

2017/02/16

피에스케이 (031980)

반도체 송명섭

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

넓은 고객 베이스를 기반으로 지속적인 성장 전망

Buy (Maintain)

■ 매수 투자 의견과 2만원의 적정주가 유지

4Q16 실적이 당사 전망치에 부합했고 넓은 고객 베이스를 바탕으로 지속적인 성장이 예상되는 피에스케이에 대해 매수 투자 의견과 2만원의 적정 주가를 유지한다. 동사 올해 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 21%, 47% 증가하는 1,976억원과 384억원을 기록하고 중국 등 해외 고객들의 신규 설비 투자에 따라 내년 실적 역시 꾸준한 성장세를 보일 것으로 전망된다.

동사에 대한 적정주가 2만원은 올해 예상 BPS에 지난 3년간 연간 고점 배수들의 평균인 1.7배를 적용하여 도출한 것으로, 동사 올해 예상 ROE인 14.5%가 사상 최고치에 해당하므로 전혀 무리하지 않다. 또한 2만원의 적정주가는 올해 예상 EPS에 비해서는 12.8배에 불과하다.

■ 4Q16 실적은 예상치에 부합

동사 4Q16 매출과 영업이익은 446억원과 59억원 (영업이익률 13.2%)을 기록하여, 당사 전망치였던 387억원과 60억원에 비해서 매출에서는 상회하였고 영업이익에서는 부합하였다. 당사 전망치 대비 4Q16 매출이 높았음에도 불구하고 이익률이 낮았던 것은 일회성 상여금의 지급에 따른 것이므로 동사 이익률은 1Q17부터 회복될 전망이다.

■ 올해 실적 개선세 지속 예상

동사의 올해 매출과 영업이익은 전년 대비 각각 21%, 47% 증가하는 1,976억원과 384억원을 기록할 것으로 추정된다. 올해 1Q에는 삼성전자 팹팩라인 3D NAND 투자, 2Q에는 SK하이닉스 M14라인 3D NAND 투자 향 장비 발주가 개시되는 가운데 대만 Foundry 업체 투자와 중국 소재 3D NAND 라인 투자 역시 2Q부터 재개될 것으로 판단된다.

또한 자회사인 Semigear의 실적 역시 고객사들의 Fan Out pkg. 투자 증가에 따라 올해 하반기부터 회복될 가능성이 높으며 현재 최대 고객사의 DRAM 미세공정 전환에만 적용 중인 Dry Cleaning 장비가 올해 내에 타 고객사들에게 출하되기 시작할 가능성도 배제할 수 없다.

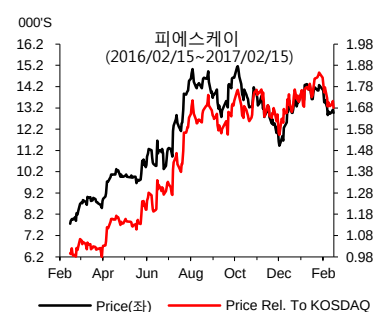
1Q17 매출은 전분기 대비 소폭 감소하는 395억원으로 예상되나 이익률의 정상화에 따라 영업이익은 전분기 대비 증가하는 66억원 (영업이익률

목표주가(6M)	20,000원
종가 (2017/02/15)	13,000원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,033만주
시가총액	264십억원
외국인지분율	7.9%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	1,120원
BPS(2016E)	10,016원
ROE(2016E)	11.5%
52주 주가	7,790~15,200원
60일평균거래량	163,481주
60일평균거래대금	2.2십억원

Price Trend



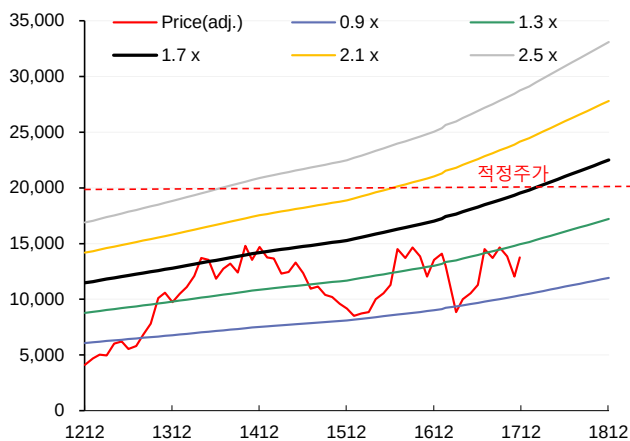
16.7%)을 기록할 것으로 추정된다. 고객사들의 투자 계획을 감안 시, 동사의 올해 분기 실적은 2분기와 3분기에 대폭 증가할 것으로 판단된다.

■ 해외 반도체 신규 설비 확장에 수혜

동사는 Dry Strip 장비 부문에서 시장 점유율 35%에 달하는 1위 업체이고 동장비가 미세공정 전환보다는 신규 설비 확장에 꼭 필요한 장비이므로 향후 예상되는 중국 등 해외 업체들의 신규 설비 확장에 가장 큰 수혜를 입을 가능성이 높다.

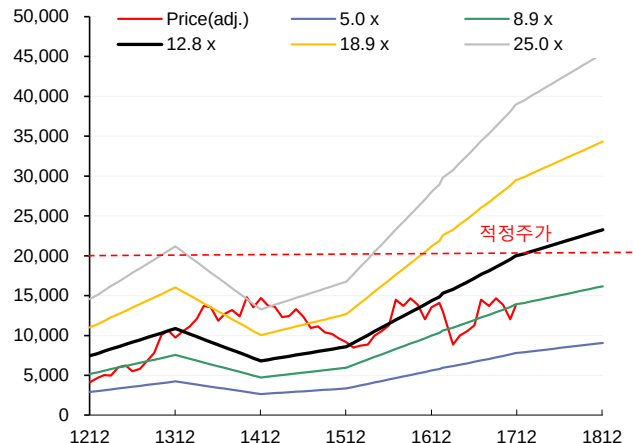
중국 업체들 중 이미 착공에 들어간 XMC, 푸젠 등은 '18년 하반기, 칭화유니그룹은 '19년 중에 양산을 개시할 전망이므로 피에스케이의 Dry Strip 장비는 경쟁사인 Lam Research, Mattson의 장비와 함께 '18년 초부터 동 중국 업체들로부터 장비를 수주하기 시작할 것으로 판단된다. 피에스케이의 Dry Strip 장비는 Lam Research 장비 대비 가격 측면에서, Mattson 장비 대비 성능/안정성 측면에서 상대적 우위를 점하고 있는 상황이다.

<그림 1> PSK P/B 밴드. 역사적 고점 수준인 올해 ROE를 감안해 지난 3년간의 평균 고점 배수인 1.7 배를 적용



자료: 피에스케이, 하이투자증권

<그림 2> PSK P/E 밴드. 적정주가 2만원은 올해 예상 EPS 대비 12.8 배에 불과



자료: 피에스케이, 하이투자증권

<표 1> PSK 분기별 실적 추정. 올해 분기 실적은 2Q와 3Q에 가장 좋을 듯

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	FY14	FY15	FY16	FY17
Dry Strip / Bump	16.8	34.8	30.0	26.4	24.0	42.0	45.6	18.0	111.3	91.7	108.0	129.6
Dry Cleaning	0.0	6.0	6.0	3.0	6.0	6.0	9.0	3.0	0.0	3.0	15.0	24.0
부품 및 용역	5.4	6.7	5.9	8.7	6.5	6.5	6.5	6.5	27.6	32.3	26.7	26.0
SEMIgear	1.3	4.0	1.5	6.5	3.0	3.0	5.0	7.0	9.7	11.4	13.3	18.0
총매출액	23.5	51.5	43.4	44.6	39.5	57.5	66.1	34.5	148.6	138.4	163.0	197.6
매출총이익	10.5	23.6	19.2	19.6	17.4	26.5	30.4	15.2	59.3	58.3	72.9	89.4
매출총이익률	44.7%	45.9%	44.2%	44.0%	44.0%	46.0%	46.0%	44.0%	39.9%	42.2%	44.7%	45.3%
영업이익	0.7	11.0	8.6	5.9	6.6	13.5	16.9	1.5	17.5	16.7	26.2	38.4
영업이익률	3.0%	21.4%	19.8%	13.2%	16.7%	23.4%	25.6%	4.3%	11.8%	12.1%	16.1%	19.4%
세전이익	0.9	14.9	6.3	7.9	7.2	14.3	17.8	2.4	14.2	17.8	30.1	41.7
세전이익률	4.0%	28.9%	14.6%	17.8%	18.3%	24.9%	26.9%	6.8%	9.6%	12.9%	18.4%	21.1%
순이익	0.6	11.8	5.0	4.8	5.5	10.8	13.4	2.0	10.8	13.6	22.2	31.7
순이익률	2.7%	22.9%	11.6%	10.8%	14.0%	18.8%	20.2%	5.7%	7.3%	9.8%	13.6%	16.0%

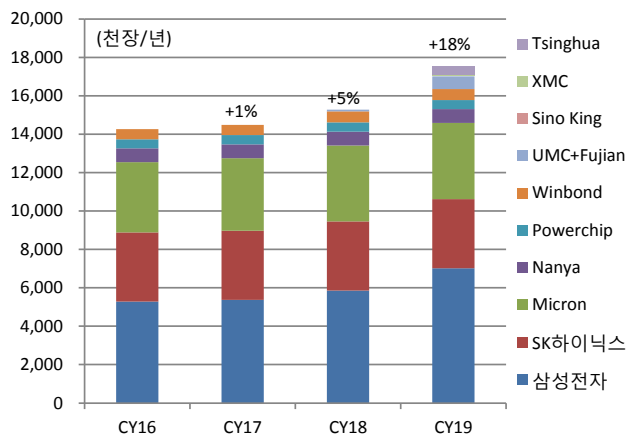
자료: 피에스케이, 하이투자증권

<표 2> 전세계 Memory 반도체 투자 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				17나노 전환 투자				1Y나노 전환 투자				
		17라인 Ph1 1차 투자				17라인 Ph1 2차 투자				평택 라인 DRAM 투자?								
	3D NAND	시안 라인 Ph2 투자				시안 Ph2 추가 투자				17라인 Ph2 투자				평택 라인 3D NAND 투자				
	System LSI	14나노 FinFET 투자				3D NAND 전환 투자				10나노 FinFET 투자				7나노 FinFET 투자				
SK하이닉스	DRAM					M14 Ph1 투자												
						21나노 전환 투자								18나노 전환 투자				
	3D NAND					3D NAND 전환 투자								M14 Ph2 3D NAND 투자				
Micron+Intel	DRAM					20나노 전환 투자								18나노 전환 투자				
														Inotera 20K 확장 투자				
	3D NAND					3D NAND 전환 투자								다렌 투자 / 싱가포르 투자				
Toshiba	3D NAND					3D NAND 전환 투자												
						Fab2 투자								Fab6 투자				
UMC+Fujian	DRAM													60K 투자				
Tsinghua	DRAM																	120K 투자
XMC	3D NAND																	200K 투자

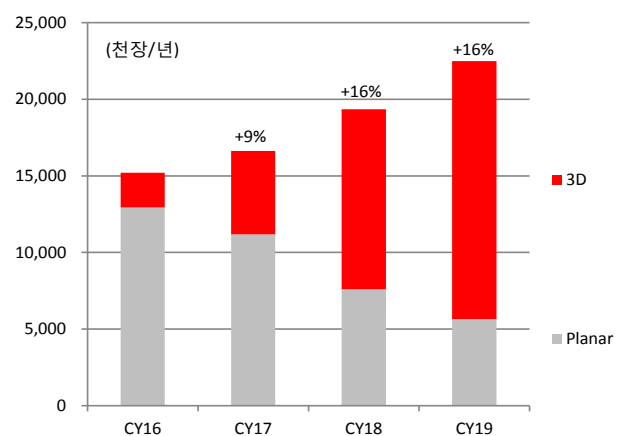
자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 3> 전세계 DRAM Capa 전망



자료: 각사 자료, 하이투자증권

<그림 4> 전세계 NAND Capa 전망



자료: 각사 자료, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	129	155	189	229
현금 및 현금성자산	29	44	64	86
단기금융자산	56	60	64	69
매출채권	16	19	23	27
재고자산	26	31	38	45
비유동자산	77	73	71	69
유형자산	29	27	26	26
무형자산	33	31	30	29
자산총계	207	228	260	297
유동부채	13	14	15	17
매입채무	6	7	9	11
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	11	11	11	11
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	24	25	26	28
지배주주지분	183	204	234	269
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	32	32	32	32
이익잉여금	137	155	181	213
기타자본항목	3	7	10	14
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	183	204	234	269

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	138	163	198	237
증가율(%)	-6.9	17.8	21.2	20.0
매출원가	80	90	108	130
매출총이익	58	73	89	107
판매비와관리비	42	47	51	60
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	17	26	38	47
증가율(%)	-4.7	57.0	46.6	21.9
영업이익률(%)	12.1	16.1	19.4	19.7
이자수익	4	4	4	5
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	3	2	0
세전계속사업이익	18	30	42	49
법인세비용	4	8	10	12
세전계속이익률(%)	12.9	18.4	21.1	20.5
당기순이익	14	22	32	37
순이익률(%)	9.8	13.6	16.0	15.6
지배주주귀속 순이익	14	22	32	37
기타포괄이익	4	4	4	4
총포괄이익	17	26	35	40
지배주주귀속총포괄이익	17	26	35	40

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	17	21	28	31
당기순이익	14	22	32	37
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-8	-3	-8	-8
유형자산의 처분(취득)	-7	3	-2	-2
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-4	-4	-4	-5
재무활동 현금흐름	-4	-4	-5	-5
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-4	-4	-5	-5
현금및현금성자산의증감	5	15	19	23
기초현금및현금성자산	24	29	44	64
기말현금및현금성자산	29	44	64	86

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	670	1,120	1,559	1,815
BPS	8,992	10,016	11,502	13,242
CFPS	848	1,332	1,747	1,994
DPS	200	250	250	250
Valuation(배)				
PER	13.7	11.6	8.3	7.2
PBR	1.0	1.3	1.1	1.0
PCR	10.8	9.8	7.4	6.5
EV/EBITDA	5.0	5.3	3.2	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.7	11.5	14.5	14.7
EBITDA 이익률	14.7	18.7	21.4	21.3
부채비율	13.0	12.2	11.3	10.5
순부채비율	-46.5	-51.1	-54.7	-57.7
매출채권회전율(x)	6.6	9.5	9.6	9.5
재고자산회전율(x)	6.1	5.7	5.8	5.7

자료 : 피에스케이, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 기관투자자 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 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 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 2016-12-31 기준

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