

피에스케이홀딩스(031980.KQ)

매수(유지)

저점 매수 유효 구간

반도체 담당 박상욱

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

현재 주가(6/10) 33,000원
목표주가(12M, 유지) 55,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	8.6	7.1	6.8
PBR	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.1	6.0	4.8
ROE	24.8	21.1	18.4
DPS	700	800	800

Key Data

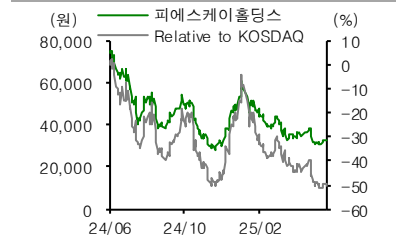
(기준일: 2025. 6. 10)

KOSPI(pt)	2871.85
KOSDAQ(pt)	771.20
액면가(원)	500
시가총액(억원)	7,116
발행주식수(천주)	21,562
평균거래량(3M, 주)	191,352
평균거래대금(3M, 백만원)	7,078
52주 최고/최저	81,200 / 27,900
52주 일간Beta	1.4
배당수익률(25F, %)	2.1
외국인지분율(%)	4.2
주요주주 지분율(%)	
박경수 외 20 인	67.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	-16.1	16.4	-55.9
KOSDAQ대비 상대수익률	-15.1	-21.1	-0.1	-50.5

Company vs KOSDAQ composite



분석의 기본 가정

- HBM4 전환 투자에 따른 디스크 수요 증가할 전망

2025년은 CoWoS가 끌고 간다

- 동사의 2025년 매출과 영업이익은 각각 2,244억원(+4.1% yoy), 811억원(-8.3% yoy, OPM: 36.2%)일 전망
- 올해 글로벌 CoWoS 생산능력 증설에 따라 피에스케이홀딩스의 수혜가 예상됨. CoWoS에 사용되는 리플로우 공정은 HBM에 비해 단위 캐파당 필요한 장비 대수가 높은 것이 특징임. HBM의 경우 8~12단 적층으로 리플로우에 투입됨에 따라 장비 수요가 제한적임. 반면 CoWoS는 CoW(Chip on Wafer)와 WoS(Wafer on Substrate) 각각 2단씩 적층하여 두 차례 리플로우 공정이 필요함
- 당사 추정치에 따르면 CoWoS의 단위 캐파당 리플로우 장비 수요가 HBM 대비 6배에 달함. 올해 글로벌 CoWoS 캐파는 전년 대비 50K/M 증가한 90K/M일 전망. 대만 파운드리 업체 및 글로벌 OSAT 업체들을 고객사로 확보한 피에스케이홀딩스의 수혜가 기대됨

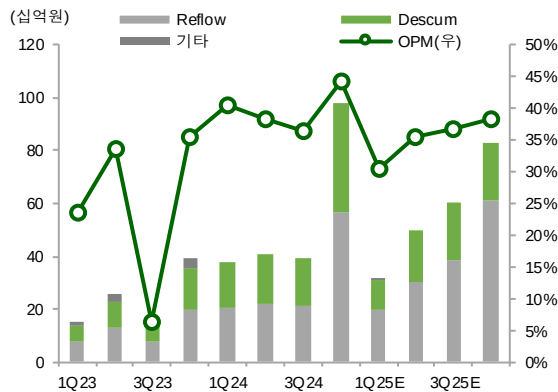
2026년은 HBM4 침투율에 주목

- 2026년 HBM4 침투율 상승에 따른 피에스케이홀딩스의 수혜가 예상됨
- 2025년 말 출시 예정인 HBM4의 TSV는 기존 1,024개에서 2,048개로 증가할 전망. HBM 단수도 8단에서 12, 16단으로 증가하고 있어 2025년 하반기부터 TSV에 잔류한 감광액을 제거해주는 디스크 수요 증가할 전망
- 디스크 장비는 플라즈마를 이용해 건식으로 TSV에 남아있는 감광액을 없애 주는 장비임. TSV 에칭 후 앞, 뒤로 각각 두번씩 공정이 진행되는 것으로 파악됨. TSV 개수와 HBM 단수 증가로 인한 디스크 장비 스루풋 감소는 필연적이라는 판단
- SK하이닉스는 올해 6월 중으로 주요 고객사와 2026년 HBM 물량과 가격에 대한 협상을 마무리할 것으로 예상됨. HBM3E가 출시 후 2개 분기 뒤에 침투율이 50%를 초과했다는 점 감안 시 2026년 3분기부터 HBM4의 침투율도 HBM3E를 넘어설 가능성 높다는 판단
- 신규 증설될 캐파 뿐만 아니라 기존 라인에서도 추가적인 디스크 수요가 발생할 것으로 예상되는 바, 동사의 디스크 관련 실적 성장에 주목할 필요가 있음

투자의견 매수, 목표주가 55,000원 유지

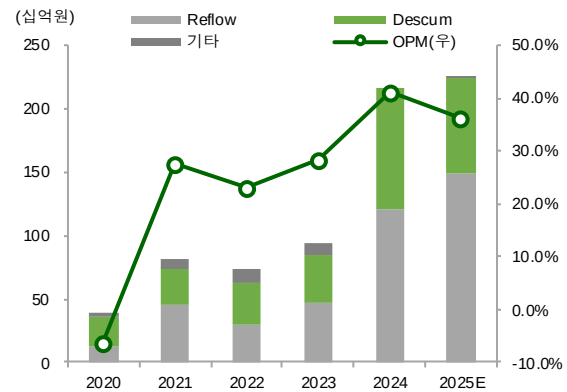
- 피에스케이홀딩스에 대한 매수 투자의견과 목표주가 55,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식을 적용해 산출함. 본업의 가치는 2025년 별도 순이익에 국내 HBM 후공정 업체들의 평균 PER을 적용해 산출함. 자회사인 피에스케이의 지분 가치는 50%의 할인율을 적용해 계산함
- 2025년은 글로벌 OSAT과 파운드리 업체들 CoWoS의 투자 강도가 높을 전망. HBM TSV 수 및 단수 증가로 인해 하반기부터 디스크 수요가 증가할 것으로 예상됨. 올해 실적 성장률이 아쉬운 것은 사실이나 최근 주가의 급락은 과도하다는 판단

도표 1. 피에스케이홀딩스 분기별 실적 추이 및 전망



자료 : 피에스케이홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 피에스케이홀딩스 연도별 실적 추이 및 전망



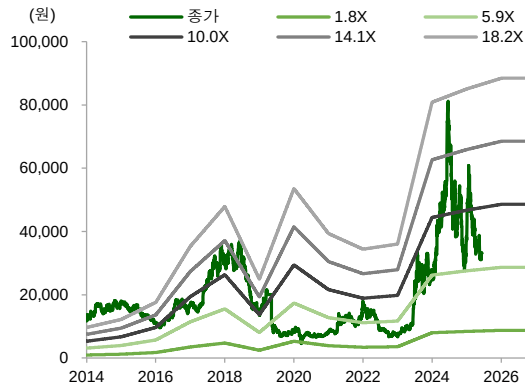
자료 : 피에스케이홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 피에스케이홀딩스 실적 요약

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25E	3Q25E	4Q25E	(단위: 십억원)		
매출액	38.1	40.5	39.1	97.8	31.2	49.9	60.1	83.2	2023A	2024A	2025E
QoQ%	-3.6%	6.4%	-3.6%	150.5%	-68.2%	60.2%	20.5%	38.5%	94.7	215.5	224.4
YoY%	155.4%	59.3%	162.9%	147.7%	-18.2%	23.1%	53.9%	-14.9%	30.1%	127.5%	4.1%
영업이익	15.4	15.6	14.3	43.2	9.5	17.6	22.1	31.8	27.0	88.5	81.1
OPM%	40.5%	38.4%	36.6%	44.2%	30.6%	35.4%	36.8%	38.2%	28.5%	41.1%	36.2%
QoQ%	10.2%	1.0%	-8.3%	202.6%	-77.9%	85.0%	25.4%	43.8%	59.6%	228.1%	-8.3%
YoY%	341.1%	82.3%	1428.5%	208.7%	-38.1%	13.3%	55.0%	-26.4%	42.7	95.8	100.8
당기순이익	19.0	15.2	19.8	41.8	15.6	23.0	28.3	33.8	45.1%	44.5%	44.9%
NIM%	49.8%	37.4%	50.8%	42.8%	50.2%	46.2%	47.1%	40.6%	4.8%	124.4%	5.2%
QoQ%	-8.0%	-20.1%	30.8%	110.9%	-62.7%	47.4%	23.0%	19.2%			
YoY%	117.1%	167.5%	158.6%	102.9%	-17.6%	52.0%	42.8%	-19.3%			

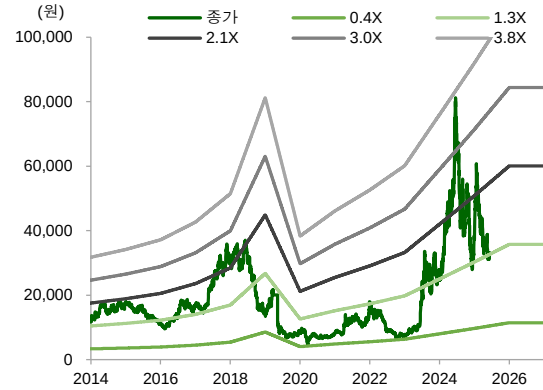
자료 : 피에스케이홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 피에스케이홀딩스 12MF PER 밴드



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 피에스케이홀딩스 12MF PBR 밴드



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 피에스케이홀딩스 목표주가 산출 방법

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	비고
영업이익(십억원)	22.6	16.9	27.0	88.5	81.1	80.5	관계회사 제외 순이익 기준
순이익(십억원)	26.4	7.0	25.5	73.0	69.0	68.2	
EPS(원)	1,224	327	1,184	3,384	3,201	3,165	
고점 P/E(배)	8.6	9.6	18.1	19.2	13.2	12.7	최근 3년간 평균: 15.6
저점 P/E(배)	3.5	3.5	3.3	5.4	6.9	6.6	최근 3년간 평균: 4.0
평균 P/E(배)	5.2	5.7	9.2	10.2	9.1	8.7	최근 3년간 평균: 8.4
ROE(%)	20.8%	15.3%	13.7%	24.8%	21.1%	18.4%	
적용 순이익(십억원, A)	69.0						2025F 별도 순이익 적용
타겟 P/E(배, B)	16.2						HBM 후공정 장비 업체 평균 2025F PER 적용
적정 시가총액(십억원, C)	1,115						(A)x(B)
관계회사 시가총액(십억원, D)	554						
지분율(% , E)	32%						
할인율(% , F)	50%						
관계회사 적정 시가총액(십억원, G)	89						(D)x(E)x(F)
목표 시가총액(십억원)	1,204						(C)+(G)
적정 주가(원)	55,841						
목표 주가(원)	55,000						
전일 종가(원)	33,000						
상승 여력(%)	66.7%						

자료 : 신영증권 리서치센터

피에스케이홀딩스(031980.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	947	2,155	2,244	2,224	2,010
증가율(%)	30.1	127.6	4.1	-0.9	-9.6
매출원가	369	797	804	799	725
원가율(%)	39.0	37.0	35.8	35.9	36.1
매출총이익	579	1,358	1,439	1,425	1,285
매출총이익률(%)	61.1	63.0	64.1	64.1	63.9
판매비와 관리비 등	309	473	628	620	557
판관비율(%)	32.6	21.9	28.0	27.9	27.7
영업이익	270	885	811	805	729
증가율(%)	59.8	227.8	-8.4	-0.7	-9.4
영업이익률(%)	28.5	41.1	36.1	36.2	36.3
EBITDA	316	945	1,022	1,116	1,013
EBITDA마진(%)	33.4	43.9	45.5	50.2	50.4
순금융손익	47	27	54	50	50
이자손익	35	48	64	91	111
외화관련손익	0	21	1	1	1
기타영업외손익	2	0	-2	-2	-2
종속및관계기업 관련손익	170	257	317	380	455
법인세차감전계속사업이익	489	1,169	1,179	1,233	1,232
계속사업손익법인세비용	62	211	172	185	185
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	427	958	1,008	1,048	1,047
증가율(%)	4.7	124.4	5.2	4.0	-0.1
순이익률(%)	45.1	44.5	44.9	47.1	52.1
지배주주지분 당기순이익	427	958	1,008	1,048	1,047
증가율(%)	4.7	124.4	5.2	4.0	-0.1
기타포괄이익	-5	73	73	73	73
총포괄이익	422	1,031	1,080	1,120	1,120

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,652	2,411	2,959	3,741	4,470
현금및현금성자산	876	1,215	1,672	2,312	2,881
매출채권 및 기타채권	154	379	276	272	248
재고자산	177	286	300	265	253
비유동자산	2,362	2,724	3,019	3,188	3,384
유형자산	489	723	838	851	894
무형자산	112	107	112	117	121
투자자산	1,544	1,766	1,841	1,941	2,041
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,014	5,136	5,978	6,929	7,854
유동부채	351	517	512	525	535
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	136	258	253	266	276
유동성장기부채	60	22	22	22	22
비유동부채	250	304	243	233	223
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	130	132	122	112	102
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	601	821	755	758	758
지배주주지분	3,413	4,315	5,223	6,170	7,096
자본금	108	108	108	108	108
자본잉여금	651	651	651	651	651
기타포괄이익누계액	73	180	253	326	398
이익잉여금	2,734	3,528	4,363	5,238	6,092
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,413	4,315	5,223	6,170	7,096
총차입금	198	164	154	144	134
순차입금	-1,190	-1,494	-2,211	-3,040	-3,813

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	325	666	1,228	1,408	1,352
당기순이익	427	958	1,008	1,048	1,047
현금유출이없는비용및수익	-98	-9	318	404	356
유형자산감가상각비	17	38	185	287	257
무형자산상각비	29	22	25	25	27
영업활동관련자산부채변동	-52	-205	10	50	22
매출채권의감소(증가)	-47	-206	103	4	24
재고자산의감소(증가)	-21	-99	-14	35	12
매입채무의증가(감소)	57	104	-5	13	9
투자활동으로인한현금흐름	-150	-239	-334	-348	-363
투자자산의 감소(증가)	-217	-222	-75	-100	-100
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-178	-175	-300	-300	-300
단기금융자산의감소(증가)	21	54	-91	-79	-94
재무활동으로인한현금흐름	235	-170	-166	-188	-188
장기차입금의증가(감소)	20	-36	-10	-10	-10
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	83	-270	-232	-232
현금의 증가	413	339	457	641	569
기초현금	463	876	1,215	1,672	2,312
기말현금	876	1,215	1,672	2,312	2,881

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	1,980	4,444	4,673	4,859	4,857
BPS	15,829	20,010	24,221	28,616	32,910
DPS	600	700	800	800	900
Multiples (배)					
PER	13.6	8.6	7.1	6.8	6.8
PBR	1.7	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	14.6	7.1	6.0	4.8	4.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	4.8%	124.4%	5.2%	4.0%	0.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	46.3%	199.1%	8.1%	9.2%	-9.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	13.7%	24.8%	21.1%	18.4%	15.8%
ROE(지배순이익 기준)	13.7%	24.8%	21.1%	18.4%	15.8%
ROIC	37.8%	90.4%	61.5%	64.8%	59.5%
WACC	11.5%	11.7%	11.7%	11.7%	11.7%
안전성(%)					
부채비율	17.6%	19.0%	14.5%	12.3%	10.7%
순차입금비율	-34.9%	-34.6%	-42.3%	-49.3%	-53.7%
이자보상배율	1,010.0	250.6	244.7	259.7	252.7

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 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 소스에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 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
피에스케이홀딩스	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

