



ISC (095340)

성장 잠재력이 높은 테스트 소켓 기업

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Not Rated

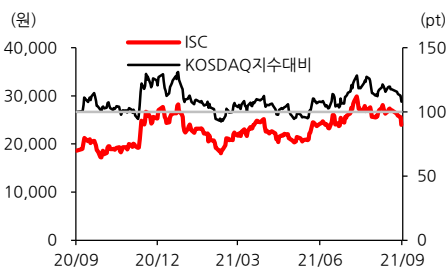
현재 주가(9/29)	23,600원
상승여력	-
시가총액	3,905억원
발행주식수	16,545천주
52 주 최고가 / 최저가	29,850 / 17,200원
90 일 일평균 거래대금	107.11억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
헬리오스제 1 호사모투자합자회	34.8%
자사주신탁 (외 1 인)	3.0%
자사주 (외 1 인)	1.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.0	-2.5	8.8	26.9
상대수익률(KOSDAQ)	-5.8	-0.4	3.8	8.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	113	102	88	122
영업이익	23	12	2	18
EBITDA	32	21	14	27
지배주주순이익	17	13	4	6
EPS	1,221	946	308	445
순차입금	-39	-30	-16	1
PER	15.8	9.1	31.7	60.6
PBR	1.7	0.7	0.8	2.2
EV/EBITDA	7.2	4.3	9.0	14.2
배당수익률	1.8	1.7	0.5	0.6
ROE	11.1	8.1	2.6	3.7

주가 추이



ISC 는 상반기 역대 최대 실적을 달성했습니다. 2 분기 영업이익률만 보면 경쟁사 부럽지 않은 수준입니다. 지속 가능성에 대한 의구심이 있어 아직 밸류에이션은 제대로 받지 못하고 있습니다. 하반기 실적은 더욱 개선되고 신사업인 5G 용 FCCL 사업이 본격화되면 낮은 밸류에이션은 충분히 재평가를 것이라고 기대합니다.

비메모리향 테스트 소켓 비중 70%까지 상승

동사는 반도체 후공정에 활용되는 테스트 소켓을 공급한다. 원래 메모리 소켓 위주였는데, 작년부터 비메모리 비중이 급격히 상승해 지난 2 분기에는 65%를 차지했다. 메모리 소켓도 고마진 제품 위주로 판매해 2분기 영업이익률은 39%까지 급증했다. 일부 원가절감 효과도 있었던 것으로 추정된다. 비메모리 매출 비중은 하반기 70%까지 상승할 것으로 보여 높은 수익성이 그대로 유지될 것으로 판단한다.

올해 예상 영업이익 460억 원 전망

우리는 동사의 예상 실적으로 매출액 1,500억 원, 영업이익 460억 원을 전망한다. 지난번 보고서와 비교해 보면, 매출액은 그대로인데 영업이익이 크게 늘었다. 그만큼 비메모리로의 빠른 전환, 고수익성 위주의 메모리 소켓으로 체질을 개선시켰기 때문이다. 4분기부터는 DDR5용 테스트 보드와 부품이 본격적으로 납품될 예정이므로 좋은 실적 흐름이 이어질 것으로 판단한다.

경쟁사 대비 밸류에이션 매력 높아

실적이 개선되는 속도에 비해 밸류에이션 멀티플은 제자리걸음이다. 올해 예상 실적 기준 PER은 11배로 상반기 대비 오히려 낮아졌다. 리노공업의 PER이 30배인 것을 감안하면 크게 저평가되었다. 과거에는 양사의 영업이익률 격차가 2배 이상이였지만, 이제는 리노공업 42%, ISC 31%로 많이 좁혀졌다. 동사가 신규 사업으로 추진 중인 5G 안테나 소재는 현재 1기 라인을 완공하고 고객사의 평가도 좋은 편이어서 이르면 연말부터 양산 개시가 예상된다. 본업이 급격히 좋아졌고, 신사업이 실적 성장에 기여할 것으로 보여 밸류에이션은 리레이팅될 것으로 판단한다.

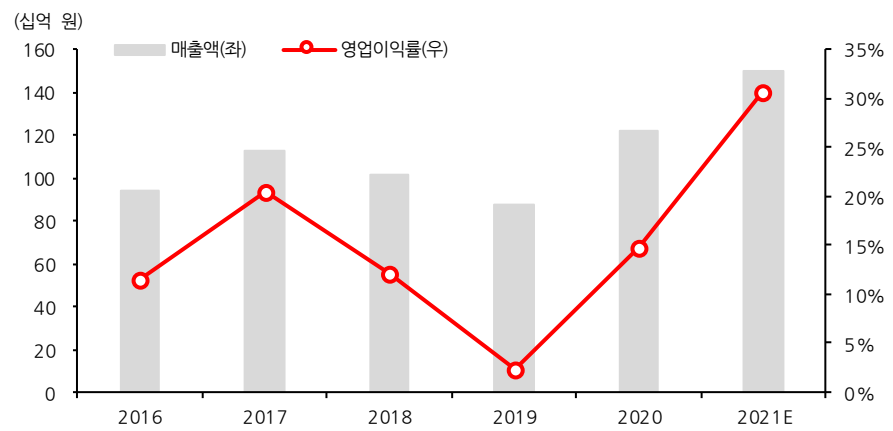
[표17] ISC의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	2019	2020	2021E
매출액	26.8	32.7	29.7	32.6	36.6	34.4	87.7	121.8	150.0
YoY%	30.5	87.4	27.0	23.8	36.6	5.2	(13.9)	38.9	23.2
QoQ%	1.7	22.2	(9.1)	9.5	12.2	(5.9)	-	-	-
영업이익	6.0	7.6	4.1	0.4	6.6	13.4	2.0	18.1	46.0
영업이익률	22.2	23.3	13.7	1.3	17.9	38.9	2.3	14.8	30.7

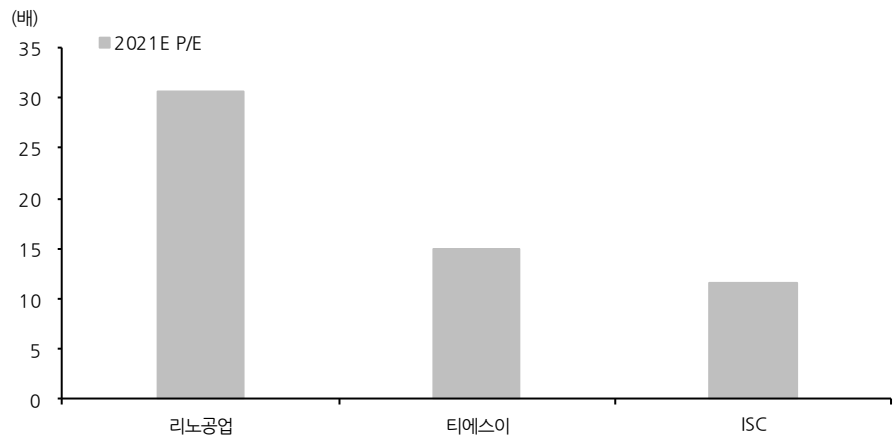
자료: ISC, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] ISC의 실적 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 국내 테스트 소켓 업체들과의 밸류에이션 비교



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	94	113	102	88	122
매출총이익	30	42	30	21	37
영업이익	11	23	12	2	18
EBITDA	20	32	21	14	27
순이자손익	0	0	0	1	0
외화관련손익	1	-3	1	0	-4
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	12	21	16	3	10
당기순이익	9	16	12	3	6
지배주주순이익	10	17	13	4	6
증가율(%)					
매출액	-2.3	20.2	-9.5	-13.9	38.9
영업이익	-31.9	113.8	-46.7	-83.5	792.4
EBITDA	-30.5	64.3	-33.6	-36.6	99.1
순이익	93.7	83.5	-24.6	-73.8	73.0
이익률(%)					
매출총이익률	31.9	37.5	29.3	24.0	30.3
영업이익률	11.5	20.4	12.0	2.3	14.8
EBITDA 이익률	20.9	28.5	20.9	15.4	22.1
세전이익률	12.8	18.4	15.7	3.6	8.3
순이익률	9.4	14.3	11.9	3.6	4.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	16	23	16	12	25
당기순이익	9	16	12	3	6
자산상각비	9	9	9	11	9
운전자본증감	-2	-6	-6	-4	-4
매출채권 감소(증가)	1	-7	2	0	-2
재고자산 감소(증가)	-2	0	-1	-3	-2
매입채무 증가(감소)	-2	4	-1	-1	1
투자현금흐름	-24	-15	-25	-4	-10
유형자산처분(취득)	-11	-9	-15	-19	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	-2	-3
투자자산 감소(증가)	-11	-11	-12	5	9
재무현금흐름	-8	-6	-2	-4	10
차입금의 증가(감소)	-4	-1	3	-2	28
자본의 증가(감소)	-3	-2	-5	-2	-1
배당금의 지급	3	2	5	2	1
총현금흐름	21	32	27	17	31
(-)운전자본증가(감소)	3	2	3	-1	-1
(-)설비투자	12	9	18	15	12
(+)자산매각	0	-1	3	-6	-1
Free Cash Flow	6	20	9	-3	20
(-)기타투자	0	-3	1	-7	12
잉여현금	6	23	8	4	8
NOPLAT	8	19	9	1	10
(+) Dep	9	9	9	11	9
(-)운전자본투자	3	2	3	-1	-1
(-)Capex	12	9	18	15	12
OpFCF	1	17	-3	-1	8

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	69	90	83	65	80
현금성자산	39	52	45	30	41
매출채권	18	24	22	20	22
재고자산	10	10	11	11	12
비유동자산	128	121	134	143	159
투자자산	24	17	25	29	79
유형자산	96	96	103	107	67
무형자산	8	9	6	7	13
자산총계	197	211	217	208	239
유동부채	26	30	26	25	59
매입채무	6	8	9	8	6
유동성이자부채	13	12	11	12	41
비유동부채	8	9	13	5	8
비유동이자부채	1	1	4	3	2
부채총계	34	39	39	30	67
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	73	73	73	73	73
이익잉여금	71	85	94	96	102
자본조정	0	-4	-5	-6	-9
자기주식	-1	-4	-4	-4	-4
자본총계	163	172	178	178	173

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	697	1,221	946	308	445
BPS	10,647	11,354	11,905	12,011	12,209
DPS	170	350	150	50	150
CFPS	1,485	2,276	1,927	1,229	2,199
ROA(%)	5.0	8.5	6.2	2.0	2.8
ROE(%)	6.7	11.1	8.1	2.6	3.7
ROIC(%)	6.0	13.8	6.6	1.0	6.1
Multiples(x, %)					
PER	23.0	15.8	9.1	31.7	60.6
PBR	1.5	1.7	0.7	0.8	2.2
PSR	2.4	2.4	1.2	1.6	3.1
PCR	10.8	8.5	4.5	7.9	12.3
EV/EBITDA	10.3	7.2	4.3	9.0	14.2
배당수익률	1.1	1.8	1.7	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	20.7	23.0	21.7	16.8	38.6
Net debt/Equity	-15.2	-22.9	-16.7	-8.8	0.8
Net debt/EBITDA	-126.9	-122.2	-139.3	-116.3	5.0
유동비율	267.7	298.3	316.8	261.9	135.1
이자보상배율(배)	19.1	49.2	27.4	3.0	31.4
자산구조(%)					
투하자본	68.8	65.8	67.0	72.6	57.3
현금+투자자산	31.2	34.2	33.0	27.4	42.7
자본구조(%)					
차입금	8.0	7.0	8.0	7.6	19.9
자기자본	92.0	93.0	92.0	92.4	80.1