	5,123
유동부채	339	468	570	758	798
단기금융부채	13	21	39	69	69
매입채무 및 기타채무	187	283	337	437	462
단기충당부채	55	54	64	83	88
비유동부채	28	45	160	222	243
장기금융부채	15	39	125	145	145
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	0	0	0	0
부채총계	367	512	730	980	1,041
지배주주지분	1,873	2,174	2,673	3,338	4,082
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	1,717	1,783	1,783	1,783	1,783
기타자본구성요소	-73	-14	-14	-14	-14

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,546	2,657	3,496	4,536	4,796
매출원가	854	1,473	1,867	2,291	2,379
매출총이익	692	1,185	1,629	2,245	2,417
매출총이익률 (%)	44.8	44.6	46.6	49.5	50.4
판매비와관리비	523	869	957	1,315	1,391
영업이익	169	316	672	930	1,026
영업이익률 (%)	10.9	11.9	19.2	20.5	21.4
비영업손익	23	-2	37	-5	9
순금융비용	-10	-11	-12	-15	-19
외환관련손익	11	-39	-21	-31	-19
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	192	313	709	925	1,036
세전계속사업이익률 (%)	12.4	11.8	20.3	20.4	21.6
계속사업법인세	43	90	156	203	227
계속사업이익	150	223	553	722	808
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	150	223	553	722	808
순이익률 (%)	9.7	8.4	15.8	15.9	16.9
지배주주	150	223	553	722	808
지배주주귀속 순이익률(%)	9.68	8.38	15.82	15.92	16.86
비지배주주	0	0	0	0	0

일시	투자의건	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주대비	
2021.05.16	매수	56,000원	6개월			
2021.04.05	매수	56,000원	6개월	-20.62%	-12.86%	



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용이 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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 16일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

자기주식	-73	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	154	326	835	1,506	2,255
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,873	2,174	2,673	3,338	4,082
부채외자본총계	2,239	2,686	3,404	4,319	5,123

총포괄이익	153	218	547	716	803
지배주주	153	218	547	716	803
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	201	360	728	991	1,123

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	167	210	419	530	828
당기순이익(손실)	150	223	553	722	808
비현금성항목등	204	260	212	268	314
유형자산감가상각비	29	39	50	54	90
무형자산상각비	3	6	6	6	7
기타	127	98	-12	-12	-9
운전자본감소(증가)	-157	-191	-244	-262	-67
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-212	53	-60	-139	-35
재고자산감소(증가)	79	-242	-128	-240	-60
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	180	97	57	100	25
기타	-203	-100	-113	17	2
법인세납부	-29	-82	-103	-198	-227
투자활동현금흐름	33	-370	-272	-57	-79
금융자산감소(증가)	87	-279	-199	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-87	-79	-71	-100
무형자산감소(증가)	-1	-11	-8	-8	-8
기타	-12	7	14	22	29
재무활동현금흐름	-9	73	104	-9	-68
단기금융부채증가(감소)	0	0	23	30	0
장기금융부채증가(감소)	-8	138	84	20	0
자본의증가(감소)	-1	3	0	0	0
배당금의 지급	0	-66	0	-51	-59
기타	0	-2	-3	-7	-10
현금의 증가(감소)	187	-88	255	465	681
기초현금	271	459	371	626	1,091
기말현금	459	371	626	1,091	1,772
FCF	-531	72	350	440	723

자료 : 피에스케이, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1,799.7	71.9	31.6	29.8	5.7
영업이익	흑전	86.7	113.0	38.4	10.4
세전계속사업이익	10,324.7	62.8	126.3	30.6	12.0
EBITDA	흑전	78.9	102.1	36.1	13.4
EPS(계속사업)	흑전	48.7	148.4	30.6	12.0
수익성 (%)					
ROE	15.3	11.0	22.8	24.0	21.8
ROA	12.6	9.0	18.2	18.7	17.1
EBITDA마진	13.0	13.6	20.8	21.8	23.4
안정성 (%)					
유동비율	501.6	448.1	483.0	477.1	551.4
부채비율	19.6	23.6	27.3	29.4	25.5
순차입금/자기자본	-39.3	-41.8	-46.8	-49.9	-57.5
EBITDA/이자비용(배)	791.5	132.8	185.9	134.9	117.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,014	1,508	3,745	4,891	5,475
BPS	12,682	14,723	18,107	22,611	27,650
CFPS	1,233	1,810	4,125	5,301	6,129
주당 현금배당금	300	300	350	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.4	28.4	13.0	10.0	8.9
PER(최저)	13.6	8.3	9.0	6.9	6.1
PBR(최고)	1.9	2.9	2.7	2.2	1.8
PBR(최저)	1.1	0.9	1.9	1.5	1.2
PCR	19.1	22.4	10.6	8.3	7.2
EV/EBITDA(최고)	13.8	15.0	8.2	5.6	4.3
EV/EBITDA(최저)	6.5	2.6	5.1	3.3	2.3