

2022. 4. 15

Tech팀

이종욱

Senior Analyst

jwstar.lee@samsung.com

류형근

Research Associate

hyungkeun.ryu@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	n/a
현재주가	33,650원
시가총액	5,854.9억원
Shares (float)	17,399,471주 (58.1%)
52주 최저/최고	20,350원/36,000원
60일-평균거래대금	82.4억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
ISC (%)	24.2	43.2	44.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	16.7	51.7	58.2

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	40,000
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

ISC (095340)

프로웰 인수로 경쟁력 강화

- 반도체 테스트 소켓 업체로 러버 방식에서 경쟁력 보유
- 미세 피치 기술 진화와 솔루션 사업으로의 확장 방향성

WHAT'S THE STORY?

산업 의견: 반도체 업황의 리스크가 커지고, 수요 우려가 부각되면서 반도체 섹터에서 안정적인 성장과 현금흐름을 보여주는 종목의 관심이 커질 것이라 생각한다. 우리는 커머리티 가격의 영향을 받는 소재보다, 안정적인 캐파 성장의 수혜를 받는 반도체 파츠 영역에서 기회를 보고 있다. 특히 소모성 부품인 테스트 소켓 시장의 매출 성장, 그리고 기술 변화의 수혜에 주목한다.

반도체 기술 변화가 소켓 시장 성장에 유리: 로직 반도체의 경우 미세화 공정의 한계로 인해 2.5D 차세대 패키지 탑재가 보편화될 것이라고 생각한다. 차세대 패키지에서는 인터커넥트를 위한 핀 수가 증가하고 핀 사이의 피치가 작아지면서 테스트 소켓의 개수와 판가가 상승하는 효과가 있다. 특히 동사는 원재료 내재화를 통해 파인 피치를 대응하고 있다.

메모리 반도체의 경우 미세화 공정뿐 아니라 DDR5와 같은 I/O 기술 변화가 핀 개수와 파인 피치 측면에서 중요하다. 사파이어래피즈의 출시와 함께 서버용 DDR5 보급이 시작되는 것이 동사의 성장 원동력이 될 수 있다.

단품에서 솔루션으로 변화: ISC를 비롯한 소켓 시장은 최근 단품 납품 시장에서 종합 솔루션 사업으로 변모하는 중이다. 기술 난이도가 증가하면서 세분화된 밸류체인이 오히려 비효율을 야기하고 있기 때문이다. 한 업체가 핀, 소켓, 보드를 함께 하고 다양한 스펙의 소켓을 대응하여 종합 테스트 부품 공급 업체로 확장되는 분위기이다. 이에 따라 동사는 현재 러버 소켓의 경쟁력을 십분 활용하여 포고핀 소켓과 프로브핀 시장으로 확장할 것이다. 추가 매출과 수익성 개선이 가능하다는 장점이 존재한다.

포고핀 방식 소켓 시장으로 라인업 확대: 동사는 4월 6일 포고핀 업체 프로웰을 인수하였다. 프로웰은 파주에 위치한 27년 업력의 회사로 동사의 점유율이 상대적으로 낮은 포고 소켓 시장에서의 점유율 확대를 위한 전략적 인수이다. 현재 공급이 타이트한 소켓 시장에서의 증설 효과와 함께 국내 생산 인프라를 확충할 수 있다. 또한 포고소켓의 미세피치 기술을 획득할 수 있다. 이를 통해 향후 솔루션 사업을 위한 교두보 마련 효과도 있다고 판단한다.

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

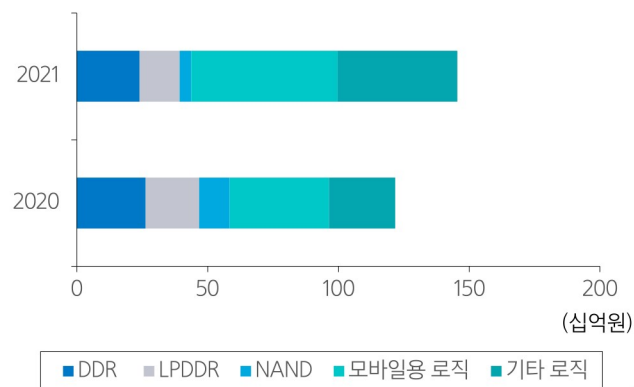
	2018	2019	2020	2021
매출액 (십억원)	102	88	122	145
영업이익 (십억원)	12	2	18	38
순이익 (십억원)	12	3	6	30
EPS (adj) (원)	1,739	566	819	3,933
EPS (adj) growth (%)	(22.5)	(67.5)	44.8	380.2
EBITDA margin (%)	20.9	15.4	22.1	32.8
ROE (%)	8.1	2.6	3.7	15.3
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	0.4	0.7	0.2	(0.8)
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: ISC, 삼성증권

1분기 별도 이익 167억원: ISC는 1Q22 매출액 415억원과 영업이익 167억원의 별도기준 실적을 공시하였다. 별도기준 영업이익률 40%의 호실적이다. 고부가 제품 중심으로의 믹스 개선이 이뤄졌기 때문이다. 프로펠 인수 효과로 연간 수익성이 하락하겠지만 추가적인 매출 성장 효과를 기대할 수 있다.

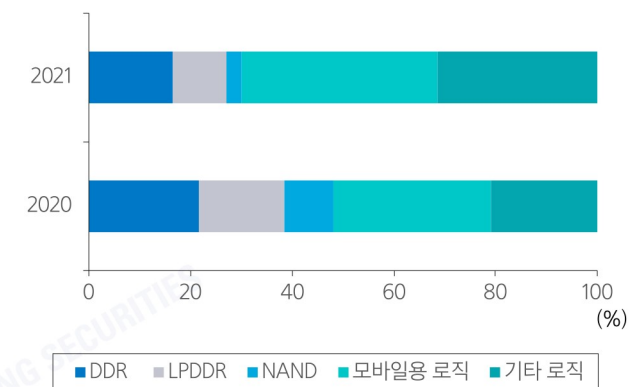
반도체 소켓 전문 기업: ISC는 반도체용 테스트소켓 업체이다. 반도체 테스트소켓은 반도체 최종 공정에서 불량 여부를 판별하기 위한 소모성 부품이다. 2021년 기준 전체 매출의 85%가 테스트소켓에서 발생하였다. 테스트 소켓은 보통 프로브핀을 전극마다 사용하는 포고핀 방식을 사용하지만, ISC는 실리콘 러버를 사용하여 시장을 빠르게 확장하였다. 러버 소켓의 90% 이상을 점유하며 경쟁력을 유지하고 있다.

어플리케이션별 매출액



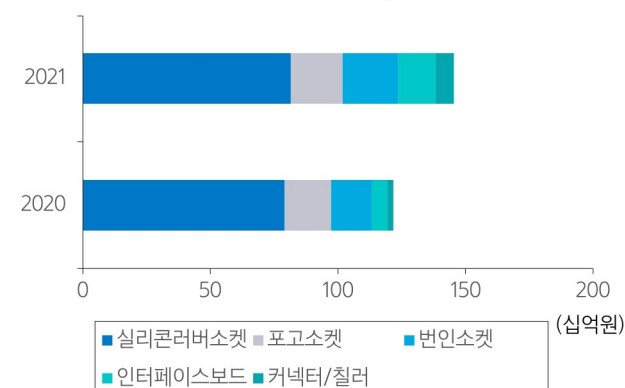
자료: ISC, 삼성증권

어플리케이션별 매출 비중



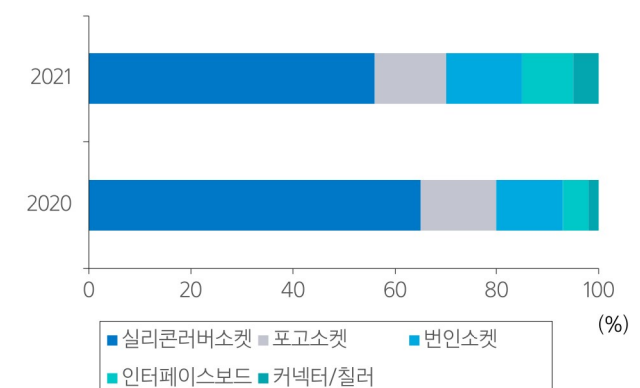
자료: ISC, 삼성증권

제품별 매출액



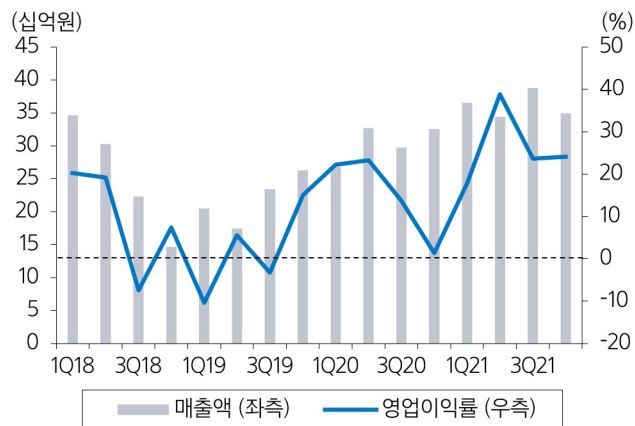
자료: ISC, 삼성증권

제품별 매출 비중



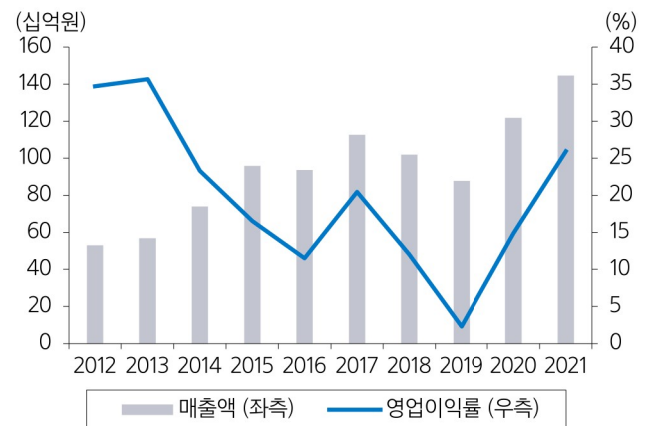
자료: ISC, 삼성증권

분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: ISC, 삼성증권

연간 매출액 및 영업이익률 추이



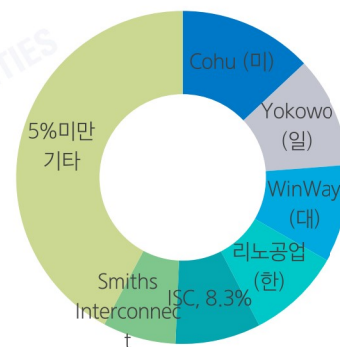
자료: ISC, 삼성증권

ISC: 12m Fwd P/E 추이



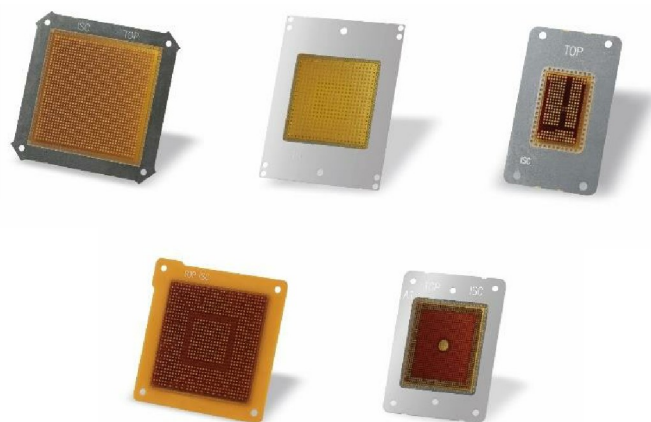
자료: WiseFn, 삼성증권

테스트 소켓 시장점유율 추이



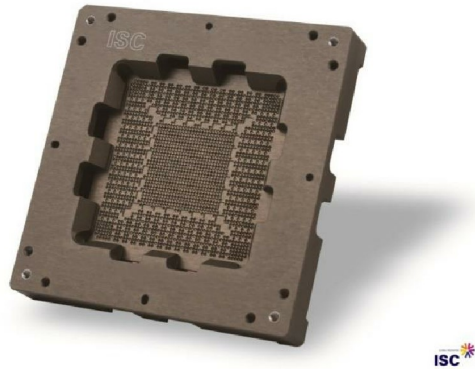
자료: 삼성증권 추정

러버 소켓



자료: ISC, 삼성증권

포고 소켓



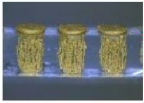
자료: WiseFn, 삼성증권

포고핀



자료: 삼성증권 추정

러버 소켓과 포고핀 소켓의 특징 비교

	Rubber Socket	Pogo-pin Socket
구조	 	 Top Plunger Spring Barrel Bottom Plunger
특징	- 탁월한 접촉안정성 - micro pitch 와 high speed device에 최적화 - 칩 손상이 없음 - 대량생산에 따른 원가절감 효과 높음 - BGA 패키지 방식에 많이 사용됨	- 테스트 부품으로 가장 많이 사용(약 50년) - 적용 범위가 많음 - 다양한 형상 설계 가능 - 높은 원가구조로 대량생산에 한계가 있음 - LGA, SOP 타입에 적합

자료: ISC, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	113	102	88	122	145
매출원가	70	72	67	85	82
매출총이익	42	30	21	37	63
(매출총이익률, %)	37.5	29.3	24.0	30.3	43.4
판매 및 일반관리비	19	18	19	19	25
영업이익	23	12	2	18	38
(영업이익률, %)	20.4	12.0	2.3	14.8	25.9
영업외손익	(2)	4	1	(8)	(0)
금융수익	1	1	1	0	1
금융비용	1	0	1	1	1
지분법손익	0	0	0	(0)	(0)
기타	(2)	3	0	(8)	0
세전이익	21	16	3	10	37
법인세	4	4	(0)	5	7
(법인세율, %)	18.8	25.4	(1.6)	45.6	19.5
계속사업이익	17	12	3	6	30
중단사업이익	(1)	0	(0)	0	0
순이익	16	12	3	6	30
(순이익률, %)	14.3	11.9	3.6	4.5	20.8
지배주주순이익	17	13	4	6	30
비지배주주순이익	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
EBITDA	32	21	14	27	47
(EBITDA 이익률, %)	28.5	20.9	15.4	22.1	32.8
EPS (지배주주)	2,243	1,739	566	819	3,933
EPS (연결기준)	2,096	1,580	414	716	3,912
수정 EPS (원)*	2,243	1,739	566	819	3,933

현금흐름표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동에서의 현금흐름	23	16	12	25	39
당기순이익	16	12	3	6	30
현금유출입이없는 비용 및 수익	16	14	14	26	25
유형자산 감가상각비	8	8	11	8	9
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	7	5	3	17	15
영업활동 자산부채 변동	(6)	(6)	(4)	(4)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	(15)	(25)	(4)	(10)	(4)
유형자산 증감	(9)	(15)	(19)	(9)	(13)
장단기금융자산의 증감	(11)	27	1	0	1
기타	5	(37)	14	(1)	8
재무활동에서의 현금흐름	(6)	(2)	(4)	10	(21)
차입금의 증가(감소)	(1)	2	(1)	28	(27)
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(2)	(5)	(2)	(1)	(2)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	1	(10)	(2)	24	14
기초현금	24	26	15	13	37
기말현금	26	15	13	37	51
Gross cash flow	32	26	18	31	55
Free cash flow	14	(1)	(3)	13	25

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: ISC, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	90	83	65	80	98
현금 및 현금등가물	26	15	13	37	51
매출채권	24	22	19	21	23
재고자산	10	11	11	12	14
기타	31	35	22	10	10
비유동자산	121	134	143	159	163
투자자산	4	14	15	31	17
유형자산	96	103	107	67	111
무형자산	9	6	7	13	9
기타	12	12	14	48	26
자산총계	211	217	208	239	262
유동부채	30	26	25	59	35
매입채무	5	8	5	2	1
단기차입금	11	10	10	10	10
기타 유동부채	14	8	10	47	24
비유동부채	9	13	5	8	4
사채 및 장기차입금	1	4	3	1	1
기타 비유동부채	8	9	2	6	4
부채총계	39	39	30	67	39
지배주주지분	160	168	170	173	223
자본금	7	7	7	7	8
자본잉여금	73	73	73	73	111
이익잉여금	85	94	96	102	131
기타	(4)	(5)	(6)	(9)	(28)
비지배주주지분	11	10	9	0	(0)
자본총계	172	178	178	173	223
순부채	(39)	(1)	0	5	(36)

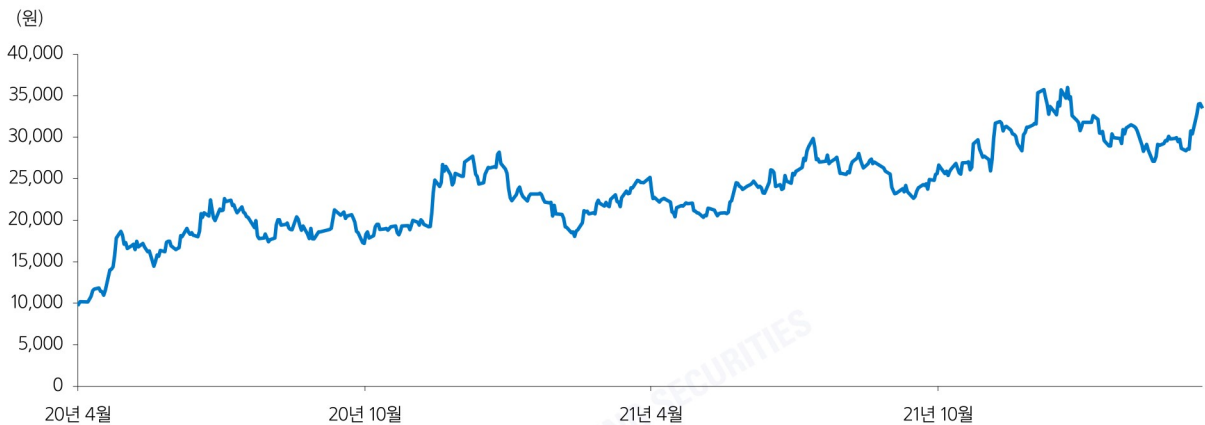
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2017	2018	2019	2020	2021
증감률 (%)					
매출액	20.2	(9.5)	(13.9)	38.9	18.8
영업이익	113.8	(46.7)	(83.5)	792.4	107.5
순이익	83.5	(24.6)	(73.8)	73.0	446.5
수정 EPS**	75.5	(22.5)	(67.5)	44.8	380.2
주당지표					
EPS (지배주주)	2,243	1,739	566	819	3,933
EPS (연결기준)	2,096	1,580	414	716	3,912
수정 EPS**	2,243	1,739	566	819	3,933
BPS	14,023	14,714	14,845	15,089	19,460
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	(0.9)	0.4	0.7	0.2	(0.8)
비율					
ROE (%)	11.1	8.1	2.6	3.7	15.3
ROA (%)	7.9	5.7	1.5	2.5	12.0
ROIC (%)	15.0	6.4	1.3	7.4	21.9
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(22.9)	(0.7)	0.2	2.6	(16.0)
이자보상배율 (배)	49.2	27.4	3.0	31.4	91.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/4/15
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.03.31

매수(85.4%)·중립(14.6%)·매도(0%)