

# 이수페타시스 (007660/KS)

## 하반기에도 ASP 상승

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 63,000 원(상향)  
 현재주가: 43,500 원  
 상승여력: 44.8%



Analyst  
박형우

hyungwou@sk.com  
 02-3773-9035



Analyst  
권민규

mk.kwon@sk.com  
 02-3773-8578

### Company Data

발행주식수	7,341 만주
시가총액	3,193 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.24%
국민연금공단	10.68%

### Stock Data

주가(25/05/14)	43,500 원
KOSPI	2,640.57 pt
52주 최고가	57,087 원
52주 최저가	20,520 원
60일 평균 거래대금	51 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 1분기 서프 : 중국 법인도 호실적

1분기 영업이익은 477억원(+107%, 이하 YoY)를 기록했다. 3개월 전 컨센서스는 350억원이었다. 쇼티지 상황이 사업환경 다방면에서 감지된다. ① 전사 ASP는 전분기 대비 13% 상승했다. 글로벌 플랫폼 고객사로 고수익성 네트워크장비용 기판 공급이 늘었기 때문이다. 네트워크장비 기판은 AI 기판보다 공급단가가 최대 100% 이상 높다. ② 여전히 일부 북미 고객사에는 공급 대응을 못하고 있다. 캐파 부족 때문이다. ③ 중국 법인도 100억원대 영업이익을 기록했다. 과거에는 저부가 기판 생산을 담당했으나 이제는 글로벌 고객사들로 공급되는 하이엔드 기판을 생산하기 시작했다.

### 2025년 : 하반기에도 ASP 상승세 지속 전망

2분기 실적도 순항할 것으로 보인다. 영업이익은 480억원으로 전망한다. 직전 분기의 상황이 기대 이상으로 낙관적이었다고 판단되기에 보수적으로 추정했다. 그러나 2분기와 하반기에도 추가적인 업황 개선의 가능성이 높다. 2025년 연간 영업이익 전망치를 1,757억원에서 2,015억원으로 상향 조정한다.

- ① 다중적층기판 (MLB+HDI, 하이브리드기판)의 수출 개선이 지속된다. 다중적층기판의 수출은 생산 초기 제품 기준 50% 하회하는 경우가 있었으나, 현재 특정 고객사향 제품은 80% 중반을 상회한다. 해당 기판은 기존 MLB 대비 예상 수익성이 두배에 달한다. 다중적층 매출 비중은 올해 4분기와 2026년에 걸쳐 지속적으로 상승한다.
- ② 향후에도 ASP 인상이 지속된다. 제품 업그레이드 (차세대), 믹스개선, 단가인상 효과다.
- ③ 4분기부터는 5공장의 페이스 1이 가동된다. 출하량 증가가 기대된다.

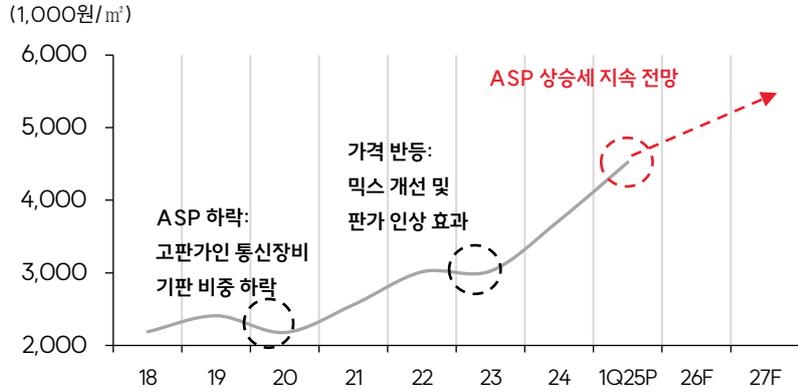
### 목표주가 63,000 원으로 상향. 쇼티지 업황 지속

목표주가는 25년 EPS 변화를 고려해 상향 조정했다. ① 최대 강점은 다변화된 매출처다. 빅테크 기업들 대부분을 고객사로 두고 있다. 특정 기업의 투자 축소가 발생해도 대체 고객사의 대기 수요가 크다. ② 다중적층 기판도 쇼티지다. 현재 MLB 보다 향후 다중적층에서의 수혜가 더 크다. 동사의 적정 수익성에 대한 눈높이를 상향해야 한다.

### 영업실적 및 투자지표

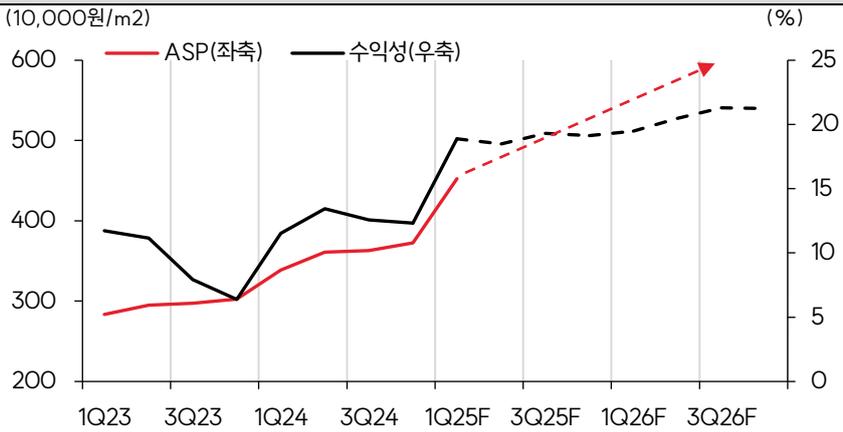
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	643	675	837	1,063	1,215	1,310
영업이익	십억원	117	62	102	201	251	290
순이익(지배주주)	십억원	102	48	74	161	206	245
EPS	원	1,513	719	1,116	2,190	2,807	3,342
PER	배	3.6	39.8	23.8	19.9	15.5	13.0
PBR	배	1.6	7.1	5.4	6.7	4.7	3.5
EV/EBITDA	배	3.9	26.4	15.1	12.4	9.7	7.8
ROE	%	58.9	19.5	24.9	39.9	35.7	31.0

이수페타시스 평가 추이



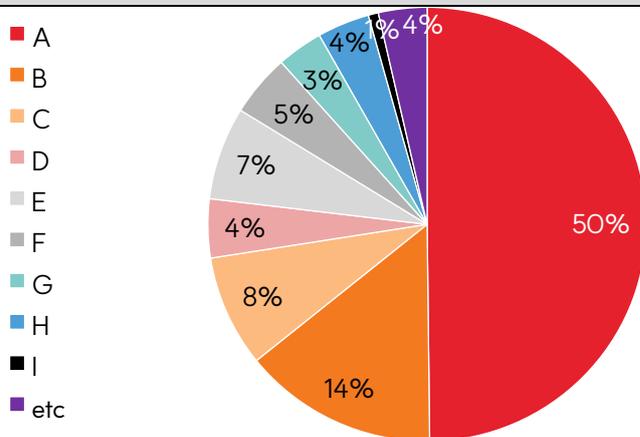
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 평가 vs 수익성 추이 및 전망



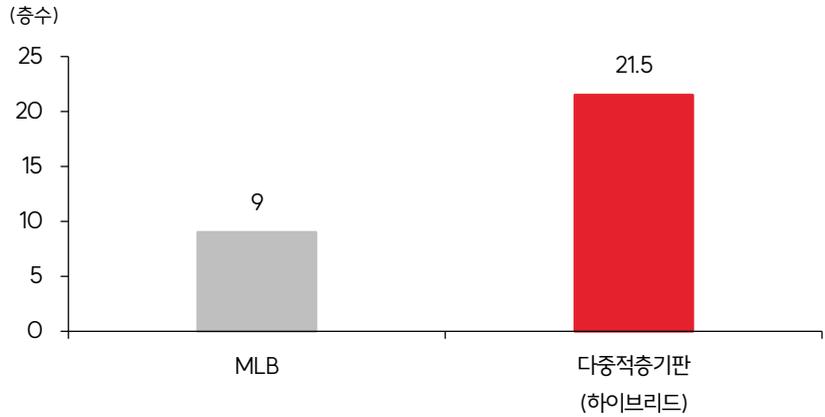
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중 (1Q25P 기준)



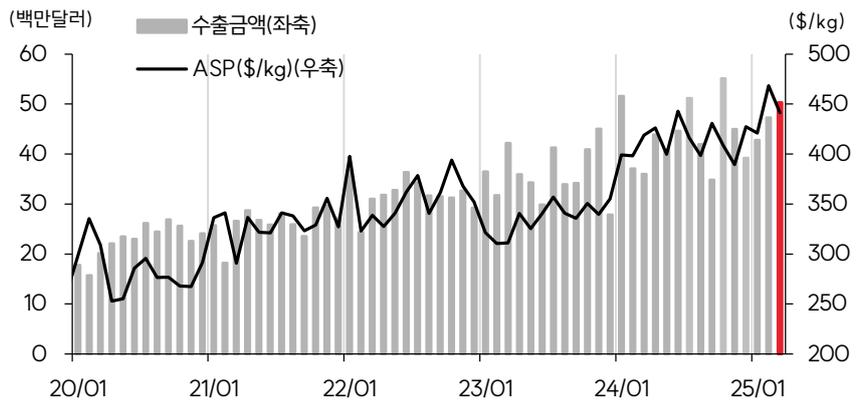
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 기판별 공정수 차이



자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



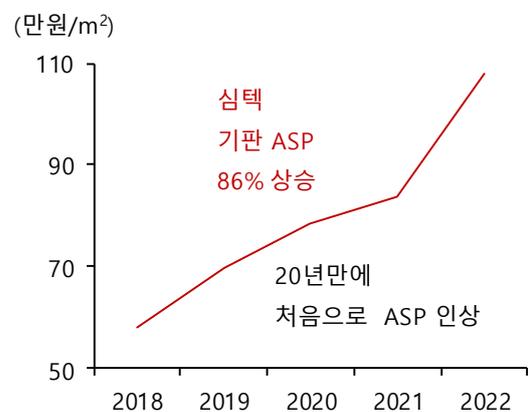
자료: Trass, SK 증권

이수페타시스 메인보드 ASP : 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP : 가격 상승 사이클 (18~22년)

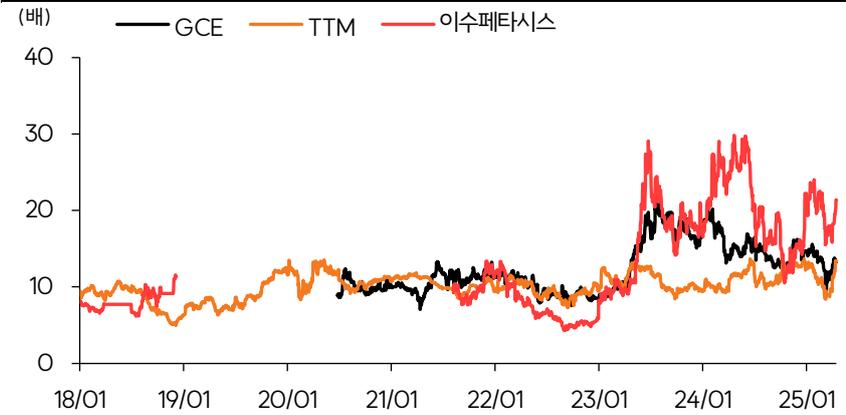


자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망											
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	199.6	204.7	206.4	226.1	252.5	259.7	270.5	280.1	836.9	1,062.7	1,214.6
YoY (%)	16.1	25.0	24.2	30.5	26.5	26.8	31.0	23.9	23.9	27.0	14.3
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.5	209.6	216.3	227.9	237.5	718.7	891.3	1,045.6
미주법인	9.9	8.6	4.6	5.2	5.4	5.7	5.0	5.0	28.3	21.0	19.3
후난	36.8	37.2	33.8	44.6	53.8	54.3	54.9	55.4	152.4	218.4	227.3
본사 내 제품별 매출	168.4	174.2	181.6	194.5	197.1	204.5	213.0	222.3	718.7	836.9	924.2
유선 통신장비	64.0	62.7	61.7	50.6	63.2	69.5	76.5	84.1	239.0	293.4	357.1
데이터센터	101.0	109.7	118.0	140.0	131.1	132.4	133.7	135.1	468.9	532.3	555.3
서버	33.7	31.4	30.9	46.7	32.8	33.1	33.4	33.8	142.6	133.1	138.8
AI	67.4	78.4	87.2	93.4	98.3	99.3	100.3	101.3	326.3	399.2	416.5
기타	3.4	1.7	1.8	3.9	2.8	2.6	2.8	3.1	10.8	11.3	11.8
Operating Income	23.0	27.5	25.9	27.8	47.7	48.0	52.2	53.6	104.2	201.5	250.8
페타시스	16.5	23.7	20.2	20.4	33.3	34.6	38.7	42.7	80.8	149.4	194.0
미주법인	0.6	-1.0	2.2	2.7	2.9	2.5	2.5	2.5	4.5	10.4	10.2
후난	5.8	5.1	3.4	4.1	11.3	10.9	11.0	8.3	18.4	41.5	46.6
OPM, 전사 (%)	11.5	13.4	12.5	12.3	18.9	18.5	19.3	19.1	12.4	19.0	20.7
페타시스	9.8	13.6	11.1	10.5	15.9	16.0	17.0	18.0	11.2	16.8	18.6
미주법인	6.1	-11.6	4.7	5.1	53.7	44.2	50.5	49.6	15.9	49.4	52.8
후난	15.8	13.7	10.1	9.2	21.0	20.0	20.0	15.0	12.1	19.0	20.5

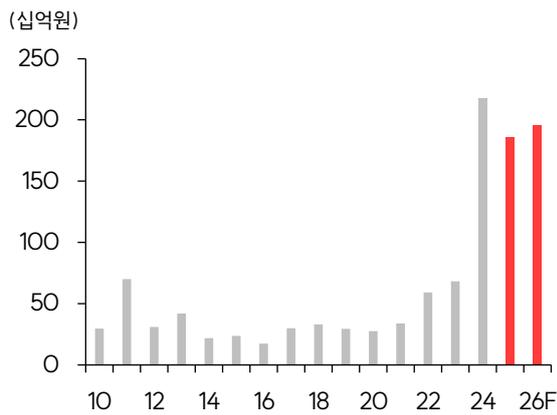
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



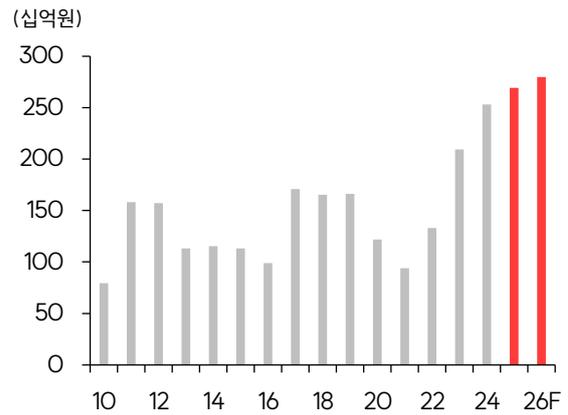
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



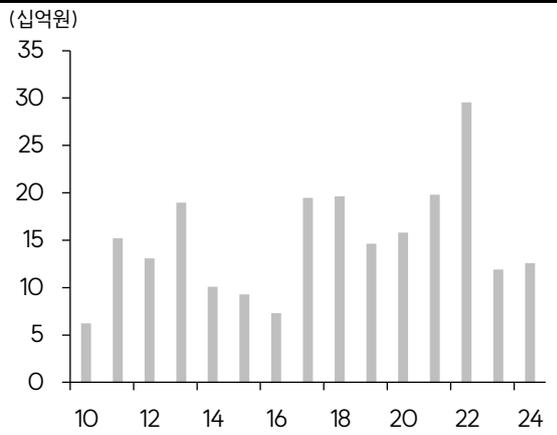
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



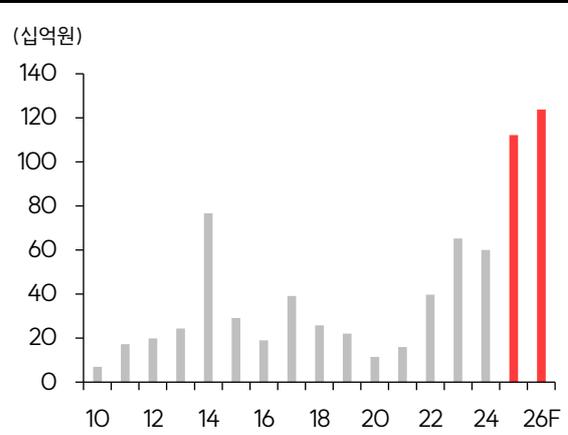
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



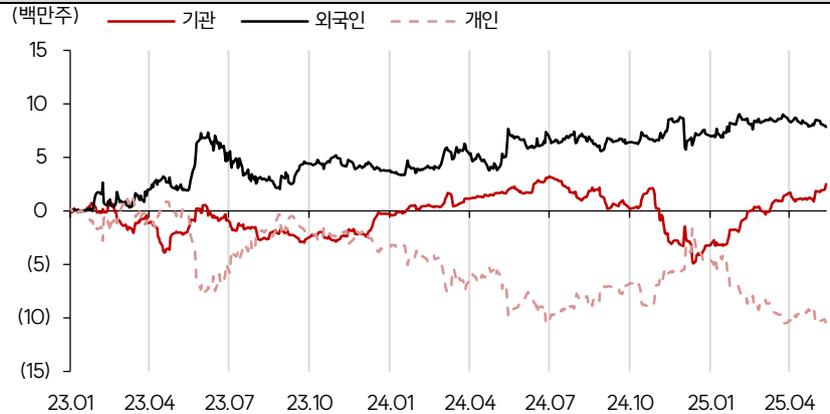
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



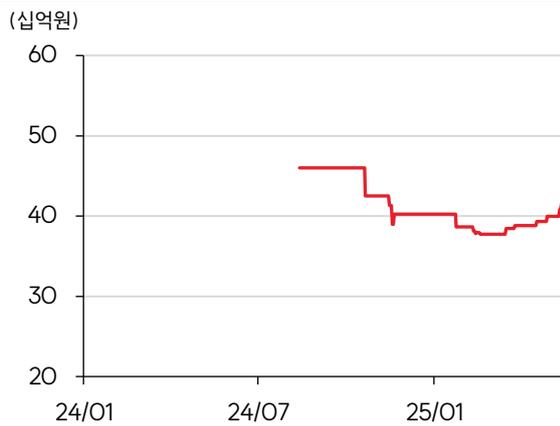
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



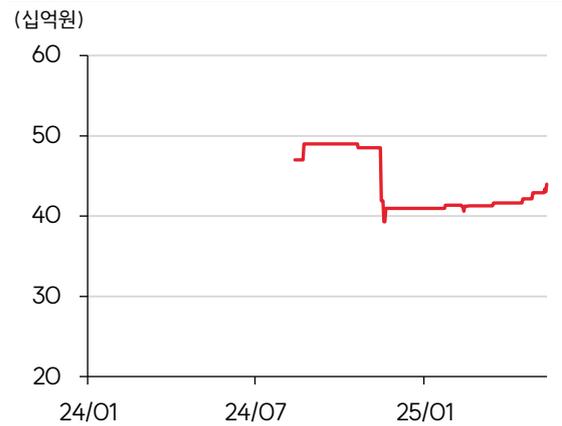
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



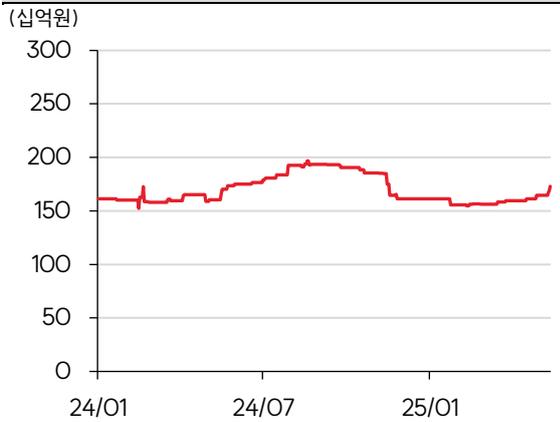
자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



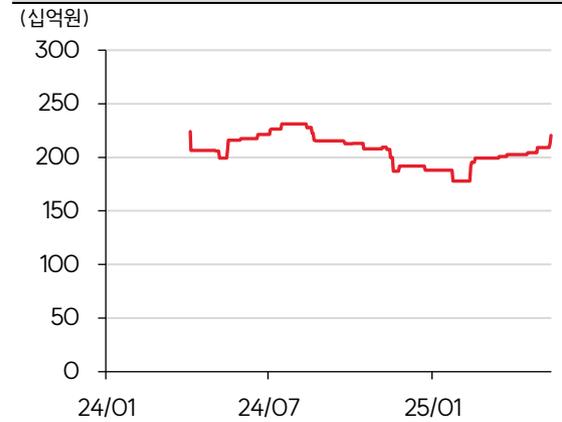
자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

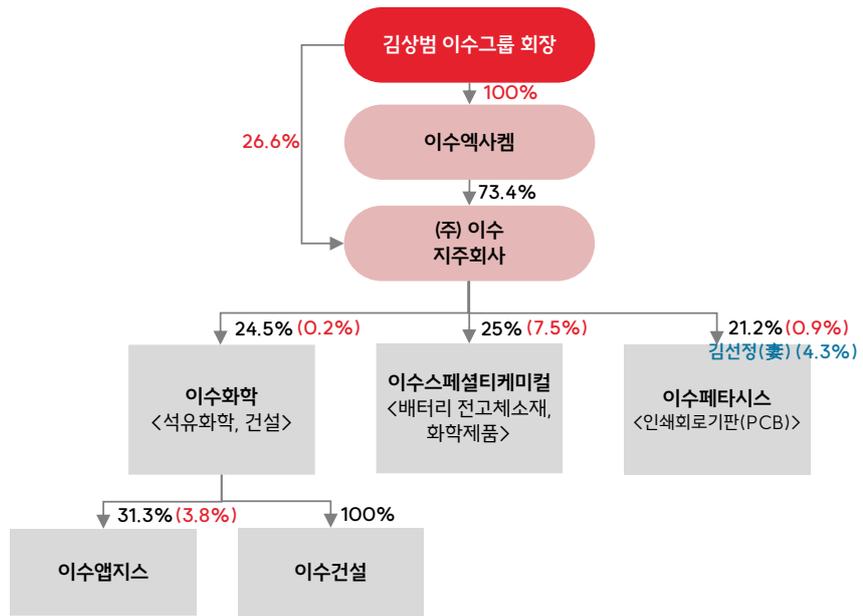
구분		비고
목표 주가	63,000 원	
25FEPS	2,190 원	25년 예상 EPS
목표 PER	31.6 배	과거 2년 (2023~2024년) 평균 PER: 29배

자료: SK 증권 추정

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,006	1,154	1,063	1,215	5.7	5.3
영업이익	176	225	201	251	14.2	11.6
순이익	139	184	161	206	15.8	12.0
OPM (%)	17.5	19.5	18.9	20.7	-	-
NPM	13.8	15.9	15.1	17.0	-	-

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



자료: Dart, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2025E						2026E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	2,267	23.5	5.6	17.1	30.3	16.0	12.9	18.5	4.2	13.4	26.6	17.5	14.1
Shennan	중국	8,233	24.4	3.6	15.1	15.2	12.1	11.5	20.1	3.2	13.1	16.2	12.7	11.9
Shengyi Elec.	중국	3,652	32.1	5.5	27.2	17.6	13.9	12.3	22.7	4.7	21.7	21.6	15.2	13.4
Kinwong	중국	3,988	19.0	2.1	-	11.7	11.4	10.0	15.4	2.0	-	13.4	12.0	10.6
TTM	미국/중국	3,013	13.8	1.9	8.6	-	10.6	8.4	12.6	1.8	8.2	-	11.0	8.8
WUS	대만/중국	261	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	3,672	14.5	4.3	8.5	32.3	22.0	14.8	11.6	3.5	7.2	32.0	23.7	16.3
Tripod	대만	3,560	11.3	2.0	5.2	18.2	16.1	13.4	10.7	1.8	4.6	17.5	16.0	13.3
Kyocera	일본	18,462	104.7	0.8	15.6	0.7	1.1	1.1	25.4	0.8	11.7	3.1	4.4	4.9
대덕전자	한국	553	18.5	0.9	4.2	4.8	4.1	4.3	11.3	0.8	3.6	7.5	6.1	6.1
아비코전자	한국	50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2025E						2026E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	123,357	38.5	10.0	30.1	27.9	45.0	38.7	33.2	7.9	25.8	26.1	44.5	38.2
Cisco	미국	243,830	16.5	5.2	11.9	33.0	34.0	26.3	15.3	4.9	11.6	33.1	34.1	26.6
Juniper	미국	12,071	17.6	2.4	11.5	14.0	16.2	13.0	16.2	2.3	10.8	14.0	16.7	13.4
Nokia	핀란드	27,886	15.2	1.2	8.4	6.8	9.7	8.0	12.7	1.1	7.2	8.1	11.6	8.9
삼성전자	한국	241,271	11.8	0.9	3.3	8.0	10.6	10.0	9.8	0.9	2.9	9.0	12.8	11.4
Ericsson	스웨덴	28,275	13.0	2.7	6.7	21.3	11.9	8.0	12.9	2.4	6.7	19.9	11.7	8.1
GMDelta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	2,015,242	16.9	5.0	11.5	30.3	38.8	35.4	15.7	4.1	10.2	26.8	39.0	33.5
Microsoft	미국	3,366,496	33.8	9.8	21.4	31.5	44.9	35.8	29.8	7.8	18.6	28.6	44.7	35.8

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기관 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액 (십억원)	2025E				2026E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	563	1,291	10	(9)	(66.1)	1,432	76	61	9.3
PKG Subs.	대덕전자	763	957	22	28	28.1	1,119	68	67	11.8
L.F.	해성디에스	339	596	37	34	9.8	644	65	57	5.9
FPCB	비에이치	463	1,771	72	64	7.3	1,851	105	91	5.1
PKG Subs.	코리아씨키트	261	1,480	67	44	7.0	1,567	96	62	4.9
FPCB	인터플렉스	202	486	32	29	7.1	547	33	35	5.8
HDI	티엘비	191	208	16	14	14.1	230	22	17	10.9
MLB	이수페타시스	3,017	1,016	169	131	22.3	1,190	213	172	17.5

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	384	523	691	845	1,046
현금및현금성자산	48	80	139	213	380
매출채권 및 기타채권	152	229	284	325	344
재고자산	176	187	232	266	281
<b>비유동자산</b>	243	267	282	296	305
장기금융자산	34	29	34	38	40
유형자산	192	202	208	218	226
무형자산	4	7	7	6	5
<b>자산총계</b>	626	790	973	1,140	1,352
<b>유동부채</b>	291	377	412	386	362
단기금융부채	165	180	171	112	74
매입채무 및 기타채무	98	157	212	243	257
단기충당부채	5	9	11	12	13
<b>비유동부채</b>	69	85	83	80	80
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	360	463	494	466	442
<b>지배주주지분</b>	267	328	479	674	909
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	114	172	324	519	754
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	267	328	479	674	909
<b>부채외자본총계</b>	626	790	973	1,140	1,352

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	52	85	135	195	259
당기순이익(손실)	48	74	161	206	245
비현금성항목등	39	75	71	77	79
유형자산감가상각비	15	24	29	30	32
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	42	46	47
운전자본감소(증가)	-23	-48	-55	-42	-19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-55	-42	-19
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-45	-34	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	41	31	14
기타	-14	-25	-77	-91	-101
법인세납부	-3	-8	-35	-45	-54
<b>투자활동현금흐름</b>	-61	-63	-44	-44	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-35	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
기타	-2	-14	-9	-4	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	10	3	-22	-73	-49
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-9	-59	-39
장기금융부채의증가(감소)	41	14	-4	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	-9	-10	-10
기타	-2	0	-0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2	32	58	75	167
기초현금	46	48	80	139	213
기말현금	48	80	139	213	380
FCF	-10	39	100	155	219

자료 : 이수페타시스, SK증권

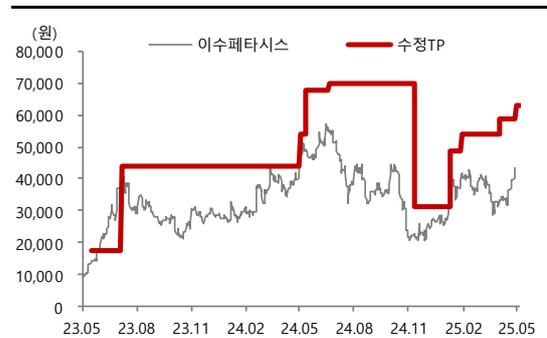
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	675	837	1,063	1,215	1,310
<b>매출원가</b>	559	680	794	886	943
<b>매출총이익</b>	116	157	269	328	367
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.3	27.0	28.0
<b>판매비와 관리비</b>	54	55	68	77	77
<b>영업이익</b>	62	102	201	251	290
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.0	20.7	22.2
<b>비영업손익</b>	-8	-10	-5	0	9
순금융손익	-9	-9	-7	-2	6
외환관련손익	3	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	55	92	196	251	299
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	18.5	20.7	22.8
<b>계속사업법인세</b>	7	18	35	45	54
<b>계속사업이익</b>	48	74	161	206	245
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	48	74	161	206	245
순이익률(%)	7.1	8.8	15.1	17.0	18.7
지배주주	48	74	161	206	245
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	15.1	17.0	18.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	51	67	161	206	245
지배주주	51	67	161	206	245
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	78	126	231	281	323

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.0	23.9	27.0	14.3	7.9
영업이익	-46.7	63.9	97.8	24.5	15.8
세전계속사업이익	-49.3	68.0	113.6	28.2	19.1
EBITDA	-40.2	62.8	82.9	21.9	14.6
EPS	-52.4	55.1	96.2	28.2	19.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.1	10.5	18.2	19.5	19.7
ROE	19.5	24.9	39.9	35.7	31.0
EBITDA마진	11.5	15.1	21.7	23.2	24.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	132.1	138.5	167.9	218.8	288.9
부채비율	134.8	141.2	103.2	69.1	48.6
순차입금/자기자본	67.5	53.7	21.8	-4.9	-26.2
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	19.5	28.5	43.2
배당성향	13.3	12.8	6.5	5.1	4.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,190	2,807	3,342
BPS	4,022	4,938	6,523	9,187	12,386
CFPS	951	1,483	2,590	3,224	3,780
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	39.8	23.8	19.9	15.5	13.0
PBR	7.1	5.4	6.7	4.7	3.5
PCR	30.1	17.9	16.8	13.5	11.5
EV/EBITDA	26.4	15.1	12.4	9.7	7.8
배당수익률	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.05.15	매수	63,000원	6개월		
2025.04.18	매수	59,000원	6개월	-38.42%	-26.27%
2025.02.13	매수	53,975원	6개월	-31.01%	-20.70%
2025.01.24	매수	48,626원	6개월	-24.23%	-18.60%
2024.11.25	매수	31,121원	6개월	-18.74%	-0.16%
2024.07.04	매수	70,021원	6개월	-44.99%	-21.25%
2024.05.27	매수	68,076원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	53,975원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.07.20	매수	43,763원	6개월	-28.69%	-0.22%
2023.05.31	매수	17,505원	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 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 05월 15일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------