

2024.03.21.(목) 증권사리포트

네패스아크

AP 수요 증가로 양호한 매출 실적 유지 중

[출처] [BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

AP 수요 증가 덕분에 4Q23 실적 예상치 소폭 상회

4Q23 매출액은 355억원(15%QoQ, -2%YoY)을 기록하여 예상치(13%QoQ 증가)를 소폭 상회했다. 고객사 4Q23 System LSI 매출이 기대보다 부진하였음에도 불구하고, 동사 매출이 오히려 더 증가한 것은 고객사 플래그쉽 AP 테스트 물량 증가 덕분이다. AP 매출 증가 덕분에, 동사 작년 SoC 매출 비중은 약 40%를 기록, 역대 최고치를 기록한 것으로 보인다. 그 외 매출 비중은 PMIC 40%, DDI 10% 중반 등으로 나뉜다. 한편 4Q23 영업이익률은 4.6%를 기록했는데, 대손상각비용을 제외하면 수정 OPM은 7%초반이었던 것으로 추정된다.

비수기에도 불구하고 1Q24 실적도 양호할 전망

비수기에도 불구하고 연초 기대했던 것보다는 양호한 1Q24 매출액(337억원, -5%QoQ, 20%YoY)이 예상된다. 고객사 갤럭시S24 판매 호조를 비롯, 전체적으로 스마트폰 AP 수요 증가 덕분인 것으로 파악된다. 1Q24 영업이익은 전분기와 비슷한 15억원으로 예상된다. 한편 동사 가동률이 아직 70%를 소폭 넘는 수준인 점을 고려하면, 올해도 설비투자는 작년과 비슷하게 4백억원이하로 보수적 집행이 예상된다.

목표주가 37,000원으로 상향 조정하나, 투자의견은 '보유'로 하향

실적 바닥은 벗어난 것으로 보이며, 발열 문제 해소 후 고객사가 전략적으로 향후 Exynos AP의 내재화율을 높일 것으로 예상되는 점은 긍정적이다. 그러나 최근 동사 주가는 펀더멘탈 대비 오버슈팅했다가 지금은 다시 정상화되고 있는 과정으로 판단된다. 목표주가를 37,000원(P/B 2x 적용)으로 상향 조정하나, 투자의견은 보유로 하향 조정한다

Fig. 1: 네패스아크 별도재무제표 요약

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액(십억원)	114	154	126	142	160
영업이익	27	23	-7	9	18
세전이익	27	25	-32	7	16
순이익(지배)	25	26	-30	6	16
EPS(원)	2,068	2,109	-2,501	524	1,281
증감률(%)	흑자전환	2.0	적자전환	흑자전환	144.5
PER(배)	24.3	8.5	-	67.5	27.6
PBR	3.0	0.9	1.5	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.6	3.2	5.8	5.6	4.8
ROE(%)	14.1	11.2	-12.6	2.8	6.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네패스아크, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 별도





삼일제약

기존 본업의 탄탄한 성장 + 강력한 신규 성장 모멘텀

[출처] [하나증권 최재호 애널리스트](#)

올해부터 실적 성장의 원년, 다양한 모멘텀으로 재평가 기대

삼일제약은 기존 본업 성장, 다양한 신규 성장 모멘텀 확보로 재평가가 기대된다. 작년 출시한 황반변성 치료 점안제 '아멜리부'와 안구 건조증 치료 점안제 '레바케이' 등 신규 제품 실적 성장과 더불어, 녹내장 치료 점안제 '모노프로스트'는 작년 연간 매출액 약 100억원(+19.4% YoY)을 달성하며 블록버스터 제품으로 분류됐다. 베트남 점안제 CMO 공장 또한 올해부터 가동 예정이며, 골관절염 치료제 '로어시비빈트' 역시 추가적인 핵심 성장 동력이다. 골관절염 국내 경쟁 치료제의 경우 Grade 3기를

대상의 인보사케이(코오롱티슈진), Grade 4기 대상의 카티스템(메디포스트)이 존재 하는데, 1) 코오롱티슈진은 인보사케이(현재는 품목허가 취소)의 가치만으로 상장 (2017년 11월) 이후 시가총액 3조원 이상의 평가를 받았으며, 2) 메디포스트는 2011년 6월부터 카티스템 출시 당시(2012년 1월)까지 약 8배 이상의 주가 상승을 기록한 바 있다. 골관절염 치료제에 대한 가치가 매우 높게 평가된다는 의미다. 골관절염 치료제 로어시비빈트의 국내 독점 판권을 보유한 동사 역시 밸류에이션 리레이팅 요소로 작용할 수 있다.

본업 지속 성장 + 글로벌 베트남 점안제 CMO 공장까지 가동 준비 완료

기존 본업인 안과사업부도 성장세가 가파르다. 균형 잡힌 포트폴리오 구성을 통해 2018년 약 189억원에 불과했던 안과사업부 매출액은 2023년 약 500억원까지 늘어났다. 올해는 더욱 높은 성장세를 보일 것으로 전망한다. 1) 작년 출시한 '아멜리부'와 '레바케이'는 출시 초기인 만큼 올해부터 본격적인 시장 안착이 예상되며, 2) 올해는 삼성바이오에피스의 아일리아 바이오시밀러 '아필리부'의 국내 판매를 예정하고 있기 때문이다. 2023년 기준 아일리아의 국내 매출액은 약 800억원 규모로 경쟁사들의 개발 현황을 감안해도 연간 최소 100억원 이상의 매출액 기여가 예상된다. 3) 추가적으로 2H23부터 독점 유통 및 판매를 시작하고 있는 한국 산도스의 실적이 올해는 온기에 반영된다. 따라서 연간 매출액 약 250~300억원 이상 추가될 것으로 예상된다. 가파른 실적 성장은 매출액 기준 연간 생산 Capa 6천억원 규모의 베트남 점안제 CMO 공장을 통해 발생할 예정이다. 현재 글로벌 제약사들과 점안제 CMO 생산을 논의 중인 것으로 파악되기 때문에 2H24 KGMP 인증 이후 동사의 실적 성장을 주도할 것으로 기대된다.

국내 독점 판권 골관절염 치료제 '로어시비빈트'가 복병

삼일제약은 추가적인 성장 동력의 일환으로 다수의 신약에 대한 파이프라인을 보유하고 있는데 국내 독점 판권을 보유한 '로어시비빈트'의 가치를 주목해야 한다. 로어시비빈트는 미국의 Biosplice社로부터 License-In한 혁신 신약으로 2022년 기준 국내 약 418만명 중 약 65%의 Grade 2~3기 환자를 대상으로 한 골관절염 치료제다. 근본적 골관절염 치료제에 대한 글로벌신약은 존재하지 않는데, 로어시비빈트는 4Q23 미국 임상 3상을 통해 무릎관절 공간폭(JSW) 개선에 대한 유효성 데이터를 확보했다는 게 핵심이다. 올해 하반기 미국 FDA 신청 이후 동사는 1H25 국내 식약처에 신청 예정이다. FDA 신청만으로 주가 모멘텀으로 작용할 수 있다

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	121	123	134	180
영업이익	5	7	0	4
세전이익	1	1	(5)	1
순이익	1	1	(5)	(0)
EPS	55	93	(363)	(2)
증감율	흑전	69.1	적전	적지
PER	175.0	101.3	(21.0)	(3,923.8)
PBR	2.1	2.1	1.6	0.9
EV/EBITDA	22.7	20.0	43.7	30.3
ROE	1.3	2.1	(8.1)	(0.0)
BPS	4,547	4,594	4,804	8,658
DPS	150	150	80	0





JYP Ent

이연 이슈 제외 시 예상보다 더 좋았던 실적

[출처] [하나증권 이기훈 애널리스트](#)

목표주가 하향

앨범 감소 이슈가 지속되면서 목표 P/E를 하향해 목표주가를 120,000원(-25%)으로 하향한다. 다만, 일본 매출이 이연 되지 않았더라면 컨센서스를 상회하는 호실적이었고, 이런 부분들이 올해 반영되면서 상반기부터 견조한 실적이 예상된다. 이미 3팀이

스타디움까지 가능한 팬덤을 확보했으며, 그 외 음원/기타 등 앨범을 제외한 모든 매출이 팬덤에 연동해 성장하고 있다. 1분기에도 일본 매출의 이연 반영 여부가 불투명한 것이 상당히 아쉽지만, 작년 YG처럼 이연 실적 반영에 따른 서프라이즈가 저평가를 한 번에 해소했던 것처럼 JYP에서도 이를 기대하고 있다. 현 주가는 과거 노재팬 이슈가 있었던 최저점(P/E 16~17배)으로 모든 우려를 대부분 반영해 가격 매력도가 상당히 높아 최선호주를 유지한다.

4Q OP 378억원(+48% YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 1,571억원(+36% YoY)/378억원(+48%)으로 컨센서스(491억원)을 하회했다. 다만, 트와이스 4회, 스키즈 8회, 니쥬 17회 등 총 29회(약 75만명)의 일본 투어 매출이 다시 한 번 이연 반영된 영향이다. 만약 모두 반영되었다면 컨센서스를 충분히 상회했을 것으로 추정된다. 작년 일본 투어 매출은 모객수가 100만명이 넘었음에도 불구하고 연간 132억원 밖에 반영되지 않았다. 1) 앨범은 스트레이키즈 및 니쥬 컴백과 리퍼블릭향 정산(약 140억원)이 반영되었으며, 2) 일본 투어 이연 반영에도 불구하고 리퍼블릭과의 콘서트 흥행에 따른 RS가 반영되면서 사상 최대를 기록했다. 참고사항으로는 기타 매출은 일본 매출을 안분 형태로 조정하면서 일시적으로 역성장 하였으며, 영업외에서는 북경신성 지분을 20% 추가 확대(총 52%) 및 네이버제트 공정가치평가 손실이 각각 약 90억원씩 반영되었다.

앨범 우려에도 올해 역시 견조한 성장 이어질 것

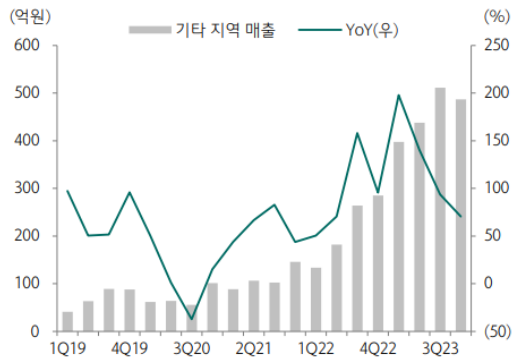
올해도 앨범과 콘서트의 성장이 이어질 것이다. 앨범은 작년 11개에서 올해 20개까지 확대되고, 앨범당 판매량 감소는 불가피했으나 연간 앨범 판매량은 유사한 수준으로 추정된다. 콘서트 관객 수 역시 작년 130만명에서 올해 약 190만명이 반영될 것으로 추정되며, 이에 연동한 MD 등 기타 매출도 고성장 할 것이다. 상반기 VCHA, NEXG, 하반기 라우드가 데뷔할 것이며, 2025년에는 또 하나의 현지 프로젝트(북미/남미)도 계획하고 있다. 연간 영업이익은 1,920억원(+13% YoY)으로 예상되며 신인 그룹의 흥행 변수를 제외한 것이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

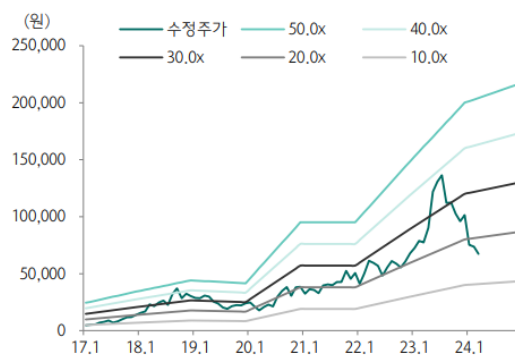
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	193.9	345.9	566.5	642.9
영업이익	57.9	96.6	169.4	192.0
세전이익	85.9	94.1	155.7	191.4
순이익	67.5	67.5	105.5	142.1
EPS	1,900	1,901	2,971	4,002
증감율	128.37	0.05	56.29	34.70
PER	26.68	35.67	34.10	16.87
PBR	6.96	7.70	8.87	4.52
EV/EBITDA	27.16	21.97	18.00	15.42
ROE	31.43	24.67	30.40	31.20
BPS	7,289	8,809	11,416	14,921
DPS	369	369	574	660

도표 3. 분기별 기타 지역(북미 등) 매출 추이



자료: JYP, 하나증권

도표 4. JYP 12MF P/E 차트



자료: JYP, 하나증권



교촌에프앤비

1분기 마진 효과 지속

[\[출처\] IBK투자증권 남성현 애널리스트](#)

1분기 예상보다 긍정적 실적 예상

교촌에프앤비 1분기 실적 호조는 긍정적일 것으로 예상된다. 다만, 1분기 영업 기간이 남아있는 만큼 실적 전망치는 추후에 조정할 예정이다. 참고로 당사에서 기존에 추정하고 있는 매출액과 영업이익은 각각 1,236억 원(전년동기대비 +2.7%), 97.7억 원(전년동기대비 +66.6%)이다. 1분기 호 실적을 예상하는 이유는 1) 전년동기간대비 생계 시세가 안정화 되고 있고, 2) 부자재 가격 안정화에 따른 마진율 상승, 3) 가격 인상에 따른 효과가 나타나고 있기 때문이다. 1분기 상품 마진율 개선추세는 이어질 가능성이 높다. 1분기가 계절적으로 성수기는 아니지만, 최근 매출액 수준을 고려할 때 지난해 4분기 추이와 유사한 마진율 개선이 이루어질 전망이다.

수익성 개선은 2025년에도 이어질 전망

수익성 개선 추세는 2025년까지 이어질 가능성이 높다. 그렇게 생각하는 이유는 1) 최근 수요 회복이 이루어지지 않음에도 불구하고 마진율 개선이 나타나고 있다는 점과, 2) 유통구조 변화를 통한 마진율 개선 노력이 지속되고 있으며, 3) 습식물딩 라인업 구축에 따라 고 부가가치 사업부 확대가 예상되기 때문이다. 당사는 올해까지 마진 개선을 위한 노력을 지속할 것으로 전망한다.

동사는 외형 회복이 상대적으로 더디게 나타나고 있지만, ▶ 기존점 매출액 감소세가 완화되고 있고, ▶ 올해 스포츠이벤트에 따른 효과가 기대된다는 점에서 하반기 외형과 마진율 개선 효과는 동시에 나타날 것으로 기대한다. 1분기 실적 추이를 지켜봐야겠지만, 소비경기 악화에도 불구하고 동사의 영업실적 개선은 빠르게 이루어질 것으로 예상된다.

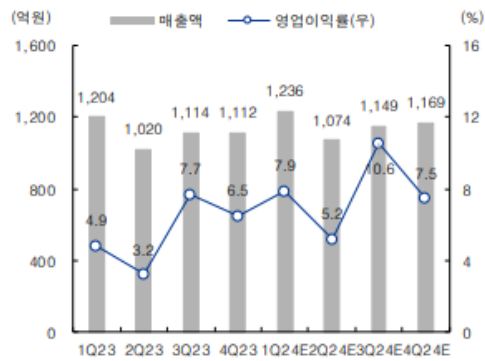
투자의견 매수, 목표주가 11,600원 유지

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11,600원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	508	517	445	463	480
영업이익	41	9	25	36	40
세전이익	39	7	23	35	39
지배주주순이익	30	5	18	28	31
EPS(원)	1,195	214	711	1,115	1,226
증가율(%)	8.0	-82.1	233.1	56.7	10.0
영업이익률(%)	8.1	1.7	5.6	7.8	8.3
순이익률(%)	5.9	1.0	3.8	5.8	6.0
ROE(%)	17.9	3.0	9.6	13.7	13.5
PER	13.9	43.1	10.4	7.3	6.6
PBR	2.3	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.9	13.0	5.8	4.4	3.9

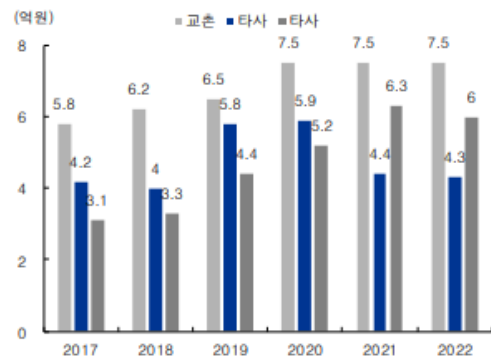
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 교촌에프앤비 영업실적 추이 및 전망



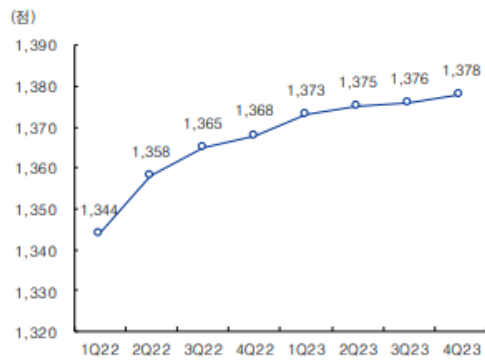
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 2. 매장당 매출 타사 비교



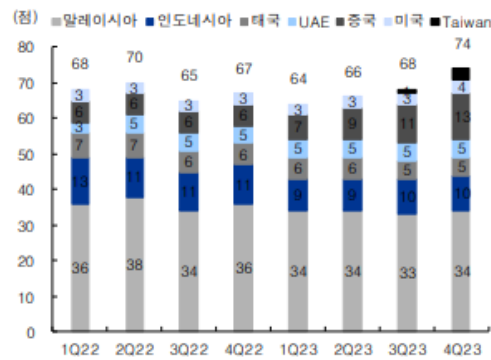
자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 3. 국내 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권

그림 4. 해외 매장 수 추이



자료: 교촌에프앤비, IBK투자증권



SK하이닉스

Hynix Best Memory

[\[출처\] DS투자증권 이수림 애널리스트](#)

2024년 DRAM OPM 36%

SK하이닉스 1Q24 연결기준 매출액 12.2조원(+8% QoQ, +140% YoY), 영업이익 1.6조원(+352% QoQ, 흑자전환 YoY, OPM 13%)로 전망한다. 사업부별 영업이익은 DRAM 2.4조원, NAND -0.8조원으로 각각 전망한다. 1Q24 메모리 출하 B/G는 DRAM -13%, NAND +1%, ASP는 DRAM +20%, NAND +11%를 예상한다. 고성능 DRAM 판매 증가에 힘입어 DRAM ASP는 2024년 +65% 성장하며 영업이익률 36%에 기여할 전망이다. HBM 및 128GB 고용량 DRAM 모듈 등 고성능 DRAM 시장에서의 약진이 이어지고 있다.

HBM에 대한 경쟁우위는 지속될 것으로 전망

AI 서버의 강력한 수요와 AI 서버-GPU-HBM까지 이어지는 밸류체인에서 동사의 시장 주도적 위치는 최소 2025년까지 유지될 전망이다. 1) 동사는 2Q24 HBM3e에 대한 양산을 시작하여 주요 고객사향으로 납품 예정이다. 경쟁업체들 중 가장 빠른 속도로 가장 많은 물량을 납품할 전망이다. HBM3e의 매출 인식이 시작되면서 DRAM 믹스 개선이 기대되며 현재 5~60% 수준인 수율 향상 시 추가적인 이익률 상승을 기대해 볼 수 있다. 2) TSMC와의 동맹, 키옥시아 팹 활용 등의 전략이 동사 경쟁우위를 더욱 공고하게 만들고 있다. 3) HBM4 두께 표준이 JEDEC에서 720마이크로로 정해지면서 동사는 현재 강점을 가진 본딩 방식을 유지하여 HBM4 생산이 가능하다. 동사에게 큰 수혜라는 판단이다. 공정 난이도 및 투자비용 증가 리스크가 완화될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원 상향

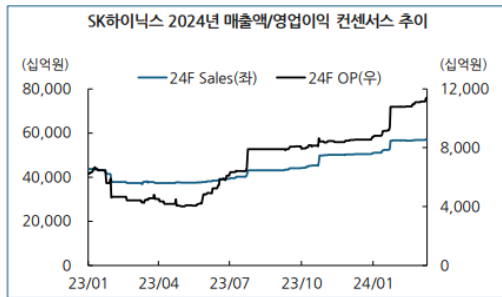
SK하이닉스에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가를 21만원으로 상향한다. SK하이닉스 2024년 실적은 연결기준 매출액 60조원(+83% YoY), 영업이익 13.3조원(흑자전환 YoY, OPM 22%)으로 전망한다. 목표주가는 2025F 추정 BPS 102,929원에

Target Multiple 2.0x를 적용하여 산출하였다. 2024년~2025년에도 CSP 및 주요 기업들은 AI와 인프라투자를 중심으로 투자를 확대할 것으로 전망한다. AI를 통한 매출 증대를 확인한 만큼 관련 투자는 선순환 구조 속에서 지속될 전망이다.

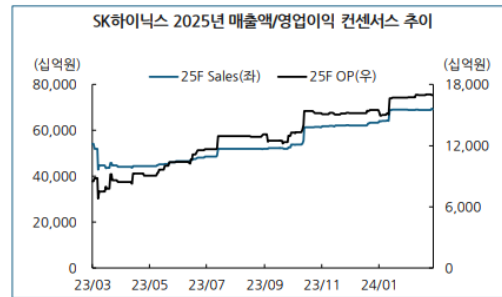
Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	42,998	44,622	32,766	59,954	74,943
영업이익	12,410	6,809	-7,730	13,259	19,025
영업이익률(%)	28.9	15.3	-23.6	22.1	25.4
세전이익	13,416	4,003	-11,658	12,483	17,408
지배주주지분순이익	9,602	2,230	-9,112	9,835	13,358
EPS(원)	13,190	3,063	-12,517	13,510	18,349
증감률(%)	101.9	-76.8	적전	흑전	35.8
ROE(%)	16.8	3.6	-15.6	17.0	19.5
PER(배)	9.9	24.5	-11.3	11.9	8.7
PBR(배)	1.5	0.9	1.9	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	4.7	3.5	21.7	4.7	3.3

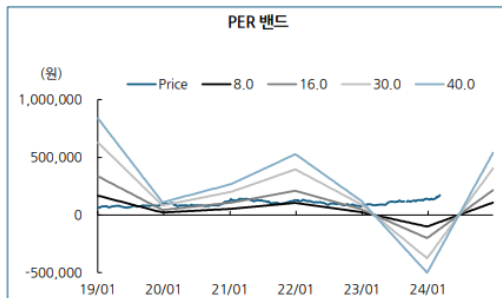
자료: SK하이닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



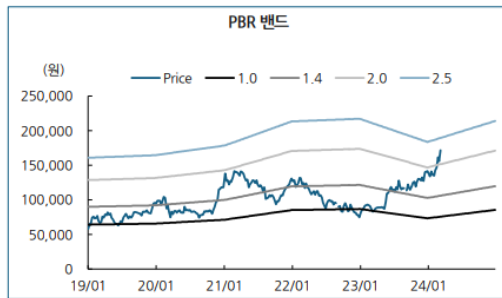
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터



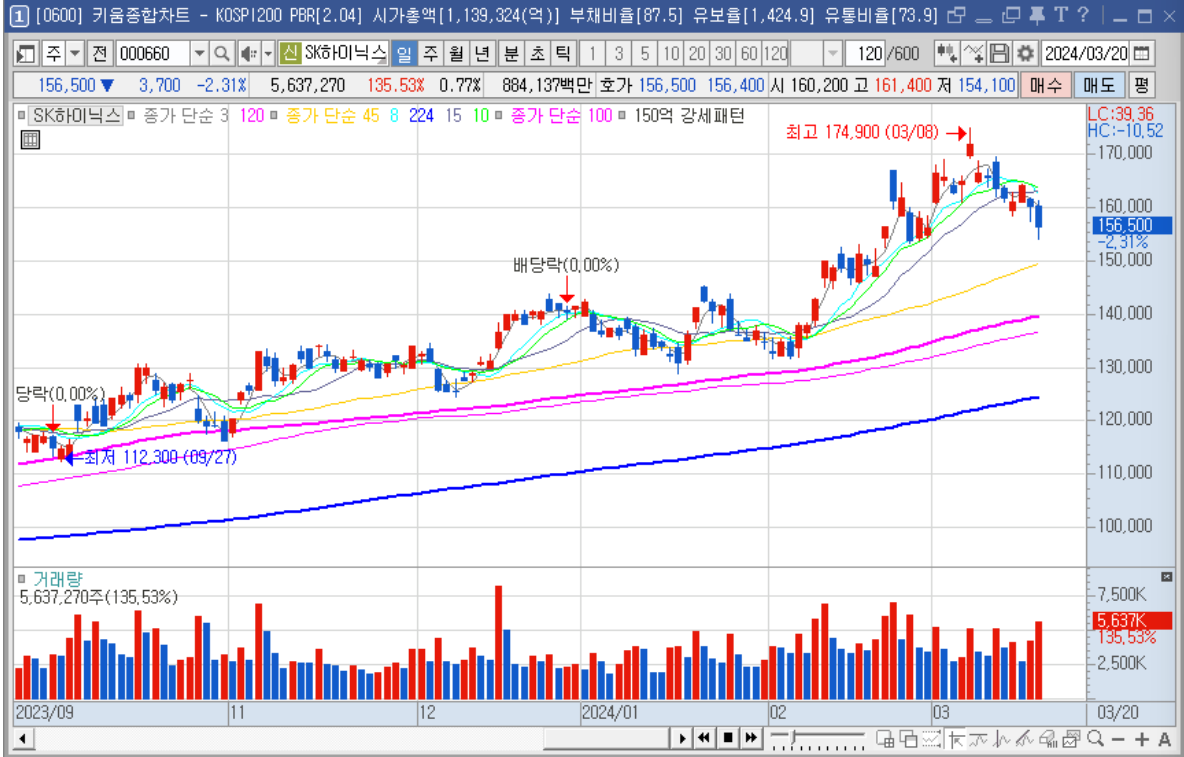
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터



자료: DS투자증권 리서치센터



유한양행

K-BIO 로열티의 첫 타자

[\[출처\] 키움증권 허혜민 애널리스트](#)

올해 마일스톤 대거 유입 기대

잘 키운 신약이 효도를 할 때가 되었다. 3rd EGFR 폐암 신약 렉라자는 '24년 국내 1차 치료제 보험 급여 적용과 미국/유럽/중국 승인으로 마일스톤 유입이 기대되며, '25년에는 러닝 로열티 유입이 본격화 될 것으로 전망한다. 지난 2/23일 마리포사 우선심사 지정되어, 6개월내승인이 예상(8/22일)된다. 경쟁 약물 타그리소+화학 병용 우선심사 지정 후, 미국 FDA 승인이 4개월만에 되었던 점을 감안하면 6월에도 승인이 가능하다. 마일스톤은 출시 기준으로 유럽(3,000만불), 중국 (4,500만불), 미국 (6,000만불)로 올해 합산 1억 3,500만불(약 1,800억원)수령 예정이며, 오스코텍/제노스코 이익 배분 후 동사의 영업이익에는 60%에 해당하는 약 1,080억원 반영이 전망된다. 이에 따라 올해 매출액은 2조 2,867억원(YoY +23%), 영업이익 1,926억원(YoY +239%, OPM +8%)로 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 현금 흐름 선순환이 전망되어, 올해 M&A 등의 공격적인 투자가 단행될 것으로 보인다.

신약으로 첫 글로벌 블록버스터 기대

J&J의 신제품 판매 의지가 높고, 폐암 1차 치료제로 경쟁약물이 타그리소(화학 병용) 뿐이라는 점을 감안하면 '28년 \$1bn(약 1.3조원) 돌파가 유력하다. K-BIO 역사상 첫 글로벌 블록버스터 신약의 탄생이며, 다국적사의 판매망을 활용한 매출 로열티 유입이다. R&D 선순환 초입 국면으로 판단되어, 커버리지내 Top picks으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,687.8	1,775.8	1,859.0	2,286.6	2,244.6
영업이익	48.6	36.0	56.8	192.6	120.3
EBITDA	101.3	79.0	101.4	245.0	165.0
세전이익	126.1	94.9	134.5	298.8	233.3
순이익	99.1	90.6	134.0	239.0	186.6
지배주주지분순이익	102.6	95.1	136.1	242.7	189.5
EPS(원)	1,260	1,169	1,672	2,982	2,328
증감률(% YoY)	-46.8	-7.3	43.0	78.3	-21.9
PER(배)	45.1	46.8	41.1	24.8	31.8
PBR(배)	2.40	2.24	2.73	2.68	2.52
EV/EBITDA(배)	40.7	50.9	52.7	24.2	34.7
영업이익률(%)	2.9	2.0	3.1	8.4	5.4
ROE(%)	5.4	4.9	6.7	11.3	8.2
순차입금비율(%)	-15.8	-12.4	-2.5	-5.6	-13.4

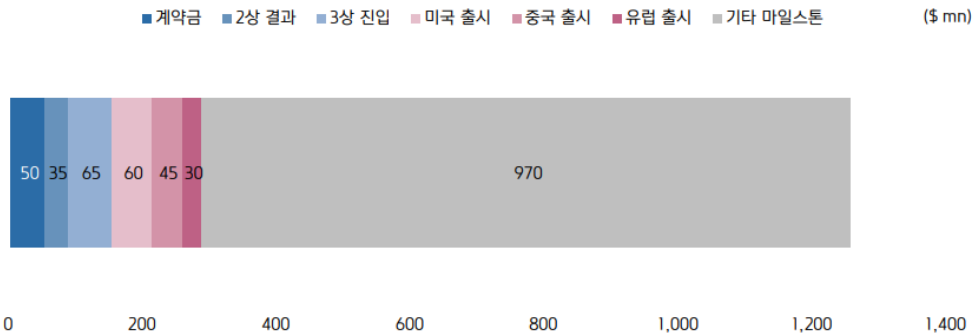
자료 : 키움증권 리서치센터

유한양행 파이프라인 현황

과제명	적용종	탐색	전임상	임상1상	임상2상	임상3상	출시	글로벌 파트너
렉라자(EGFR)-2차 치료제(국내)	폐암							J&J
렉라자(EGFR)-1차 치료제(다국가)	폐암							
렉라자(EGFR)-병용요법(다국가)	폐암							
YH32367(4-1BB/HER2)	면역항암							베링거인겔하임
YH32364	면역항암							
YH25724(GLP-1/FGF21)	비알콜성지방간염							
YH34160(GDF15 유사체)	비만							스파인파마
YH14618(TGF- β)	퇴행성디스크질환							
YH12852(5-HT4R agonist)	위장관운동장애							
YH33619	비알콜성지방간염							길리어드

주: 탐색 단계 및 후보물질 제외
 자료: 회사자료, 키움증권 리서치센터

J&J로부터 마일스톤 유입 내역



자료: 키움증권 리서치센터



피에스케이

업황 회복 및 장비 라인업 확대

[\[출처\] 신한투자증권 남궁현 애널리스트](#)

반도체 전공정 장비 전문 업체

반도체 전공정 내에서 세정/식각 장비를 전문적으로 생산하는 업체다. 2022년 기준 매출은 제품 74%, 부품 26%로 구성되어 있다. 제품 내 비중은 PR Stripper 70~80%, Dry Cleaner & Etcher가 20~30%다. 매출의 대부분을 차지하는 PR Stripper는 메모리, 비메모리 모두 공급중에 있으며, 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 인텔 등을 고객사로 보유하고 있다. 글로벌 생산업체에도 레퍼런스를 확보했으며, 지역별 매출 비중은 한국 38%, 중국 23%, 대만 15%, 미국 13%, 기타 11%다.

2024년 영업이익 681억원(+26% YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 3,905억원(+11% YoY), 영업이익 681억원(+26% YoY)으로 전망한다. 2023년 반도체 업황은 저점을 지나 2024년 점진적인 회복 구간에 진입했다. 다만 생산업체는 여전히 수요 대비 여유있는 Capa를 보유하고 있기 때문에, 2024년 신규 Capa 증설보다는 가동률 회복 및 Migration에 집중할 것으로 보인다. 실적으로만 보면 Migration, 유지보수, 신규장비 매출이 핵심 포인트로 판단된다. 반도체 상승 Cycle 초입을 지나 2025년부터는 신규 Capa향 CapEx 집행에 따른 강도 높은 실적 수혜를 기대해 볼 수 있다.

반도체 식각장비 시장 규모는 25~30조원 수준으로 예상되며, 동사는 신규 식각장비를 출시하며 포트폴리오를 다변화하고 있다. 2021년 Bevel Etcher를 출시했으며, 2024년 본격적인 공급 확대와 함께 매출은 전년 대비 2배 이상 성장할 것으로 전망한다. 또한 2024년 연말 Metal Etcher 장비 테스트를 진행한 이후 2025년 공급 가능성이 있다.

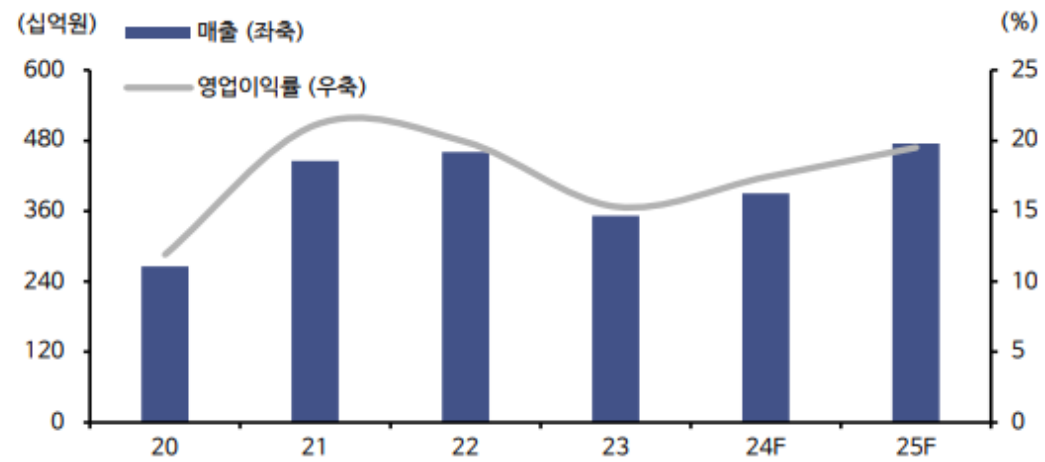
투자의견 '매수', 목표주가 36,000원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수' 목표주가 36,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 2,238원에 Target PER 16.1배(지난 Cycle 고점)를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 12MF PER 12.4배 수준으로 한국 전공정 장비 업체들의 12MF PER 평균 17.7배

대비 저평가된 상태다. 1) 역사적으로 반도체 상승 Cycle 초입 구간에서의 전공정 장비 업체 밸류에이션(15배), 2) 신규 장비(Bevel Etcher, Metal Etcher) 공급에 따른 장비 라인업 확대를 고려하면 주가 매력도는 여전히 높은 상황이다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	445.8	94.1	76.7	2,598	9,789	10.2	6.2	2.7	30.3	(56.9)
2022	460.9	91.8	77.4	2,647	12,197	5.8	2.6	1.3	24.1	(54.3)
2023P	351.9	53.9	53.0	1,829	13,827	11.5	7.1	1.5	14.1	(36.7)
2024F	390.5	68.1	61.6	2,128	15,655	12.5	7.1	1.7	14.4	(39.1)
2025F	475.0	92.8	76.8	2,650	17,905	10.0	5.1	1.5	15.8	(40.7)

피에스케이 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



