Initiation

피에스케이 (319660)

조용한 강자

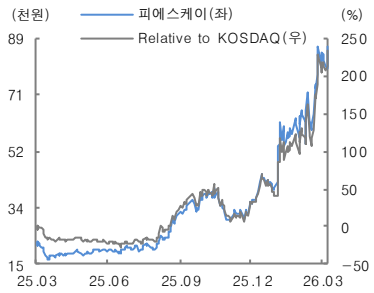
- 2026년 창사 최대 실적 전망.
- 중화권 경쟁사 반사수혜 및 NAND 고객사 추가로 성장 가파라질 것.
- 저평가 구간에 위치. 목표주가 130,000원으로 커버리지 개시.

류형근
hyungkeun.ryu@daishin.com
서지원RA
jiwon0.seo@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 신규
6개월 목표주가	130,000 신규
현재주가 (26.04.01)	86,400
	반도체업종

KOSDAQ	1116.18
시가총액	2,503십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	15십억원
52주 최고/최저	86,400원 / 16,570원
120일 평균거래대금	223억원
외국인지분율	23.77%
주요주주	피에스케이홀딩스 외 12 인 32.86% 국민연금공단 8.14%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	34.8	134.1	162.6	323.5
상대수익률	44.0	94.1	98.9	162.4



남들보다 싸게 거래되어야 할 이유가 없다

목표주가 130,000원 (Target P/E 25배)으로 매수의견 제시하며, Coverage를 개시. 1) 주력 장비인 Dry Strip의 글로벌 점유율 상승 효과 속, 향후 2년간 한국 메모리반도체 전공정 Capex 증가율을 상회하는 성장세를 보여줄 것으로 예상되고, 2) 숫자로 증명할 강한 이익 체력은 Peer 대비 Discount를 받아왔던 과거의 역사를 바꾸는 동력으로 작용할 것. 여전히 저평가 국면에 위치해 있다는 판단이며, 주가의 추가 상승 가능성에 주목할 때라 생각.

숫자로 증명할 이익 체력

당사는 반도체 Capex 상승 사이클이 2027년까지 연장될 것으로 전망하고 있으며, 현재 나타나는 Capex의 상향은 건전한 수준. 피에스케이의 경우, 2026년 창사 최대 실적 기록 (매출액 6,035억원, 영업이익 1,638억원)이 예상되며, 2025-2027년에 연평균 24%의 매출액 성장률을 기록하며, 시장 성장 (국내 반도체 전공정 장비: 동기간 연평균 22% 성장 예상)을 상회할 것.

1) Dry Strip, 명실상부 1등: 글로벌 점유율 1등의 포지셔닝이 보다 명확해질 것. 중화권 경쟁사의 경우, 미국의 Blacklist 등재 영향으로 중국 외 시장에서의 점유율이 하락하고 있으며, 미국 경쟁사 대비 낮은 장비 단가는 중화권 경쟁사의 빈자리를 성공적으로 흡수하게 만들 이점으로 작용. 2026년 말에는 NAND 고객사로 고객 다각화가 나타나며, 성장이 가파라질 것.

2) Bevel Etcher에 거는 기대: 국산화 효과 기반 기존 거래선 내 점유율 확대 지속. 2030년까지 점유율 상승 사이클이 펼쳐질 것이라는 판단.

3) 미래를 위한 준비: Dry Cleaning에서는 신규 장비 개발 효과를 기대. ASP 상승 효과를 일부 가져올 수 있는 변화가 될 것. 보유 기술을 기반으로, Metal Etcher와 같은 차세대 성장동력 확보 노력이 병행되고 있는 만큼 중장기 성장동력을 성공적으로 확보해갈 것이라는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	398	457	603	700	705
영업이익	84	88	164	196	192
세전순이익	97	93	179	210	207
총당기순이익	79	79	143	164	161
지배지분순이익	79	79	143	164	161
EPS	2,732	2,712	4,939	5,662	5,575
PER	6.0	13.6	17.0	14.9	15.1
BPS	16,285	18,609	23,193	28,488	33,699
PBR	1.0	2.0	3.7	3.0	2.6
ROE	18.3	15.5	23.6	21.9	17.9

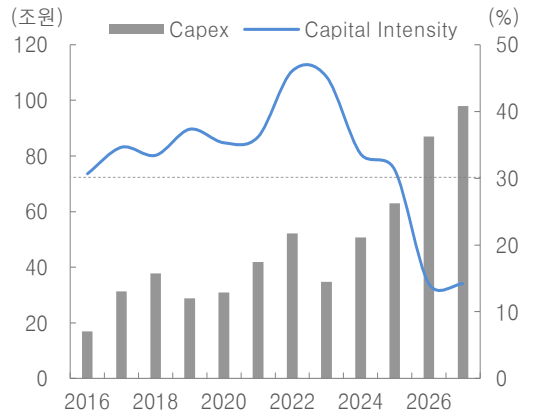
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 피에스케이, 대신증권 Research Center

표 1. 피에스케이: 목표주가 산출

(원, 배)	2026E	비고
EPS	5,120	2026 년 EPS 75%, 2027 년 EPS 25% 적용
Target P/E	25.0	국내 전공정 장비 평균 12m Fwd P/E 적용
목표주가	**130,000**	
현재 주가	86,400	2026 년 4 월 1 일 종가 기준
Upside (%)	50.5	

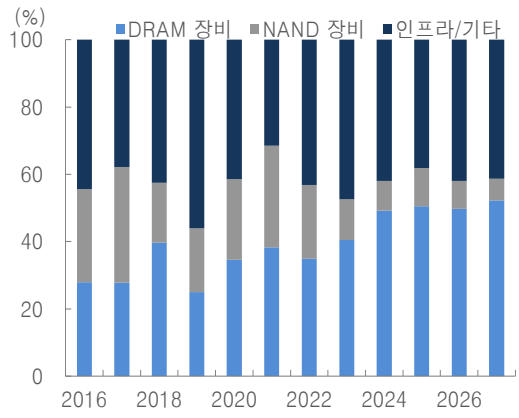
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 한국 메모리반도체: Capex 추이 및 전망



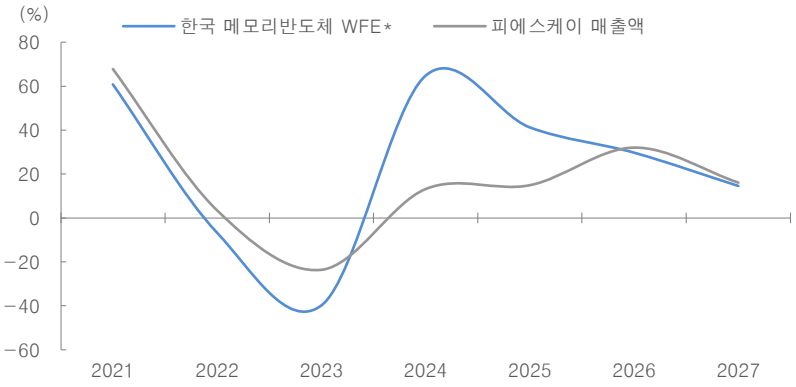
자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 한국 메모리반도체: Capex Breakdown



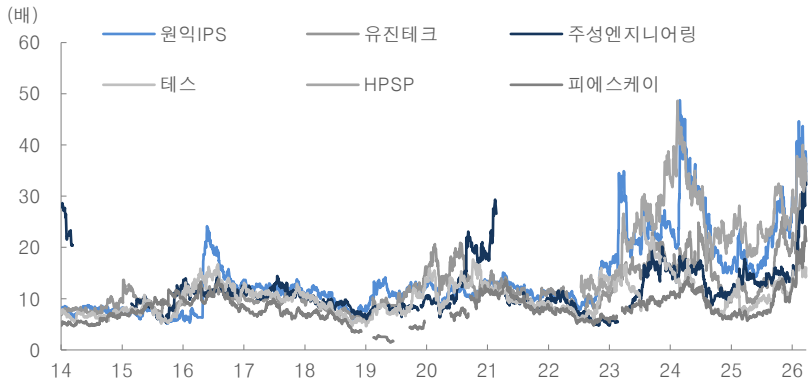
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연도별 성장률: 한국 메모리반도체 WFE* vs 피에스케이 매출액



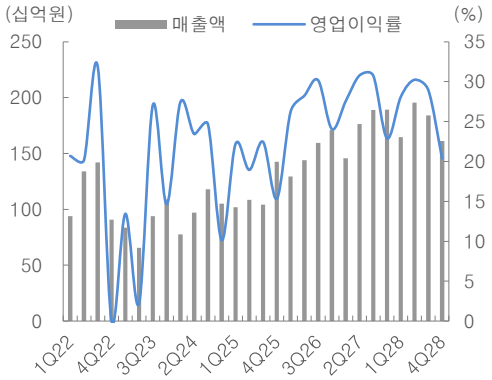
참고: * 전공정 장비 기준
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 한국 반도체 전공정 장비: 12m Fwd P/E 추이



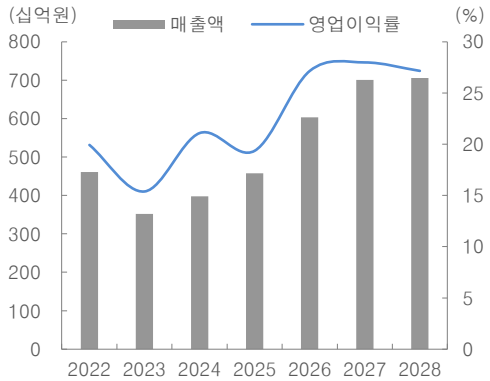
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 피에스케이: 분기별 매출액과 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 6. 피에스케이: 연간 매출액과 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

표 1. 피에스케이: 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	**102.0**	**108.5**	**104.1**	**142.7**	**129.3**	**143.9**	**159.4**	**170.9**	**457.2**	**603.5**	**700.3**
장비	56.3	53.9	46.7	88.2	72.8	79.9	88.7	97.4	245.1	338.8	389.1
기타	45.7	54.5	57.4	54.5	56.5	63.9	70.7	73.5	212.1	264.6	311.1
영업이익	**22.6**	**20.6**	**23.4**	**21.9**	**33.9**	**40.7**	**48.1**	**41.1**	**88.5**	**163.8**	**196.0**
세전이익	24.6	18.5	26.9	22.5	37.0	44.5	51.4	45.9	92.5	178.9	210.3
순이익	20.0	18.6	20.6	19.4	29.6	35.6	41.1	36.7	78.5	143.1	164.0
이익률 (%)											
영업이익	22.2	19.0	22.5	15.3	26.3	28.3	30.2	24.1	19.4	27.2	28.0
세전이익	24.1	17.1	25.9	15.8	28.6	30.9	32.3	26.9	20.2	29.6	30.0
순이익	19.6	17.2	19.8	13.6	22.9	24.7	25.8	21.5	17.2	23.7	23.4

자료: 피에스케이, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	398	457	603	700	705
매출원가	188	234	285	328	332
매출총이익	210	223	319	373	374
판매비와관리비	126	135	155	177	182
영업이익	84	88	164	196	192
영업이익률	21.1	19.4	27.2	28.0	27.2
EBITDA	93	98	174	210	208
영업외손익	13	4	15	14	15
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	25	22	34	37	38
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11	-16	-19	-22	-22
외환관련손실	3	3	3	3	3
기타	0	-2	0	0	0
법인세비용차감전순손익	97	93	179	210	207
법인세비용	-18	-14	-36	-46	-46
계속사업순손익	79	79	143	164	161
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	79	143	164	161
당기순이익률	19.9	17.2	23.7	23.4	22.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	79	79	143	164	161
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	85	79	143	164	162
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	85	79	143	164	162

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	399	443	552	675	363
현금및현금성자산	95	119	220	318	0
매출채권 및 기타채권	56	97	104	121	122
재고자산	108	104	116	129	130
기타유동자산	139	122	111	107	111
비유동자산	171	203	214	242	267
유형자산	93	102	113	140	164
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	78	101	102	103	103
자산총계	569	646	766	918	630
유동부채	81	89	78	78	77
매입채무 및 기타채무	36	46	49	53	53
차입금	5	5	5	5	5
유동성채무	2	1	0	0	0
기타유동부채	38	38	24	20	20
비유동부채	16	18	16	15	15
차입금	13	11	9	7	7
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	7	8	8
부채총계	98	107	94	93	93
지배지분	472	539	672	825	976
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	172	172	172	172	172
이익잉여금	276	343	475	627	777
기타자본변동	9	10	11	12	13
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	472	539	672	825	976
순차입금	-206	-214	-300	-385	-53

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,732	2,712	4,939	5,662	5,575
PER	6.0	13.6	17.0	14.9	15.1
BPS	16,285	18,609	23,193	28,488	33,699
PBR	1.0	2.0	3.4	2.8	2.4
EBITDAPS	3,194	3,376	6,022	7,248	7,195
EV/EBITDA	2.9	8.7	11.5	9.1	10.8
SPS	13,742	15,784	20,833	24,175	24,349
PSR	1.2	2.3	3.8	3.3	3.3
CFPS	3,553	3,818	6,844	8,044	8,033
DPS	400	680	800	700	400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.1	14.9	32.0	16.0	0.7
영업이익 증가율	55.1	5.4	85.2	19.6	-2.3
순이익 증가율	50.7	-0.7	82.2	14.6	-1.5
수익성					
ROIC	35.4	31.6	46.5	45.5	38.2
ROA	15.8	14.6	23.2	23.3	24.8
ROE	18.3	15.5	23.6	21.9	17.9
안정성					
부채비율	20.7	19.8	14.0	11.2	9.5
순차입금비율	-43.8	-39.7	-44.6	-46.6	-5.4
이자보상배율	139.0	0.0	0.0	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	67	46	123	137	162
당기순이익	79	79	143	164	161
비현금항목의 가감	24	32	55	69	71
감가상각비	9	9	11	14	17
외환손익	-6	-2	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	21	25	46	57	56
자산부채의 증감	-30	-50	-39	-50	-25
기타현금흐름	-6	-14	-36	-46	-46
투자활동 현금흐름	-34	-21	-5	-29	-30
투자자산	-6	-21	0	0	0
유형자산	-27	-18	-20	-40	-40
기타	-1	18	14	11	10
재무활동 현금흐름	-9	-17	-16	-16	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-2	-2	-2	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-12	-12	-12	-12
기타	-2	-3	-3	-2	-2
현금의 증감	30	25	101	98	125
기초 현금	65	95	119	220	318
기말 현금	95	119	220	318	443
NOPLAT	68	75	131	153	149
FCF	49	65	121	126	126

자료: 피에스케이, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

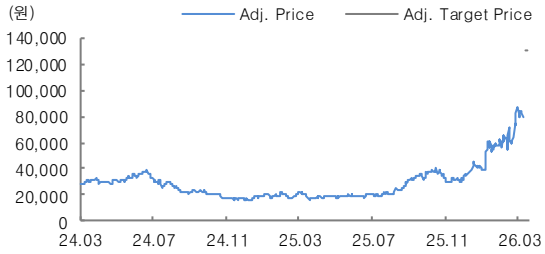
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:류형근)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

피에스케이(319660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.02
투자의견	Buy
목표주가	130,000
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260330)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상