

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

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

Company Data

자본금	108 억원
발행주식수	2,156 만주
자사주	75 만주
액면가	500 원
시가총액	2,685 억원
주요주주	
박경수(외20)	74.23%

외국인지분률	1.60%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(21/12/15)	12,450 원
KOSDAQ	1002.81 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	14,150 원
52주 최저가	7,560 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.2%	11.9%
6개월	6.9%	6.3%
12개월	67.1%	54.9%

피에스케이홀딩스 (031980/KQ | Not Rated)

사업가치에 대한 주목 필요

4Q21 영업이익 107 억원 (+60% QoQ), OPM 36% (+3%p QoQ)의 최대실적 예상

2021 년 영업이익 207 억원 (흑자전환 YoY) 전망

글로벌 반도체 후공정 Capex 사이클과 중화권 OSAT 등 해외로의 다변화 성공 영향

피에스케이 지분 가치 대비 피에스케이홀딩스 시가 총액의 괴리율 +19% 수준에 불과

최대실적을 통한 사업가치에 대한 주목 필요, 재평가 기대

4Q21 영업이익 107 억원 (+60% QoQ)의 최대실적 예상

피에스케이의 4Q21 연결실적은 매출액 295 억원 (+45% QoQ), 영업이익 107 억원 (+60% QoQ)의 분기 최대실적이 예상된다. 글로벌 반도체 후공정 Capex의 구조적 증가 사이클 하에서 중화권 OSAT 업체 등으로의 거래선 다변화 효과가 겹치며 Reflow, Descum 장비 호조 때문이다. 기존 당사 전망대로 2Q21 흑자 전환 후 하반기 실적의 쿼텀 점프가 진행되고 있다. 수익성 역시 36% (+3%p QoQ)의 최대치가 될 것이다.

2021 년 영업이익 204 억원 (흑자전환 YoY) 전망

2021 년 연결실적은 매출액 777 억원 (+95% YoY), 영업이익 204 억원 (흑전 YoY)으로 분할 이후 최대실적을 기록할 것으로 예상된다. 수주 호조에도 불구하고 일부 납기 지연 및 글로벌 장비, 부품 공급망 차질 등으로 기존 전망치 대비 매출액을 16% 하향 조정하지만, 예상을 상회하는 영업레버리지 효과를 감안해 영업이익 전망치는 유지한다.

사업가치에 대한 주목 필요, 재평가 기대

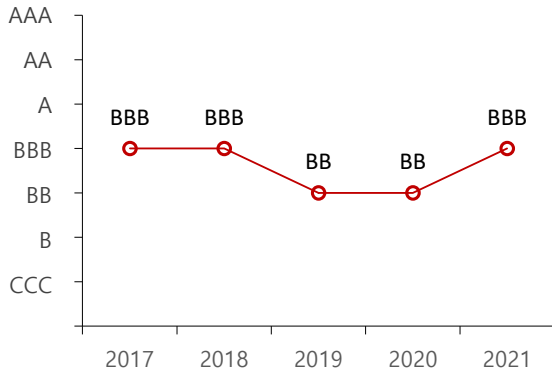
피에스케이홀딩스의 재평가를 기대한다. 분할 이후 2020 년 영업이익 -25 억원 (적전 YoY)으로 사업 가치보다는 피에스케이 (지분을 32.14%, 지분법)에 대한 지분가치가 핵심이었지만, 2021 년 거래선 다변화와 후공정 투자사이클이 겹치며 본업이 빠르게 턴어라운드 했다는 점을 감안하면 사업 가치에 대한 평가가 필요해 보인다. 피에스케이의 주가 상승으로 피에스케이 지분 가치 대비 피에스케이홀딩스 시가총액의 괴리율은 8 월 55% 이후 지속적으로 하락하며 현재 19%에 머물러 있다. 글로벌 후공정 투자사이클과 친환경에 따른 Fluxless Reflow 수요의 점진적 증가를 감안하면 2022 년 전망도 밝다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	억원	569	295	398	777	909
yoy	%	-79.3	-48.2	34.9	95.4	17.0
영업이익	억원	86	73	-25	204	267
yoy	%	-85.2	-14.8	적전	흑전	31.0
EBITDA	억원	150	80	24	251	307
세전이익	억원	93	145	574	582	645
순이익(지배주주)	억원	535	126	592	473	524
영업이익률%	%	15.0	24.7	-6.2	26.3	29.4
EBITDA%	%	26.4	27.0	6.0	32.3	33.7
순이익률	%	94.1	42.8	148.8	60.9	57.7
EPS(계속사업)	원	306	1,370	2,942	2,193	2,432
PER	배	49.3	6.2	2.8	5.7	5.1
PBR	배	1.1	0.4	0.9	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	8.5	3.4	52.2	8.7	6.8
ROE	%	21.4	6.5	38.0	21.0	19.0
순차입금	억원	-1,220	-209	-545	-501	-592
부채비율	%	17.8	10.2	21.1	32.6	33.4

ESG 하이라이트

피에스케이홀딩스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
피에스케이홀딩스 종합 등급	BBB		
환경(Environment)	13.8		
사회(Social)	54.5		
지배구조(Governance)	47.9		
<비교업체 종합 등급>			
유진테크	BBB		
테스	BBB		
케이씨텍	BB		

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 피에스케이홀딩스 ESG 평가

NA

자료: SK 증권

피에스케이홀딩스의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

피에스케이홀딩스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

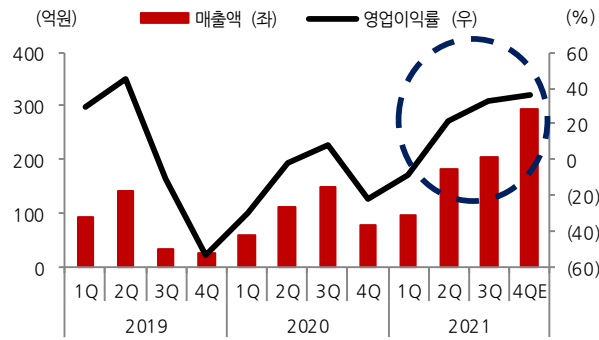
분기, 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	59	110	149	79	98	181	203	295	295	398	777	909
YoY %	-37%	-21%	361%	189%	65%	64%	36%	272%	-48%	35%	95%	17%
QoQ %	117%	86%	35%	-47%	24%	85%	12%	45%				
영업이익	(18)	(3)	13	(17)	(9)	39	67	107	73	(25)	204	267
YoY %	적전	적전	흑전	적지	적지	흑전	432%	흑전	-15%	적전	흑전	31%
QoQ %	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	70%	60%				
지배순이익	611	(105)	56	30	86	194	70	122	126	592	473	524
영업이익률	-30%	-2%	8%	-22%	-9%	22%	33%	36%	25%	-6%	26%	29%
지배순이익률	1028%	-95%	38%	38%	88%	107%	35%	41%	43%	149%	61%	58%

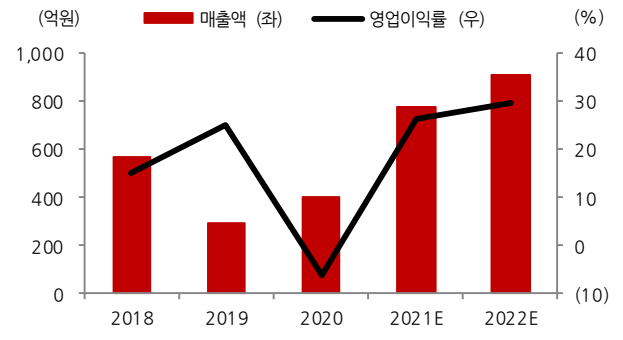
자료: FnGuide, SK 증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



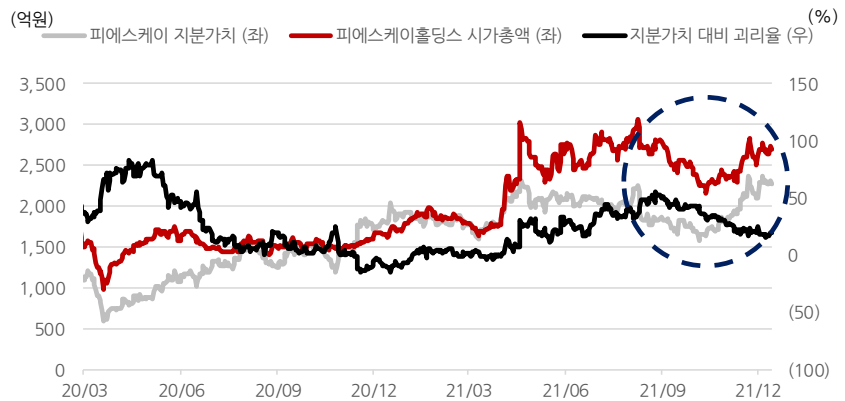
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



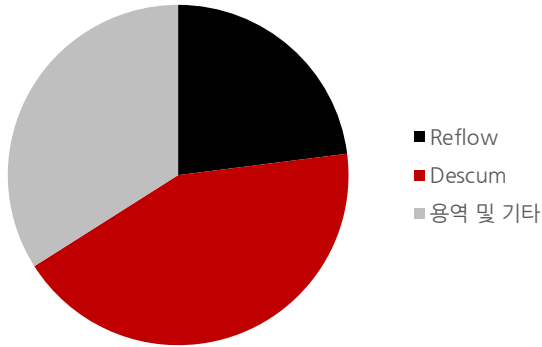
자료: FnGuide, SK 증권 추정

피에스케이 지분가치 대비 피에스케이홀딩스 시가총액 괴리를 추이



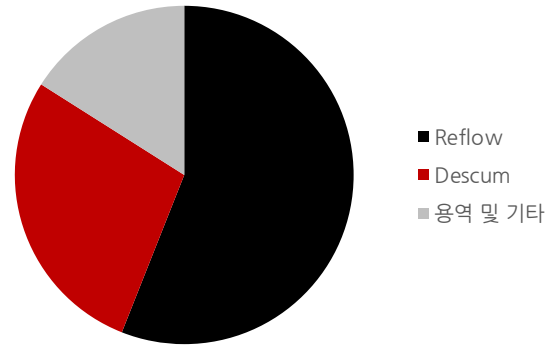
자료: FnGuide, SK 증권

2020 년 제품별 매출액 비중



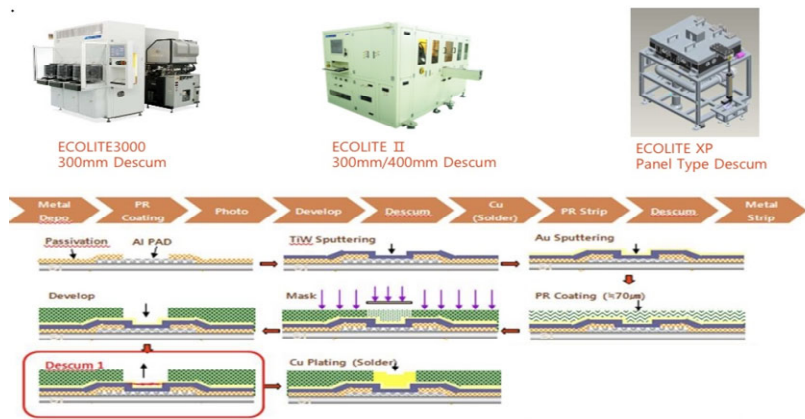
자료 : SK 증권 추정

2021 년 제품별 매출액 비중 전망



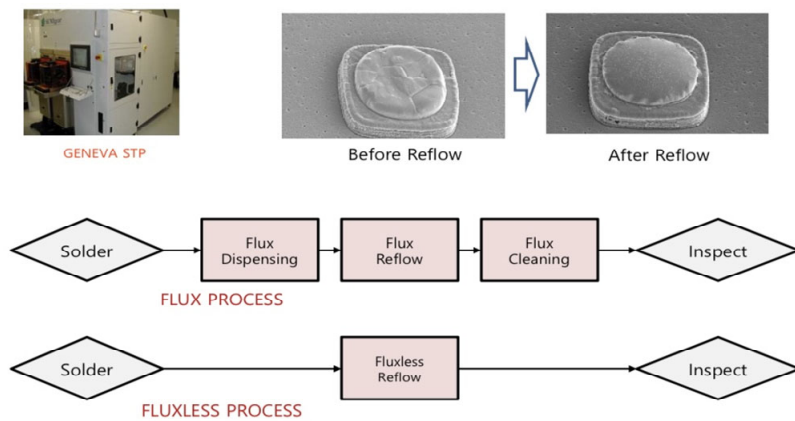
자료 : SK 증권 추정

피에스케이홀딩스 Descum 장비



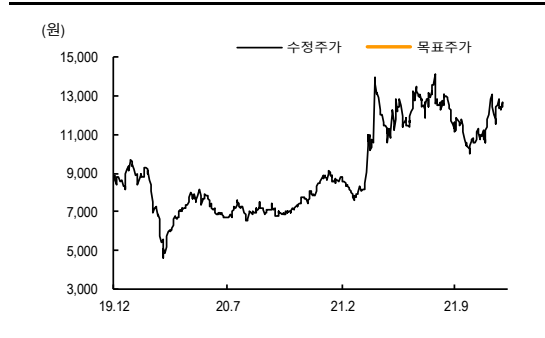
자료 : 피에스케이홀딩스, SK 증권

피에스케이홀딩스 Reflow 장비



자료 : 피에스케이홀딩스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2021.12.15	Not Rated			
2021.06.01	Not Rated			



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 12 월 15 일 기준)

매수	90.7%	중립	9.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	256	932	1,527	1,841
현금및현금성자산	25	350	100	266
매출채권및기타채권	16	81	303	355
재고자산	28	117	434	508
비유동자산	1,000	1,460	1,818	2,176
장기금융자산	12	194	273	273
유형자산	33	217	230	215
무형자산	25	162	145	123
자산총계	1,256	2,392	3,346	4,017
유동부채	20	181	541	666
단기금융부채	1	55	71	116
매입채무 및 기타채무	8	36	132	155
단기충당부채	2	9	32	37
비유동부채	96	236	281	340
장기금융부채	0	98	83	113
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	3	12	21
부채총계	116	417	822	1,007
지배주주지분	1,140	1,975	2,524	3,010
자본금	80	108	108	108
자본잉여금	56	499	490	490
기타자본구성요소	-114	-328	-218	-218
자기주식	-28	-176	-66	-66
이익잉여금	1,110	1,690	2,123	2,596
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,140	1,975	2,524	3,010
부채외자본총계	1,256	2,392	3,346	4,017

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
영업활동현금흐름	92	92	-115	140
당기순이익(손실)	126	592	473	524
비현금성항목등	-33	-543	-203	-218
유형자산감가상각비	4	20	18	15
무형자산상각비	3	28	28	24
기타	2	-459	-82	-89
운전자본감소(증가)	18	46	-328	-46
매출채권및기타채권의 감소(증가)	19	56	-222	-52
재고자산감소(증가)	16	20	-318	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	-1	96	22
기타	-11	-29	116	57
법인세납부	-19	-3	-57	-121
투자활동현금흐름	-73	139	-212	4
금융자산감소(증가)	-84	-116	-197	0
유형자산감소(증가)	-1	-50	-62	0
무형자산감소(증가)	-16	-3	-2	-2
기타	29	308	49	6
재무활동현금흐름	-31	98	62	21
단기금융부채증가(감소)	0	0	20	45
장기금융부채증가(감소)	-1	100	80	30
자본의증가(감소)	0	1	1	0
배당금의 지급	-30	-5	-39	-52
기타	0	2	0	-2
현금의 증가(감소)	-12	325	-249	166
기초현금	37	25	350	100
기말현금	25	350	100	266
FCF	651	-99	-111	209

자료 : 피에스케이홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	295	398	777	909
매출원가	119	184	294	328
매출총이익	176	214	483	581
매출총이익률 (%)	59.7	53.8	62.1	63.9
판매비와관리비	103	239	279	314
영업이익	73	-25	204	267
영업이익률 (%)	24.7	-6.2	26.3	29.4
비영업손익	72	599	378	378
순금융비용	-3	-6	-5	-4
외환관련손익	3	-9	2	12
관계기업투자등 관련손익	59	134	272	273
세전계속사업이익	145	574	582	645
세전계속사업이익률 (%)	49.2	144.3	74.9	71.0
계속사업법인세	19	-18	109	121
계속사업이익	126	592	473	524
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	126	592	473	524
순이익률 (%)	42.8	148.8	60.9	57.7
지배주주	126	592	473	524
지배주주귀속 순이익률(%)	42.8	148.84	60.87	57.69
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	132	586	487	538
지배주주	132	586	487	538
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	80	24	251	307

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E
성장성 (%)				
매출액	-48.2	34.9	95.4	17.0
영업이익	-14.8	적전	흑전	31.0
세전계속사업이익	56.5	295.9	1.4	10.9
EBITDA	-46.9	-70.0	952.0	22.2
EPS(계속사업)	347.7	114.7	-25.5	10.9
수익성 (%)				
ROE	6.5	38.0	21.0	19.0
ROA	5.7	32.5	16.5	14.3
EBITDA마진	27.0	6.0	32.3	33.7
안정성 (%)				
유동비율	1,287.7	515.3	282.1	276.3
부채비율	10.2	21.1	32.6	33.4
순차입금/자기자본	-18.4	-27.6	-19.9	-19.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	12.4	133.0	161.3
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,370	2,942	2,193	2,432
BPS	20,487	9,160	11,704	13,961
CFPS	1,443	3,183	2,411	2,615
주당 현금배당금	150	200	250	270
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	15.8	3.3	6.5	5.8
PER(최저)	5.0	1.6	3.5	3.1
PBR(최고)	1.1	1.1	1.2	1.0
PBR(최저)	0.3	0.5	0.7	0.5
PCR	5.9	2.6	5.2	4.8
EV/EBITDA(최고)	42.5	55.5	10.1	8.0
EV/EBITDA(최저)	2.2	-3.7	4.5	3.4