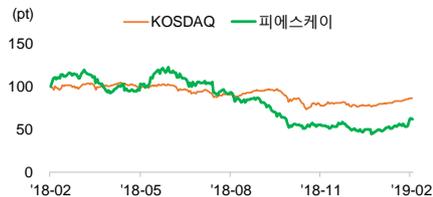


## 낮아진 기대감보다 낮은 주가

## BUY(신규)

목표주가	19,000 원		
현재주가	15,200 원		
목표수익률	24.6 %		
<b>Key Data</b>	<b>2019년 02월 15일</b>		
산업분류	IT H/W		
KOSDAQ (pt)	738.66		
시가총액 (억원)	3,101		
발행주식수 (백만주)	20		
외국인 지분율 (%)	24.4		
52 주 고가 (원)	30,200		
저가 (원)	11,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.3		
주요주주	(%)		
(주)금영 외 1인	32.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	26.0	-27.6	-45.4
상대주가	17.8	-25.3	-37.4

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## 1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY &amp; 19,000원

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 19,000원을 제시하며 커버리지를 개시. 목표주가 19,000원은 12M Fwd EPS 2,340원에 Target PER 8.1배를 적용. Target Valuation 은 Peer Group Valuation 평균.

주요 고객사의 제한적인 CAPEX 투자가 전망됨에 따라 최근 1년간 약 -50% 수준의 주가 하락을 경험. 그러나 보수적인 전방 시장의 CAPEX 투자를 감안한 '19년 실적 추정치를 고려하더라도 최근 주가 하락은 과도한 측면이 있었음. 당사는 '19년 하반기부터 메모리반도체 수급 개선이 이루어질 것으로 전망하며, 이에 따른 Sentiment 회복 및 '20년 전공정 장비 공급 확대를 예상. '20년 PR Strip 장비 공급 확대에 따른 실적 성장세 회복 및 포트폴리오 다변화로 인한 성장동력 확보 등을 고려하면 현시점 동사에 대한 투자 매력도는 높다는 판단.

## 2. '19년 실적전망 및 투자포인트

동사의 '19년 실적은 매출액 2,830억원(YoY-12.7%), 영업이익 588억원(YoY-18.9%), 당기순이익 465억원(YoY-20.2%)으로 추정. 실적 감소는 전방 시장의 보수적인 CAPEX에 따른 장비 공급 감소에 기인. '20년 반도체 업황 회복에 따라 동사의 '20년 매출액은 3,421억원(YoY+20.9%)을 기록하며 실적 성장세를 회복할 것으로 예상.

1) 당사는 글로벌 PR Strip 장비 시장점유율 1위 업체. 다수의 글로벌 고객사를 확보하고 있으며 매년 시장점유율이 확대되고 있어 전방 시장 CAPEX 회복에 따른 최대 수혜가 예상.

2) 신규 장비 공급 및 신규 고객사 확대에 따른 포트폴리오 다변화로 PR Strip 에 대한 매출 의존도 낮추며 중장기 성장동력 확보 긍정적. '19년 Hard Mask Strip 장비의 의미 있는 매출액 기여 전망.

## Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,384	1,631	2,754	3,243	2,830
영업이익	억원	167	253	577	725	588
세전이익	억원	178	271	530	760	607
순이익	억원	136	196	394	582	465
지배순이익	억원	136	196	394	582	465
PER	배	13.69	14.03	13.27	4.29	6.67
PBR	배	1.02	1.39	2.29	0.89	0.97
EV/EBITDA	배	9.18	9.09	8.20	3.17	4.76

### 3. PR Strip 장비 글로벌 M/S 1위 업체

동사는 '90 년 설립되어 반도체 전공정 및 패키징 장비를 제조 및 판매하고 있으며 PR(Photo Resistor) Strip 장비 글로벌 시장점유율 1 위 업체이다. 매년 동사의 시장점유율은 확대되고 있으며 현재 50% 를 상회하는 것으로 추정된다. PR Strip 글로벌 2 위 업체인 주요 경쟁사 L社의 주요 제품은 PR Strip 이 아닌 Etcher 장비이기 때문에 동사에 비해 고객 대응력이 상대적으로 떨어지는 것으로 분석된다.

PR Strip 장비는 반도체 웨이퍼 제조 공정 內 Etching 공정 이후 남아있는 PR 감광액을 제거하는 Asher 공정에 사용되는 장비이다. 주요 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 국내외 주요 메모리 반도체 업체이다.

PR Strip 장비는 전공정 장비이기 때문에 전방 시장의 CAPEX 투자에 영향을 받는다. 하지만 글로벌 시장 內 높은 시장지배력을 바탕으로 다수의 글로벌 고객사를 확보하고 있어 소수의 고객사에 의존하는 Peer 업체들 대비 실적 변동성이 제한적이라는 판단이다.

고객사 중 비중이 가장 높은 삼성전자와 SK하이닉스의 '19 년 제한적인 CAPEX 투자가 전망됨에 따라 최근 1 년간 약 -50% 수준의 주가 하락을 경험하였다. 그러나 보수적인 전방 시장의 CAPEX 투자를 감안한 '19 년 실적 추정치를 고려하더라도 최근 주가 하락은 과도한 측면이 있었다.

당사는 '19 년 하반기부터 메모리반도체 수급 개선이 이루어질 것으로 전망하며, 이에 따른 Sentiment 회복 및 '20 년 전공정 장비 공급 확대를 예상한다. '20 년 PR Strip 장비 공급 확대에 따른 실적 성장세 회복을 고려하면 현시점 동사에 대한 투자 매력도는 높다는 판단이다.

Exhibit 1. 동사의 PR Strip 장비



**SUPRA V**  
300mm Dry Strip



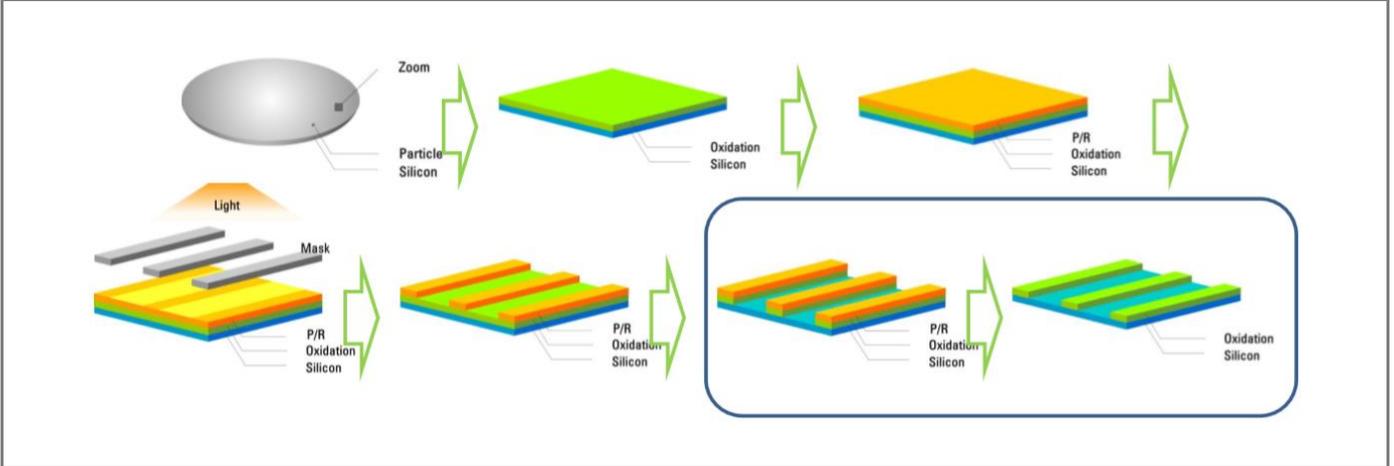
**SUPRA N**  
300mm Advanced Dry Strip



**FUTAS**  
300mm H<sub>2</sub> Dry Strip

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. PR Strip 공정 개요



Source: Company Data, Leading Research Center

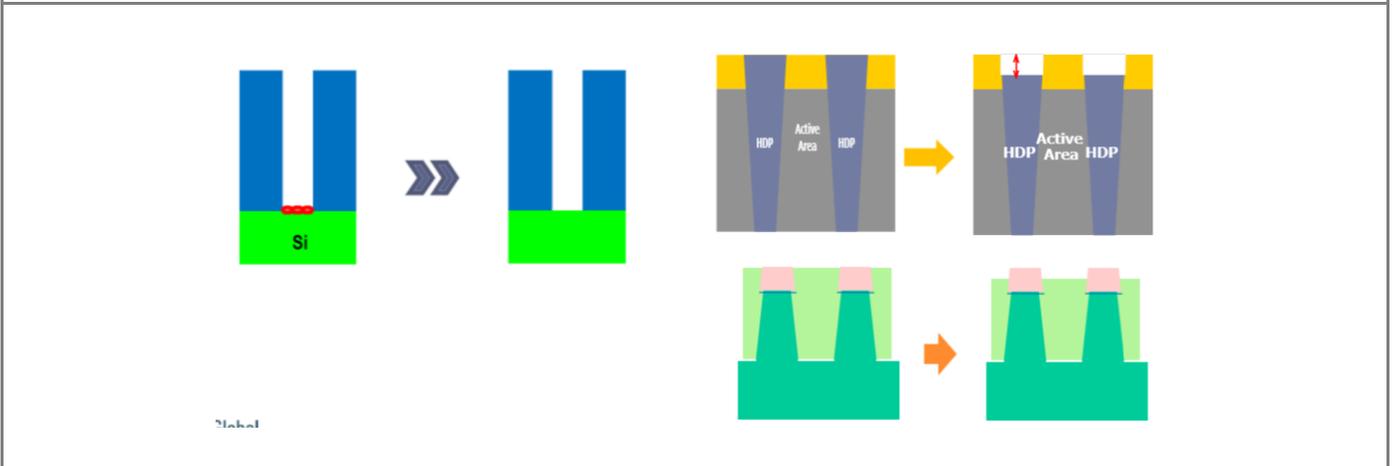
4. 아이템 확장에 따른 장기 성장성 확보 지속

동사 전체 매출에서 PR Strip 비중은 '18년 56%에서 '19년 47%로 감소할 것으로 추정한다. 제품 다변화에 따른 PR Strip 외 장비 매출이 상승함에 기인한다. 지속적인 연구개발을 통해 메모리 전공정 뿐 아니라 비메모리 및 후공정 장비까지 포트폴리오를 확대하며 장기 성장성을 확보하는 점이 긍정적이다.

① Dry Cleaning 장비

Wafer Cleaning 은 증착공정 직전 웨이퍼 표면의 이산화규소(SiO<sub>2</sub>) 등 부산물을 제거하는 공정이다. Wafer Cleaning 에 주로 Wet Cleaning 이 사용되었으나 일부 공정에서 Dry Cleaning 수요가 증가하는 추세이다. 반도체 패턴이 미세화되면서 Wet Cleaning 에 따른 회로 손상이 발생하기 때문이다.

Exhibit 3. Dry Cleaning 공정 개요

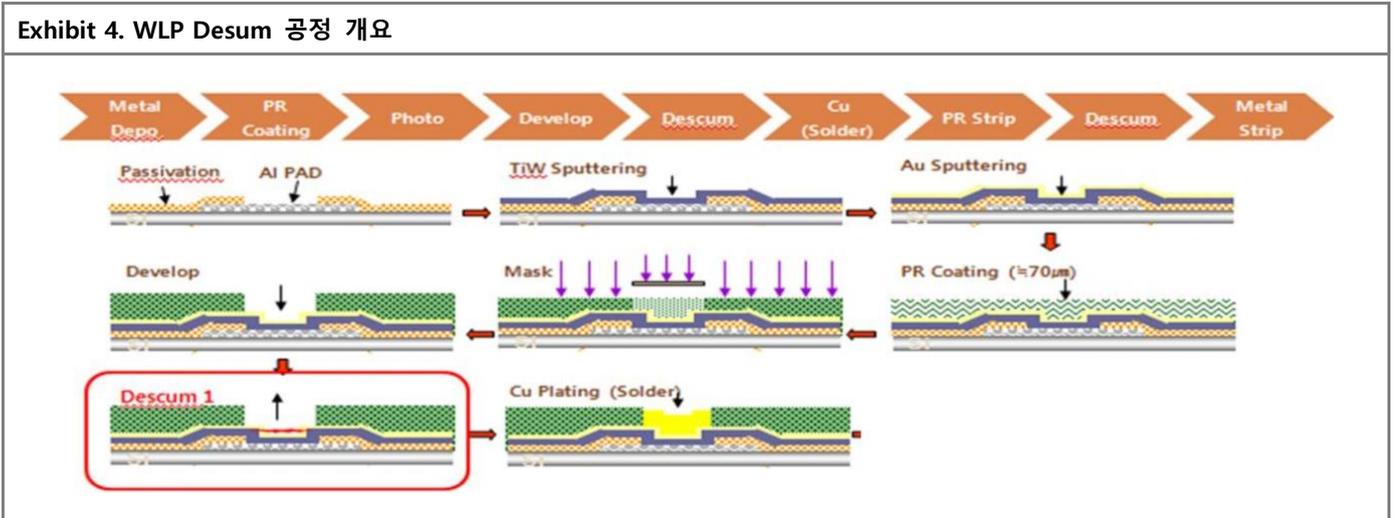


Source: Company Data, Leading Research Center

② 후공정 WLP Descum 장비

현상 공정 후 감광액을 제거하는 장비이다. TSV(Through Silicon Via) 기반 패키징이 증가함에 따라 Descum 장비 수요 또한 증가할 것으로 전망된다. 약 30여개의 고객사를 확보하고 있어 안정적인 매출 확보가 가능한 이점이 있다. '18년 기준 매출비중 8%를 차지한 것으로 추정된다.

Exhibit 4. WLP Desum 공정 개요

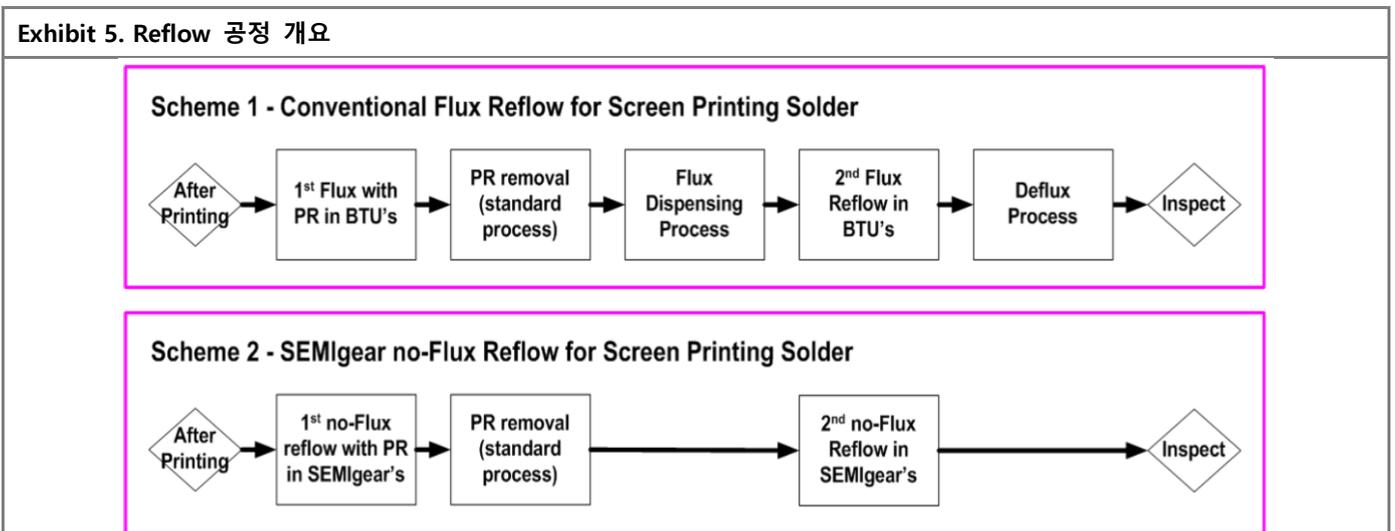


Source: Company Data, Leading Research Center

③ 자회사 SEMIgear(지분율 100%)의 Reflow 장비

Solder ball 을 매끄럽게 만드는 Reflow 공정에서 저항을 줄여주는 역할을 한다. 기존 Reflow 공정에서는 금속을 용해할 때 대기와 접촉하여 산화 되거나 수분과 반응하는 것을 방지하기 위한 혼합염 Flux 를 사용하였다. 하지만 동사의 장비는 Flux 를 사용하지 않아 연간 약 10~15억원의 비용 절감이 가능하다는 장점이 있다. 패키징 미세화에 따라 Flux 를 사용하지 않는 장비에 대한 수요가 증가하고 있다.

Exhibit 5. Reflow 공정 개요

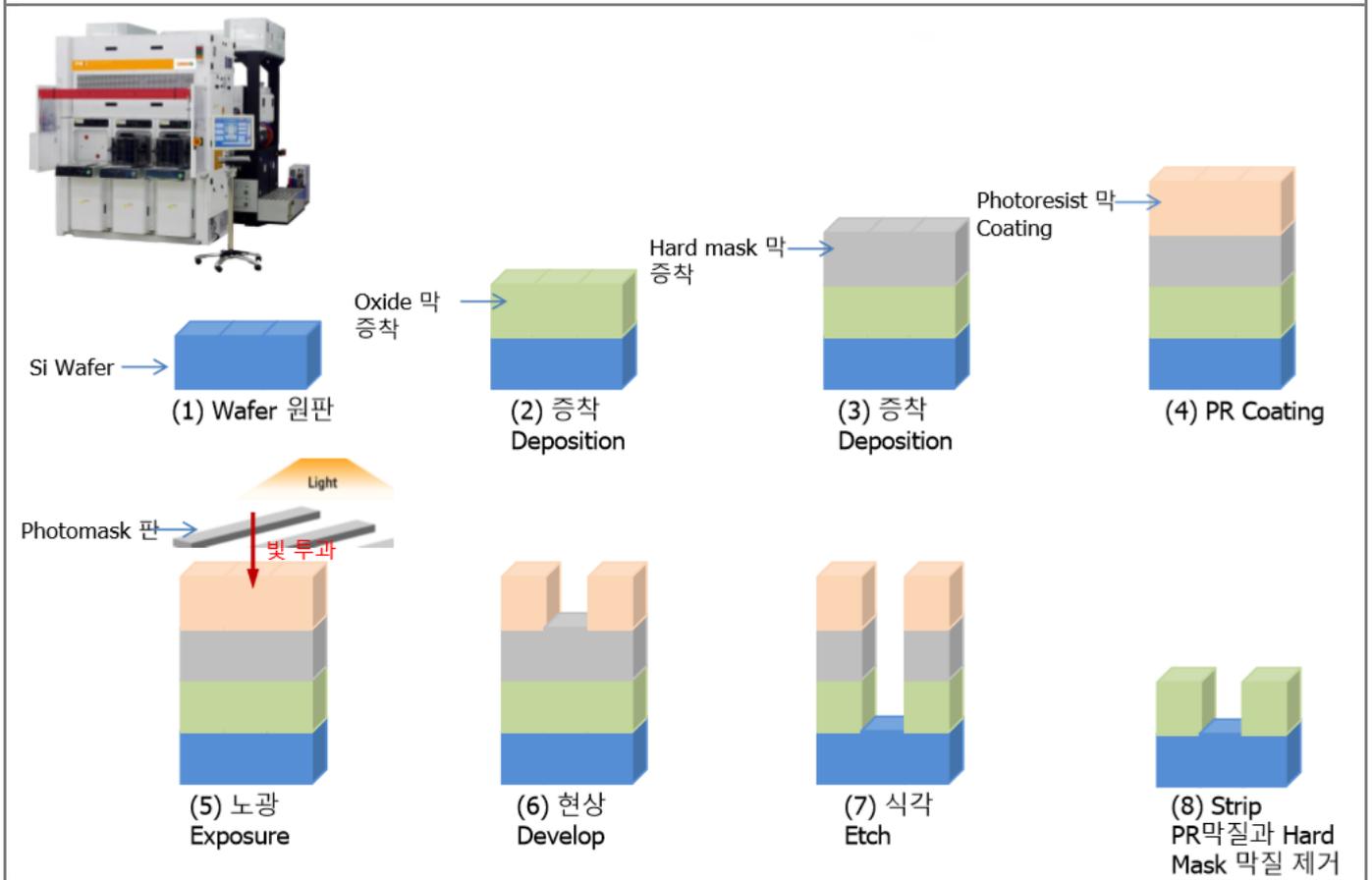


Source: Company Data, Leading Research Center

④ New Hard Mask Strip

식각 공정 이후 PR 감광액과 Hard Mask 막질을 동시에 제거하는 장비이다. '18년 Hard Mask Strip 장비 매출액은 10억원 수준에 불과하였다. 그러나 신규 고객사 확보에 따른 장비 공급 확대에 따라 '19년 Hard Mask Strip 장비 매출액은 143억원으로 확대될 것으로 추정된다. 기존 장비 대비 ASP 가 2배 이상이기 때문에 추가 고객사 확보 및 전방 투자 회복에 따른 의미 있는 실적 기여가 기대된다.

Exhibit 6. New Hard Mask Strip 장비 및 공정 개요



Source: Company Data, Leading Research Center

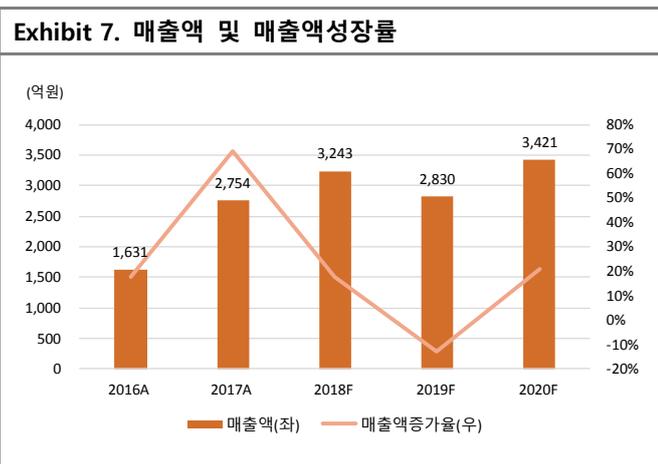
동사는 매년 핵심기술 및 신규 장비 개발에 대한 투자를 지속하고 있다. 국산화 비율이 낮거나 해외 기업이 독점하고 있는 장비를 개발해 기존 고객사에 대한 신규 장비를 공급하고 신규 고객사를 발굴하며 포트폴리오를 다변화하고 있다. 이에 PR Strip 장비에 대한 매출 의존도를 낮추며 지속 성장할 수 있을 것으로 전망한다.

## 6. 실적전망 및 투자의견

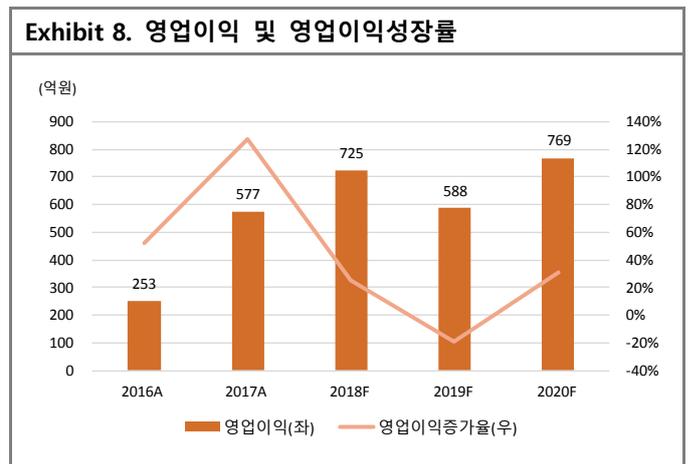
동사의 '19년 실적은 매출액 2,830억원(YoY-12.7%), 영업이익 588억원(YoY-18.9%), 당기순이익 465억원(YoY-20.2%)으로 추정한다. 실적 감소는 전방 시장의 보수적인 CAPEX에 따른 장비 공급 감소에 기인한다. '20년 반도체 업황 회복에 따라 동사의 '20년 매출액은 3,421억원(YoY+20.9%)을 기록하며 실적 성장세를 회복할 것으로 예상된다.

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 19,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 19,000원은 12M Fwd EPS 2,340원에 Target PER 8.1배를 적용하였다. Target Valuation 은 Peer Group Valuation 평균 값이다.

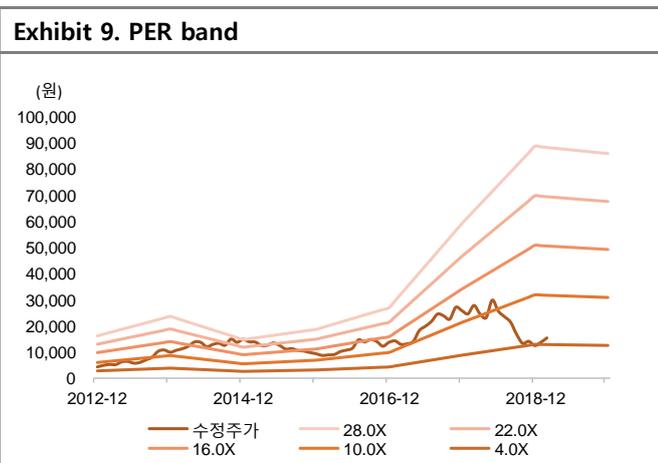
주요 고객사의 제한적인 CAPEX 투자가 전망됨에 따라 최근 1년간 약 -50% 수준의 주가 하락을 경험하였다. 그러나 보수적인 전방 시장의 CAPEX 투자를 감안한 '19년 실적 추정치를 고려하더라도 최근 주가 하락은 과도한 측면이 있었다. 당사는 '19년 하반기부터 메모리반도체 수급 개선이 이루어질 것으로 전망하며, 이에 따른 Sentiment 회복 및 '20년 전공정 장비 공급 확대를 예상한다. '20년 PR Strip 장비 공급 확대에 따른 실적 성장세 회복 및 포트폴리오 다변화로 인한 성장동력 확보 등을 고려하면 현시점 동사에 대한 투자 매력도는 높다는 판단이다.



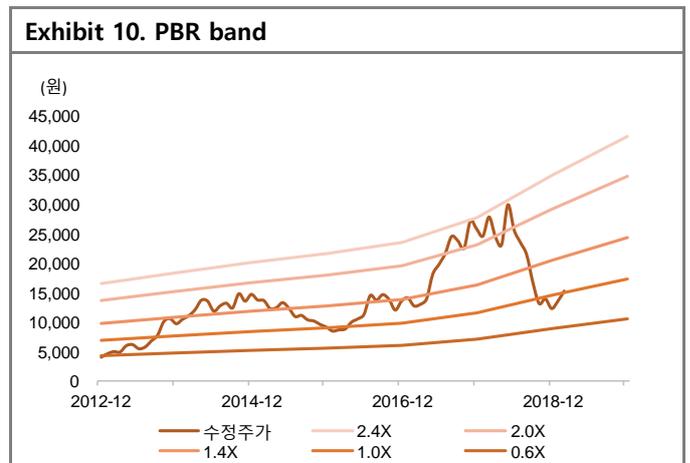
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	2,355	2,767	3,253	3,690	4,267
유동자산	1,620	2,039	2,213	2,510	2,902
현금및현금성자산	465	526	619	702	812
단기금융자산	694	651	624	708	818
매출채권및기타채권	140	359	323	367	424
재고자산	310	494	626	710	821
비유동자산	734	728	1,040	1,180	1,365
장기금융자산	137	195	202	258	299
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	258	280	405	459	531
무형자산	304	217	214	197	179
<b>부채총계</b>	365	484	457	509	569
유동부채	262	407	385	437	505
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	2	2	3
매입채무및기타채무	191	272	170	193	223
비유동부채	103	76	72	72	64
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,989	2,283	2,797	3,181	3,698
지배주주지분*	1,989	2,283	2,797	3,181	3,698
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	375	180	336	403	463
당기순이익	196	394	582	465	598
현금유입(유출)이없는수익	179	364	320	187	241
자산상각비	50	62	63	63	69
영업자산부채변동	7	-486	-437	-125	-203
매출채권및기타채권	25	-234	44	-43	-57
재고자산감소(증가)	-54	-234	-131	-84	-111
매입채무및기타채무	69	72	-94	23	30
<b>투자활동현금흐름</b>	-161	-56	-165	-241	-274
투자활동현금유입액	462	535	1,231	222	274
유형자산	40	1	32	12	9
무형자산	5	0	0	1	3
투자활동현금유출액	623	591	1,396	463	547
유형자산	22	65	205	114	135
무형자산	28	1	5	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	-41	-51	-81	-80	-80
재무활동현금유입액	0	0	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	0	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-12	3	0	0
<b>현금변동</b>	174	61	93	83	110
기초현금	291	465	526	619	702
<b>기말현금</b>	465	526	619	702	812

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	1,631	2,754	3,243	2,830	3,421
매출원가	910	1,563	1,783	1,593	1,886
<b>매출총이익</b>	721	1,191	1,460	1,237	1,535
판매비와관리비	467	614	735	649	766
<b>영업이익</b>	253	577	725	588	769
EBITDA	303	638	788	651	838
비영업손익	18	-47	35	19	22
이자수익	10	16	21	19	22
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	19	-50	26	0	0
관계기업등관련손익	-2	0	0	0	0
기타비영업손익	-9	-14	-12	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	271	530	760	607	791
법인세비용	75	135	178	142	194
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	196	394	582	465	598
지배주주순이익*	196	394	582	465	598
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	5	-50	-4	0	0
<b>총포괄손익</b>	202	345	578	465	598

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	966	1,940	2,865	2,286	2,939
BPS*	9,783	11,230	13,755	15,646	18,191
CFPS	1,845	886	1,653	1,984	2,278
SPS	8,021	13,545	15,951	13,918	16,827
EBITDAPS	1,491	3,140	3,876	3,204	4,122
DPS (보통,현금)	250	400	394	394	394
배당수익률 (보통,현금)	1.8	1.6	3.2	2.6	2.6
배당성장률 (보통,현금)	25.9	20.6	13.8	17.3	13.4
PER*	14.0	13.3	4.3	6.7	5.2
PBR*	1.4	2.3	0.9	1.0	0.8
PCFR	7.3	29.1	7.4	7.7	6.7
PSR	1.7	1.9	0.8	1.1	0.9
EV/EBITDA	9.1	8.2	3.2	4.8	3.7
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	17.9	68.9	17.8	-12.7	20.9
영업이익증가율	51.8	127.8	25.7	-18.9	30.8
지배주주순이익증가율*	44.2	100.9	47.7	-20.2	28.6
매출총이익률	44.2	43.2	45.0	43.7	44.9
영업이익률	15.5	20.9	22.4	20.8	22.5
EBITDA이익률	18.6	23.2	24.3	23.0	24.5
지배주주순이익률*	12.0	14.3	18.0	16.4	17.5
ROA	11.5	22.5	24.1	16.9	19.3
ROE	10.3	18.5	22.9	15.5	17.4
ROIC	23.6	53.6	45.2	27.4	30.2
부채비율	18.4	21.2	16.3	16.0	15.4
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-40.8	-38.0	-34.0	-33.9	-33.7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

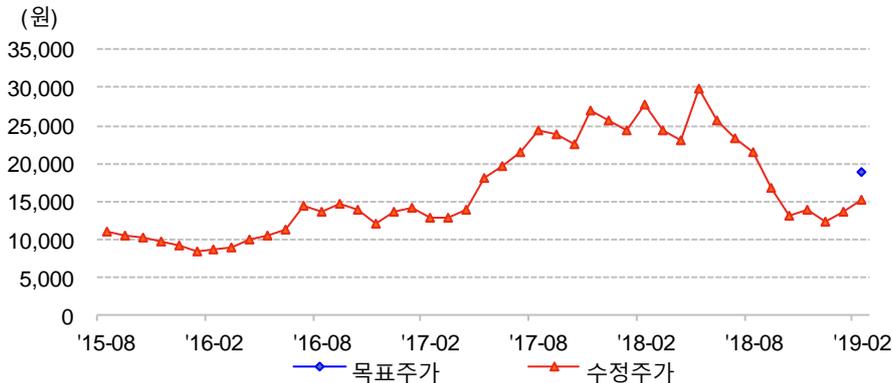
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

피에스케이(031980)

일자	2019-02-18
투자의견	BUY(신규)
목표주가	19,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	-
최고(최저)주가대비	-

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%