

2017/07/17

# 피에스케이 (031980)

반도체 송명섭

(2122-9207) mssong@hi-ib.com

## 장기 실적 개선 예상. 적정주가 상향

Buy (Maintain)

### ■ 매수 투자의견 유지하고 적정주가를 28,500원으로 상향

피에스케이의 2Q17 실적은 기존 당사 전망치를 상회할 전망이다. 동사 올해 매출은 전년 대비 37% 증가하는 2,237억원에 이를 것으로 판단된다. 동사에 대한 투자에 있어서 가장 긍정적인 것은 기존 고객들의 반도체 투자 확대와 더불어 중국 Memory 반도체 업체 등 신규 고객 확보에 따라 내년 실적도 올해 대비 큰폭의 개선이 예상된다는 점이다.

내년 동사 매출을 올해 대비 39% 증가하는 3,110억원으로 신규 추정하며 동사에 대해 매수 투자의견을 유지한다. 신규 적정주가 28,500원은 올해 예상 EPS에 지난 3년간의 평균 P/E 배수인 17.9배를 적용하여 도출한 것이며 BPS에 대해서는 올해 기준 2.6배, 내년 기준 2.1배에 해당한다.

### ■ 2Q17 실적 개선 예상

동사의 2Q17 매출과 영업이익은 707억원과 163억원을 기록하여 전분기 대비 각각 26%, 30% 증가할 것으로 전망된다. 2Q17에는 삼성전자의 17라인 Ph2 및 평택 1층 투자, SK하이닉스 M14 라인 투자, Micron 등 해외 업체들의 3D NAND 투자가 지속되면서 동사 실적의 개선을 이끈 것으로 추정된다. 올해 동사 매출과 영업이익은 당사의 기존 전망치였던 1,976억원과 384억원을 크게 상회하는 2,237억원과 466억원에 이를 것으로 예상된다.

### ■ 내년 실적도 대폭 개선될 전망

동사 내년 매출과 영업이익은 3,110억원과 731억원을 기록하여 지속적인 개선세를 보일 것으로 판단되며 이러한 판단의 근거는 다음과 같다.

첫째, 내년에 기존 고객들인 삼성전자 (평택 2층 DRAM 및 3D NAND 투자, 화성 신규라인 투자, 시안 3D NAND 2차 투자, 17라인 Ph2 비메모리 전환 투자), SK하이닉스 (우시 DRAM 보완 투자, M15 라인 3D NAND 투자), Micron (리하이, 싱가포르 3D NAND 전환 및 확장 투자) 등의 투자 규모가 올해 대비 크게 증가할 전망이다.

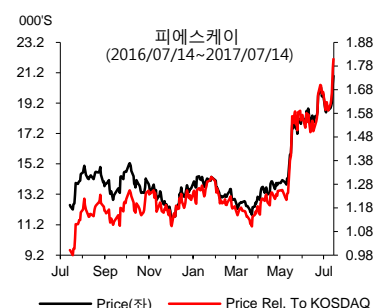
둘째, YRST, 푸젠진화집적회로공사, 허페이창신, 칭화유니그룹 등 Memory 반도체 시장에 진입하려는 중국 업체들의 장비 투자가 내년부터 개시될 것으로 예상되며 동 중국 업체들은 시장 1위인데다 Memory 반도체 부문에서 강세

목표주가(12M)	28,500원
종가(2017/07/14)	20,950원

#### Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,033만주
시가총액	426십억원
외국인지분율	17.3%
배당금(2016)	250원
EPS(2017E)	1,602원
BPS(2017E)	11,161원
ROE(2017E)	15.3%
52주 주가	11,450~20,950원
60일평균거래량	402,354주
60일평균거래대금	6.9십억원

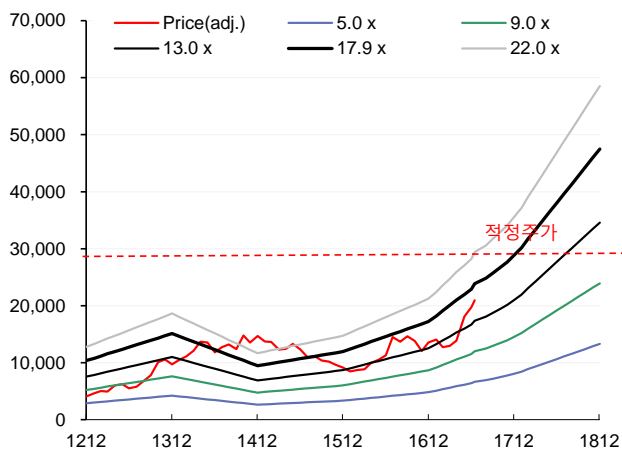
#### Price Trend



를 보이고 있는 피에스케이의 Dry Strip 장비를 채용할 가능성이 높다. 피에스케이의 Dry Strip 장비는 Lam Research 장비 대비 가격 측면에서, Mattson 장비 대비 성능/안정성 측면에서 상대적 우위를 점하고 있는 상황이다.

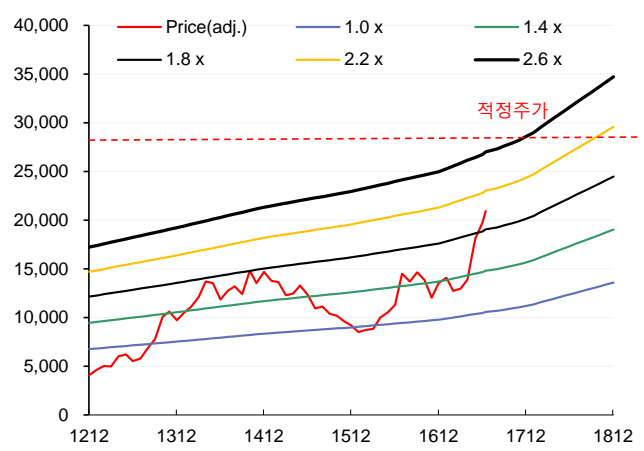
셋째, 자회사인 Semigear의 실적 역시 고객사들의 Fan Out pkg. 투자 증가에 따라 올해 하반기부터 회복될 전망이며 현재 최대 고객사의 DRAM 미세공정 전환에만 적용 중인 Dry Cleaning 장비가 내년에는 타 고객사 들에게 출하되기 시작할 가능성도 존재한다.

<그림 1> PSK P/E 밴드. 신규 적정주가 28,500 원은 올해 예상 EPS 에 지난 3 년간의 평균 P/E 배수 17.9 배를 적용하여 도출



자료: 피에스케이, 하이투자증권

<그림 2> PSK P/B 밴드. 신규 적정주가는 올해와 내년 예상 BPS 대비 2.6 배와 2.1 배에 해당



자료: 피에스케이, 하이투자증권

<표 1> PSK 분기별, 연도별 실적 추정. 2Q17 실적 예상치 상회 전망. 연간 실적 지속 개선 예상

(십억 원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	FY15	FY16	FY17	FY18
Dry Strip / Bump	16.8	34.8	30.0	26.4	38.4	55.2	39.6	20.4	91.7	108.0	153.6	228.0
Dry Cleaning	0.0	6.0	6.0	3.0	6.0	6.0	9.0	3.0	3.0	15.0	24.0	36.0
부품 및 용역	5.4	6.7	5.9	8.8	7.1	6.5	6.5	6.5	32.3	26.8	26.6	27.0
SEMlgear	1.3	4.0	1.5	6.5	4.5	3.0	5.0	7.0	11.4	13.3	19.5	20.0
총매출액	23.5	51.5	43.4	44.7	56.0	70.7	60.1	36.9	138.4	163.1	223.7	311.0
매출총이익	10.5	23.6	19.2	18.7	24.4	30.8	26.3	15.7	58.3	72.1	97.2	135.3
매출총이익률	44.7%	45.9%	44.2%	44.0%	43.6%	43.6%	43.7%	42.5%	42.2%	44.2%	43.4%	43.5%
영업이익	0.7	11.0	8.6	5.0	12.5	16.3	13.6	4.2	16.7	25.3	46.6	73.1
영업이익률	3.0%	21.4%	19.8%	11.3%	22.4%	23.1%	22.6%	11.3%	12.1%	15.5%	20.8%	23.5%
세전이익	0.9	14.9	6.3	5.0	10.7	15.7	12.9	3.5	17.8	27.1	42.9	71.2
세전이익률	4.0%	28.9%	14.6%	11.2%	19.2%	22.2%	21.5%	9.6%	12.9%	16.6%	19.2%	22.9%
순이익	0.6	11.8	5.0	2.2	8.6	12.1	9.9	2.0	13.6	19.6	32.6	54.1
순이익률	2.7%	22.9%	11.6%	4.9%	15.3%	17.1%	16.5%	5.5%	9.8%	12.0%	14.6%	17.4%

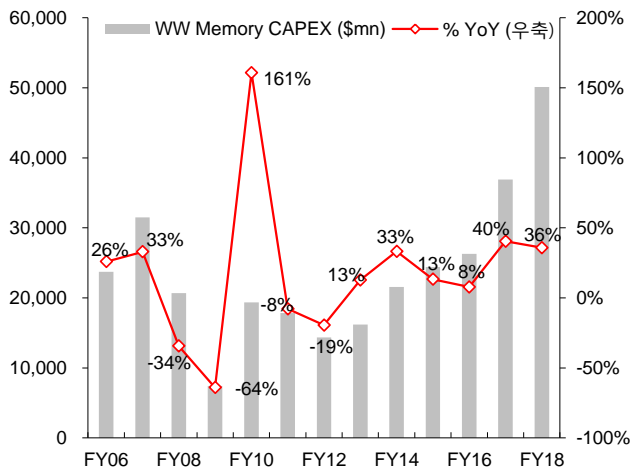
자료: 피에스케이, 하이투자증권

<표 2> 전세계 Memory 반도체 업체들의 투자 및 장비 발주 시기 전망

업체	부문	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18			
삼성전자	DRAM	20나노 전환 투자					18나노 전환 투자					1Y나노 전환 투자									
		17라인 Ph1 1차 40K 투자				17라인 Ph1 2차 40K 투자				화성 신규 라인 or 평택 2층 투자											
	3D NAND	시안 라인 Ph2 투자			시안 Ph2 추가 투자			17라인 Ph2 투자			평택 라인 1차 100K 투자				평택 2층 100K 투자					시안 2차 100K 투자	
	System LSI	3D NAND 전환 투자										17라인 Ph2 전환								화성 신규 라인?	
SK하이닉스		14나노 FinFET 투자			10나노 FinFET 투자					7나노 FinFET 투자											
	DRAM	M14 Ph1 투자				21나노 전환 투자					우시 라인 확장 건설 투자										
	3D NAND	3D NAND 전환 투자						18나노 전환 투자													
		M14 Ph2 3D NAND 투자					M15 라인 건설 투자														
Micron+Intel	DRAM	20나노 전환 투자				18나노 전환 투자															
	3D NAND	3D NAND 전환 투자						다렌 투자 / 싱가포르 투자													
Toshiba	3D NAND	3D NAND 전환 투자																			
Fujian	DRAM	Fab2 투자												Fab6 투자							
Hefei	DRAM	60K 투자																			
Tsinghua	DRAM	125K 투자																			
YRST	3D NAND	120K 투자																			
		200K 투자																			

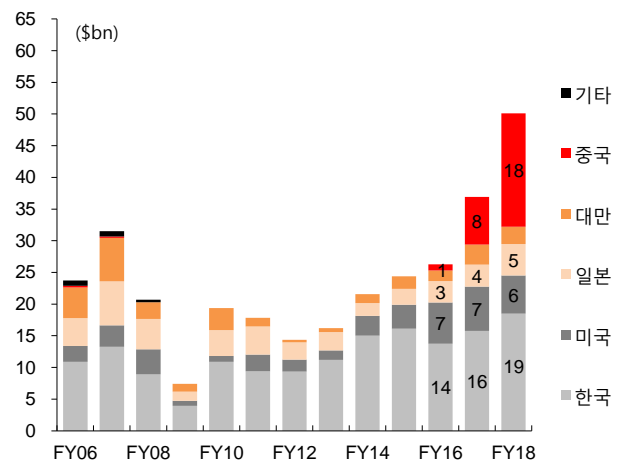
자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 3> 전세계 Memory 반도체 CAPEX 전망. 지속적으로 증가 예상



자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 4> 국가별 Memory 반도체 CAPEX 전망. 중국 업체들의 장비 구매는 내년부터 본격화될 듯



자료: 각사 자료, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	162	200	262	333
현금 및 현금성자산	47	51	68	101
단기금융자산	69	86	107	133
매출채권	14	19	27	31
재고자산	31	43	59	68
비유동자산	73	71	68	64
유형자산	26	25	24	21
무형자산	30	29	27	26
자산총계	235	270	330	396
유동부채	26	33	43	51
매입채무	12	16	23	26
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	10	10	10	10
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	37	43	53	61
지배주주지분	199	227	276	335
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	153	180	229	288
기타자본항목	4	4	5	5
비지배주주지분	-	-	0	0
자본총계	199	227	276	335

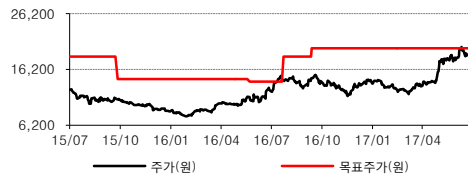
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	163	224	311	358
증가율(%)	17.9	37.2	39.0	15.0
매출원가	91	127	176	202
매출총이익	72	97	135	156
판매비와관리비	47	51	62	71
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	25	47	73	85
증가율(%)	51.8	84.0	56.8	15.8
영업이익률(%)	15.5	20.8	23.5	23.7
이자수익	7	5	5	6
이자비용	4	7	4	4
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	-3	-3
세전계속사업이익	27	43	71	83
법인세비용	8	10	17	20
세전계속이익률(%)	16.6	19.2	22.9	23.3
당기순이익	20	33	54	63
순이익률(%)	12.0	14.6	17.4	17.7
지배주주귀속 순이익	20	33	54	63
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	20	33	55	64
지배주주귀속총포괄이익	20	33	55	64

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	38	27	41	63
당기순이익	20	33	54	63
유형자산감가상각비	3	3	3	3
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-16	-19	-23	-26
유형자산의 처분(취득)	2	-2	-2	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-14	-17	-21	-26
재무활동 현금흐름	-4	-5	-5	-5
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-5	-5	-5
현금및현금성자산의증감	17	5	17	32
기초현금및현금성자산	29	47	51	68
기말현금및현금성자산	47	51	68	101

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	966	1,602	2,660	3,111
BPS	9,783	11,161	13,597	16,484
CFPS	1,211	1,830	2,874	3,312
DPS	250	250	250	250
Valuation(배)				
PER	14.0	13.1	7.9	6.7
PBR	1.4	1.9	1.5	1.3
PCR	11.2	11.4	7.3	6.3
EV/EBITDA	5.3	5.6	3.2	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.3	15.3	21.5	20.7
EBITDA 이익률	18.6	22.9	24.9	24.8
부채비율	18.4	19.2	19.3	18.3
순부채비율	-58.3	-60.6	-63.4	-69.7
매출채권회전율(x)	10.9	13.4	13.5	12.4
재고자산회전율(x)	5.7	6.1	6.1	5.6

자료 : 피에스케이, 하이투자증권 리서치센터

### 주가와 목표주가의 차이



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	28,500
2016-09-28	Buy	20,000
2016-08-08	Buy	18,500
2016-06-07	Buy	14,000
2015-10-12	Buy	14,500

### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 송명섭\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-