

이수페타시스 (007660/KS)

2026 모멘텀: ①적층기술, ②네트워크, ③단가인상

IT 하드웨어/2차전지. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기 호실적 기록, 4분기 환율효과 기대

Key: 2026년의 업사이드: 기술변화, 네트워크 인프라 투자, 단가인상

Step: AI 투자 트렌드를 관통하는 기업. 섹터 최선호주 의견 유지

매수(유지)

목표주가: 144,000 원(상향)

현재주가: 111,100 원

상승여력: 29.6%

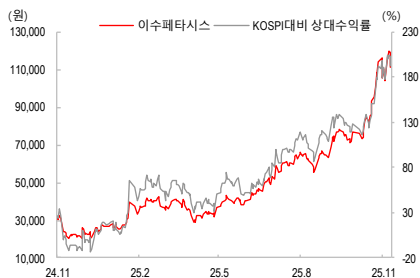
STOCK DATA

주가(25/11/14)	111,100 원
KOSPI	4,011.57 pt
52 주 최고가	119,600 원
60 일 평균 거래대금	147 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,341 만주
시가총액	8,156 십억원
주요주주	
이수(외 5)	26.24%
국민연금공단	11.50%
외국인 지분율	31.26%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰 & 하반기 전망: ASP 역대 최고치 경신

3분기 영업이익은 584 억원으로 컨센서스를 상회했다. 주요 고객사의 AI 가속기 신제품과 맞물려 ASP 및 수익성 향상이 본격화되고 있다. 데이터센터향 매출 증가에도 네트워크 고객사향 매출 역시 30%대를 유지 중이다. AI 서버 투자와 함께 데이터센터 내/외부의 통신망 투자도 확대되고 있기 때문이다. 4분기 실적은 QoQ 플랫 수준으로 예상된다. 평균환율이 전분기대비 50 원 가까이 상승하는 점은 업사이드 요소다. 5공장은 가동이 시작됐으나 본격적인 캐파 증설 효과는 26년 1분기에 반영된다.

2026년 전망: 기판 적층의 업그레이드로 쇼티지 심화

MLB는 현재 CCL, 유리섬유를 포함한 기판 밸류체인에서 쇼티지 강도가 가장 강하다. 전 고객군/제품군에서 공급부족 상황이 감지된다. MLB 빅싸이클은 2021년에 미중분쟁으로 시작됐다. 2023년부터는 AI 서버로 추가 수요로 성장 잠재력에 대한 기대치가 높아졌다. 2026년부터는 적층기술의 고도화로 공급단가 폭등이 예상된다. 신규 기술인 다중적층기판은 기존 MLB 보다 ASP가 두 배 높다. 2026년 하반기부터는 매출 비중의 절반 이상을 차지한다. 이제 5공장을 넘어 6공장의 선제적인 증설이 요구된다.

목표주가 144,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

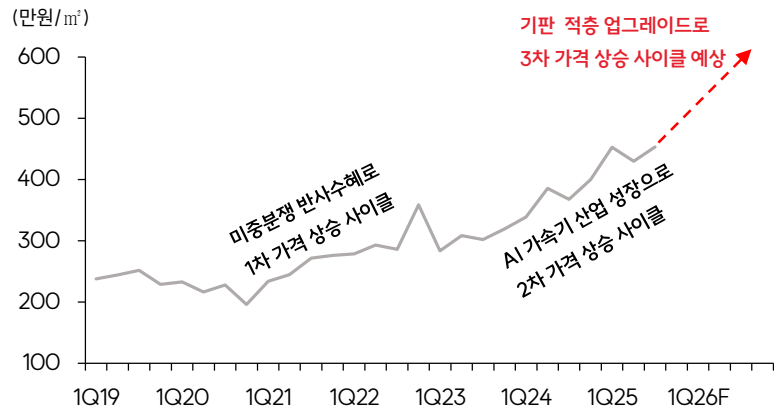
목표주가는 28년 EPS에 2024년 평균 PER 32 배를 반영해 산출했다. 여전히 남아 있는 2026년의 주가 업사이드 모멘텀이 많다. 추가적인 수익성 향상과 주가 상승을 전망한다. ① 향후 적층기판 기술의 고도화로 ASP가 급등할 것이다. ② 2026년의 중요 트렌드는 네트워크 인프라 투자 사이클이다. 이 흐름에서의 최대 수혜주는 이수페타시스다. ③ 동일제품의 판가 인상은 아직 시작되지 않았다. 그러나 쇼티지 상황에서 공급단가의 인상과 수익성 개선을 기대할 수 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	296	248	19.4	261	13.4	1,096	1,000	9.6	1,043	5.1
영업이익(십억원)	58	43	34.9	49	18.4	208	182	14.3	193	7.8
지배주주순이익(십억원)	49	37	32.4	43	14.0	170	149	14.1	156	9.0
영업이익률(%)	19.6	17.3	-	18.8	-	19.0	18.2	-	18.5	-
지배주주순이익률(%)	16.6	14.9	-	16.5	-	15.5	14.9	-	15.0	-

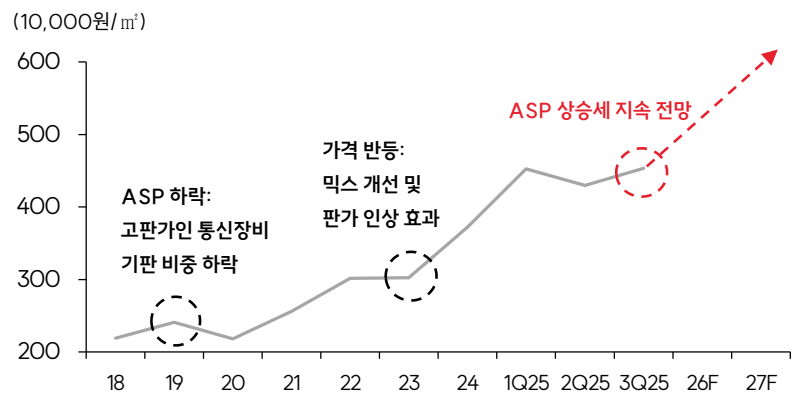
자료: SK 증권

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



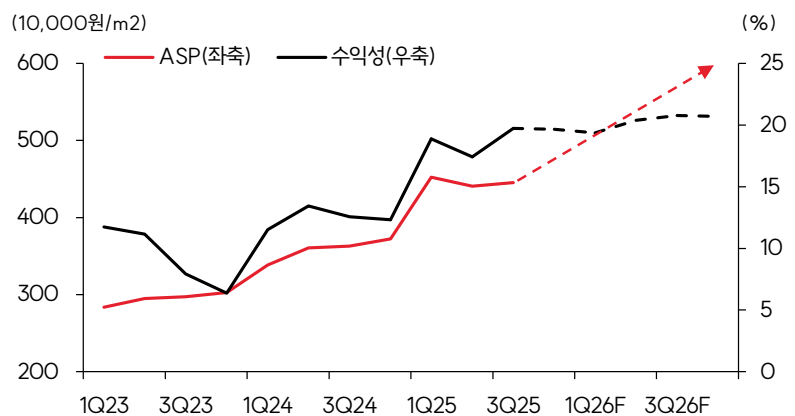
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 판가 추이



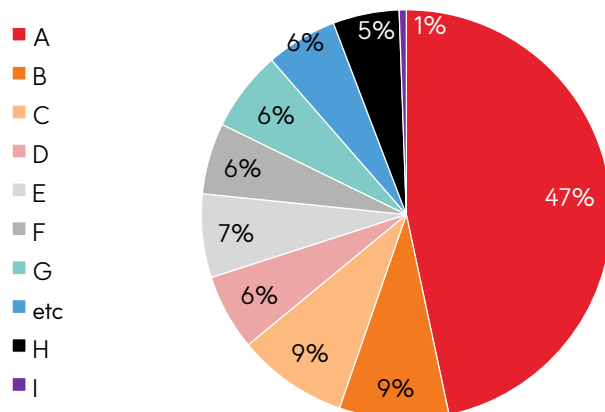
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 판가 vs 수익성 추이 및 전망



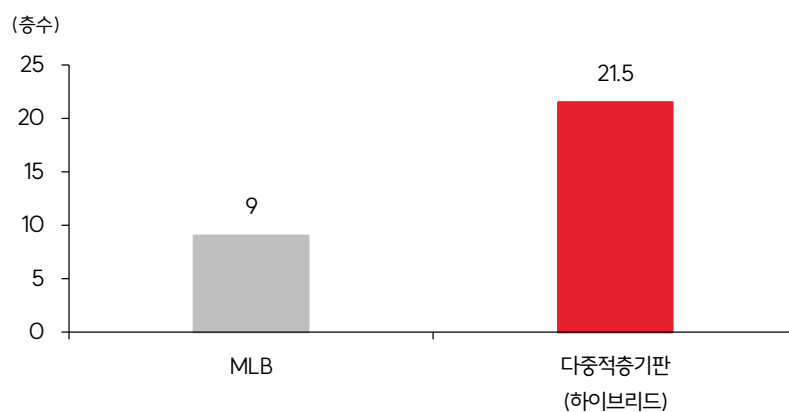
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중 (3Q25 기준)



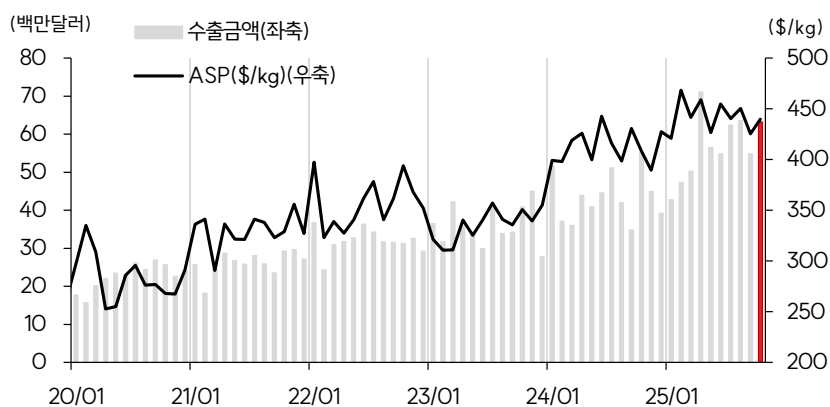
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 기판별 공정수 차이



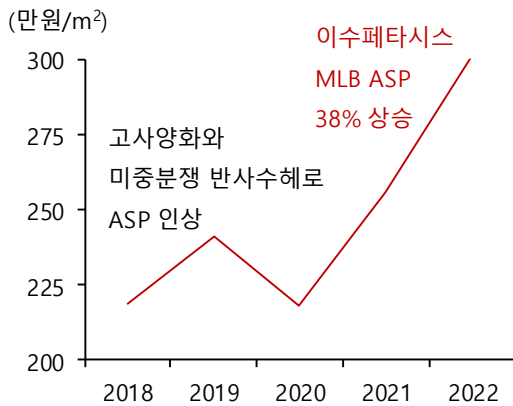
자료: SK 증권 / 주 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



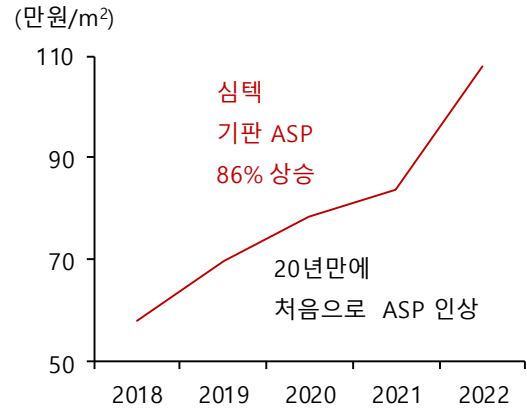
자료: Trass, SK 증권

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)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	252.5	241.4	296.1	305.5	316.1	325.5	343.3	353.9	836.9	1095.6	1338.8
YoY (%)	26.5	17.9	43.5	35.1	25.2	34.8	15.9	15.8	23.9	30.9	22.2
페타시스	209.6	209.7	258.3	260.8	271.4	281.0	299.3	310.1	718.7	938.4	1161.8
미주법인	5.4	5.3	5.9	5.2	5.2	5.1	5.1	4.9	28.3	21.8	20.3
후난	53.8	50.0	58.5	59.0	59.6	60.2	60.8	61.4	152.4	221.3	242.2
본사 내 제품별 매출											
유선 통신장비	197.1	204.5	213.0	222.3	224.3	229.9	233.2	236.9	718.7	836.9	924.2
데이터센터	63.2	69.5	76.5	84.1	85.0	89.2	91.0	91.9	239.0	293.4	357.1
서버	131.1	132.4	133.7	135.1	136.4	137.8	139.2	141.9	468.9	532.3	555.3
AI	32.8	33.1	33.4	33.8	34.1	34.4	34.8	35.5	142.6	133.1	138.8
기타	98.3	99.3	100.3	101.3	102.3	103.3	104.4	106.5	326.3	399.2	416.5
Operating Income	47.7	42.1	58.4	60.1	61.2	66.4	71.3	73.3	104.2	208.3	272.1
페타시스	33.4	31.8	44.1	46.9	46.1	50.6	55.4	60.5	80.8	156.2	212.6
미주법인	2.9	3.2	3.8	2.5	3.1	3.2	3.1	3.0	4.5	12.4	12.4
후난	11.3	7.0	10.5	10.6	11.9	12.6	12.8	9.8	18.4	39.4	47.2
OPM, 전사 (%)	19	17	20	20	19	20	21	21	12	19	20
페타시스	16	15	17	18	17	18	19	20	11	17	18
미주법인	54	60	64	48	60	61	62	61	16	57	61
후난	21	14	18	18	20	21	21	16	12	18	19

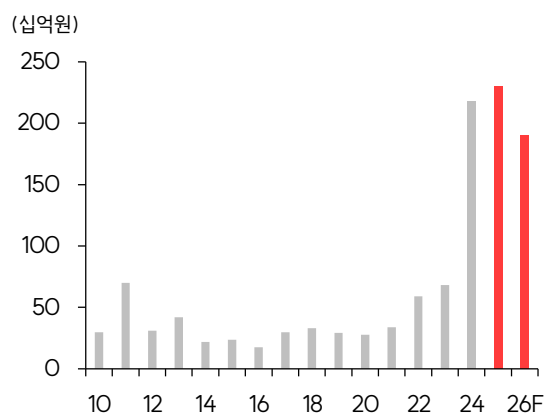
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 주요 경쟁사 12MF PER 추이



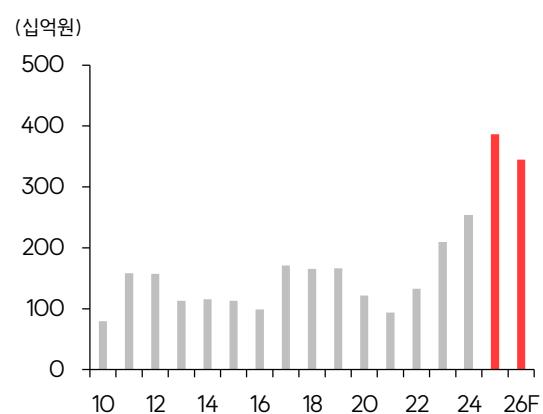
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



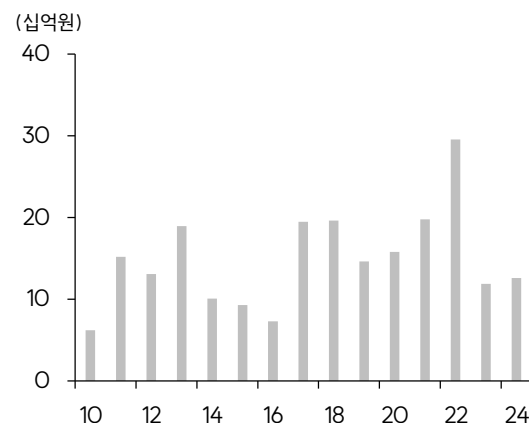
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



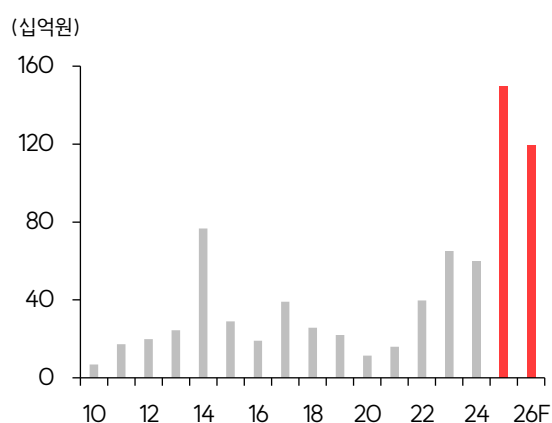
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



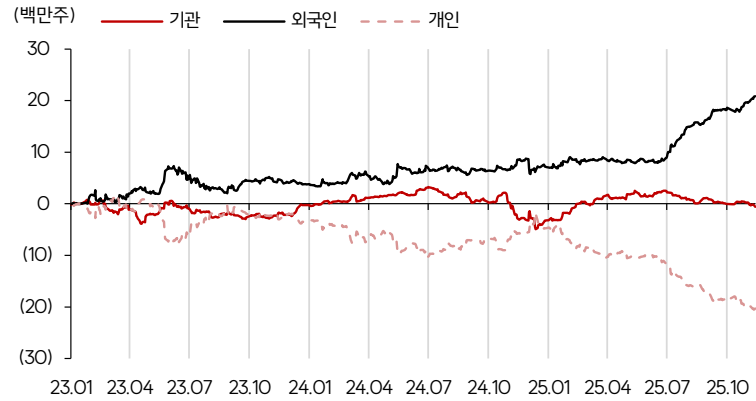
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



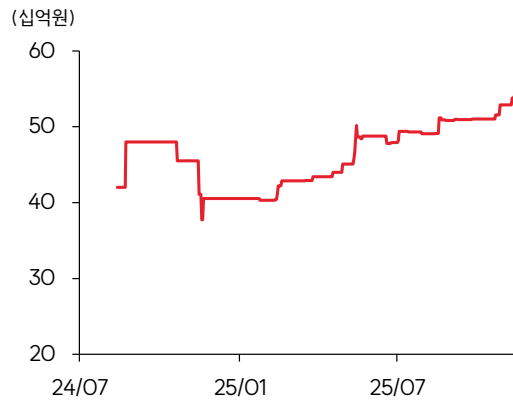
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



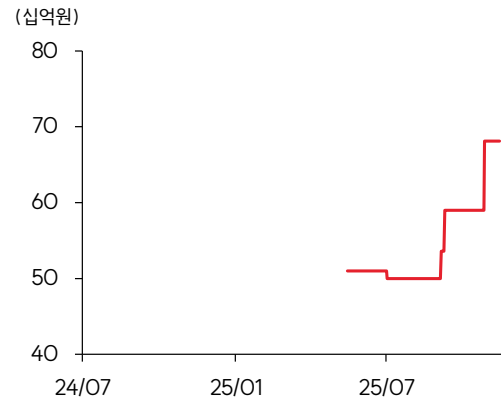
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



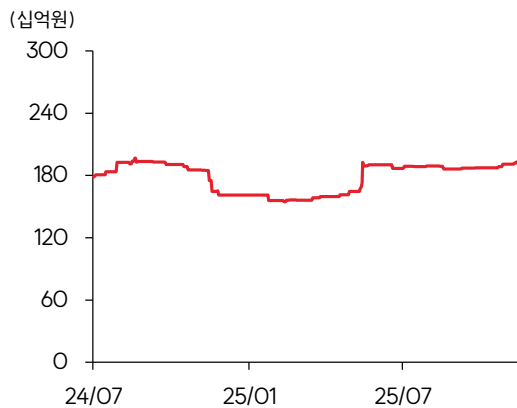
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



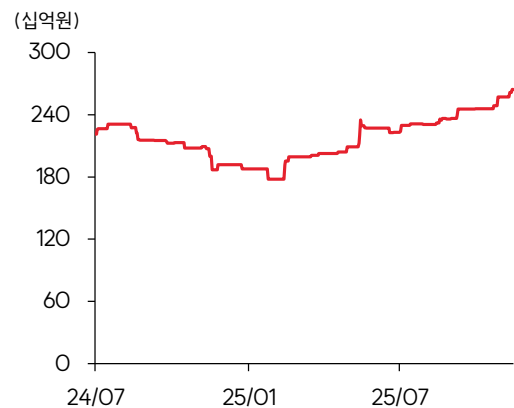
자료: QuantiWise, SK 증권

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	144,000 원	
28F EPS	4,571 원	2028년 EPS 4,571 원 반영
목표 PER	31.6 배	2024년 평균 PER 31.6 배
적정 주가	144,282 원	

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,000	1,116	1096	1339	9.6	20.0
영업이익	182	225	208	272	14.5	20.9
순이익	149	193	169	230	13.6	23.3
OPM (%)	18.2	20.2	19.0	20.3	-	-
NPM (%)	14.9	17.3	15.5	17.2	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	384	523	900	1,094	1,338
현금및현금성자산	48	80	301	402	607
매출채권 및 기타채권	152	229	309	358	379
재고자산	176	187	253	293	309
비유동자산	243	267	347	363	375
장기금융자산	34	29	39	44	45
유형자산	192	202	236	248	259
무형자산	4	7	8	7	6
자산총계	626	790	1,247	1,457	1,713
유동부채	291	377	398	391	377
단기금융부채	165	180	133	87	57
매입채무 및 기타채무	98	157	231	267	283
단기충당부채	5	9	12	13	14
비유동부채	69	85	83	80	81
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	481	471	458
지배주주지분	267	328	766	985	1,254
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	114	172	334	554	823
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	766	986	1,255
부채와자본총계	626	790	1,247	1,457	1,713

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52	85	115	210	289
당기순이익(손실)	48	74	170	230	280
비현금성항목등	39	75	77	72	76
유형자산감가상각비	15	24	27	28	30
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	50	43	45
운전자본감소(증가)	-23	-48	-94	-49	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-86	-49	-20
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-72	-40	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	50	37	15
기타	-14	-25	-76	-98	-111
법인세납부	-3	-8	-38	-54	-65
투자활동현금흐름	-61	-63	-117	-45	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	13	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-65	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-1	0	0
기타	-2	-14	-64	-5	-2
재무활동현금흐름	10	3	231	-60	-41
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-47	-46	-30
장기금융부채의증가(감소)	41	14	6	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	281	0	0
배당금지급	-6	-6	-9	-10	-10
기타	-2	0	1	-0	-0
현금의 증가(감소)	2	32	220	101	205
기초현금	46	48	80	301	402
기말현금	48	80	301	402	607
FCF	-10	39	50	170	249

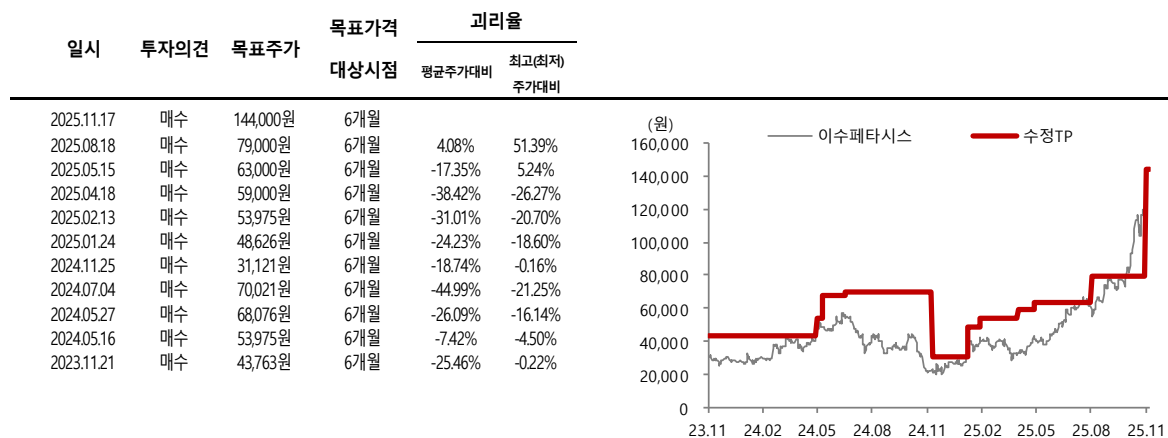
자료 : 이수페타시스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	675	837	1,096	1,339	1,442
매출원가	559	680	817	977	1,038
매출중이익	116	157	278	362	404
매출중이익률(%)	17.2	18.7	25.4	27.0	28.0
판매비와 관리비	54	55	70	90	81
영업이익	62	102	208	272	323
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.0	20.3	22.4
비영업손익	-8	-10	1	12	22
순금융손익	-9	-9	1	10	20
외환관련손익	3	12	-9	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	55	92	210	284	345
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	19.1	21.2	23.9
계속사업법인세	7	18	40	54	65
계속사업이익	48	74	170	230	280
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	170	230	280
순이익률(%)	7.1	8.8	15.5	17.2	19.4
지배주주	48	74	170	230	280
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	15.5	17.2	19.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	51	67	167	230	280
지배주주	51	67	167	230	280
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	78	126	236	301	353

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	50	23.9	30.9	22.2	7.7
영업이익	-46.7	63.9	104.4	30.7	18.7
세전계속사업이익	-49.3	68.0	128.3	35.6	21.4
EBITDA	-40.2	62.8	86.7	27.6	17.6
EPS	-52.4	55.1	107.5	35.4	21.5
수익성 (%)					
ROA	8.1	10.5	16.7	17.0	17.6
ROE	19.5	24.9	31.1	26.3	25.0
EBITDA마진	11.5	15.1	21.5	22.5	24.5
안정성 (%)					
유동비율	132.1	138.5	226.3	279.7	354.6
부채비율	134.8	141.2	62.8	47.8	36.5
순차입금/자기자본	67.5	53.7	-12.5	-25.0	-38.4
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	26.2	44.2	64.5
배당성향	13.3	12.8	6.2	4.6	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,316	3,136	3,809
BPS	4,022	4,938	10,429	13,421	17,087
CFPS	951	1,483	2,689	3,523	4,222
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	23.8	48.0	35.4	29.2
PBR	7.1	5.4	10.7	8.3	6.5
PCR	30.1	17.9	41.3	31.5	26.3
EV/EBITDA	26.4	15.1	34.2	26.3	21.7
배당수익률	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1



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 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 11월 17일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%