2025-01-24

이수페타시스 (007660/KS)

AI 기판 대장주가 다시 돌아왔다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(상향)
현재주가: 31,950 원
상승여력: 56.5%

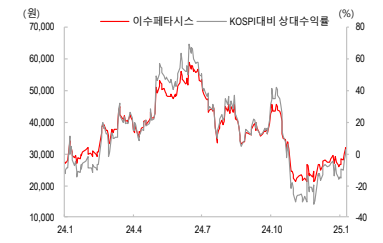
Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035

Analyst
권민규
mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data	
발행주식수	6,325 만주
시가총액	2,021 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	7.43%

Stock Data	
주가(25/01/23)	31,950 원
KOSPI	2,515.49 pt
52주 최고가	58,700 원
52주 최저가	21,100 원
60일 평균 거래대금	118 십억원

주가 및 상대수익률



제이오 인수 계획 철회 공시

지난 1/23 에 (제이오에 대한) '타법인주식 및 출자증권 양수결정'을 철회한다고 공시했다. "SPA 계약상 매도인의 의무 불이행으로 계약상의 계약 해제 사유가 발생하여 금일(2025/1/23) 매도인들에게 주식매매계약에 대한 해제를 통지", "주식매매계약 및 신주인수계약 해제에 따라 타법인 주식 및 출자증권 양수결정 철회를 공시"한다고 밝혔다. 또한 "당사는 기지급된 계약금의 반환을 요청하였으며, 필요시 계약금반환청구의 소 제기 등 필요한 조치를 취할 예정"이라는 내용도 공시에 포함됐다.

AI 수혜주 > 지탄의 대상 > ASIC 수혜주

타법인 인수 및 철회 결정에서 투자자들과의 소통에 아쉬움이 많았다. 그러나 주가 방향성의 주안점은 다시 동사의 실적 경쟁력이 됐다. 이수페타시스의 투자포인트는 미중 분쟁 반사수혜와 AI 로 인한 장비플랫폼 변화에서 MLB 기판의 수혜가 크다는 점이다.

투자포인트는 다음과 같다. ① ASIC(주문형반도체) 수혜주다. 주요고객사인 북미 최대 플랫폼업체의 AI 가속기 장비에는 ASIC 칩이 탑재되며, 동사가 메인보드 퍼스트벤더다. ② 글로벌 AI 반도체 고객사향 매출도 증가한다. 신제품의 양산이 지난 4 분기부터 시작됐다. 1 분기부터는 본격적인 공급이 시작된다. ③ 고다층 MLB 기판은 전자부품 중 수급이 가장 타이트한 제품군이다. 미중분쟁이 심화될 경우 공급은 더 부족해진다. 공급의 상당분이 중국에서 생산되기 때문이다. ④ 차세대 서버와 통신장비에서 요구하는 다중적층 기판의 공정 수는 기존의 MLB 대비 평균 140% 증가한다.

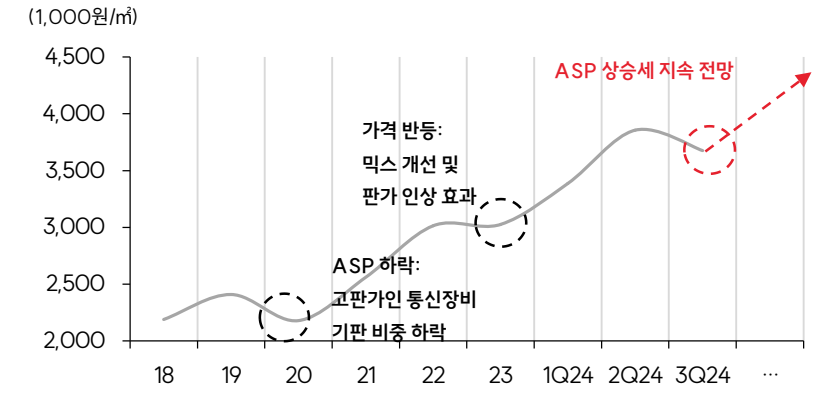
목표주가 50,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 유상증자 신주를 고려한 2025 년 EPS 에 과거 2 년 평균 PER 30 배를 반영해 산출했다. 리스크 해소를 고려해 타겟멀티플을 상향했다. 타법인 인수 결정 철회로 유상증자로 발행하는 신주 수는 약 2,000 만주에서 약 1,000 만주로 감소했다. (MLB 5 공장 시설투자 목적, 청약시작일 2025/4/9) 이수홀딩스와 대주주의 증자 참여여부는 여전히 중요한 변수다. AI 기판 대장주가 다시 돌아왔다.

영업실적 및 투자지표

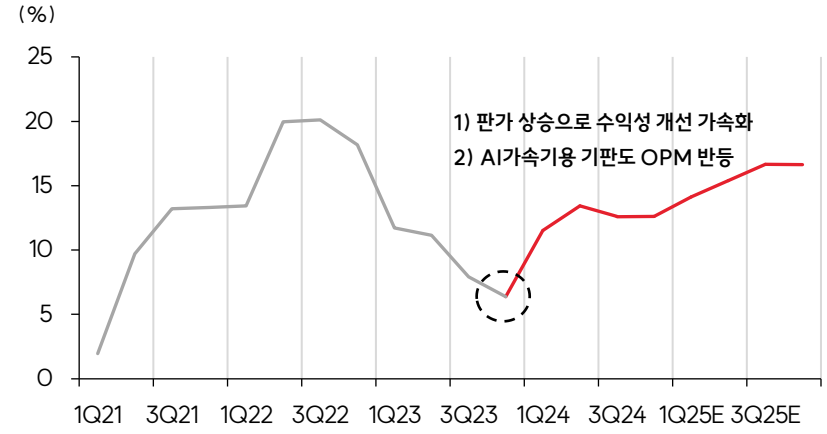
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	832	989	1,076
영업이익	십억원	47	117	62	104	156	207
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	76	122	168
EPS	원	500	1,586	755	1,206	1,927	2,661
PER	배	14.6	3.5	39.0	22.7	16.6	12.0
PBR	배	3.7	1.6	7.0	5.2	4.5	3.3
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	17.2	11.8	8.6
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	25.4	31.2	31.8

이수페타시스 판가 추이



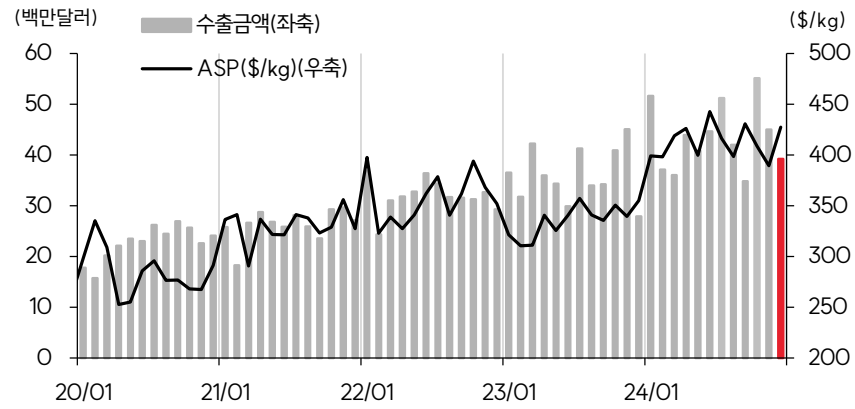
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 OPM 추이 및 전망



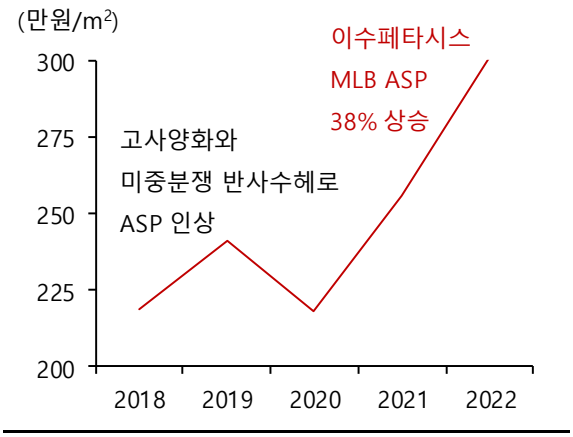
자료: SK 증권 추정

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



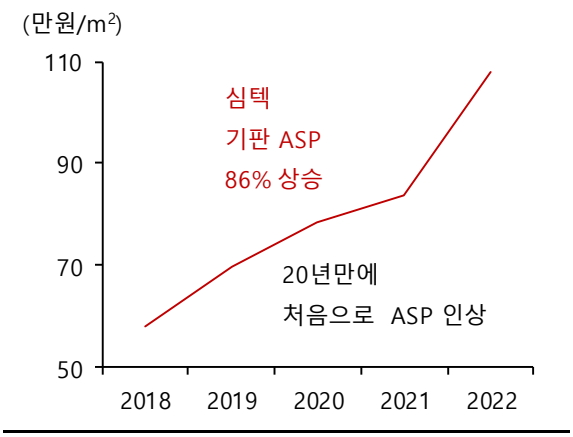
자료: Trass, SK 증권

이수페타시스 메인보드 ASP : 가격 상승 싸이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP : 가격 상승 싸이클 (18~22년)



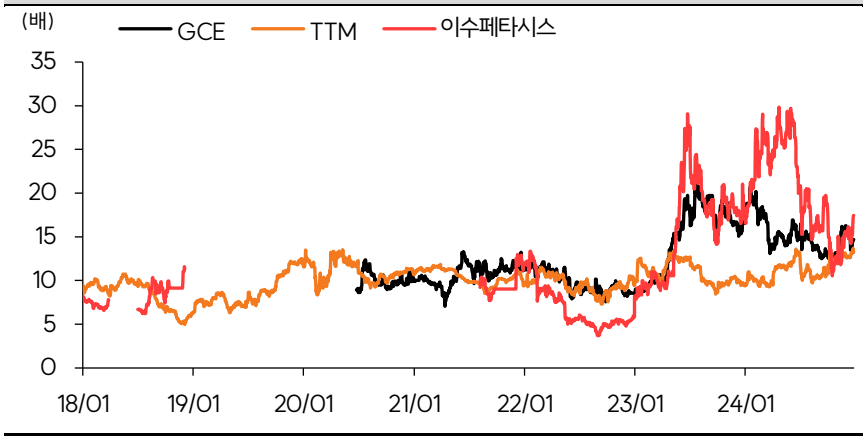
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**199.6**	**204.7**	**206.4**	**221.6**	**236.5**	**243.3**	**250.7**	**258.0**	**675.3**	**832.3**	**988.5**
YoY (%)	16.1	25.0	24.2	27.8	18.5	18.8	21.5	16.4	4.9	23.2	18.8
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.7	201.8	209.3	217.4	224.5	579.0	718.9	853.0
미주법인	9.9	8.6	4.6	3.0	6.2	5.3	4.5	4.5	35.6	26.1	20.6
후난	36.8	37.2	33.8	35.5	35.8	36.2	36.6	36.9	121.9	143.3	145.5
본사 내 제품별 매출	168.4	174.2	181.6	194.7	201.8	209.3	217.4	224.5	579.0	718.9	853.0
유선 통신장비	80.8	80.1	79.9	80.7	81.5	83.1	84.8	85.7	316.1	321.6	335.1
데이터센터	84.2	92.3	99.9	109.9	115.4	121.1	127.2	133.5	251.6	386.3	497.2
서버	16.8	13.9	12.7	33.0	28.8	30.3	31.8	33.4	90.1	76.4	124.3
AI	67.4	78.4	87.2	76.9	86.5	90.8	95.4	100.2	161.5	309.8	372.9
무선 통신장비	0.7	0.6	0.9	0.9	1.4	1.3	1.7	1.7	1.5	3.1	6.2
기타	2.6	3.7	4.0	3.3	3.5	3.7	3.7	3.6	9.8	13.6	14.5
Operating Income	**23.0**	**27.5**	**25.9**	**27.9**	**33.4**	**37.5**	**41.8**	**43.0**	**62.6**	**104.3**	**155.6**
페타시스	16.5	23.7	20.2	23.4	28.3	31.4	34.8	38.2	50.2	83.8	132.6
미주법인	0.6	(1.0)	2.2	1.0	0.5	1.0	1.5	0.0	(3.8)	2.8	3.0
후난	5.8	5.1	3.4	3.5	4.7	5.1	5.5	4.8	15.2	17.8	20.0
OPM, 전사 (%)	*12*	*13*	*13*	*13*	*14*	*15*	*17*	*17*	*9*	*13*	*16*
페타시스	*10*	*14*	*11*	*12*	*14*	*15*	*16*	*17*	*9*	*12*	*16*
미주법인	*6*	*-12*	*48*	*33*	*8*	*19*	*33*	*0*	*-11*	*11*	*15*
후난	*16*	*14*	*10*	*10*	*13*	*14*	*15*	*13*	*12*	*12*	*14*

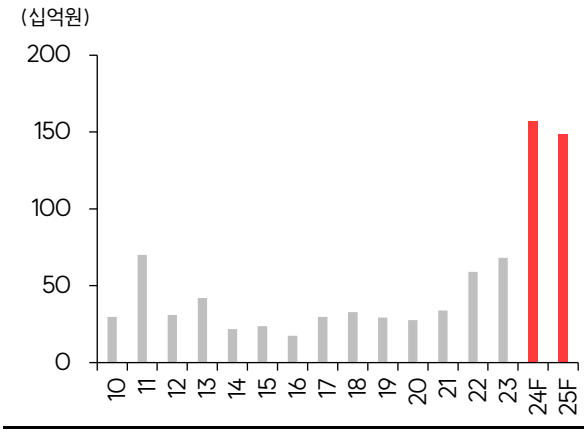
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



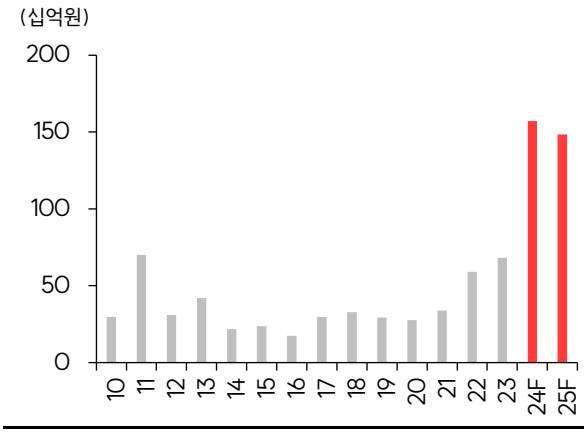
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



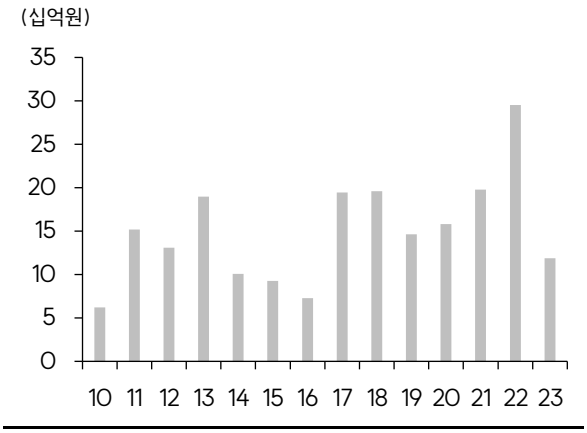
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



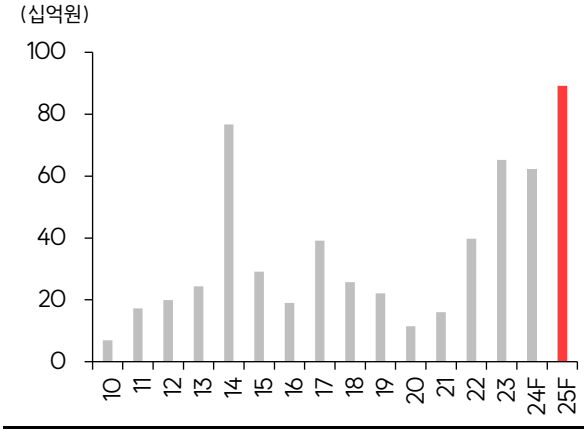
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



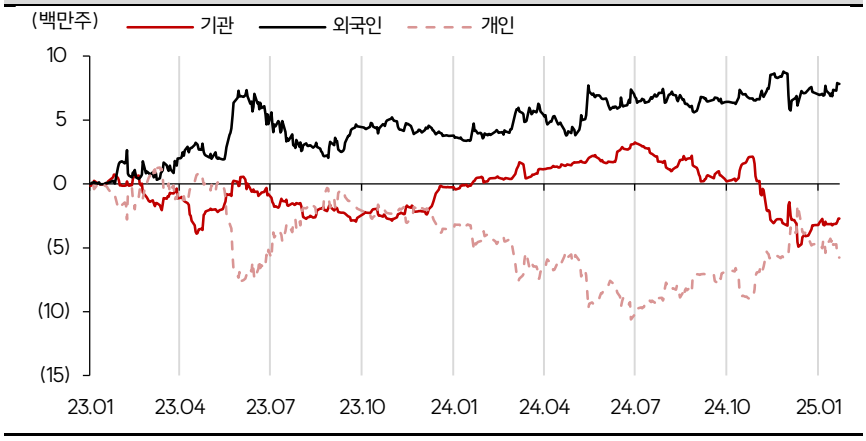
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



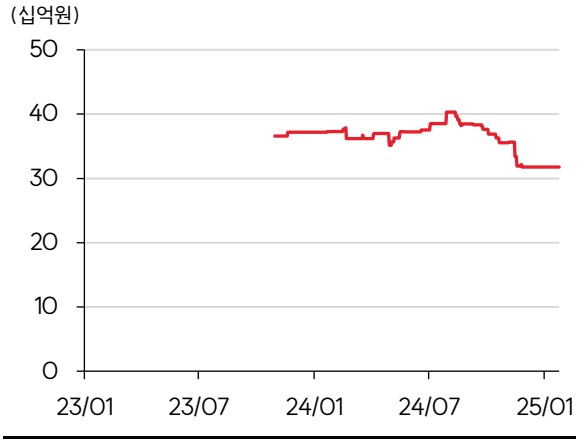
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25 년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



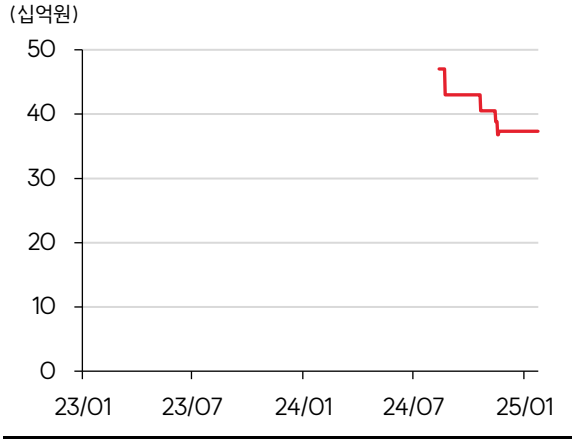
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



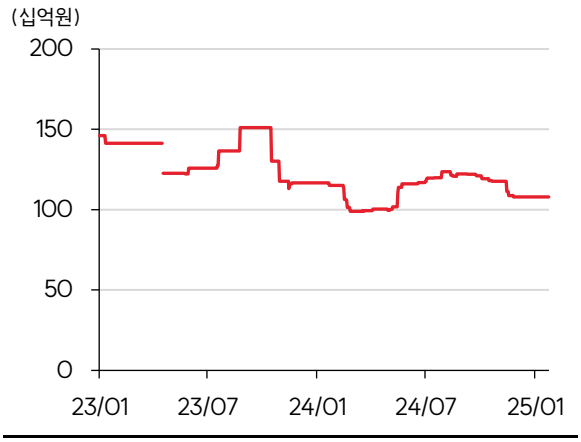
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



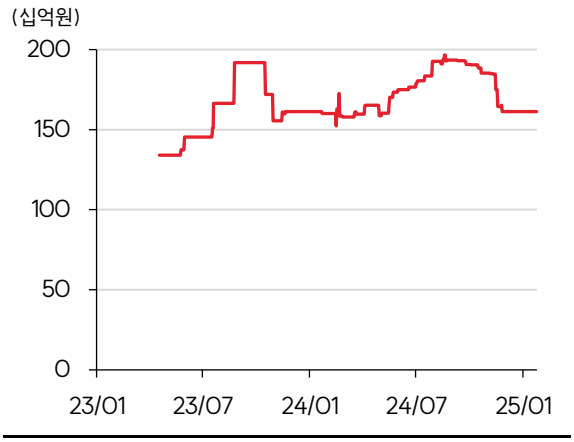
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2024F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025F		비고
목표 주가	50,000	원	
25F EPS	1,661	원	유증 신규발행(기존주식수 대비 16%)를 고려한 25F EPS
목표 PER	30	배	과거 2년(23~24년) 평균 PER 30배
주당 가치	49,733	원	

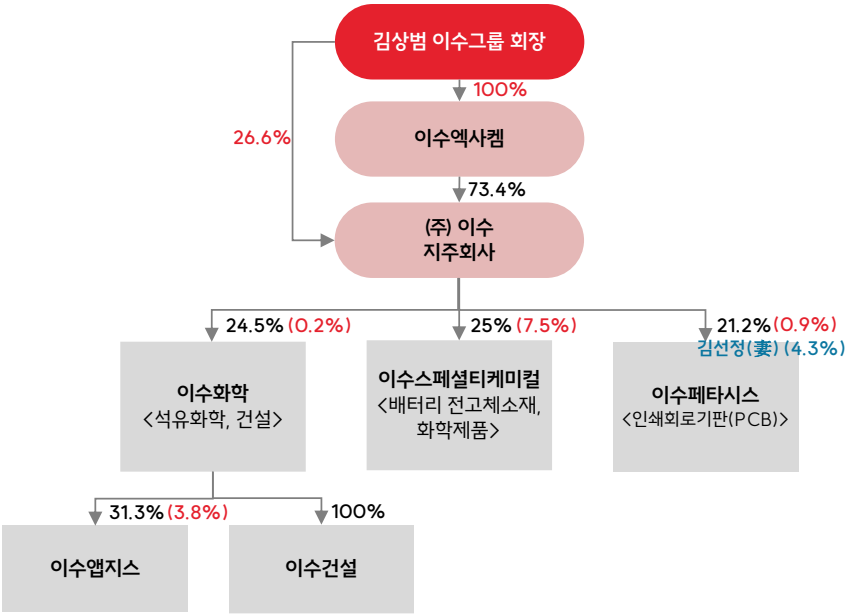
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	832	989	832	989	0.0	0.0
영업이익	110	170	104	156	-5.5	-8.2
순이익	81	134	76	122	-6.2	-9.0
OPM (%)	13.2	17.2	12.5	15.8	-	-
NPM	9.7	13.5	9.1	12.3	-	-

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



자료: Dart, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총	2024E						2025E					
		(백만$)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	1,407	24.0	5.9	16.2	27.6	12.6	10.0	17.6	3.7	11.2	28.2	16.1	13.0
Shennan	중국	9,808	35.8	4.8	22.0	13.8	11.9	11.4	29.1	4.2	18.4	15.0	12.5	12.1
Shengyi Elec.	중국	4,470	107.3	7.8	-	7.4	7.5	6.7	47.0	6.7	-	14.8	12.7	11.4
Kinwong	중국	4,684	27.5	3.0	-	11.5	11.2	9.9	22.3	2.7	-	12.8	11.6	10.2
TTM	미국/중국	2,632	16.2	1.7	9.0	-	9.7	6.8	13.3	1.6	8.3	-	10.5	8.0
WUS	대만/중국	259	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	3,347	18.7	5.4	11.3	31.2	22.0	14.8	14.9	4.5	9.2	33.1	24.1	16.7
Tripod	대만	3,151	12.5	2.1	6.3	18.0	14.6	12.6	11.0	2.0	5.6	18.5	15.5	13.1
Kyocera	일본	15,747	21.4	0.7	10.3	3.6	5.1	5.5	27.9	0.7	11.2	2.5	3.7	4.0
대덕전자	한국	619	30.8	1.0	4.8	3.4	3.0	3.3	14.0	1.0	3.9	7.1	6.6	6.2
아비코전자	한국	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총	2024E						2025E					
		(백만$)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	162,660	59.0	16.8	47.6	31.1	47.0	40.0	52.7	13.3	41.9	26.5	44.2	38.1
Cisco	미국	247,847	16.8	5.4	13.0	32.3	34.1	28.0	17.0	5.3	12.7	30.6	33.6	26.2
Juniper	미국	12,903	23.6	2.7	15.1	12.7	14.1	11.2	19.2	2.6	12.8	13.8	16.1	12.8
Nokia	핀란드	26,337	14.5	1.2	6.6	7.2	12.0	8.4	14.3	1.2	6.9	7.3	11.3	8.6
삼성전자	한국	223,253	10.9	1.0	3.2	8.8	11.3	10.8	10.7	0.9	2.9	8.4	12.0	10.2
Ericsson	스웨덴	29,682	16.7	3.5	8.7	8.4	3.9	7.1	15.4	3.2	8.0	22.6	11.2	7.7
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	2,433,019	24.2	7.5	16.4	31.6	37.6	35.2	21.7	6.0	14.3	29.5	36.5	32.9
Microsoft	미국	3,321,236	37.8	12.4	25.5	35.9	44.4	36.0	34.1	9.8	21.6	31.4	44.2	35.2

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기판 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액 (십억원)	2024E				2025E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	388	1,209	1,288	-51	14	-40	10.40	-9.69	37.34
PKG Subs.	대덕전자	889.50	902.11	1,005	23	62.15	26.09	59.09	35.54	15.69
L.F.	해성디에스	442.00	609.76	662.60	63	75.17	50.63	59.59	8.73	7.42
FPCB	비에이치	526	1,767	1,864	119	130	102	113.81	5.17	4.62
PKG Subs.	코리아써키트	226	1,401	1,506	-30	20	-40	0.6	-6.51	436.99
FPCB	인터플렉스	211	501	523	35	38	37	35	5.71	6.03
HDI	티엘비	139.82	177.73	199.63	4.95	14.60	3.83	12.2	36.55	11.46
MLB	이수페타시스	2,021	833	1,015	108	161	80	129.8	25.13	15.57

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	374	384	424	539	648
현금및현금성자산	46	48	24	72	150
매출채권 및 기타채권	147	152	182	212	226
재고자산	167	176	211	246	263
비유동자산	172	243	278	293	309
장기금융자산	27	34	43	49	52
유형자산	132	192	215	225	238
무형자산	3	4	7	6	6
자산총계	546	626	702	832	957
유동부채	286	291	303	320	286
단기금융부채	173	165	142	135	88
매입채무 및 기타채무	92	98	140	163	174
단기충당부채	4	5	6	7	8
비유동부채	38	69	66	64	61
장기금융부채	34	64	61	58	55
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	324	360	369	384	347
지배주주지분	222	267	333	448	610
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	81	81	81	81	81
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	77	114	184	299	461
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	267	333	448	610
부채와자본총계	546	626	702	832	957

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	643	675	832	989	1,076
매출원가	479	559	671	741	786
매출총이익	164	116	161	247	291
매출총이익률(%)	25.5	17.2	19.4	25.0	27.0
판매비와 관리비	47	54	57	92	84
영업이익	117	62	104	156	207
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.5	15.7	19.2
비영업손익	-9	-8	-11	-7	-2
순금융손익	-8	-9	-9	-7	-2
외환관련손익	4	3	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	108	55	93	149	205
세전계속사업이익률(%)	16.8	8.1	11.2	15.0	19.1
계속사업법인세	7	7	17	27	37
계속사업이익	100	48	76	122	168
중단사업이익	2	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	102	48	76	122	168
순이익률(%)	15.9	7.1	9.2	12.3	15.6
지배주주	102	48	76	122	168
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	7.1	9.2	12.3	15.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	51	73	122	168
지배주주	94	51	73	122	168
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	130	78	128	181	234

현금흐름표

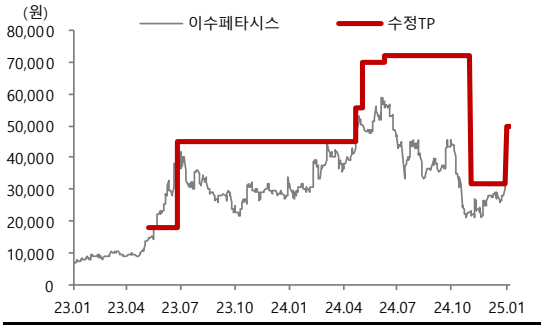
12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	30	52	76	108	176
당기순이익(손실)	102	48	76	122	168
비현금성항목등	38	39	62	59	66
유형자산감가상각비	13	15	23	25	27
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	25	24	38	33	39
운전자본감소(증가)	-90	-23	-42	-40	-19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-5	-33	-30	-14
재고자산의감소(증가)	-56	-9	-38	-35	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	3	25	23	11
기타	-39	-14	-32	-60	-76
법인세납부	-18	-3	-12	-27	-37
투자활동현금흐름	-12	-61	-63	-41	-43
금융자산의감소(증가)	17	4	3	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-63	-44	-35	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-3	0	0
기타	2	-2	-18	-6	-3
재무활동현금흐름	-17	10	-36	-16	-56
단기금융부채의증가(감소)	-38	-23	-26	-7	-46
장기금융부채의증가(감소)	19	41	-3	-3	-3
자본의증가(감소)	17	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-6	-6	-6
기타	-15	-2	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	1	2	-24	49	77
기초현금	44	46	48	24	72
기말현금	46	48	24	72	150
FCF	-1	-10	31	73	136

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.9	5.0	23.2	18.8	8.9
영업이익	148.8	-46.7	67.8	49.2	33.0
세전계속사업이익	150.7	-49.3	70.2	59.8	38.1
EBITDA	101.5	-40.2	64.7	41.9	29.2
EPS	217.0	-52.4	59.8	59.9	38.1
수익성 (%)					
ROA	20.6	8.1	11.5	15.9	18.8
ROE	58.9	19.5	25.4	31.2	31.8
EBITDA마진	20.2	11.5	15.3	18.3	21.8
안정성 (%)					
유동비율	130.7	132.1	140.1	168.3	226.7
부채비율	145.6	134.8	111.0	85.7	56.8
순차입금/자기자본	67.8	67.5	53.4	26.5	-1.3
EBITDA/이자비용(배)	15.3	6.7	11.0	18.0	28.0
배당성향	6.2	13.3	8.3	5.2	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,586	755	1,206	1,927	2,661
BPS	3,515	4,218	5,261	7,088	9,649
CFPS	1,826	997	1,574	2,331	3,090
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	39.0	22.7	16.6	12.0
PBR	1.6	7.0	5.2	4.5	3.3
PCR	3.1	29.5	17.4	13.7	10.3
EV/EBITDA	3.9	26.4	17.2	11.8	8.6
배당수익률	1.8	0.3	0.3	0.3	0.3

자료 : 이수페타시스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.24	매수	50,000원	6개월		
2024.11.25	매수	32,000원	6개월	-18.74%	-0.16%
2024.07.04	매수	72,000원	6개월	-44.99%	-21.25%
2024.05.27	매수	70,000원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	55,500원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.07.20	매수	45,000원	6개월	-28.69%	-0.22%
2023.05.31	매수	18,000원	6개월	40.16%	112.22%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 01 월 24 일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%