



BUY(Maintain)

목표주가: 19,000원

주가(2/11): 13,450원

시가총액: 2,734억원

IT

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Analyst 이상언

02) 3787-4740 sulee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/11)		601.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,800원	10,800원
등락률	-9.12%	24.54%
수익률	절대	상대
1M	-6.3%	-10.7%
6M	2.7%	-6.7%
1Y	27.5%	10.0%

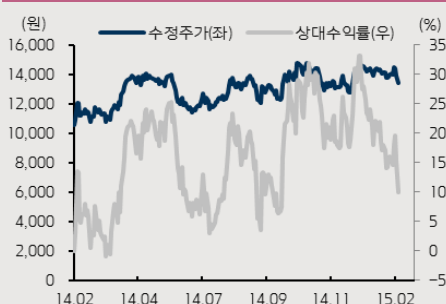
Company Data

발행주식수	20,330천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	2.62%
배당수익률(14E)	1.36%
BPS(14E)	8,195원
주요 주주	(주)금영 32.18%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	1,291	1,485	2,110	2,539
영업이익	210	177	361	502
EBITDA	236	204	393	534
세전이익	221	144	375	477
순이익	167	114	296	377
지배주주지분순이익	167	114	296	377
EPS(원)	839	563	1,458	1,852
증감률(%YoY)	45.2	-33.6	159.2	27.0
PER(배)	11.6	26.1	10.1	7.9
PBR(배)	1.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.3	10.1	4.8	2.9
영업이익률(%)	16.3	11.9	17.1	19.8
ROE(%)	11.5	7.2	16.3	17.5
순부채비율(%)	-46.7	-55.4	-55.3	-61.9

Price Trend



피에스케이 (031980)

15년 가장 주목 받을 반도체 장비회사

피에스케이 4분기는 연결회사 SEMI gear의 실적 부진으로 시장기대치를 하회했다. 14년은 동사에게 미래성장동력 확보를 위한 성장통을 겪은 한 해였다. 하지만 이를 기반으로 1)Dry Strip시장지배력을 공고히 했고, 2)해외고객사를 추가했으며, 3)Dry Cleaning시장진입에 성공할 수 있었다. 15년에는 우호적인 전방환경, 특히 해외반도체업체들의 투자확대 속에 다변화된 고객사를 발판 삼아 성장의 재도약을 이룰 수 있을 것으로 전망한다.

>>> 연결회사 SEMI gear 실적 부재가 실적 하락 주요인

4Q14실적은 매출액 451억원(-46% YoY, +54% QoQ), 영업이익 47억원(-64% YoY, +14% QoQ)으로 시장기대치를 하회했다. 자회사 SEMI gear의 실적부재가 주요인이다. 이들이 생산하는 Reflow장비는 전 제품라인업 중 가장 수익성이 높은 장비로 해당분기 이익을 훼손에도 기여했다. 동 장비의 전망 수요처는 반도체후공정 업체의 WLP(Wafer Level Package)투자다. 14년초 글로벌 후공정업체들은 웨어러블기기 및 태블릿PC의 시장확대를 전망하며 WLP 생산라인의 신규증설을 계획했으나 시장의 개화시점이 예상을 빚나가면서 해당 투자를 무기한 연기한 것으로 보인다.

>>> 14년의 성장통, 잘 버텼다

14년은 매출액 1,485억원(+15% YoY), 영업이익 177억원(-16% YoY)을 기록해 이익측면에서 역성장했다. 우리는 동사가 미래성장동력 확보를 위해 성장통을 겪었다고 판단한다. 1) 주요 고객사 신규 Fab증설에 맞도록 제품 사양을 업그레이드 했고, 2) 해외고객사와의 원활한 업무진행을 위해 신규 영업인력을 20% 충원했으며, 3) Dry Cleaning, Etchback 등 신규 장비개발도 지속했다. 이를 진행하는 과정에서 발생한 시행착오에 일시적 비용이 일부 반영됐다. 하지만 이를 통해 1) Dry Strip 시장지배력을 더욱 공고히 했고, 2) 신규 해외고객사 확보에 성공했으며, 3) Dry Cleaning 시장에 성공적으로 진입할 수 있었다.

>>> 15년 전방 투자 본격화, 해외고객사 노출도 부각될 것

1Q15는 매출액 489억원(+23% YoY, +8% QoQ), 영업이익 70억원(+0% YoY, +48% QoQ)을 예상한다. 삼성전자 17라인 수주물량의 확대가 성장을 이끌 것이다. 15년은 매출액 2,110억원(+42%YoY), 영업이익 361억원(+105%YoY)으로 가파른 성장을 기대한다. 올해는 국내 반도체소자업체 외에 Micron, UMC등 해외업체들의 투자확대가 부각될 전망이다. 2znano DRAM, 3D NAND, 14나노 핀펫 등 국내 업체와의 기술격차를 좁히기 위한 노력이 반드시 필요한 시점이기 때문이다. 국내 동종업체 중 가장 다양한 고객사를 보유한 동사는 이 같은 전방환경에 최대 수혜업체가 될 수 있다. 15년 우호적 전방환경 속에서 성장의 재도약이 기대되는 동사에 대해 투자자의견 'BUY', 목표주가'19,000원'을 유지한다.

피에스케이 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14p	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014E	2015E	2016E
매출액		39.8	34.3	29.4	45.1	48.9	62.9	45.0	54.1	129.1	148.5	211.0	253.9
	YoY	70%	108%	3%	-26%	23%	84%	53%	20%	53%	15%	42%	20%
	QoQ	-34%	-14%	-14%	54%	8%	29%	-28%	20%				
	제품	32.4	26.5	21.3	39.2	42.2	54.3	38.8	46.6	102.7	119.5	181.9	218.9
	Dry Strip/Bump	32.2	21.0	12.8	31.6	32.5	42.6	28.0	31.8	81.2	97.6	134.9	126.2
	Profiler/Integer	0.0	2.3	4.0	6.0	8.0	10.0	6.0	10.0	0	12.3	34.0	68.0
영업이익	Reflow(SEMI)	0.2	3.2	4.5	1.6	1.6	1.6	4.9	4.9	21.5	9.6	13.0	24.7
	부품/용역	7.4	7.7	8.0	5.8	6.7	8.7	6.2	7.5	26.4	29.0	29.1	35.0
		7.0	1.9	4.1	4.7	7.0	12.3	6.2	10.6	21.1	17.7	36.1	50.2
	YoY	49%	흑전	-2%	-64%	0.1%	548%	52%	126%	334%	-16%	105%	39%
	QoQ	-47%	-73%	116%	14%	48%	77%	-49%	70%				
		4.6	0.3	4.9	4.7	7.3	12.3	6.2	11.7	22.1	14.4	37.5	47.7
세전이익		4.6	0.3	4.9	4.7	7.3	12.3	6.2	11.7	22.1	14.4	37.5	47.7
순이익		3.0	1.3	3.9	3.3	5.8	9.7	4.9	9.2	16.9	11.4	29.6	37.7
수익성 (%)	영업이익률	17.5%	5.5%	14.0%	10.4%	14.2%	19.6%	13.8%	19.6%	16.3%	11.9%	17.1%	19.8%
	세전이익률	11.5%	0.8%	16.7%	10.4%	14.9%	19.6%	13.8%	21.6%	17.1%	9.7%	17.8%	18.8%
	순이익률	7.5%	3.9%	13.1%	7.3%	11.8%	15.5%	10.9%	17.1%	13.1%	7.7%	14.1%	14.8%
제품별 비중 (%)	Dry Strip/Bump	99%	79%	60%	81%	77%	79%	72%	68%	79%	82%	74%	58%
	Profiler/Integer	0%	9%	19%	15%	19%	18%	15%	21%	0%	10%	19%	31%
	Reflow(SEMI)	1%	12%	21%	4%	4%	3%	13%	10%	21%	8%	7%	11%

자료: 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	844	1,291	1,485	2,110	2,539
매출원가	501	743	908	1,298	1,537
매출총이익	342	548	577	811	1,002
판매비및일반관리비	256	337	400	450	500
영업이익(보고)	87	210	177	361	502
영업이익(핵심)	87	210	177	361	502
영업외손익	51	11	-32	14	-25
이자수익	19	11	13	14	15
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	4	5	3	0	0
이자비용	0	1	0	0	0
외환손실	6	10	1	0	0
관계기업지분손익	-14	-5	-4	0	0
투자및기타자산처분손익	30	5	-8	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-8	13	40	0
기타	17	13	-49	-40	-40
법인세차감전이익	138	221	144	375	477
법인세비용	22	53	30	79	100
유호법인세율 (%)	16.2%	23.7%	20.8%	21.0%	21.0%
당기순이익	116	169	114	296	377
지배주주지분순이익(억원)	116	169	114	296	377
EBITDA	109	236	204	393	534
현금순이익(Cash Earnings)	138	194	142	328	409
수정당기순이익	90	171	110	266	377
증감율(% YoY)					
매출액	-7.4	53.0	15.1	42.1	20.4
영업이익(보고)	111.2	143.0	-16.1	104.7	38.9
영업이익(핵심)	111.2	143.0	-16.1	104.7	38.9
EBITDA	83.3	116.9	-13.3	92.2	36.0
지배주주지분 당기순이익	735.3	45.9	-32.3	159.6	27.0
EPS	734.8	45.6	-33.6	159.2	27.0
수정순이익	131.0	90.4	-35.7	142.7	41.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	152	195	341	239	434
당기순이익	116	169	114	296	377
감가상각비	13	13	17	22	23
무형자산상각비	9	12	11	10	9
외환손익	2	3	-2	0	0
자산처분손익	9	4	8	0	0
지분법손익	14	5	4	0	0
영업활동자산부채 증감	9	-120	109	-112	-15
기타	-18	110	80	23	40
투자활동현금흐름	-45	36	-123	-81	-70
투자자산의 처분	-39	56	-80	-41	-30
유형자산의 처분	2	0	0	0	0
유형자산의 취득	-12	-17	-43	-40	-40
무형자산의 처분	0	-1	0	0	0
기타	4	-3	0	0	0
재무활동현금흐름	0	26	-6	-20	-8
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-20	-40	-40
기타	0	26	14	20	32
현금및현금성자산의순증가	103	254	212	138	355
기초현금및현금성자산	30	132	386	598	736
기말현금및현금성자산	132	386	598	736	1,091
Gross Cash Flow	144	315	231	351	449
Op Free Cash Flow	91	48	234	154	369

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	909	1,251	1,243	1,518	1,882
현금및현금성자산	132	386	581	736	1,091
유동금융자산	403	336	343	350	357
매출채권및유동채권	164	336	178	263	250
재고자산	210	190	142	170	185
기타유동비금융자산	0	3	0	0	0
비유동자산	663	647	708	755	788
장기매출채권및기타비유동채권	23	21	20	24	27
투자자산	88	88	148	182	205
유형자산	216	220	244	263	280
무형자산	336	317	296	286	276
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,572	1,898	1,951	2,273	2,670
유동부채	138	273	170	175	164
매입채무및기타유동채무	125	236	147	147	133
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	37	24	29	31
비유동부채	92	100	115	135	167
장기매입채무및비유동채무	1	2	3	4	4
사채및장기차입금	6	0	0	0	0
기타비유동부채	85	98	112	131	163
부채총계	230	373	285	311	331
자본금	99	101	102	102	102
주식발행초과금	224	259	265	265	265
이익잉여금	1,020	1,185	1,280	1,576	1,952
기타자본	-2	-20	20	20	20
지배주주지분자본총계	1,342	1,525	1,666	1,962	2,339
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,342	1,525	1,666	1,962	2,339
순차입금	-529	-722	-924	-1,086	-1,448
총차입금	6	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, %, %)

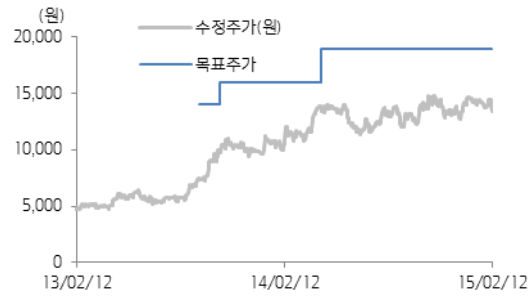
12월 결산, IFRS	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	582	847	563	1,458	1,852
BPS	6,758	7,531	8,195	9,653	11,505
주당EBITDA	547	1,184	1,007	1,933	2,628
CFPS	693	974	700	1,614	2,012
DPS	0	100	200	200	200
주가배수(배)					
PER	7.0	11.5	26.1	10.1	7.9
PBR	0.6	1.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.6	5.3	10.1	4.8	2.9
PCFR	5.9	10.0	21.0	9.1	7.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.3	16.3	11.9	17.1	19.8
영업이익률(핵심)	10.3	16.3	11.9	17.1	19.8
EBITDA margin	12.9	18.3	13.8	18.6	21.0
순이익률	13.7	13.1	7.7	14.1	14.8
자기자본이익률(ROE)	8.9	11.8	7.2	16.3	17.5
투자자본이익률(ROIC)	12.0	23.8	22.1	42.6	54.8
안정성(%)					
부채비율	17.1	24.5	17.1	15.8	14.2
순차입금비율	-39.5	-47.4	-55.4	-55.3	-61.9
이자보상배율(배)	3,468.0	170.2	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.9	5.2	5.8	9.6	9.9
재고자산회전율	4.2	6.4	9.0	13.5	14.3
매입채무회전율	7.1	7.2	7.8	14.4	18.2

- 당사는 2월 11일 현재 '피에스케이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
피에스케이 (031980)	2013/09/30	BUY(Initiate)	14,000원
	2013/10/22	BUY(Maintain)	16,000원
	2013/11/28	BUY(Maintain)	16,000원
	2014/03/05	BUY(Maintain)	16,000원
	2014/04/18	BUY(Maintain)	19,000원
	2014/06/02	BUY(Maintain)	19,000원
	2014/07/22	BUY(Maintain)	19,000원
	2014/09/01	BUY(Maintain)	19,000원
	2014/10/06	BUY(Maintain)	19,000원
	2015/02/12	BUY(Maintain)	19,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상