피에스케이(319660.KQ) 매수(유지)

메모리 고객사 CAPEX 확대 중

반도체 담당 박상욱

T.02)2004-9616 / park.sang-wook@shinyoung.com

현재주가(5/15) 19,120원

목표주가(12M, 유지) 27,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	6.0	7.0	6.7
PBR	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.3	1.6
ROE	18.3	15.6	14.1
DPS	400	400	400

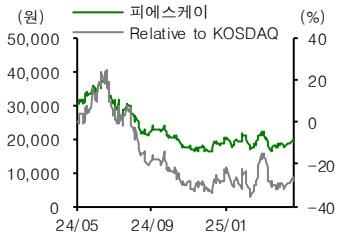
Key Data (기준일: 2025. 5. 15)

KOSPI(pt)	2621.36
KOSDAQ(pt)	733.23
액면가(원)	500
시가총액(억원)	5,538
발행주식수(천주)	28,967
평균거래량(3M,주)	305,588
평균거래대금(3M, 백만원)	5,973
52주 최고/최저	38,600 / 16,360
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(25F,%)	2.2
외국인지분율(%)	24.5
주요주주 지분율(%)	
피에스케이홀딩스 외 12 인	32.9 %
국민연금공단	8.1 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.5	-1.3	6.5	-32.8
KOSDAQ대비 상대수익률	3.4	1.8	-0.4	-21.0

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- 2025년 주요 국내 메모리 고객사 CAPEX 확대될 전망

1Q25 Review: 주요 고객사들의 전환투자에 따른 수혜 기대

- 피에스케이의 2025년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,020억원(+31.2% yoy, -3.1% qoq), 226억원(+6.0% yoy, +112.0% qoq)임
- 2025년 1분기 피에스케이의 중국 매출 비중은 25.6%로 2024년 대비 17.5%p 하락했음. 중국 업체들의 2025년 장비 매입액이 줄어듦과 동시에 국산화율이 빠르게 상승하고 있기 때문임. 올해 중국 대표 장비 업체인 NAURA와 AMEC의 매출이 전년 대비 각각 30%, 34% 증가한다는 점이 이를 반증함
- 반면 올해 메모리 업체들은 신규 디램 팹 증설과 더불어 V9, V10 낸드 전환투자를 진행하고 있어 올해 1분기 매출액과 영업이익이 당사 추정치를 각각 11.7%, 19.6% 상회했음

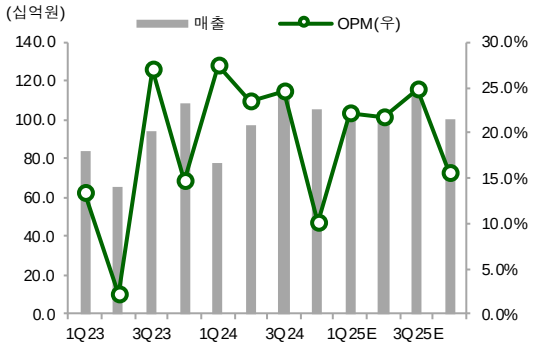
2025년도 외적 성장 보여줄 전망

- 피에스케이의 2025년 매출과 영업이익은 각각 4,163억원(+4.6% yoy), 882억원(+5.0% yoy, OPM: 21.2%)일 전망
- 2025년은 메모리 업체들의 CAPEX확대로 인한 피에스케이의 수혜가 예상됨. 삼성전자 DS(반도체) 부문의 CAPEX는 약 45조원으로 전년과 비슷할 전망. 다만 낸드의 전환투자가 예정되어 있어 피에스케이의 장비 수요 증가할 것으로 예상됨. SK하이닉스와 마이크론은 CAPEX를 전년 대비 각각 56%, 69% 확대할 전망. 낸드 전환투자와 더불어 신규 디램 팹 가동도 예정되어 있어 PR스트립 장비 수요 견조할 것으로 추정됨

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

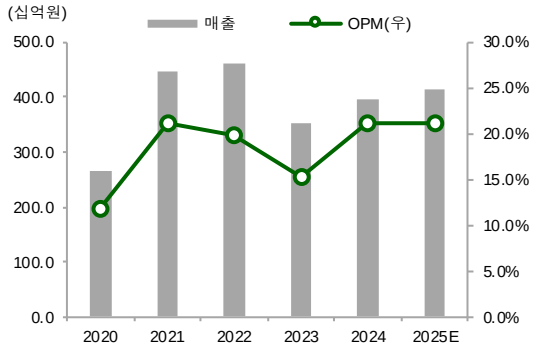
- 피에스케이에 대한 매수 투자의견과 목표주가 27,000원을 유지함. 목표주가는 12개월 선행 EPS에 역사적 밴드 중단을 적용하여 산출함
- 2025년은 중국 업체들의 장비 매입 강도는 감소할 전망이나 국내 메모리 업체들의 신규 투자와 전환 투자로 인해 피에스케이의 실적 성장은 지속될 전망.

도표 1. 피에스케이 분기별 실적 추이 및 전망



자료 : 피에스케이, 신영증권 리서치센터

도표 2. 피에스케이 연도별 실적 추이 및 전망



자료 : 피에스케이, 신영증권 리서치센터

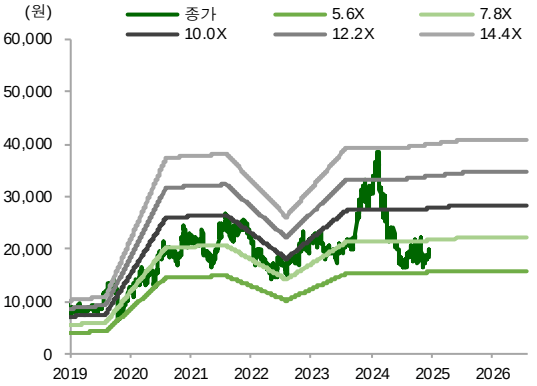
도표 3. 피에스케이 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025E
매출액	**77.7**	**97.1**	**118.0**	**105.2**	**102.0**	**100.7**	**113.6**	**100.0**	**351.9**	**398.1**	**416.3**
QoQ%	*-28.5%*	*24.9%*	*21.5%*	*-10.9%*	*-3.1%*	*-1.2%*	*12.8%*	*-12.1%*			
YoY%	*-7.1%*	*48.2%*	*25.6%*	*-3.2%*	*31.2%*	*3.7%*	*-3.7%*	*-5.0%*	*-23.7%*	*13.1%*	*4.6%*
영업이익	**21.3**	**22.8**	**29.1**	**10.7**	**22.6**	**22.0**	**28.1**	**15.5**	**54.1**	**83.9**	**88.2**
OPM%	*27.5%*	*23.5%*	*24.7%*	*10.1%*	*22.2%*	*21.8%*	*24.7%*	*15.5%*	*15.4%*	*21.1%*	*21.2%*
QoQ%	*34.0%*	*6.7%*	*27.8%*	*-63.3%*	*112.0%*	*-3.0%*	*28.0%*	*-45.0%*			
YoY%	*89.6%*	*1449.0%*	*14.4%*	*-33.0%*	*6.0%*	*-3.6%*	*-3.5%*	*44.8%*	*-41.1%*	*55.1%*	*5.0%*
당기순이익	**20.6**	**19.7**	**23.4**	**15.4**	**20.0**	**19.9**	**24.7**	**14.8**	**52.5**	**79.1**	**79.3**
NIM%	*26.6%*	*20.2%*	*19.9%*	*14.6%*	*19.6%*	*19.7%*	*21.7%*	*14.8%*	*14.9%*	*19.9%*	*19.0%*
QoQ%	*8.8%*	*-4.8%*	*19.3%*	*-34.4%*	*29.8%*	*-0.4%*	*24.0%*	*-40.2%*			
YoY%	*87.0%*	*676.6%*	*17.4%*	*-18.9%*	*-3.3%*	*1.2%*	*5.2%*	*-4.1%*	*-32.2%*	*50.7%*	*0.2%*

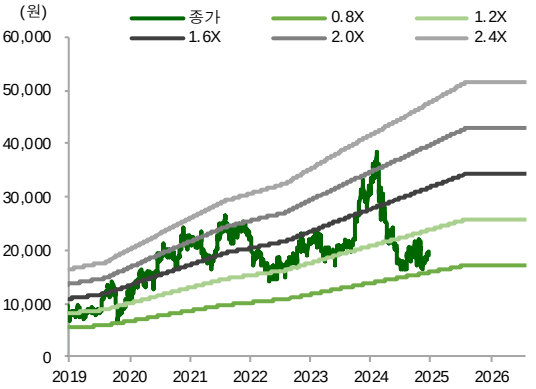
자료 : 피에스케이, 신영증권 리서치센터

도표 4. 피에스케이 12MF PER 밴드



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 피에스케이 12MF PBR 밴드



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 피에스케이 목표주가 산출 방법

	2022	2023	2024	2025	2026	비고
EPS(원)	2,647	1,813	2,732	2,735	2,834	지배주주 순이익 기준
BPS(원)	12,197	13,552	16,285	18,820	21,455	
고점 P/E	20.6	13.5	14.3	8.3		최근 3년간 평균: 16.1
저점 P/E	5.2	8.1	5.7	5.9		최근 3년간 평균: 6.3
평균 P/E	13.4	11.0	9.4	7.0		최근 3년간 평균: 11.3
고점 P/B	4.5	1.8	2.4	1.2		최근 3년간 평균: 2.9
저점 P/B	1.1	1.1	1.0	0.9		최근 3년간 평균: 1.1
평균 P/B	2.9	1.5	1.6	1.0		최근 3년간 평균: 2.0
ROE	24.1%	14.1%	18.3%	15.6%	14.1%	
적용 EPS				**2,790**		12MF EPS 적용
타겟 P/E				**9.6**		12MF PER 밴드 중단 적용
적정 주가				26,784		
목표 주가				**27,000**		25년 기준 P/E 9.9배
전일 종가				19,120		25년 기준 P/E 7.0배
상승 여력				**41.2%**		

자료: 신영증권 리서치센터

피에스케이(319660.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,519**	**3,981**	**4,163**	**4,383**	**4,516**
증가율(%)	-23.6	13.1	4.6	5.3	3.0
매출원가	**1,873**	**1,885**	**2,064**	**2,167**	**2,231**
원가율(%)	53.2	47.3	49.6	49.4	49.4
매출총이익	**1,646**	**2,096**	**2,099**	**2,216**	**2,285**
매출총이익률(%)	46.8	52.7	50.4	50.6	50.6
판매비와 관리비 등	**1,105**	**1,257**	**1,217**	**1,302**	**1,371**
판관비율(%)	31.4	31.6	29.2	29.7	30.4
영업이익	**541**	**839**	**882**	**914**	**914**
증가율(%)	-41.1	55.1	5.1	3.6	0.0
영업이익률(%)	15.4	21.1	21.2	20.9	20.2
EBITDA	**603**	**925**	**1,065**	**1,104**	**1,107**
EBITDA마진(%)	17.1	23.2	25.6	25.2	24.5
순금융손익	**108**	**132**	**125**	**139**	**139**
이자손익	84	80	122	149	177
외화관련손익	7	77	19	19	19
기타영업외손익	**10**	**3**	**-1**	**-1**	**-1**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**659**	**974**	**1,005**	**1,053**	**1,052**
계속사업손익법인세비용	**134**	**183**	**213**	**232**	**231**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**525**	**791**	**792**	**821**	**821**
증가율(%)	-32.2	50.7	0.1	3.7	0.0
순이익률(%)	14.9	19.9	19.0	18.7	18.2
지배주주지분 당기순이익	525	791	792	821	821
증가율(%)	-32.2	50.7	0.1	3.7	0.0
기타포괄이익	**-17**	**58**	**58**	**58**	**58**
총포괄이익	**508**	**849**	**850**	**879**	**879**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,536**	**3,986**	**4,849**	**5,579**	**6,336**
현금및현금성자산	649	948	1,486	1,940	2,312
매출채권 및 기타채권	335	561	493	507	531
재고자산	1,167	1,083	1,272	1,287	1,352
비유동자산	**1,408**	**1,708**	**1,594**	**1,607**	**1,613**
유형자산	716	926	954	974	989
무형자산	99	101	90	80	71
투자자산	458	540	410	410	410
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**4,944**	**5,694**	**6,442**	**7,186**	**7,949**
유동부채	**861**	**812**	**820**	**801**	**801**
단기차입금	27	48	48	48	48
매입채무및기타채무	305	362	371	352	351
유동성장기부채	60	22	22	22	22
비유동부채	**157**	**165**	**170**	**170**	**170**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	130	132	132	132	132
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,018**	**976**	**991**	**971**	**971**
지배주주지분	**3,926**	**4,717**	**5,452**	**6,215**	**6,978**
자본금	146	146	146	146	146
자본잉여금	1,720	1,720	1,720	1,720	1,720
기타포괄이익누계액	15	89	147	205	263
이익잉여금	2,045	2,762	3,439	4,144	4,849
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,926**	**4,717**	**5,452**	**6,215**	**6,978**
총차입금	**233**	**230**	**230**	**230**	**230**
순차입금	**-1,813**	**-1,864**	**-2,803**	**-3,499**	**-4,161**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**503**	**672**	**847**	**937**	**899**
당기순이익	**525**	**791**	**792**	**821**	**821**
현금유출이없는비용및수익	**221**	**238**	**256**	**253**	**228**
유형자산감가상각비	51	75	173	180	184
무형자산상각비	11	11	11	10	9
영업활동관련자산부채변동	**-138**	**-297**	**-110**	**-55**	**-95**
매출채권의감소(증가)	247	-208	69	-15	-24
재고자산의감소(증가)	-15	83	-188	-15	-65
매입채무의증가(감소)	-118	60	9	-19	0
투자활동으로인한현금흐름	**-364**	**-344**	**-518**	**-689**	**-737**
투자자산의 감소(증가)	-300	-82	130	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-260	-272	-200	-200	-200
단기금융자산의감소(증가)	58	255	-201	-241	-290
재무활동으로인한현금흐름	**-41**	**-92**	**-137**	**-137**	**-137**
장기차입금의증가(감소)	97	-14	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-8**	**63**	**346**	**343**	**347**
현금의 증가	**90**	**299**	**538**	**454**	**373**
기초현금	560	649	948	1,486	1,940
기말현금	649	948	1,486	1,940	2,312

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,813	2,732	2,735	2,834	2,833
BPS	13,552	16,285	18,820	21,455	24,089
DPS	200	400	400	400	400
Multiples (배)					
PER	11.6	6.0	7.0	6.7	6.7
PBR	1.6	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.1	3.2	2.3	1.6	1.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-31.5%	50.7%	0.1%	3.6%	0.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-38.2%	53.4%	15.1%	3.7%	0.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	14.1%	18.3%	15.6%	14.1%	12.4%
ROE(지배순이익 기준)	14.1%	18.3%	15.6%	14.1%	12.4%
ROIC	26.9%	36.7%	32.3%	31.9%	30.6%
WACC	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%
안전성(%)					
부채비율	25.9%	20.7%	18.2%	15.6%	13.9%
순차입금비율	-46.2%	-39.5%	-51.4%	-56.3%	-59.6%
이자보상배율	315.4	139.0	227.9	184.5	207.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250331)	매수 : 87.76%	중립 : 11.56%	매도 : 0.68%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
피에스케이	-	O	-	-	-	-	-	-

피에스케이 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-05-16	매수	27000		
2024-11-15	매수	27000		
2024-08-21	매수	44000	-49.44	-37.27