

피에스케이홀딩스(031980)

Analyst 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

첨단 패키징에 HBM까지, 하반기부터 실적 성장 본격화

BUY

TP 210,000원

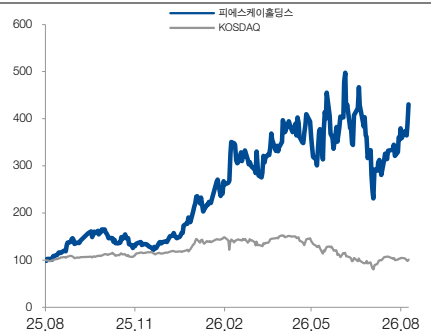
현재주가 (9/4)	144,000원
상승여력	45.8%
시가총액	3,105십억원
발행주식수	21,562천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	166,500원/36,200원
일평균 거래대금 (60일)	29십억원
외국인 지분율	6.06%
주요주주 지분율	
박정수외 20인	65.30%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	39.8	15.8	60.4
상대주가(%p)	34.2	49.5	92.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,492	8,764	175,000
After	7,094	10,032	210,000
Consensus	6,426	8,196	195,000
Cons. 차이	10.4%	22.4%	7.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: Quantwise, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 피에스케이홀딩스에 대해 목표주가 210,000원으로 20.0% 상향. 반도체 장비 업종 내 Top-pick과 BUY 의견 유지
- 1) TSMC, 주요 OSAT 등 첨단 패키징 기업들의 CapEx 확대와 2) 국내 메모리사들의 HBM 투자 재개에 따라 올해 하반기부터 동사 실적은 가파른 성장세를 보일 것으로 예상

주요 이슈 및 실적전망

- 피에스케이홀딩스 2Q26 실적은 매출액 473억원(YoY +36.5%, QoQ +69.1%), 영업이익 138억원(YoY +63.3%, QoQ +50.4%, OPM 29.2%)을 기록하며 컨센서스(매출액 560억원, 영업이익 196억원)를 하회. 다만 별도 기준 매출액은 592억원, 영업이익 252억원(OPM 42.5%)을 기록하였는데, 약 120억원의 매출 지연이 발생했기 때문. 피에스케이홀딩스 → 자회사 SEMIgear → 대만 CoWoS 고객사로 장비가 공급되는 구조에서 최종 고객의 장비 인수 승인이 지연되면서 매출 인식이 3분기로 지연된 것으로 파악되며 해당 매출은 3분기에 정상적으로 반영될 것으로 보임
- 이에 3Q26 실적은 매출액 882억원(YoY -2.6%, QoQ +86.4%), 영업이익 380억원(YoY -7.8%, QoQ +175.5%)로 기존 전망치를 상회할 것으로 추정하며 4Q26부터는 HBM 고객사들의 투자도 본격화되며 2026년 연간 실적도 매출액 2,918억원(YoY +40.5%), 영업이익 1,151억원(YoY +56.8%, OPM 39.4%)을 기록할 것으로 추정
- 2분기 실적발표에서도 주요 첨단 패키징 기업들은 CapEx 가이드를 상향하고 있음. TSMC는 2026년 CapEx 가이드를 기존 520 - 560억달러에서 80억달러 상향한 600 - 640억달러를 제시했으며, 당사는 2027년 TSMC의 CapEx가 800억달러까지 확대될 것으로 기대. ASE도 2026년 CapEx 가이드를 기존 85억달러에서 105억달러로 상향. 이에 주요 글로벌 반도체 장비사들도 올해 첨단 패키징 장비 매출액이 전년 대비 +70% 이상 성장할 것으로 예상하며 기존 전망치를 상향
- 첨단 패키징, HBM 등 동사 장비 응용처들의 투자가 내년에도 크게 확대되며 2027년 매출액도 40% 이상 성장할 전망이며 동사 장비의 독보적 지위 감안 시 추가 고객사 확보도 기대

주가전망 및 Valuation

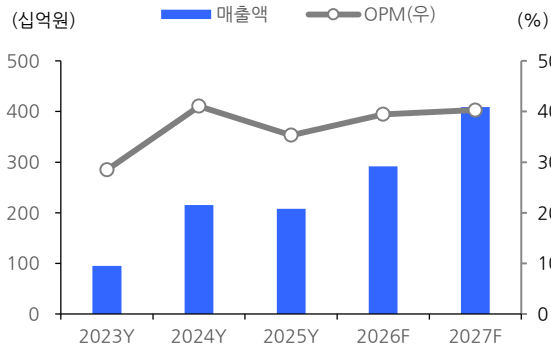
- SOTP Valuation 적용하며 목표주가는 210,000원으로 상향(목표주가 산출 논리는 4p 참고)

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	216	88	96	95	4,444	124.4	8.6	1.9	7.0	24.8	1.8
2025	208	73	92	80	4,252	-4.3	10.9	2.0	10.0	19.6	2.3
2026F	292	115	153	123	7,094	66.8	20.3	4.8	24.8	26.6	0.8
2027F	409	165	216	174	10,032	41.4	14.4	3.7	16.0	29.2	0.9
2028F	479	194	265	205	12,289	22.5	11.7	2.9	12.7	27.8	0.9

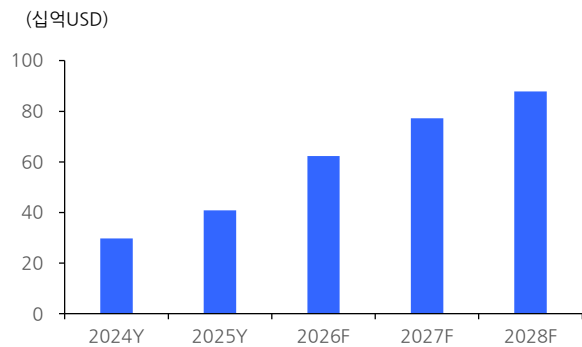
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 피에스케이홀딩스 실적 추이 및 전망



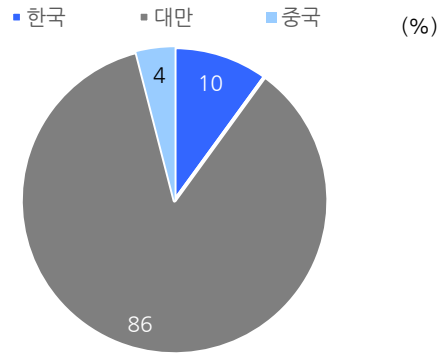
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림2〉 TSMC CapEx 추이 및 전망



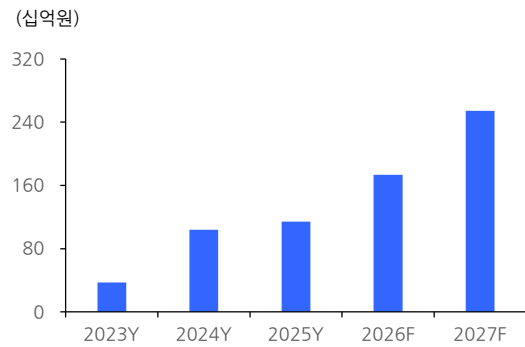
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림3〉 2025년 Reflow 장비 국가별 매출 비중



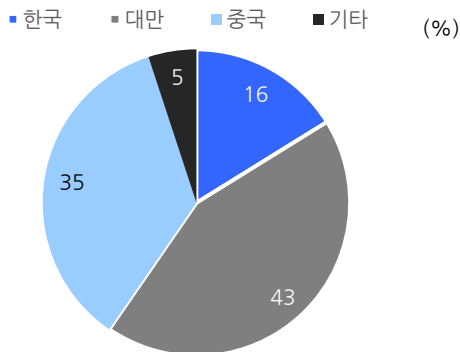
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림4〉 Reflow 장비 매출 추이 및 전망



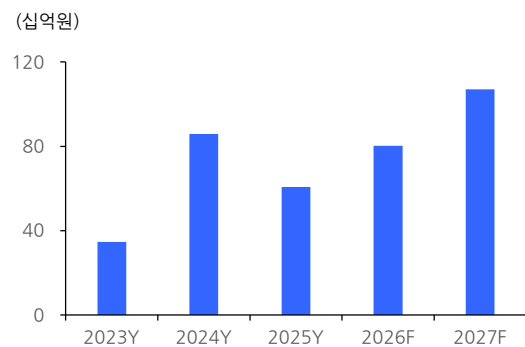
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림5〉 2025년 Descum 장비 국가별 매출 비중



자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림6〉 Descum 장비 매출 추이 및 전망



자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈표1〉 피에스케이홀딩스 분기별 매출추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	31.2	34.7	90.6	51.4	28.0	47.3	88.2	128.3	207.8	291.8	408.9
YoY(%)	-18.2	-14.5	131.9	-47.5	-10.2	36.5	-2.6	149.6	-3.6	40.5	40.1
반도체 장비	26.2	28.6	84.9	44.3	22.7	39.2	81.0	121.0	184.1	263.9	371.6
부품 및 기타	4.9	6.0	5.7	7.1	7.1	7.8	7.2	7.3	23.7	29.4	37.3
매출총이익	20.3	20.7	57.3	32.3	19.3	27.6	57.2	83.0	130.6	187.1	262.5
GPM(%)	65.1	59.7	63.3	62.9	68.9	58.4	64.8	64.7	62.9	64.1	64.2
YoY(%)	-9.7	-16.7	154.5	-51.0	-4.8	33.5	-0.2	156.9	-3.8	43.3	40.3
영업이익	9.5	8.5	41.2	14.2	9.2	13.8	38.0	54.1	73.4	115.1	164.7
OPM(%)	30.6	24.4	45.5	27.6	32.8	29.2	43.1	42.2	35.3	39.4	40.3
YoY(%)	-38.1	-45.7	188.8	-67.2	-3.9	63.3	-7.8	281.9	-17.0	56.8	43.1
지배주주순이익	15.6	17.4	38.9	19.8	20.1	24.4	47.5	61.0	91.7	153.0	216.3
지배주주순이익률(%)	50.2	50.2	43.0	38.4	71.7	51.5	53.9	47.5	44.1	52.4	52.9
YoY(%)	-17.6	14.6	96.2	-52.8	28.3	40.3	22.1	208.8	-4.3	66.8	41.4

자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

Valuation 및 목표주가 산출

SoTP Valuation 적용하여 목표주가 210,000원 제시

피에스케이홀딩스에 대해 목표주가 210,000원으로 20.0% 상향하며 반도체 장비 업종 내 Top-pick 의견 유지. 피에스케이홀딩스의 12MF 지배주주순이익에서 피에스케이 지분법 손익을 제외한 1,585억원에 국내외 Advanced Packaging 주요 반도체 장비 기업의 12MF P/E 평균 24.8배를 적용하여 피에스케이홀딩스 본업 가치를 구하고, 관계회사 피에스케이의 지분가치 1조 2,004억원을 50% 할인하여 더한 4조 5,263억원을 동사 유통주식수로 나누어 목표주가 210,000원을 산출하였다.

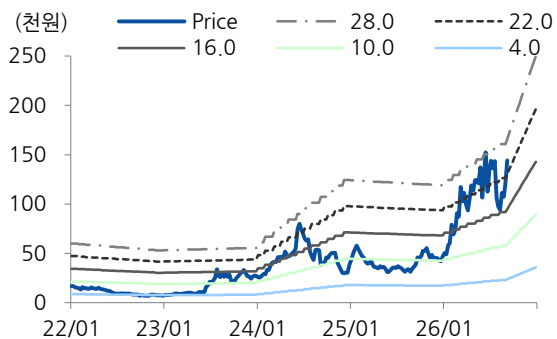
〈표2〉 피에스케이홀딩스 Valuation Table

(단위: 십억원, 천 주, 배, 원, %)

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	158.5	①: 피에스케이 지분법손익 제외
Target Multiple	24.8	②: Advanced Packaging 반도체 장비 기업 이 오테크닉스, Towa, ULVAC의 12MF 평균 P/E
관계회사 시가총액	3,664	③
지분율	32.8	④
할인율	50	⑤
목표 시가총액	4,526.3	① × ② + ③ × ④ × ⑤ = ⑥
발행 주식 수	21,562	⑦
적정 주가	209,917	⑥ ÷ ⑦ = ⑧
목표 주가	210,000	
현재 주가	144,000	2026.09.04 종가
상승 여력	45.8	

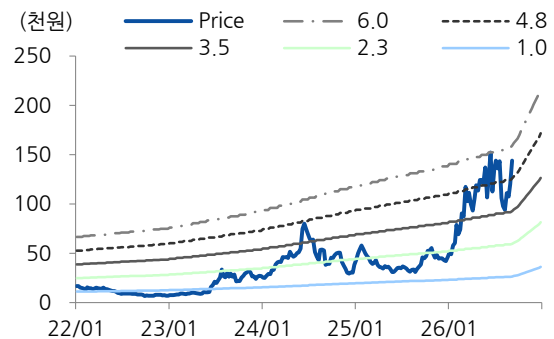
자료: 피에스케이홀딩스, 현대차증권

〈그림7〉 피에스케이홀딩스 P/E Band



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림8〉 피에스케이홀딩스 P/B Band



자료: Quantwise, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	216	208	291.8	408.9	479
증가율 (%)	127.5	-3.6	40.5	40.1	17.3
매출원가	80	77	105	146	172
매출원가율 (%)	37.0	37.1	35.9	35.8	35.9
매출총이익	136	131	187	262	308
매출이익률 (%)	63.0	62.9	64.1	64.2	64.1
증가율 (%)	134.7	-3.8	43.3	40.3	17.2
판매관리비	47	57	72	98	113
판매비율 (%)	22.0	27.5	24.7	23.9	23.6
EBITDA	95	80	123	174	205
EBITDA 이익률 (%)	43.8	38.6	42.0	42.6	42.8
증가율 (%)	198.9	-15.1	52.9	41.9	17.7
영업이익	88	73	115	165	194
영업이익률 (%)	41.1	35.3	39.4	40.3	40.5
증가율 (%)	228.1	-17.0	56.8	43.1	17.9
영업외손익	3	8	3	5	9
금융수익	12	16	11	5	10
금융비용	9	7	8	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
종속관계기업관련손익	26	26	54	74	95
세전계속사업이익	117	107	172	244	298
세전계속사업이익률	54.2	51.6	59.0	59.6	62.2
증가율 (%)	138.9	-8.2	60.5	41.5	22.4
법인세비용	21	16	19	27	33
계속사업이익	96	92	153	216	265
중단사업이익	집	0	0	0	0
당기순이익	96	92	153	216	265
당기순이익률 (%)	44.5	44.1	52.4	52.9	55.3
증가율 (%)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
지배주주지분 순이익	96	92	153	216	265
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-2	10	0	0
총포괄이익	103	90	163	216	265

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	67	81	125	149	183
당기순이익	96	92	153	216	265
유형자산 상각비	4	5	6	8	10
무형자산 상각비	2	2	2	1	1
외환손익	-1	0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-20	6	13	-3	2
기타	-14	-23	-49	-74	-95
투자활동으로인한현금흐름	-24	-1	-281	147	10
투자자산의 감소(증가)	-21	-49	-236	166	32
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-2	-26	-25	-18
기타	14	49	-18	6	-4
재무활동으로인한현금흐름	-17	-18	-24	-26	-29
차입금의 증가(감소)	0	-2	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-13	-15	-23	-26	-29
기타	-4	0	0	0	0
기타현금흐름	8	-2	8	0	0
현금의증가(감소)	34	61	-173	270	164
기초현금	88	121	183	10	280
기말현금	121	183	10	280	444

* K-IFRS 연결기준

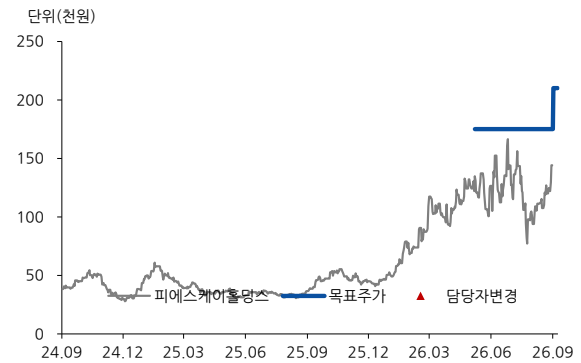
(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	241	269	221	454	643
현금성자산	121	183	10	280	444
단기투자자산	30	12	30	24	28
매출채권	38	27	66	53	62
재고자산	29	27	66	52	62
기타유동자산	2	6	14	11	13
비유동자산	272	316	600	524	593
유형자산	72	69	89	106	114
무형자산	11	10	9	8	6
투자자산	177	225	490	398	461
기타비유동자산	13	12	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	514	585	821	977	1,236
유동부채	52	48	117	93	110
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	11	9	24	19	22
유동성장기부채	2	2	2	2	2
기타유동부채	38	37	91	72	85
비유동부채	30	30	58	48	54
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	11	10	10	10
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	19	48	38	45
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	82	79	175	141	164
지배주주지분	431	506	646	836	1,072
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	65	65	65	65	65
자본조정 등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	18	16	26	26	26
이익잉여금	353	429	559	750	985
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	431	506	646	836	1,072

(단위: 원,배,%)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	4,444	4,252	7,094	10,032	12,289
EPS(지배순이익 기준)	4,444	4,252	7,094	10,032	12,289
BPS(자본총계 기준)	20,010	23,484	29,955	38,787	49,726
BPS(지배지분 기준)	20,010	23,484	29,955	38,787	49,726
DPS	700	1,080	1,200	1,350	1,350
P/E(당기순이익 기준)	8.6	10.9	20.3	14.4	11.7
P/E(지배순이익 기준)	8.6	10.9	20.3	14.4	11.7
P/B(자본총계 기준)	1.9	2.0	4.8	3.7	2.9
P/B(지배지분 기준)	1.9	2.0	4.8	3.7	2.9
EV/EBITDA(Reported)	7.0	10.0	24.8	16.0	12.7
배당수익률	1.8	2.3	0.8	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
EPS(지배순이익 기준)	124.4	-4.3	66.8	41.4	22.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.8	19.6	26.6	29.2	27.8
ROE(지배순이익 기준)	24.8	19.6	26.6	29.2	27.8
ROA	20.9	16.7	21.8	24.1	23.9
안정성 (%)					
부채비율	19.0	15.5	27.1	16.8	15.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	250.6	177.9	324.8	463.8	543.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과라율(%)	
			평균	최고/최저
2026.05.13	BUY	175,000	-30.75	-4.86
2026.09.07	BUY	210,000		

▶ 최근 2년간 피에스케이홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 윤동욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.