

이수페타시스 (007660/KS)

단기 실적 숨고르기, 구조적 공급제약 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 79,000 원(상향)

현재주가: 61,500 원

상승여력: 28.5%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-9035



Analyst
권민규

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

Company Data

발행주식수	7,341 만주
시가총액	4,515 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.24%
국민연금공단	12.87%

Stock Data

주가(25/08/14)	61,500 원
KOSPI	3,225.66 pt
52주 최고가	66,300 원
52주 최저가	20,520 원
60일 평균 거래대금	74 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 리뷰 & 하반기 전망 : 단기 실적 개선세 주춤

다소 아쉬운 실적을 발표했다. 환율과 고객사의 모델체인지 영향이다.

2분기 영업이익은 421억원(+53%, 이하 YoY)을 기록했다. 전분기대비 소폭 감소했다. ① 전사 ASP는 전분기대비 5% 하락했다. 이는 원/달러 환율 하락(1분기 1,452원 > 2분기 1,399원, QoQ -4%) 영향이 대부분이었다. 동사의 환율민감도를 고려하면 환율 변동에 따른 영업이익감소분은 30억원 수준이다. ② 풀캐파 상태에서 북미 주요고객사 AI 가속기 물량 감소분을 네트워크 고객사 수요가 메웠다. ③ 중국 법인은 미주 고객사의 모델체인지와 재고관리 영향으로 1분기 대비 부진했다.

3분기 영업이익은 431억원(+66%)으로 전망한다. MLB 기판은 이미 풀캐파로 제품 믹스 변동만 가능한 상황이다. 실적 반등은 4분기부터 재개될 전망이다. 다중적층 기판 매출이 본격화되고, 5-1(신)공장에 캐파가 가동되기 때문이다.

핵심 변수는 ASP 상승 : 수익성 향상으로 이어질 것

4분기부터 ASP 상승이 재개된다. 2026년과 2027년까지 이어질 전망이다. ① 북미 주요고객사의 AI 장비용 기판이 업그레이드된다. 고객사의 투자확대에 따른 Q 증가와 P 상승이 동반될 수 있다. ② 신규 고객사 향 공급이 확대된다. 매출처 다변화가 지속된다. ③ 판가가 2~3 배 높은 다중적층기판 (MLB+HDI, 하이브리드기판)의 매출이 늘어난다. 관련 매출은 24년 200억 > 25년 1,000억원 > 26년 2,000억원을 상회할 전망이다. 주요 제품의 수율은 현재 80%를 상회한다.

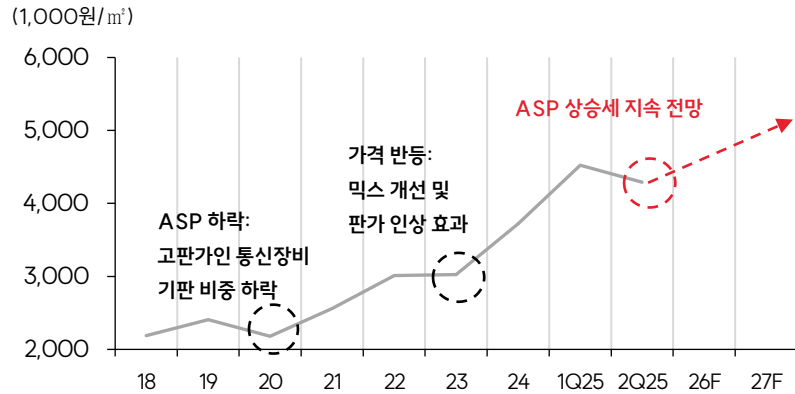
목표주가 79,000 원으로 상향. AI + 미중분쟁 반사수혜 지속

목표주가는 미래 성장성을 고려해 26년 EPS를 기준으로 산출했다. ① 강점은 다변화된 매출처다. AI 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. 26년에도 ASP와 수익성 상승이 이어진다. ③ 장비용 기판의 쇼티지는 미중분쟁에서 비롯됐다. 향후에도 공급제약이 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

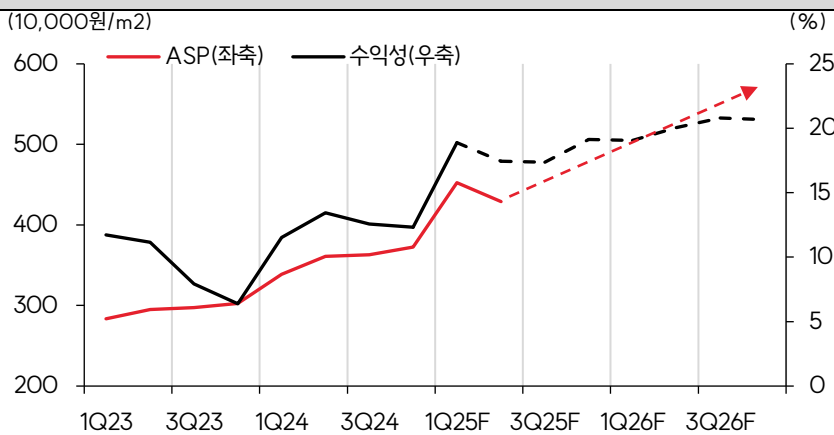
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	643	675	837	1,000	1,116	1,205
영업이익	십억원	117	62	102	182	225	266
순이익(지배주주)	십억원	102	48	74	145	184	222
EPS	원	1,513	719	1,116	1,981	2,500	3,022
PER	배	3.6	39.8	23.8	31.0	24.6	20.3
PBR	배	1.6	7.1	5.4	9.7	7.1	5.3
EV/EBITDA	배	3.9	26.4	15.1	21.9	17.6	14.5
ROE	%	58.9	19.5	24.9	36.8	33.4	29.9

이수페타시스 판가 추이



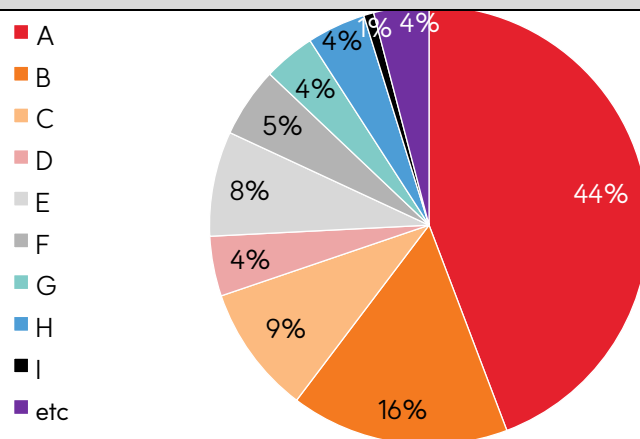
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 판가 vs 수익성 추이 및 전망



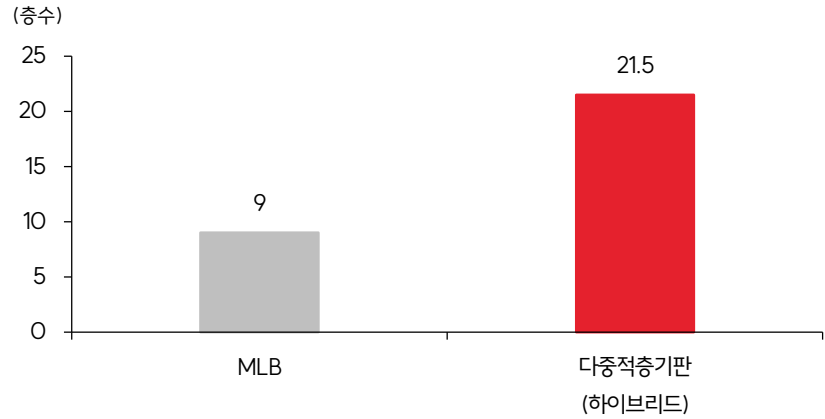
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중 (2Q25 기준)



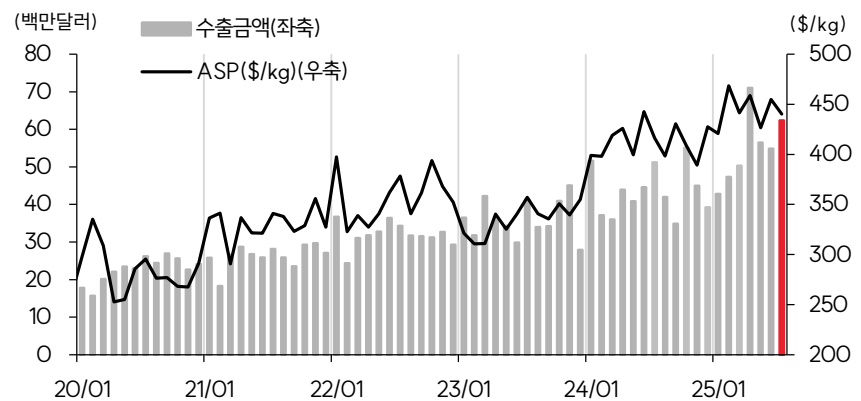
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 기판별 공정수 차이



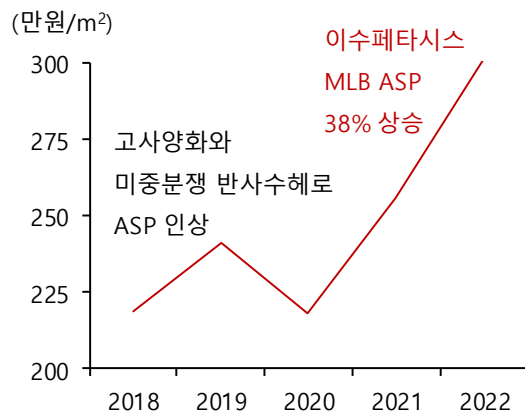
자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



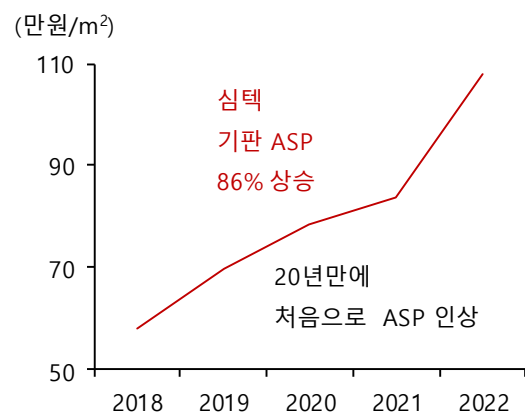
자료: Trass, SK 증권

이수페타시스 메인보드 ASP: 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP: 가격 상승 사이클 (18~22년)



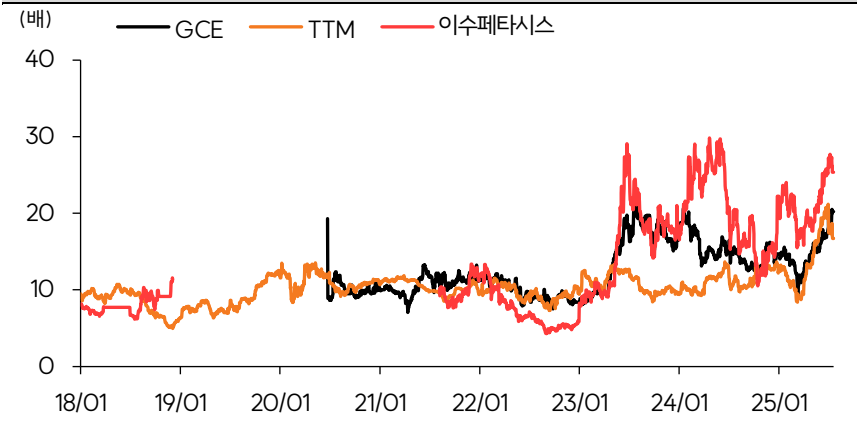
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	199.6	204.7	206.4	226.1	252.5	241.4	248.4	257.3	836.9	999.6	1,116.1
YoY (%)	16.1	25.0	24.2	30.5	26.5	17.9	20.4	13.8	23.9	19.4	11.7
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.5	209.6	196.8	204.5	213.2	718.7	824.1	940.7
미주법인	9.9	8.6	4.6	5.2	5.4	5.6	4.9	5.0	28.3	21.0	19.2
후난	36.8	37.2	33.8	44.6	53.8	54.3	54.9	55.4	152.4	218.5	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	42.1	43.1	49.2	104.2	182.1	225.0
페타시스	16.5	23.7	20.2	20.4	33.4	31.8	32.9	38.4	80.8	136.4	169.9
미주법인	0.6	(1.0)	2.2	2.7	2.9	3.2	2.5	2.5	4.5	11.1	10.8
후난	5.8	5.1	3.4	4.1	11.3	7.0	7.7	8.3	18.4	34.3	44.3
OPM, 전사 (%)	12	13	13	12	19	17	17	19	12	18	20
페타시스	10	14	11	10	16	16	16	18	11	17	18
미주법인	6	-12	48	52	54	57	51	50	16	53	56
후난	16	14	10	9	21	13	14	15	12	16	19

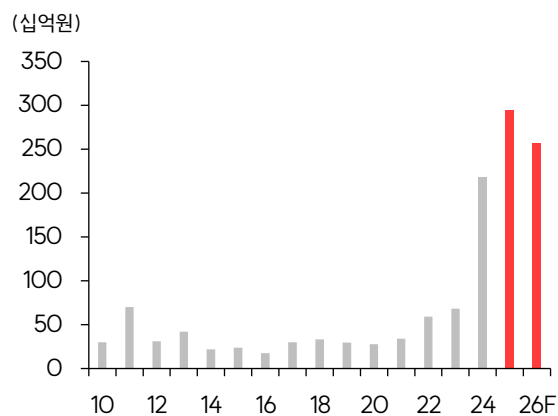
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



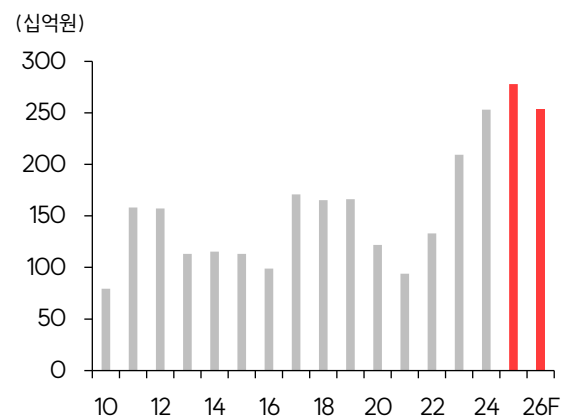
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



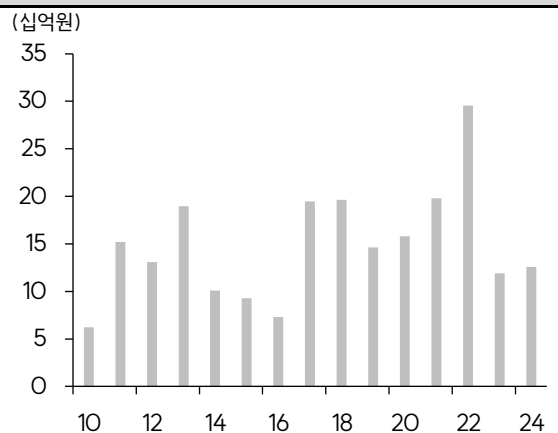
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 25, 26 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



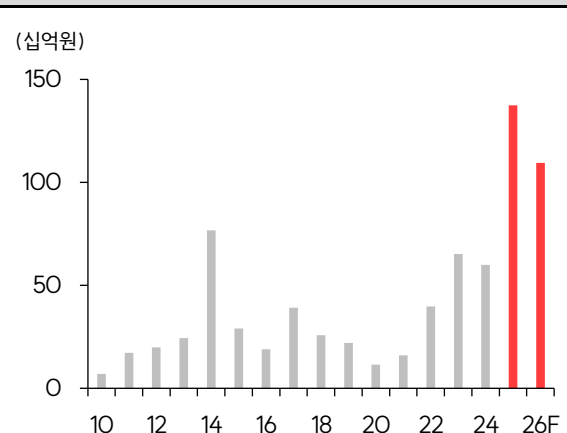
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 25, 26 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



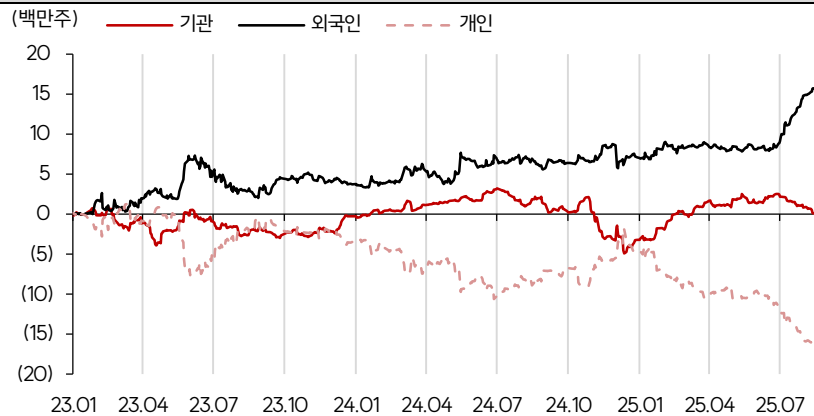
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



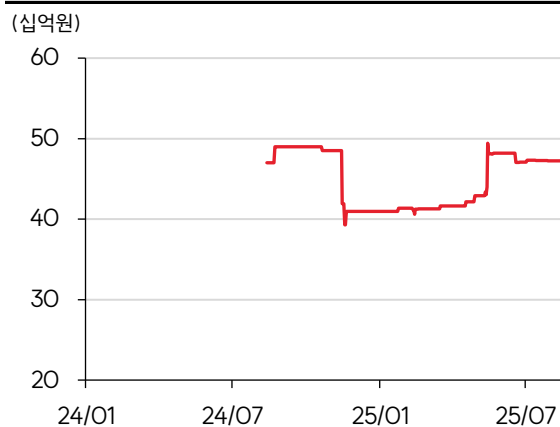
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 25, 26 년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



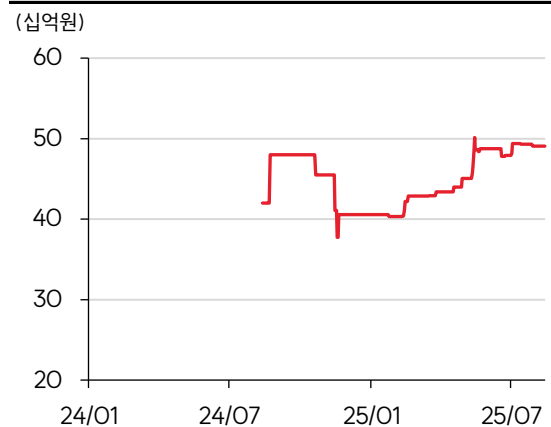
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



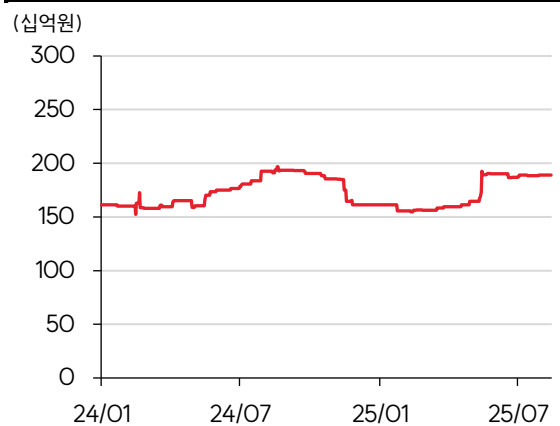
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



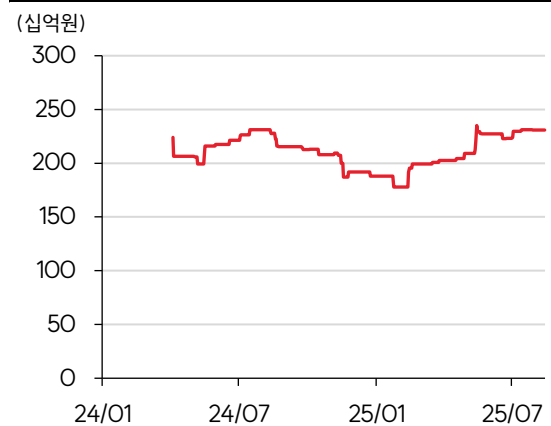
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표 주가	79,000 원	
25F EPS	2,500 원	26년 예상 EPS
목표 PER	31.6 배	24년 평균 PER 31.6 배 적용

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,063	1,215	1,000	1,116	-5.9	-8.1
영업이익	201	251	182	225	-9.5	-10.4
순이익	161	206	145	184	-9.9	-10.7
OPM (%)	18.9	20.7	18.2	20.2	-	-
NPM	15.1	17.0	14.5	16.5	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	384	523	656	785	963
현금및현금성자산	48	80	147	203	348
매출채권 및 기타채권	152	229	260	299	317
재고자산	176	187	213	244	259
비유동자산	243	267	286	300	310
장기금융자산	34	29	32	35	37
유형자산	192	202	212	223	232
무형자산	4	7	7	6	5
자산총계	626	790	942	1,085	1,273
유동부채	291	377	395	369	345
단기금융부채	165	180	168	110	72
매입채무 및 기타채무	98	157	194	223	236
단기충당부채	5	9	10	11	12
비유동부채	69	85	82	79	80
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	478	448	424
지배주주지분	267	328	464	637	849
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	308	481	693
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	464	637	849
부채와자본총계	626	790	942	1,085	1,273

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52	85	141	174	235
당기순이익(손실)	48	74	145	184	222
비현금성항목등	39	75	75	73	78
유형자산감가상각비	15	24	28	29	31
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	47	43	46
운전자본감소(증가)	-23	-48	-46	-39	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-29	-39	-17
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-29	-32	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	8	29	13
기타	-14	-25	-62	-84	-96
법인세납부	-3	-8	-27	-40	-49
투자활동현금흐름	-61	-63	-53	-43	-41
금융자산의감소(증가)	4	-0	-2	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-38	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-0	0	0
기타	-2	-14	-12	-3	-1
재무활동현금흐름	10	3	-12	-72	-48
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-14	-58	-38
장기금융부채의증가(감소)	41	14	1	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-6	0	-10	-10
기타	-2	0	1	-0	0
현금의 증가(감소)	2	32	67	56	145
기초현금	46	48	80	147	203
기말현금	48	80	147	203	348
FCF	-10	39	102	134	195

자료 : 이수페타시스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	675	837	1,000	1,116	1,205
매출원가	559	680	748	815	867
매출총이익	116	157	251	302	337
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.1	27.0	28.0
판매비와 관리비	54	55	69	77	71
영업이익	62	102	182	225	266
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.2	20.2	22.1
비영업손익	-8	-10	-5	-1	4
순금융손익	-9	-9	-8	-4	1
외환관련손익	3	12	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	55	92	177	224	270
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	17.7	20.0	22.5
계속사업법인세	7	18	32	40	49
계속사업이익	48	74	145	184	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	145	184	222
순이익률(%)	7.1	8.8	14.5	16.4	18.4
지배주주	48	74	145	184	222
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	14.5	16.4	18.4
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
총포괄이익	51	67	146	184	222
지배주주	51	67	146	184	222
비지배주주	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	78	126	211	255	298

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	50	23.9	19.4	11.7	7.9
영업이익	-46.7	63.9	78.7	23.6	18.2
세전계속사업이익	-49.3	68.0	93.0	26.3	20.9
EBITDA	-40.2	62.8	67.0	21.0	16.7
EPS	-52.4	55.1	77.5	26.2	20.9
수익성 (%)					
ROA	8.1	10.5	16.8	18.1	18.8
ROE	19.5	24.9	36.8	33.4	29.9
EBITDA마진	11.5	15.1	21.1	22.9	24.7
안정성 (%)					
유동비율	132.1	138.5	165.9	213.1	279.5
부채비율	134.8	141.2	102.9	70.3	50.0
순차입금/자기자본	67.5	53.7	19.9	-4.0	-24.5
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	19.4	28.4	42.8
배당성향	13.3	12.8	7.2	5.7	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	1,116	1,981	2,500	3,022
BPS	4,022	4,938	6,315	8,672	11,551
CFPS	951	1,483	2,373	2,909	3,454
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	23.8	31.0	24.6	20.3
PBR	7.1	5.4	9.7	7.1	5.3
PCR	30.1	17.9	25.9	21.1	17.8
EV/EBITDA	26.4	15.1	21.9	17.6	14.5
배당수익률	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.08.18	매수	79,000원	6개월		
2025.05.15	매수	63,000원	6개월	-17.35%	5.24%
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%
2023.10.17	매수	43,763원	6개월	-28.50%	-0.22%



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 08월 18일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------