

ISC (095340/KQ)

서서히 드러나는 AI의 면모

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 85,000 원(상향)

현재주가: 70,300 원

상승여력: 20.9%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

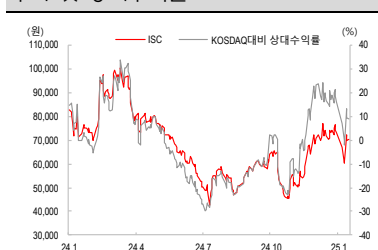
Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,490 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
자사주	3.46%

Stock Data

주가(25/02/10)	70,300 원
KOSDAQ	749.67pt
52주 최고가	100,300 원
52주 최저가	42,550 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 잠정 실적

4분기 매출액 393억원(QoQ -22%, YoY +57%), 영업이익 75억원(QoQ -46%, +204%)을 기록하며 시장 컨센서스(매출액 456 억원, 영업이익 120 억원)을 하회하였다. 매출액은 메모리 재고 조정 영향으로 예상 대비 하회한 반면, 비메모리는 AI GPU 중심의 견조한 출하로 부합하였다. 영업이익 단에서는 성과급 40 억원이 반영되었으나 이를 제거시 시장 눈높이에 부합한 수준이다.

AI 매출 급증

4Q24의 특이점 중 하나는 AI 매출의 급증이다. 4Q24 275 억원을 기록하며 전사 매출 비중의 무려 70%를 차지했다. 미국 최대 팹리스 업체인 AI GPU 공급이 상당 부분을 차지한 것으로 파악된다. 주요 고객사향으로 ASIC 관련 소켓의 신규 공급도 개시되었다. AI 매출액은 2024년 694 억원을 기록했으며 회사에서는 2025년 1,000 억원 이상을 자신하고 있다. 계속해서 제기되었던 동사 AI 성장에 대한 의구심도 점차 견딜 수 있는 계기가 되는 시점이라 판단한다. 물론 AI 비중 확대에도 아직 이익 기여 측면에서의 아쉬움과 메모리의 재고 및 판가 조정이 AI 효과를 상쇄시키고 있다는 점에서 추정치 상향에는 조금 더 강한 트리거 포인트가 필요하다. 상반기 중 AI GPU 고객사의 신제품 대응과 ASIC 신규 고객사 확보에 따른 효과가 향후 추정치 상향 조정 여부의 중요한 기준이 될 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 8.5 만원으로 상향

AI GPU, ASIC, HBM, 유리기판 등 상당한 잠재력을 가진 시장이 동사에게 열려있다. AI 관련 매출액도 지난해 기준 40%에 육박한다. 이러한 점을 감안하며 Target P/E를 기존 대비 10% 할증하여 목표주가를 8.5 만원으로 상향 조정하였다. 단기 멀티플에 대한 부담이 상존할 수 있으나 주가 조정시 매수의 기회로 삼을 것을 권고한다.

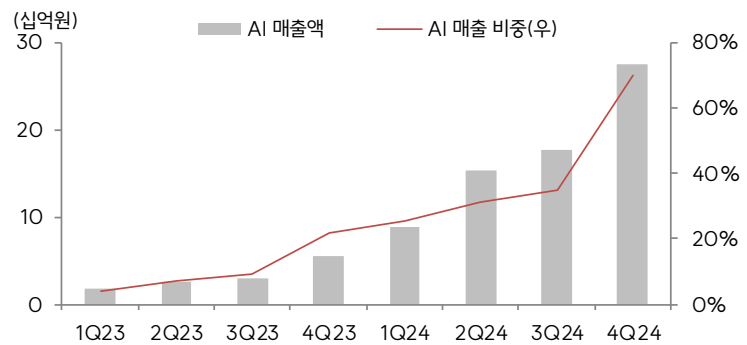
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	145	179	140	174	213	252
영업이익	십억원	38	56	11	45	60	72
순이익(지배주주)	십억원	30	44	13	47	62	72
EPS	원	1,828	2,526	623	2,238	2,936	3,399
PER	배	19.3	12.4	128.9	32.2	23.9	20.7
PBR	배	2.4	1.9	3.5	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	11.5	6.9	73.3	22.5	16.7	14.1
ROE	%	15.3	17.9	3.6	9.6	11.6	12.2

ISC 실적 추정표													
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E		2023	2024P	2025E	2026E
매출액	35	50	50	39.3	44	60	61	48		140	174	213	252
QoQ	41%	42%	1%	-22%	12%	35%	2%	-20%					
YoY	-24%	38%	53%	57%	25%	20%	21%	23%		-22%	24%	22%	18%
Test 소켓	32	47	48	36	40	56	58	45		121	163	199	238
Test solution	1	1	1	3	3	2	2	2		15	5	8	8
기타	2	2	2	0	1	1	1	2		4	6	6	6
영업이익	9	15	14	7.5	12	17	17	13		11	45	60	72
QoQ	247%	74%	-7%	-46%	65%	38%	2%	-23%					
YoY	-13%	130%	흑전	204%	44%	14%	26%	80%		-81%	317%	35%	20%
영업이익률	24%	30%	27%	19%	28%	29%	29%	28%		8%	26%	28%	29%

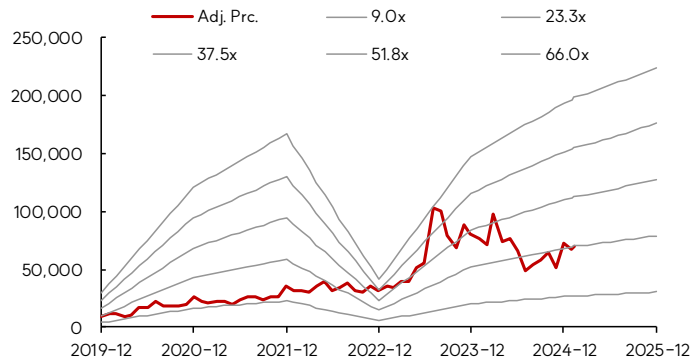
자료: ISC, SK 증권

AI 관련 매출액 추이 및 비중



자료: ISC, SK 증권

ISC12MFWD P/E Band



자료: ISC, SK 증권

Valuation table

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	2,936
Target PER (X)	29.0
적정주가 (원)	85,144
목표주가 (원)	85,000
현재주가 (원)	70,300
Upside Potential	21%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	162	362	425	485	550
현금및현금성자산	54	268	310	344	383
매출채권 및 기타채권	22	23	37	45	54
재고자산	23	15	24	30	36
비유동자산	197	180	198	206	218
장기금융자산	16	12	13	14	15
유형자산	134	93	107	115	127
무형자산	23	21	20	19	18
자산총계	358	542	623	690	768
유동부채	81	58	97	118	138
단기금융부채	33	40	63	78	92
매입채무 및 기타채무	19	7	24	29	35
단기충당부채	1	0	0	1	1
비유동부채	9	10	10	11	12
장기금융부채	6	4	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	1	1	1	2
부채총계	90	68	107	129	150
지배주주지분	268	473	516	561	617
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	171	173	215	261	316
비지배주주지분	-0	0	0	1	1
자본총계	268	473	516	562	618
부채와자본총계	358	542	623	690	768

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	65	22	42	65	74
당기순이익(손실)	44	14	48	63	72
비현금성항목등	36	25	7	11	11
유형자산감가상각비	12	7	9	8	7
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	22	17	-3	2	3
운전자본감소(증가)	-7	0	-13	-7	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	4	-10	-9	-9
재고자산의감소(증가)	-8	6	-10	-6	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-9	8	6	5
기타	-14	-36	-5	-14	-17
법인세납부	-6	-19	-6	-13	-15
투자활동현금흐름	-76	-2	-15	-29	-32
금융자산의감소(증가)	-50	11	5	-11	-11
유형자산의감소(증가)	-19	-13	-19	-17	-20
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-6	0	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	14	194	16	-2	-2
단기금융부채의증가(감소)	-6	4	20	15	15
장기금융부채의증가(감소)	24	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	7	200	0	0	0
배당금지급	-3	-10	-4	-17	-17
기타	-7	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3	214	42	34	39
기초현금	51	54	268	310	344
기말현금	54	268	310	344	383
FCF	46	9	24	48	54

자료 : ISC, SK증권 추정

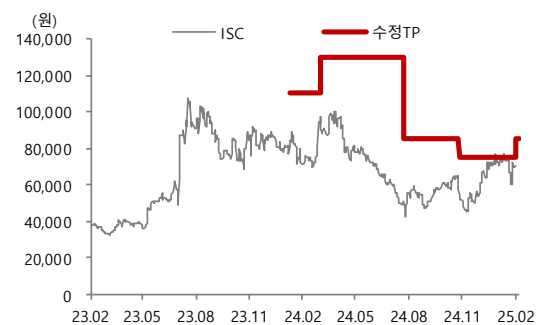
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	140	174	213	252
매출원가	94	85	102	116	136
매출총이익	84	55	73	97	115
매출총이익률(%)	47.2	39.3	41.7	45.6	45.8
판매비와 관리비	29	44	28	37	43
영업이익	56	11	45	60	72
영업이익률(%)	31.2	7.7	25.7	28.4	28.7
비영업손익	6	7	15	15	15
순금융손익	1	4	10	11	12
외환관련손익	3	1	3	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	62	18	60	75	87
세전계속사업이익률(%)	34.7	12.5	34.1	35.3	34.5
계속사업법인세	18	4	12	13	15
계속사업이익	44	14	48	63	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	48	63	72
순이익률(%)	24.6	9.7	27.3	29.4	28.8
지배주주	44	13	47	62	72
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	9.4	27.2	29.3	28.6
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	42	16	47	63	72
지배주주	42	15	47	62	72
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	70	19	55	70	80

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	23.6	-21.6	24.4	21.9	18.3
영업이익	48.9	-80.8	317.1	34.7	19.6
세전계속사업이익	66.2	-71.7	239.0	26.1	15.8
EBITDA	46.9	-72.1	181.6	27.4	15.4
EPS	38.2	-75.3	259.4	31.2	15.8
수익성 (%)					
ROA	14.2	3.0	8.2	9.5	9.9
ROE	17.9	3.6	9.6	11.6	12.2
EBITDA마진	38.9	13.9	31.4	32.8	32.0
안정성 (%)					
유동비율	198.7	621.1	437.8	411.9	398.2
부채비율	33.7	14.4	20.7	22.9	24.3
순차입금/자기자본	-25.5	-58.5	-57.3	-57.9	-58.4
EBITDA/이자비용(배)	720.3	9.1	29.8	32.0	31.0
배당성향	22.8	31.0	34.9	26.6	23.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	623	2,238	2,936	3,399
BPS	16,435	23,173	25,172	27,326	29,944
CFPS	3,314	1,033	2,707	3,379	3,790
주당 현금배당금	600	200	810	810	810
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	128.9	32.2	23.9	20.7
PBR	1.9	3.5	2.9	2.6	2.3
PCR	9.5	77.7	26.6	20.8	18.6
EV/EBITDA	6.9	73.3	22.5	16.7	14.1
배당수익률	1.9	0.2	1.1	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.11	매수	85,000원	6개월		
2024.11.06	매수	75,000원	6개월	-17.15%	2.40%
2024.08.02	매수	85,000원	6개월	-33.72%	-23.18%
2024.03.12	매수	130,000원	6개월	-42.12%	-22.85%
2023.07.24	매수	110,000원	6개월	-23.66%	-2.45%
2023.07.03	매수	72,000원	6개월	-1.30%	24.72%
2023.04.18	매수	55,000원	6개월	-16.26%	1.82%



Compliance Notice

작성자(이동주)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 11일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------