

파크시스템스 (140860.KQ)

미세 공정에서 AFM 수요 증가

로직 5nm, DRAM 14nm 이하에서 AFM 관측이 필요한 공정이 확대. EUV 공정 어려움을 해결하는 용도로 파크시스템스 장비 수요가 증가

로직, DRAM 미세 공정에서 AFM 수요 증가

파크시스템스에 대한 투자이견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 130,000원에서 170,000원으로 상향. 목표주가 상향 근거는 2022년 이후 실적 추정치 상향. 반도체 시장 내 AFM 사용처 확대 및 EUV 마스크 리페어 장비 출하 본격화 등을 실적 추정에 반영. 업종 내 회사 시장 점유율 및 기술력 등을 감안했을 때 밸류에이션 프리미엄 지속도 가능하다고 판단

4Q22 실적은 매출액 533억원(+44.3% q-q), 영업이익 185억원(+36.8% q-q), 순이익 89억원(-39.8% q-q)을 기록. 영업이익이 컨센서스 및 당사 추정치를 상회. 로직 5nm 이하, DRAM 14nm 이하 공정에서 AFM 관측이 필요한 공정이 확대되며 장비 수주 및 납품이 증가

EUV와 하이브리드 본딩 모멘텀 확대

EUV 관련 공정에서 파크시스템스가 수혜를 볼 것으로 예상. EUV는 소스의 파장이 짧아 ArF보다 같은 단위에서 광자가 14배 적음. Photon Shot Noise, Light Blur 등으로 인해 Stochastics 결함과 LER(Line Edge Roughness) 증가 등과 같은 문제가 생김. 이러한 문제는 기존 SEM, TEM보다 AFM으로 관측이 유리

회사가 개발한 EUV 마스크 리페어 장비 NX-Mask 수주가 활발. 마스크는 패턴에 결함과 파티클이 생기기 쉬움. EUV 마스크는 개당 10억원을 호가해 결함이 생긴 제품을 수리해 사용하는 것이 유리. EUV용 포토 마스크는 패턴이 작아서 기존 장비로 수리가 어려움. 파크시스템스는 원자현미경 기반의 결함 측정과 탐침 기술을 통해 EUV에 적합한 장비를 개발. 차세대 후공정 하이브리드 본딩에서 AFM 활용이 증가할 것으로 예상되는 점도 모멘텀. 하이브리드 본딩 공정에서 Roughness, Cu 패드 형상 등을 관측하는 용도로도 AFM 활용이 시작. TSMC가 하이브리드 본딩을 활용한 3D SoIC 공정 양산을 2022년부터 본격적으로 시작. 2023년에 시장 확대 예상

파크시스템스 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E					1Q23F
					발표치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	36.1	17.8	16.5	37.0	53.3	47.8	44.3	45.8	43.9	51.4
영업이익	12.4	0.6	0.1	13.5	18.5	48.5	36.8	15.6	16.7	17.0
영업이익률	34.4	3.3	0.8	40.9	34.6			34.0	38.0	33.0
세전이익	4.4	0.3	1.7	17.2	12.5	180.3	-27.8	10.7	15.6	17.1
(지배)순이익	4.5	0.3	2.8	14.7	8.9	96.1	-39.8	6.5	6.5	14.1

자료: 파크시스템스, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Company Comment | 2023. 2. 16

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	170,000원 (상향)			
현재가 (23/02/15)	137,400원			
업종	반도체			
KOSPI / KOSDAQ	2427.9 / 765.46			
시가총액(보통주)	954.6십억원			
발행주식수(보통주)	6.9백만주			
52주 최고가('23/02/14)	139,200원			
최저가('22/07/14)	89,300원			
평균거래대금(60일)	3,333백만원			
배당수익률(2023E)	0.22%			
외국인지분율	22.4%			
주요주주				
박상일 외 6인	32.9%			
KB자산운용	5.6%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	20.5	41.5	16.1	
상대수익률 (%p)	17.3	53.7	27.4	
	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	85	125	211	298
증감률	19.7	46.1	69.2	41.5
영업이익	18	33	74	99
증감률	17.4	85.5	125.4	34.4
영업이익률	20.6	26.2	34.9	33.1
(지배지분)순이익	9	27	62	81
EPS	1,355	3,853	8,912	11,727
증감률	-9.3	184.3	131.3	31.6
PER	112.9	29.6	15.4	11.7
PBR	11.7	6.9	5.4	3.7
EV/EBITDA	49.0	20.7	11.3	8.0
ROE	12.7	26.0	42.6	37.9
부채비율	48.6	45.3	39.4	35.7
순차입금	-34	-49	-89	-141

단위: 십억원, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **도현우**

02)768-7417, hwdoh@nhqv.com

RA **문소영**

02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

Summary

파크시스템스는 1997년 4월 설립, AFM(원자현미경)을 개발, 생산, 판매하는 나노계측기기 전문기업. 제품은 크게 연구용 장비와 산업용 장비로 구분. 2019년 매출액 520억원(+24% y-y) 기록. 2019년 매출액 비중은 연구용 장비 31.6%, 산업용 장비 64.5%, 기타 3.9%로 구성. 대표 장비인 NX-Wafer는 반도체 생산공정의 모니터링 장비로 다양한 반도체 고객사들에 판매되고 있음. 2020년 2월, IMEC과 2차 JDP를 체결, 향후 3년간 반도체 분야의 과제들에 AFM 기술 적용해 해결책을 찾아내하고자 함

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주요 반도체 고객사의 메모리 및 파운드리 Capa 증설
- 반도체 공정 내 원자현미경 응용처 확대
- EUV 마스크 리페어 장비 등 신규 장비 매출 확대

Downside Risk

- 메모리 업황 부진으로 인한 고객사 신규 투자 공백
- 미국 및 영국 경쟁사의 경쟁력 및 점유율 확대

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
KLA	14.6	16.5	32.3	21.7	139.0	131.6
레이저테크	58.6	56.9	20.0	21.0	38.8	37.0
ASML	36.8	33.6	N/A	24.0	56.5	71.4
AMAT	12.1	17.8	6.2	7.6	53.4	42.6
Lam Research	13.7	15.4	9.8	8.9	74.8	57.9

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	63.3	112.9	29.6	15.4	11.7
PBR	11.9	11.7	6.9	5.4	3.7
PSR	8.8	12.0	6.3	4.5	3.2
ROE	20.4	12.7	26.0	42.6	37.9
ROIC	29.9	30.3	36.6	67.8	67.3

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	16	15	20	24	33	42	52	71	85
영업이익	-1	0	2	3	6	6	8	15	18
영업이익률(%)	-7.2	-1.2	11.8	14.2	18.3	13.6	15.5	21.0	20.6
세전이익	-2	-1	3	4	5	6	8	11	9
순이익	-2	-1	4	4	5	6	9	10	9
지배지분순이익	-2	-1	4	4	5	6	9	10	9
EBITDA	-1	0	3	4	6	6	10	18	21
CAPEX	0	0	0	1	1	1	1	15	3
Free Cash Flow	0	0	0	0	2	3	0	-2	8
EPS(원)	-334	-169	731	572	694	844	1,277	1,493	1,355
BPS(원)	1,277	1,052	3,515	4,049	4,637	5,434	6,656	7,960	13,067
DPS(원)	0	0	50	50	80	100	120	180	250
순차입금	-1	-1	-10	-10	-11	-13	-12	-13	-34
ROE(%)	-47.3	-13.2	25.6	15.2	16.0	16.8	21.1	20.4	12.7
ROIC(%)	-19.1	-2.4	20.0	22.1	30.8	24.4	28.3	29.9	30.3
배당성장률(%)	0.0	0.0	8.9	8.8	11.6	11.9	9.4	12.0	18.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.6	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
순차입금 비율(%)	-20.9	-18.7	-45.0	-36.1	-37.0	-37.0	-26.1	-25.3	-37.8

자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

표1. 파크시스템스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2021	2022P	2023E	2024F
매출액	- 수정 후	85.3	124.6	210.7	298.2
	- 수정 전	-	117.1	182.2	253.1
	- 변동률	-	6.4	15.7	17.8
영업이익	- 수정 후	17.6	32.6	73.5	98.8
	- 수정 전	-	31.4	63.6	83.9
	- 변동률	-	3.8	15.6	17.8
영업이익률(수정 후)		20.6	26.2	34.9	33.1
EBITDA		20.8	35.9	76.4	101.7
(지배지분)순이익		9.1	26.7	61.9	81.5
EPS	- 수정 후	1,355	3,853	8,912	11,727
	- 수정 전	-	3,867	7,341	9,101
	- 변동률	-	-0.4	21.4	28.9
PER		112.9	29.6	15.4	11.7
PBR		11.7	6.9	5.4	3.7
EV/EBITDA		49.0	20.7	11.3	8.0
ROE		12.7	26.0	42.6	37.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

표2. 파크시스템스 PBR 밸류에이션

(단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Sustain COE	Risk Free Rate 3.5%, Beta 0.4, Risk Premium 6.0%	5.9%
Sustain ROE	3-year Average (2023~2025)	39.5%
Terminal G		0.0%
Target PBR	(ROE-Terminal g)/(COE-Terminal g)	6.69
BPS	Expectation 2023	25,236
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	170,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 파크시스템스 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	17.7	16.5	37.0	53.3	51.4	49.8	52.7	56.9	85.2	124.6	210.7	298.2
연구용 장비	6.7	8.1	5.3	6.3	6.2	5.8	6.1	6.6	11.6	26.4	24.7	34.5
산업용 장비	10.2	7.5	31.2	46.6	44.7	43.4	46.0	49.7	66.2	95.5	183.8	261.0
기타	0.8	0.9	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	7.4	2.6	2.2	2.8
영업이익	0.5	0.1	13.5	18.5	17.0	15.9	18.4	22.2	17.5	32.6	73.5	98.8
영업이익률(%)	2.7	0.6	36.5	34.6	33.0	32.0	35.0	39.0	20.6	26.2	34.9	33.1
세전이익	0.3	1.7	17.2	12.5	17.1	16.3	18.5	21.9	8.8	31.6	73.7	98.2
순이익	0.3	2.8	14.7	8.9	14.1	13.4	15.8	18.6	9.1	26.7	61.9	81.5

자료: 파크시스템스, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
매출액	85.3	124.6	210.7	298.2
증감률 (%)	19.7	46.1	69.2	41.5
매출원가	30.1	44.9	79.9	111.9
매출총이익	55.2	79.7	130.9	186.3
Gross 마진 (%)	64.7	64.0	62.1	62.5
판매비와 일반관리비	37.6	47.1	57.4	87.5
영업이익	17.6	32.6	73.5	98.8
증감률 (%)	17.4	85.5	125.4	34.4
OP 마진 (%)	20.6	26.2	34.9	33.1
EBITDA	20.8	35.9	76.4	101.7
영업외손익	-8.8	-1.0	0.2	-0.7
금융수익(비용)	-10.1	-0.9	-0.8	-0.7
기타영업외손익	1.3	-0.1	1.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.8	31.6	73.7	98.2
법인세비용	-0.3	4.9	11.8	16.7
계속사업이익	9.1	26.7	61.9	81.5
당기순이익	9.1	26.7	61.9	81.5
증감률 (%)	-8.7	194.2	131.7	31.6
Net 마진 (%)	10.7	21.5	29.4	27.3
지배주주지분 순이익	9.1	26.7	61.9	81.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.9	26.7	61.9	81.5

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
PER(X)	112.9	29.6	15.4	11.7
PBR(X)	11.7	6.9	5.4	3.7
PCR(X)	45.6	22.1	12.3	9.4
PSR(X)	12.0	6.3	4.5	3.2
EV/EBITDA(X)	49.0	20.7	11.3	8.0
EV/EBIT(X)	58.1	22.8	11.8	8.2
EPS(W)	1,355	3,853	8,912	11,727
BPS(W)	13,067	16,573	25,236	36,715
SPS(W)	12,715	17,958	30,331	42,921
자기자본이익률(ROE, %)	12.7	26.0	42.6	37.9
총자산이익률(ROA, %)	7.6	17.7	30.1	27.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	30.3	36.6	67.8	67.3
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
배당성장(%)	18.9	6.5	2.8	2.1
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(W)	250	250	250	250
순부채(현금)자기자본(%)	-37.8	-42.8	-50.8	-55.4
총부채/ 자기자본(%)	48.6	45.3	39.4	35.7
이자발생부채	28	31	38	46
유동비율(%)	400.0	399.4	417.7	429.8
총발행주식수(mn)	7	7	7	7
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	153,000	113,900	137,400	137,400
시가총액(십억원)	1,055	791	955	955

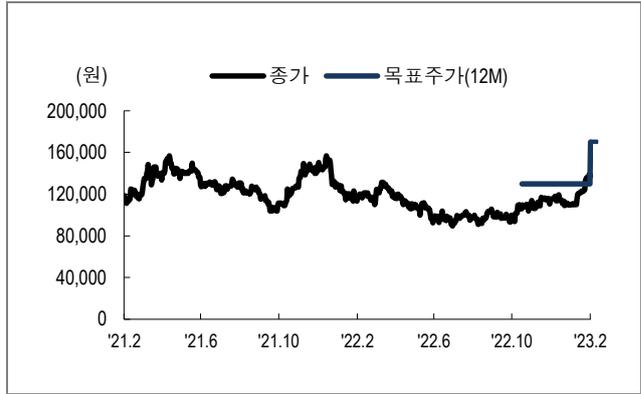
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
현금및현금성자산	40.0	52.5	87.3	132.9
매출채권	31.3	41.3	61.1	86.8
유동자산	106.7	140.6	217.6	318.0
유형자산	22.9	20.6	19.7	19.8
투자자산	1.6	2.1	3.1	4.5
비유동자산	27.2	26.7	26.8	28.3
자산총계	133.9	167.3	244.5	346.2
단기성부채	10.7	14.1	20.9	29.7
매입채무	5.8	7.6	11.3	16.0
유동부채	26.7	35.2	52.1	74.0
장기성부채	16.9	16.7	16.7	16.7
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	17.1	16.9	17.0	17.2
부채총계	43.8	52.1	69.1	91.2
자본금	3.4	3.4	3.4	3.4
자본잉여금	43.6	43.6	43.6	43.6
이익잉여금	43.3	68.3	128.5	208.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	90.1	115.1	175.3	255.1

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12P	2023/12E	2024/12F
영업활동 현금흐름	10.8	16.4	37.8	49.5
당기순이익	9.1	26.7	61.9	81.5
+ 유/무형자산상각비	3.3	3.3	2.9	2.9
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	22.5	35.8	77.4	101.7
- 운전자본의증가(감소)	-10.4	-13.6	-26.9	-34.9
투자활동 현금흐름	-3.8	-5.3	-8.1	-10.9
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2.5	-1.0	-2.0	-3.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.7	-0.5	-1.0	-1.3
Free Cash Flow	8.3	15.4	35.8	46.5
Net Cash Flow	7.0	11.1	29.7	38.6
재무활동현금흐름	-2.4	1.5	5.1	7.1
자기자본 증가	29.1	0.0	0.0	0.0
부채증감	-31.5	1.5	5.1	7.1
현금의증가	4.7	12.6	34.8	45.6
기말현금 및 현금성자산	40.0	52.5	87.3	132.9
기말 순부채(순현금)	-34.1	-49.2	-89.1	-141.4

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저최고
2023.02.15	Buy	170,000원(12개월)	-	-
2022.10.31	Buy	130,000원(12개월)	-11.3%	7.1%

파크시스템스(140860.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만
- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2023년 02월 10일 기준)
 - 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 구간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '파크시스템스' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.