

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

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

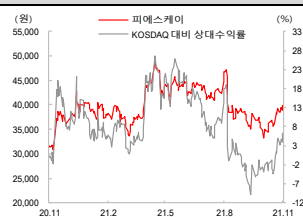
Company Data

자본금	74 억원
발행주식수	1,477 만주
자사주	10 만주
액면가	500 원
시가총액	5,876 억원
주요주주	
피에스케이홀딩스외	32.36%
6) 국민연금공단	8.05%
외국인지분률	7.80%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/11/07)	39,800 원
KOSDAQ	1001.35 pt
52주 Beta	1.22
52주 최고가	48,800 원
52주 최저가	30,850 원
60일 평균 거래대금	92 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.2%	9.0%
6개월	-9.0%	-12.1%
12개월	26.0%	6.3%

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

해외가 견인할 하반기 서프라이즈

3Q21 영업이익 208 억원 (-34% QoQ)으로 22% 상향 조정

해외 메모리, Foundry 수혜 예상 상회. 2021 년 영업이익 947 억원 (+200% YoY) 예상

2021 년 매출액 65% 성장하는 가운데 해외 매출비중 60% (+20%p YoY)까지 증가

NAND 시장 주력인 Bevel etch 의 국내 런칭 연말부터 진행 예상

현 주가는 2021E P/E 7.6X. 반도체 전공정 장비주 Top-pick 으로 제시

3Q21 영업이익 208 억원 (-34% QoQ)으로 22% 상향 조정

3Q21 매출액 906 억원 (-28% QoQ), 영업이익 208 억원 (-34% QoQ)으로 기존 대비 매출액 13%, 영업이익 22% 상향 조정한다. 하반기 국내 반도체 Capex 둔화에도, 북미 Foundry 향 견조한 PR Strip 의 수요와 중화권 메모리, Foundry 의 투자 증가를 예상하기 때문이다. 신규 장비 개발 마무리 단계에 접어들어 비용 이슈도 제한적일 것이다.

2021 년 영업이익 947 억원 (+200% YoY)으로 18% 상향 조정

2021 년 실적을 매출액 4,383 억원 (+65% YoY), 영업이익 947 억원 (+200% YoY)으로 기존 대비 매출액 14%, 영업이익 18% 상향 조정한다. 당사는 올해 4 월 피에스케이 의 영업이익을 612 억원 (+94% YoY)으로 전망한 이후 지속적 업데이트를 통해 현재까지 55% 상향 조정했다. 하반기 국내 Capex 다운사이클 진입은 예상대로 였으나, 중화권 및 북미에서의 메모리, Foundry 투자 수혜가 예상을 크게 상회하고 있다.

해외를 통한 높은 성장이 증명될 하반기 Bevel etch 의 런칭도 기대

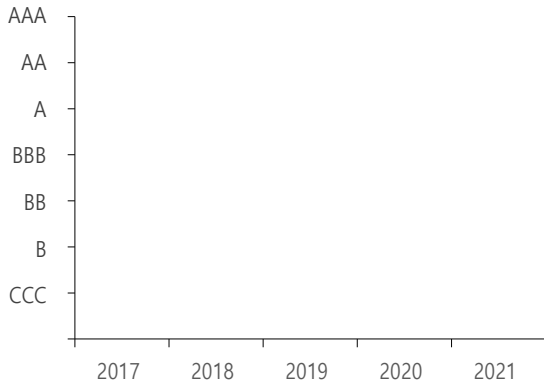
피에스케이의 호실적에서 가장 의미있는 점은 해외 매출 비중의 증가와 전체 매출액의 높은 성장이 동시에 진행되고 있다는 점이다. 2021 년 국내 Capex 가 감소하지 않은 상황에서 해외 거래선향 매출 비중이 60% (+20%p YoY)로 예상된다는 점은 글로벌 PR Strip 1 위 업체로의 가치평가를 받기에 충분하다고 판단한다. 또한 NAND 시장 주력인 Bevel etch 의 국내 런칭도 연말부터 진행될 것으로 예상된다는 점에서 2022 년에 대한 기대감을 높일 것이다. 현 주가는 2021E P/E 7.6X 에 불과해 펀더멘털과 주가의 괴리가 지나치다고 판단한다. 국내 반도체 전공정 장비주 중 Top-pick 으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	81	1,546	2,657	4,383	4,932	5,298
yoy	%	0.0	1,799.7	71.9	65.0	12.5	7.4
영업이익	억원	-9	169	316	947	1,120	1,224
yoy	%	0.0	흑전	86.7	200.2	18.2	9.3
EBITDA	억원	-6	201	360	1,020	1,255	1,308
세전이익	억원	2	192	313	998	1,115	1,234
순이익(지배주주)	억원	-2	150	223	773	869	962
영업이익률%	%	-10.8	10.9	11.9	21.6	22.7	23.1
EBITDA%	%	-7.0	13.0	13.6	23.3	25.4	24.7
순이익률	%	-2.8	9.7	8.4	17.6	17.6	18.2
EPS(계속사업)	원	0	1,014	1,508	5,236	5,888	6,519
PER	배		233	26.9	7.6	6.8	6.1
PBR	배		1.9	2.8	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	N/A	13.7	14.1	4.8	3.3	2.5
ROE	%	-2.6	15.3	11.0	30.4	26.3	23.2
순차입금	억원	-19	-735	-909	-1,022	-1,800	-2,685
부채비율	%	47.1	19.6	23.6	30.7	28.9	25.3

1. ESG 하이라이트

PSK의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
피에스케이 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
유진테크	BBB	NA	17.4
테스	BBB	NA	NA
케이씨텍	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 PSK ESG 평가

NA

자료: SK 증권

PSK의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

PSK의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

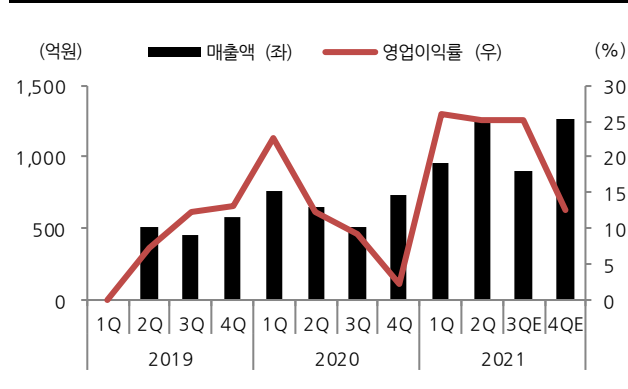
자료: 주요 언론사, SK 증권

분기, 연간 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	761	649	509	738	955	1,044	906	1,265	1,546	2,657	4,383	4,932
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	25%	61%	78%	71%	n/a	72%	65%	13%
QoQ %	n/a	-15%	-22%	45%	29%	9%	-28%	40%				
영업이익	173	79	46	17	249	255	208	173	169	316	947	1,120
YoY %	n/a	n/a	n/a	n/a	44%	222%	350%	910%	n/a	87%	200%	18%
QoQ %	n/a	-54%	-41%	-63%	1351%	2%	-34%	-17%				
지배순이익	157	61	30	(25)	214	200	168	140	150	215	773	869
영업이익률	23%	12%	9%	2%	26%	24%	23%	14%	11%	12%	22%	23%
지배순이익률	21%	9%	6%	-3%	22%	19%	19%	11%	10%	8%	18%	18%

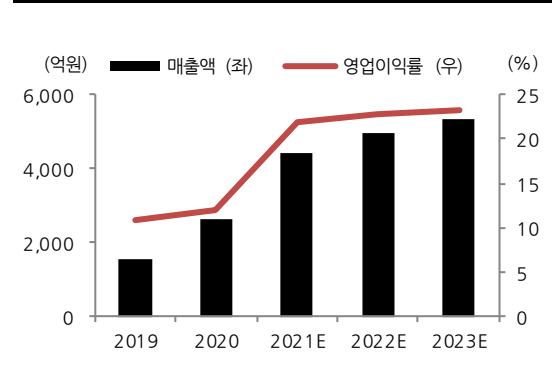
자료: 전자공시, SK 증권 추정

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	O	O	O	O	O	양산 매출 중
Dry Cleaner	O			O		양산 매출 중
New Hardmask Strip		O			O	양산 매출 중
Bevel Etch	O	O	O			양산 매출 전

자료: SK 증권 추정

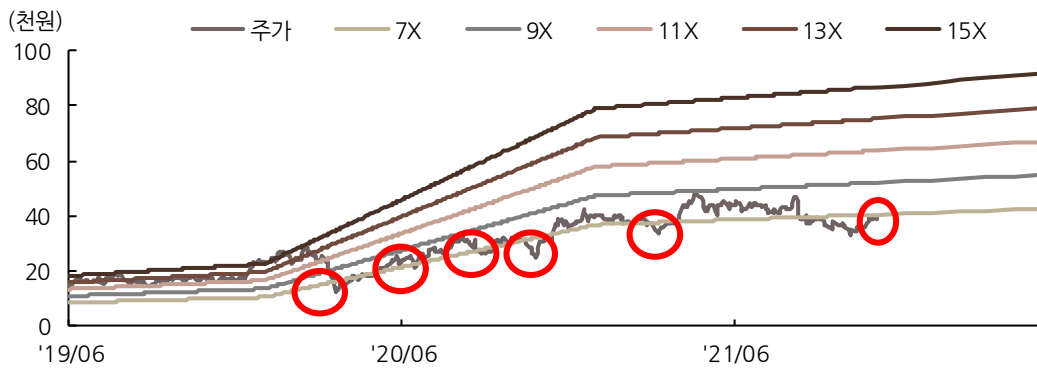
반도체 전공정 장비주 비교

	시가총액	21E P/E	21E EPSG	2021E OP	21E OPM	2-years OPM Avg.	OPM Diff.	펀더멘털 레벨업	DRAM	NAND	Foundry	해외 반도체
월액PS	19,413	12.6	57%	2,180	16%	9.5%	6.9%	O	O	O	O	약
유진테크	9,808	13.6	1966%	906	25%	11.3%	13.4%	O	O	O	O	약
피에스케이	5,876	7.6	247%	947	22%	11.4%	10.2%	O	O	O	O	강
테스	5,268	8.6	105%	690	18%	9.7%	8.5%	△	O	O	△	X
에이퍼티씨	3,626	7.0	121%	638	32%	29.5%	2.7%	O	O	O	X	X

자료: FnGuide, SK 증권 추정

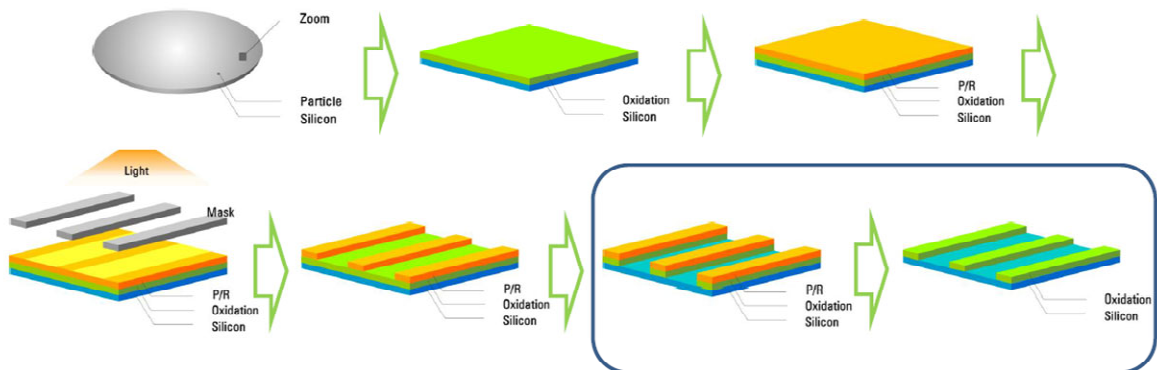
주: 전방별 Coverage 는 현 시점 기준, 피에스케이 외 시장 컨센서스 적용

피에스케이 12m Fwd. PER Band Chart



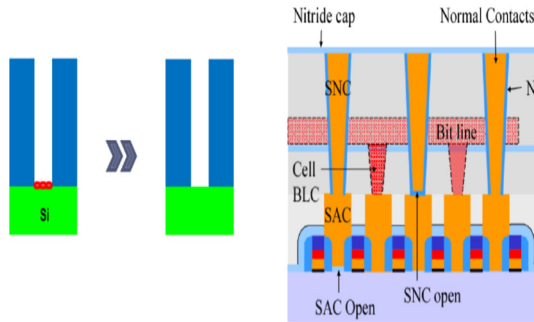
자료: FnGuide, SK 증권 추정

반도체 공정 중 PR Strip의 역할



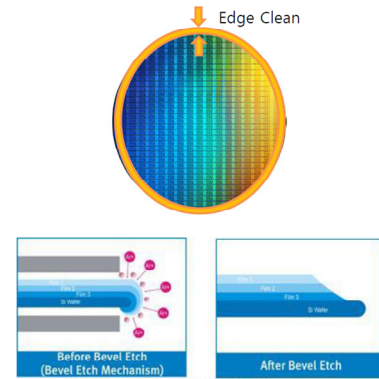
자료: 피에스케이, SK 증권

Dry Cleaning 역할



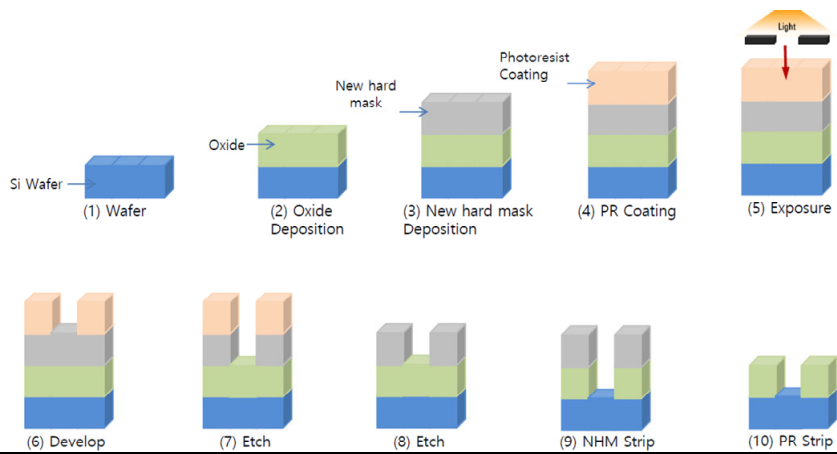
자료 : 피에스케이, SK 증권

Bevel etch 역할



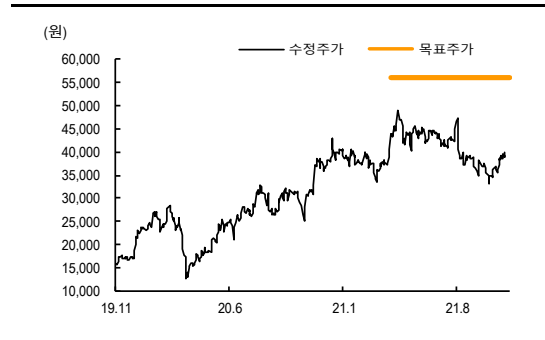
자료 : 피에스케이, SK 증권

New Hardmask Strip 역할



자료 : 피에스케이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.07	매수	56,000원	6개월		
2021.09.28	매수	56,000원	6개월	-26.17%	-12.86%
2021.05.17	매수	56,000원	6개월	-24.36%	-12.86%
2021.04.05	매수	56,000원	6개월	-20.62%	-12.86%



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 (2021 년 11 월 8 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,698	2,095	3,047	4,117	5,163
현금및현금성자산	459	371	379	1,208	2,092
매출채권및기타채권	463	392	671	755	811
재고자산	433	679	1,163	1,308	1,405
비유동자산	541	591	751	668	606
장기금융자산	138	107	221	221	221
유형자산	284	346	323	194	117
무형자산	29	44	60	63	65
자산총계	2,239	2,686	3,798	4,784	5,769
유동부채	339	468	826	952	1,016
단기금융부채	13	21	61	91	91
매입채무 및 기타채무	187	283	485	546	586
단기충당부채	55	54	92	104	111
비유동부채	28	45	65	120	149
장기금융부채	15	39	33	53	53
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	0	0	0	0
부채총계	367	512	892	1,072	1,165
지배주주지분	1,873	2,174	2,906	3,712	4,604
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	1,717	1,783	1,792	1,792	1,792
기타자본구성요소	-73	-14	-7	-7	-7
자기주식	-73	-14	-7	-7	-7
이익잉여금	154	326	1,055	1,873	2,777
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,873	2,174	2,906	3,712	4,604
부채외자본총계	2,239	2,686	3,798	4,784	5,769

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	167	210	304	825	927
당기순이익(손실)	150	223	773	869	962
비현금성항목등	204	260	364	385	346
유형자산감가상각비	29	39	66	128	77
무형자산상각비	3	6	6	7	7
기타	127	98	43	-12	-3
운전자본감소(증가)	-157	-191	-715	-185	-110
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-212	53	-269	-84	-56
재고자산감소(증가)	79	-242	-486	-145	-97
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	180	97	200	61	41
기타	-203	-100	-161	-16	3
법인세납부	-29	-82	-118	-245	-271
투자활동현금흐름	33	-370	-300	8	21
금융자산감소(증가)	87	-279	-254	0	0
유형자산감소(증가)	-41	-87	-35	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-11	-10	-10	-10
기타	-12	7	-1	18	31
재무활동현금흐름	-9	73	0	-4	-63
단기금융부채증가(감소)	0	0	40	30	0
장기금융부채증가(감소)	-8	138	2	20	0
자본의증가(감소)	-1	3	3	0	0
배당금의 지급	0	-66	-44	-51	-59
기타	0	-2	-1	-3	-5
현금의 증가(감소)	187	-88	8	828	885
기초현금	271	459	371	379	1,208
기말현금	459	371	379	1,208	2,092
FCF	-531	72	222	814	919

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,546	2,657	4,383	4,932	5,298
매출원가	854	1,473	2,458	2,673	2,856
매출총이익	692	1,185	1,925	2,259	2,442
매출총이익률 (%)	44.8	44.6	43.9	45.8	46.1
판매비외관리비	523	869	978	1,139	1,219
영업이익	169	316	947	1,120	1,224
영업이익률 (%)	10.9	11.9	21.6	22.7	23.1
비영업손익	23	-2	51	-5	10
순금융비용	-10	-11	-13	-15	-26
외환관련손익	11	-39	-21	-31	-19
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	192	313	998	1,115	1,234
세전계속사업이익률 (%)	12.4	11.8	22.8	22.6	23.3
계속사업법인세	43	90	225	245	271
계속사업이익	150	223	773	869	962
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	150	223	773	869	962
순이익률 (%)	9.7	8.4	17.6	17.6	18.2
지배주주	150	223	773	869	962
지배주주귀속 순이익률(%)	9.68	8.38	17.64	17.63	18.17
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	153	218	761	857	950
지배주주	153	218	761	857	950
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	201	360	1,020	1,255	1,308

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	1,799.7	71.9	65.0	12.5	7.4
영업이익	흑전	86.7	200.2	18.2	9.3
세전계속사업이익	10,324.7	62.8	218.8	11.7	10.7
EBITDA	흑전	78.9	183.1	23.1	4.3
EPS(계속사업)	흑전	48.7	247.3	12.5	10.7
수익성 (%)					
ROE	15.3	11.0	30.4	26.3	23.2
ROA	12.6	9.0	23.9	20.3	18.2
EBITDA마진	13.0	13.6	23.3	25.4	24.7
안정성 (%)					
유동비율	501.6	448.1	368.7	432.4	508.1
부채비율	19.6	23.6	30.7	28.9	25.3
순차입금/자기자본	-39.3	-41.8	-35.2	-48.5	-58.3
EBITDA/이자비용(배)	791.5	132.8	520.2	408.2	277.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,014	1,508	5,236	5,888	6,519
BPS	12,682	14,723	19,684	25,142	31,180
CFPS	1,233	1,810	5,726	6,804	7,091
주당 현금배당금	300	300	350	400	400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.4	28.4	9.3	8.3	7.5
PER(최저)	13.6	8.3	6.3	5.6	5.1
PBR(최고)	1.9	2.9	2.5	1.9	1.6
PBR(최저)	1.1	0.9	1.7	1.3	1.1
PCR	19.1	22.4	7.0	5.9	5.6
EV/EBITDA(최고)	13.8	15.0	6.1	4.3	3.5

자료 : 피에스케이, SK증권 추정

EV/EBITDA(최저)	6.5	2.6	3.8	2.5	1.7
---------------	-----	-----	-----	-----	-----