

이수페타시스 (007660/KS)

예열 완료: 1분기 실적 모멘텀에 주목

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sk.com.kr / 3773-9035

Signal: 2025년 4분기 매출 일부, 1월로 이연
Key: 1분기 & 2026년 실적 모멘텀 부각 : 수주, 기술변화, ASP
Step: 목표주가 상향. IT 하드웨어 섹터 내 최선호주 의견 유지

매수(유지)

목표주가: 165,000 원(상향)
 현재주가: 125,400 원
 상승여력: 31.6%

STOCK DATA

주가(26/01/28)	125,400 원
KOSPI	5,170.81pt
52주 최고가	148,200 원
60일 평균 거래대금	221 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,341 만주
시가총액	9,206 십억원
주요주주	
이수(외 5)	26.13%
국민연금공단	9.84%
외국인 지분율	30.12%

주가 및 상대수익률

4분기 리뷰 & 1분기 전망: 회계적 시차 넘어 2026년의 도약

4분기 영업이익은 565억원(+103%, 이하 YoY)을 기록했다. 당사 추정치 585억원을 하회했다. 이는 ① 주요고객사에 제품을 공급할 때 적용되는 매출 인식 기준이 변경됨에 따라 당초 예상했던 매출 중 약 200억원이 1월로 이월됐고, ② 연말 일회성 비용(판관비용 및 증설 관련 비용)이 발생했기 때문이다. 이를 제외 시, 4분기 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스를 상회했다고 추산한다.

1분기를 기점으로 실적 우상향 기조가 재개된다. 지난 분기 이연된 매출이 온기로 반영되는 가운데, 전분기대비 수주가 확대되며 실적 가시성을 높이고 있기 때문이다.

2026년의 성장모멘텀: 쇼티지, 하이브리드기판, 고객사다변화

2026년에도 성장이 지속된다.

① 주요고객사는 상반기 기존 제품에 이어, 하반기에 부품 양산이 시작되는 2027년 AI 장비에서도 동사의 기판을 채택한다. 수주 흐름 및 제품 개발 트렌드가 주목된다.

② 올해 하반기부터는 다수의 고객사들로 하이브리드기판 (MLB + MLB 또는 MLB + HDI)의 양산 및 공급이 본격화된다. 2027년에는 해당 기판들의 매출 비중이 50%를 상회할 전망이다. 이는 ASP 상승과 수익성의 향상으로 이어진다.

목표주가 165,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

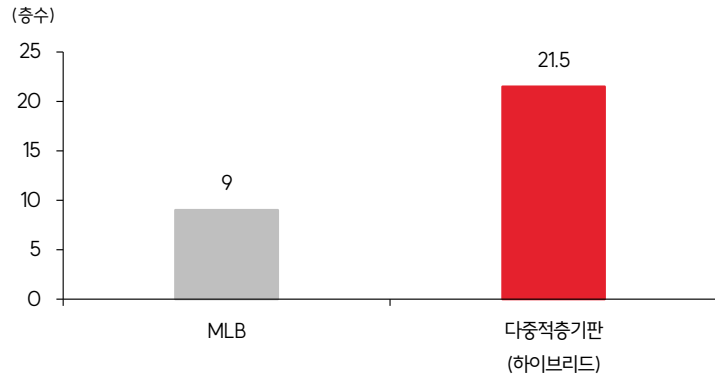
목표주가는 27년과 28년 EPS 평균치에 23년 연말 PER 38 배를 적용해 산출했다. (추정치 상향 & 멀티플 유지) 2026년의 IT 하드웨어 산업 내 가장 중요한 화두는 '쇼티지'다. 서버/네트워크장비용 메인보드는 AI 투자 확대와 이에 따른 기판 적층기술의 고도화로 쇼티지가 심화된다. 동사는 연초부터 실적 모멘텀이 본격화되는 기업이다. IT 하드웨어 섹터 내 최선호주 의견을 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	299	306	-2.4	315	-5.2	1,376	1,383	-0.5	1,468	-6.3
영업이익(십억원)	57	58	-2.6	61	-7.4	292	291	0.3	309	-5.6
지배주주순이익(십억원)	52	49	5.3	50	3.2	238	238	0.2	255	-6.4
영업이익률(%)	18.9	19.0	-	19.4	-	21.2	21.0		21.1	
지배주주순이익률(%)	17.3	16.0	-	15.9	-	17.3	17.2		17.4	

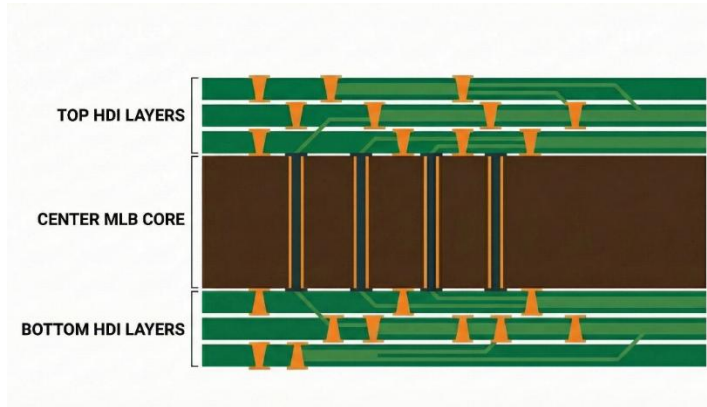
자료: SK 증권

이수페타시스 기판별 공정수 차이



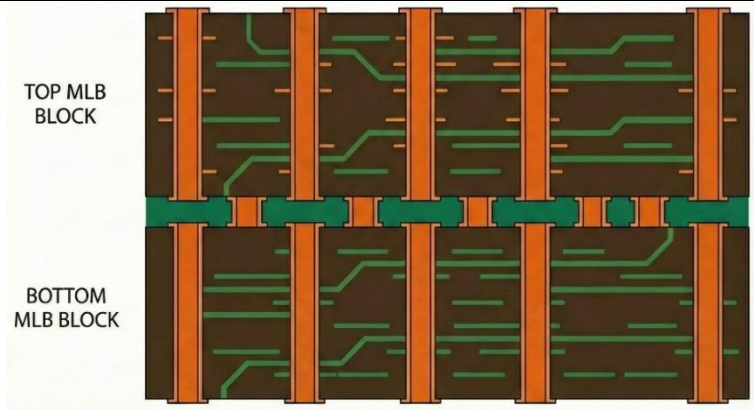
자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

하이브리드기판: MLB + HDI



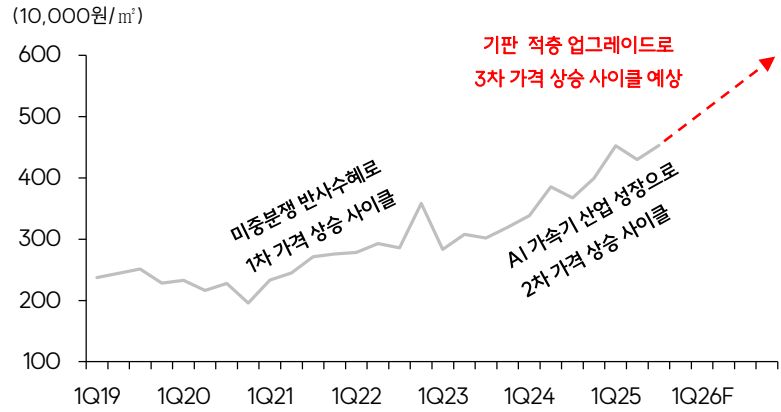
자료: Dart, SK 증권

하이브리드기판: MLB1 + MLB2 (이중접합)



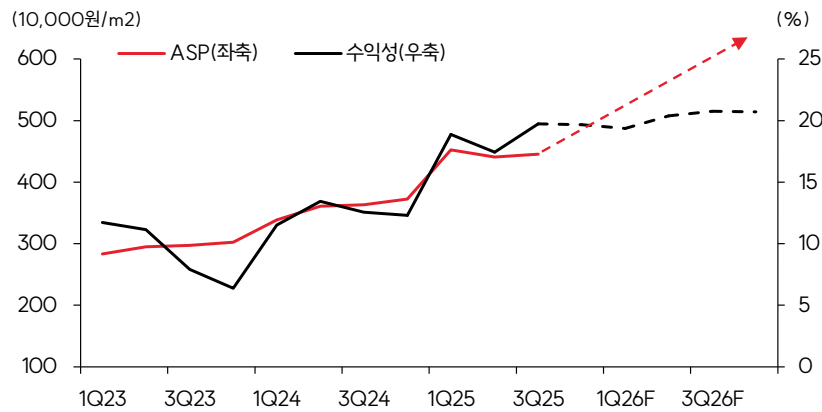
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



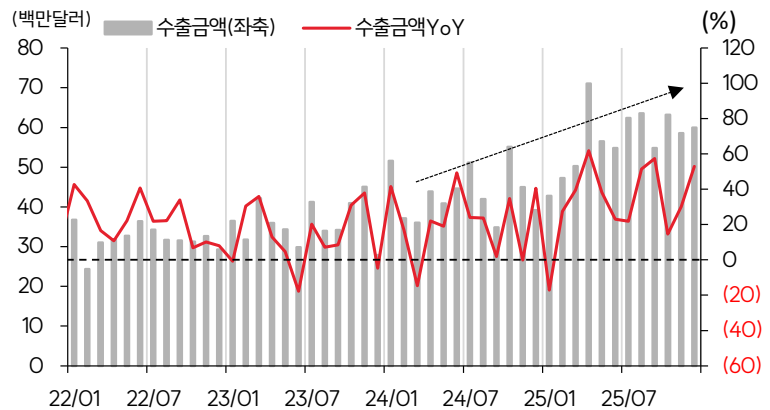
자료: Dart, SK 증권 추정

이수페타시스 판가 vs 수익성 추이 및 전망



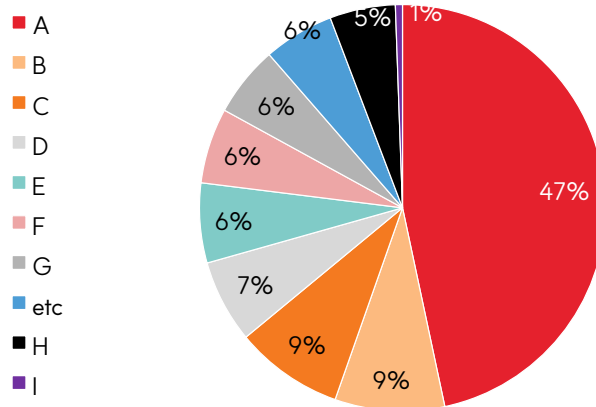
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



자료: Trass, SK 증권

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중



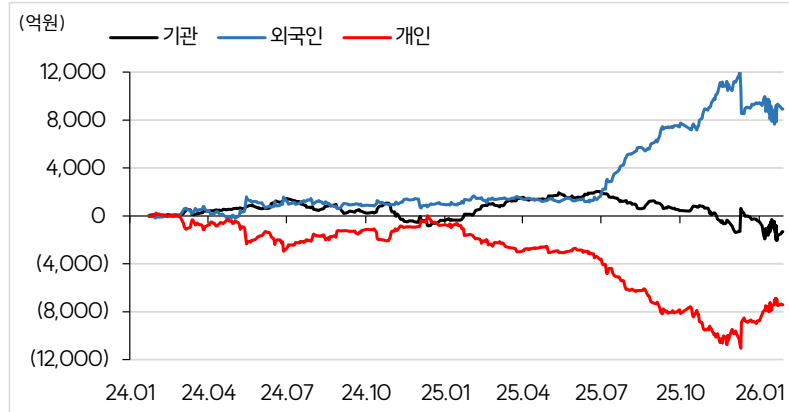
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	252.5	241.4	296.1	298.7	325.0	334.5	352.6	363.6	836.9	1088.8	1375.6
YoY (%)	26.5	17.9	43.5	32.1	28.7	38.5	19.1	21.7	23.9	30.1	26.3
페타시스	209.6	209.7	258.3	253.6	280.9	290.4	309.2	320.4	718.7	931.2	1200.9
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	63.2	69.5	76.5	84.1	85.0	89.2	91.0	91.9	239.0	293.4	357.1
데이터센터	131.1	132.4	133.7	135.1	136.4	137.8	139.2	141.9	468.9	532.3	555.3
서버	32.8	33.1	33.4	33.8	34.1	34.4	34.8	35.5	142.6	133.1	138.8
AI	98.3	99.3	100.3	101.3	102.3	103.3	104.4	106.5	326.3	399.2	416.5
기타	2.8	2.6	2.8	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0	10.8	11.3	11.8
Operating Income	47.7	42.1	58.4	56.5	67.2	71.2	78.0	75.6	104.2	204.7	292.0
페타시스	33.4	31.8	44.1	43.6	52.0	55.2	61.8	62.5	80.8	152.8	231.5
미주법인	2.9	3.2	3.8	2.5	3.3	3.3	3.4	3.3	4.5	12.4	13.3
후난	11.3	7.0	10.5	10.3	11.9	12.6	12.8	9.8	18.4	39.1	47.2
OPM, 전사 (%)	19	17	20	19	21	21	22	21	12	19	21
페타시스	16	15	17	17	19	19	20	20	11	16	19
미주법인	54	60	64	48	63	65	67	67	16	57	65
후난	21	14	18	18	20	21	21	16	12	18	19

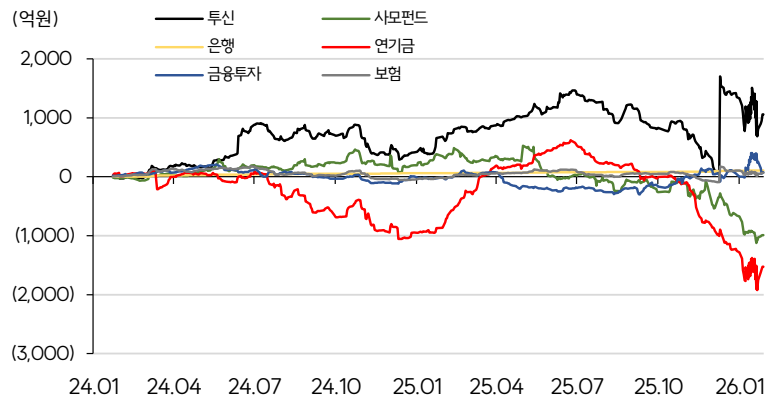
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2024~)



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 기관투자자 누적순매수 추이(2024~)



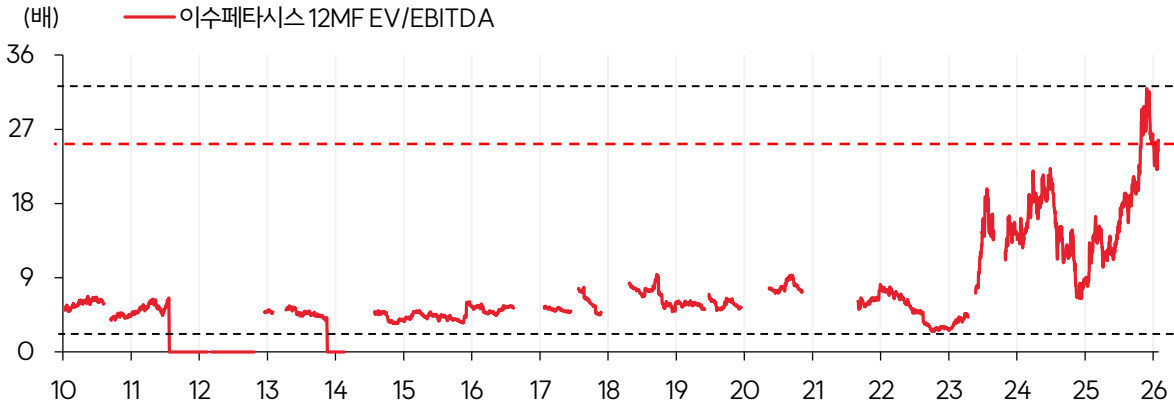
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 외국인지분율 추이



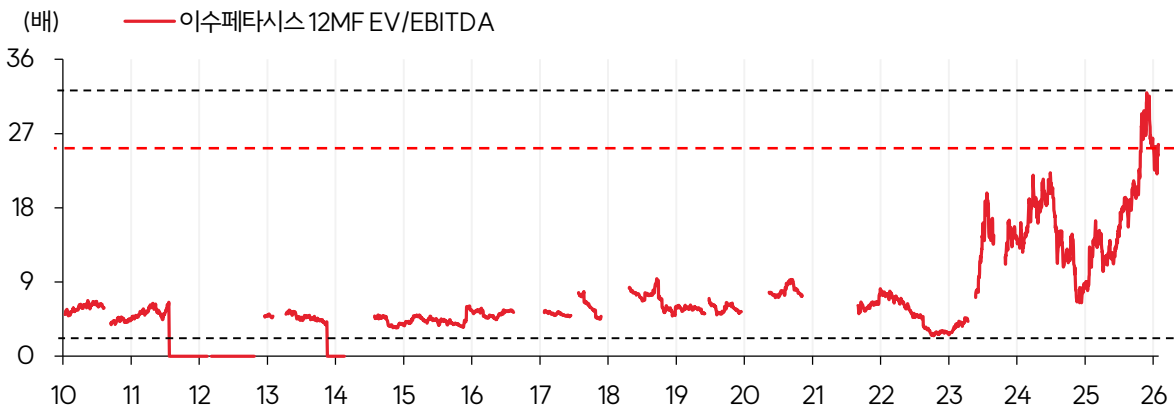
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 PER (12MF)



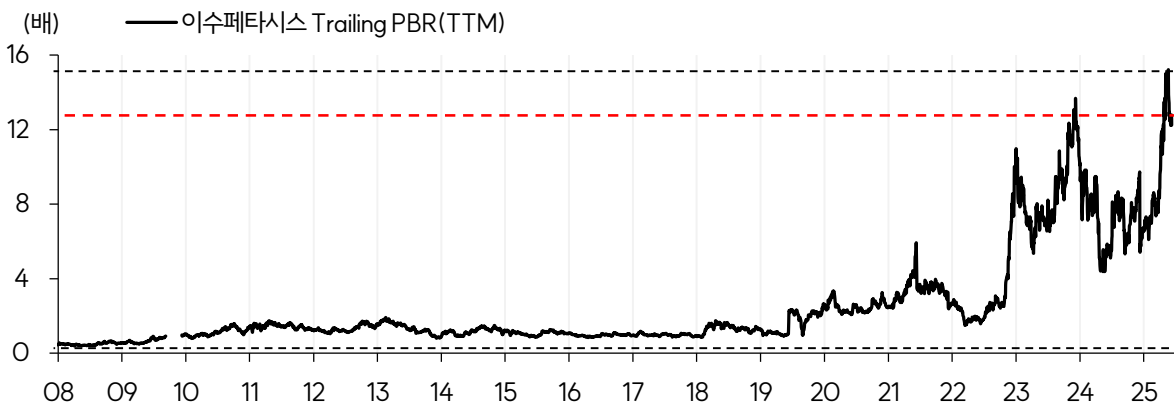
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

이수페타시스 EV/EBITDA (12MF)



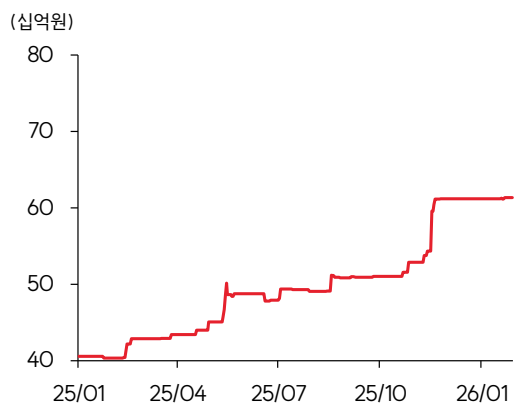
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

이수페타시스 Trailing PBR (TTM)



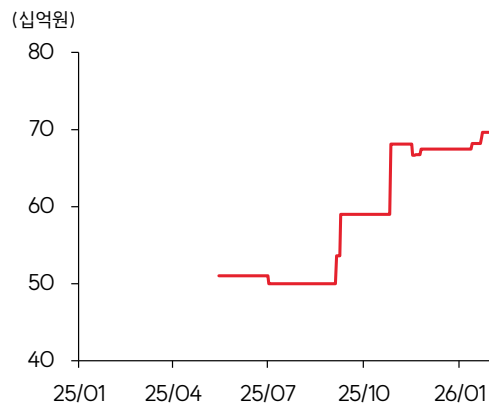
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

이수페타시스 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



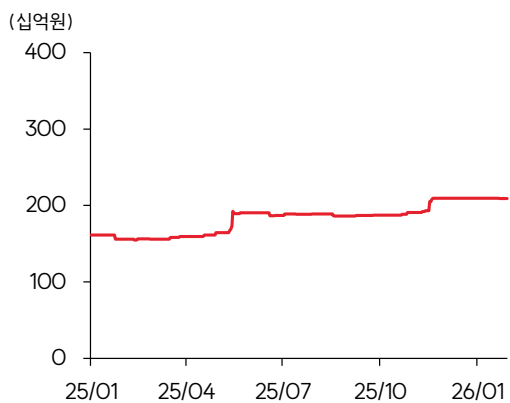
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



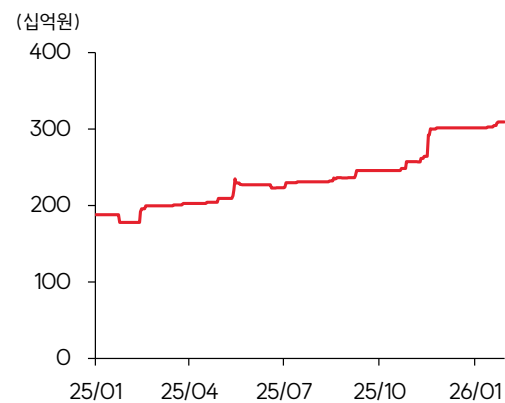
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (F)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	226.1	296.1	306	315.2	298.7	338.2		836.9	1,102.9	1,468.0
영업이익	25.5	58.4	58	61.3	56.5	69.6		101.9	209.2	309.3
순이익	19.9	47.2	49	50.0		56.0		74.0	168.1	254.7

자료: Quantiwise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표주가	165,000	원	
27&28F 평균 EPS	4,336	원	*추정치 상향 (2027년과 2028년의 평균 EPS)
목표 PER	38	배	*멀티플 유지 (23년 연말 PER 38배 적용)
적정주가	164,590	원	

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1096	1383	1089	1376	-0.6	-0.6
영업이익	207	291	205	292	-1.0	0.3
순이익	168	257	166	258	-1.1	0.4
OPM (%)	18.9	21.0	18.8	21.2	-	-
NPM (%)	15.3	18.5	15.2	18.7	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	384	523	857	1,070	1,312
현금및현금성자산	48	80	269	359	561
매출채권 및 기타채권	152	229	302	368	389
재고자산	176	187	247	301	318
비유동자산	243	267	394	409	419
장기금융자산	34	29	39	45	47
유형자산	192	202	282	292	300
무형자산	4	7	9	8	7
자산총계	626	790	1,250	1,480	1,731
유동부채	291	377	401	405	390
단기금융부채	165	180	140	92	60
매입채무 및 기타채무	98	157	226	275	290
단기충당부채	5	9	11	14	15
비유동부채	69	85	83	81	81
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	484	486	471
지배주주지분	267	328	766	993	1,260
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	332	559	826
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	766	994	1,260
부채외자본총계	626	790	1,250	1,480	1,731

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52	85	122	203	288
당기순이익(손실)	48	74	168	238	277
비현금성항목등	39	75	88	86	91
유형자산감가상각비	15	24	28	30	32
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	59	55	59
운전자본감소(증가)	-23	-48	-92	-66	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-72	-66	-21
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-65	-54	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	32	49	16
기타	-14	-25	-79	-115	-128
법인세납부	-3	-8	-38	-60	-69
투자활동현금흐름	-61	-63	-160	-47	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	10	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-107	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-2	0	0
기타	-2	-14	-60	-7	-2
재무활동현금흐름	10	3	235	-62	-42
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-40	-48	-32
장기금융부채의증가(감소)	41	14	3	-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	189	90	203
기초현금	46	48	80	269	359
기말현금	48	80	269	359	561
FCF	-10	39	15	163	248

자료 : 이수페타시스, SK증권 추정

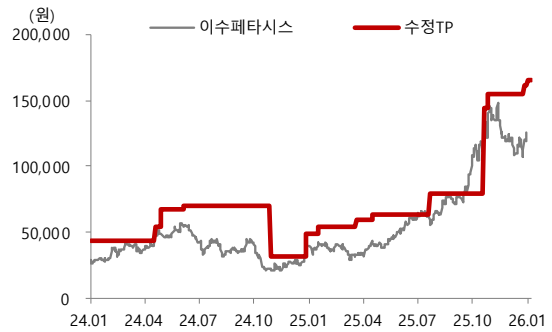
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	675	837	1,089	1,376	1,480
매출원가	559	680	812	1,002	1,066
매출총이익	116	157	277	373	415
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.4	27.1	28.0
판매비와 관리비	54	55	72	81	81
영업이익	62	102	205	292	333
영업이익률(%)	9.2	12.2	18.8	21.2	22.5
비영업손익	-8	-10	5	6	13
순금융손익	-9	-9	-2	4	10
외환관련손익	3	12	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	55	92	209	298	346
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	19.2	21.7	23.4
계속사업법인세	7	18	42	60	69
계속사업이익	48	74	168	238	277
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	168	238	277
순이익률(%)	7.1	8.8	15.4	17.3	18.7
지배주주	48	74	168	238	277
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	15.4	17.3	18.7
비지배주주	0	0	0	-0	-0
총포괄이익	51	67	167	238	277
지배주주	51	67	167	238	277
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	78	126	233	323	366

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	5.0	23.9	30.1	26.3	7.6
영업이익	-46.7	63.9	100.9	42.6	14.2
세전계속사업이익	-49.3	68.0	127.9	42.5	16.1
EBITDA	-40.2	62.8	84.9	38.3	13.4
EPS	-52.4	55.1	104.6	42.2	16.1
수익성 (%)					
ROA	8.1	10.5	16.4	17.5	17.2
ROE	19.5	24.9	30.7	27.1	24.6
EBITDA마진	11.5	15.1	21.4	23.5	24.7
안정성 (%)					
유동비율	132.1	138.5	213.6	264.2	336.4
부채비율	134.8	141.2	63.1	48.9	37.4
순차입금/자기자본	67.5	53.7	-7.5	-20.1	-34.4
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	28.0	56.7	80.7
배당성향	13.3	12.8	6.3	4.4	3.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,284	3,247	3,771
BPS	4,022	4,938	10,429	13,532	17,160
CFPS	951	1,483	2,674	3,666	4,213
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	23.8	52.2	38.6	33.3
PBR	7.1	5.4	11.4	9.3	7.3
PCR	30.1	17.9	44.6	34.2	29.8
EV/EBITDA	26.4	15.1	37.3	27.9	24.0
배당수익률	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.01.29	매수	165,000원	6개월		
2026.01.23	매수	161,000원	6개월	-24.82%	-22.11%
2025.11.24	매수	155,000원	6개월	-18.76%	-4.39%
2025.11.17	매수	144,000원	6개월	-12.03%	-7.43%
2025.08.18	매수	79,000원	6개월	4.08%	51.39%
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%



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 3 자에게 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 (2026년 01월 29일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------