피에스케이홀딩스(031980)

CoWoS 파트너

#컨센상회 #CoWoS

매수 | 목표주가 | 69,000원

채민숙
minsook@koreainvestment.com
황준태
jt.hwang@koreainvestment.com

영업이익은 컨센서스를 44% 상회

- 매출액 906억원(+161% QoQ, +132% YoY), 영업이익 412억원(+388% QoQ, +189% YoY)으로 매출액과 영업이익은 컨센서스를 각각 27%, 44% 상회
- 2분기 대만 고객사로부터 인식이 지연되었던 장비 매출이 3분기 온전히 반영돼 실적 서프라이즈 기록
- 원-달러 환율 상승이 수출 비중이 높은 장비 매출에 긍정적으로 작용해, 환차익 효과가 호실적에 추가적으로 기여 (달러가치 10% 상승시 세전손익 22억원 증가 효과)
- 대형 고객사 대비 이익률이 높은 대만 OSAT향 장비 매출 증가로 전분기대비 영업이익률 21%p 증가

CoWoS Capa 확장에 따른 수혜 지속

- 파운드리 고객사 및 대만 OSAT 중심의 CoWoS Capa 투자가 확장됨에 따라 주력 장비인 디스컴 장비 매출 증가 지속될 것
- AI칩 수요 증가로 CoWoS Capa 확장은 2026년까지 계속될 것으로 예상돼, 장비 매출 증가가 2026년 연내 지속될 전망
- HBM4 투자 확대로 리플로우 장비 개조 및 신규 수주 증가 예상. 메모리 고객사들의 Capex 증가 트렌드 및 HBM4로의 전환 가속화는 동사 장비 매출에 긍정적으로 작용할 것
- 투자의견 매수, 목표주가 69,000원 유지. 목표주가는 SOTP방식으로 산출

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

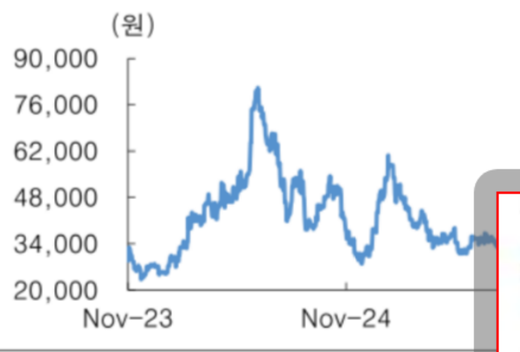
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	39.1	97.8	31.2	34.7	90.6	161.1	131.7	72.4
영업이익	14.3	43.2	9.5	8.5	41.2	384.7	188.1	28.5
영업이익률(%)	36.6	44.2	30.4	24.5	45.5			39.4
세전이익	22.5	49.2	17.8	19.2	49.9	159.9	121.8	41.1
순이익	19.8	41.8	15.6	17.4	38.5	121.3	94.4	32.1

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	95	216	206	227	261
영업이익 (십억원)	27	88	72	69	80
순이익 (십억원)	43	96	90	94	106
증가율(%)	4.8	124.4	(5.6)	4.1	12.2
EBITDA (십억원)	32	95	84	87	105
PER(x)	13.1	8.6	11.9	11.4	10.2
EV/EBITDA(x)	14.9	7.0	10.5	9.6	7.6
PBR(x)	1.7	1.9	2.1	1.8	1.5
DY(%)	2.2	1.8	1.4	1.4	1.4

Stock Data

KOSPI(11/13)	4,171
주가(11/13)	49,800
시가총액(십억원)	1,074
52주 최고/최저가(원)	60,800/27,900
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.9/4.6
주요주주(%) 박경수 외 20 인	67.1

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**95**	**216**	**206**	**227**	**261**
매출원가	37	80	81	85	97
매출총이익	58	136	126	142	165
판매관리비	31	47	54	73	84
영업이익	**27**	**88**	**72**	**69**	**80**
영업이익률(%)	*28.5*	*41.1*	*34.8*	*30.2*	*30.7*
EBITDA	32	95	84	87	105
EBITDA Margin(%)	*33.4*	*43.8*	*40.6*	*38.3*	*40.2*
영업외수익	22	29	37	42	47
금융수익	7	12	13	14	16
금융비용	2	9	9	9	9
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	17	26	33	37	40
세전계속사업이익	**49**	**117**	**109**	**111**	**127**
법인세비용	6	21	19	17	22
연결당기순이익	43	96	90	94	106
지배주주지분순이익	**43**	**96**	**90**	**94**	**106**
지배주주순이익률(%)	*45.1*	*44.5*	*43.9*	*41.4*	*40.4*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	30.1	127.5	(4.3)	10.1	15.0
영업이익 증가율	59.6	228.1	(19.0)	(4.3)	16.7
지배주주순이익 증가율	4.8	124.4	(5.6)	4.1	12.2
EPS 증가율	3.7	116.3	(5.6)	4.1	12.2
EBITDA 증가율	46.6	198.9	(11.5)	3.9	20.6

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**401**	**514**	**567**	**661**	**766**
유동자산	165	241	280	331	381
현금성자산	88	121	144	182	209
매출채권및기타채권	15	38	41	45	52
재고자산	18	29	31	34	39
비유동자산	236	272	287	330	385
투자자산	154	177	169	186	214
유형자산	49	72	96	119	142
무형자산	11	11	10	11	13
부채총계	**60**	**82**	**53**	**61**	**67**
유동부채	35	52	23	29	33
매입채무및기타채무	14	26	21	23	26
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	2	0	0	0
비유동부채	25	30	30	32	35
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	14	14	14	15	15
자본총계	**341**	**431**	**514**	**600**	**698**
지배주주지분	341	431	514	600	698
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	65	65	65	65	65
기타자본	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)
이익잉여금	273	353	428	507	598
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(111)	(157)	(192)	(235)	(272)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**32**	**67**	**36**	**75**	**84**
당기순이익	43	96	90	94	106
유형자산감가상각비	2	4	10	16	22
무형자산상각비	3	2	2	2	3
자산부채변동	(5)	(20)	(33)	(0)	(6)
기타	(11)	(15)	(33)	(37)	(41)
투자활동현금흐름	**(15)**	**(24)**	**4**	**(23)**	**(42)**
유형자산투자	(18)	(17)	(33)	(39)	(46)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	3	(6)	48	27	20
무형자산순증	(1)	(0)	(2)	(3)	(4)
기타	1	(1)	(9)	(8)	(12)
재무활동현금흐름	**23**	**(17)**	**(17)**	**(15)**	**(15)**
자본의증가	32	0	0	0	0
차입금의순증	2	(4)	(2)	0	0
배당금지급	(10)	(13)	(15)	(15)	(15)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	8	0	0	0
현금의증가	**41**	**34**	**23**	**37**	**27**
FCF	18	62	6	35	36

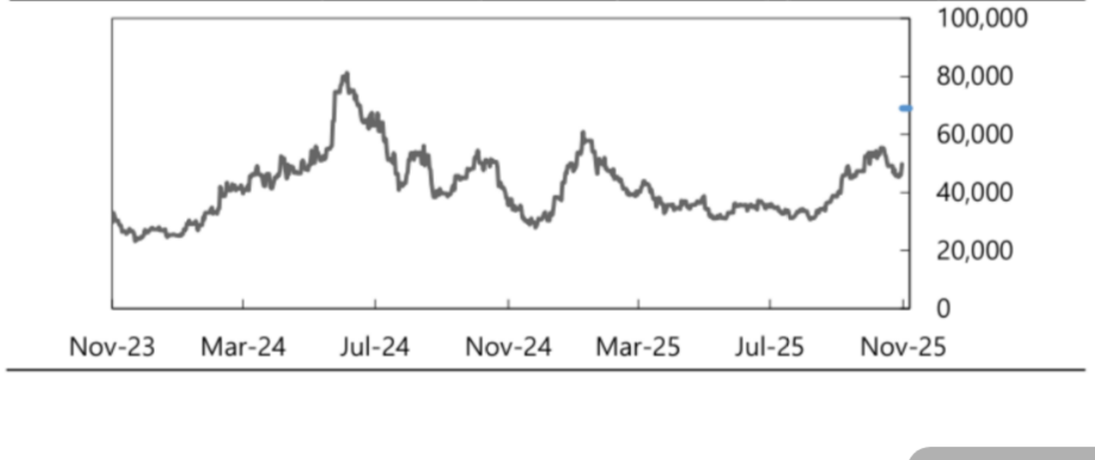
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,055	4,444	4,194	4,365	4,896
BPS	15,829	20,010	23,841	27,843	32,376
DPS	600	700	700	700	700
수익성(%)					
ROA	11.7	20.9	16.7	15.3	14.8
ROE	13.7	24.8	19.1	16.9	16.3
배당수익률	2.2	1.8	1.4	1.4	1.4
배당성향	30.3	15.8	16.7	16.0	14.3
안정성					
부채비율(x)	17.6	19.0	10.3	10.1	9.7
차입금/자본총계비율(%)	5.8	3.8	2.8	2.5	2.2
이자보상배율(x)	1,010.0	250.6	237.9	239.7	273.1
순차입금/EBITDA(x)	(3.5)	(1.7)	(2.3)	(2.7)	(2.6)
Valuation(x)					
PER	13.1	8.6	11.9	11.4	10.2
최고	17.4	19.2	14.7	14.1	12.6
최저	3.1	5.4	7.2	6.9	6.2
PBR	1.7	1.9	2.1	1.8	1.5
최고	2.3	4.3	2.6	2.2	1.9
최저	0.4	1.2	1.3	1.1	0.9
PSR	6.1	3.8	5.2	4.7	4.1
EV/EBITDA	14.9	7.0	10.5	9.6	7.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
피에스케이홀딩스 (031980)	2025.11.13	매수	69,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 14일 현재 피에스케이홀딩스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함