

ISC (095340)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.2.12

4Q24P Review: 올해 모멘텀이 가장 강한 종목

4Q24P Review: 컨센서스 하회

4Q24P 연결 실적은 매출액 393억원(-22%QoQ, +58%YoY), 영업이익 75억원(-46%QoQ, -5%YoY, OPM 19.1%)로 당사 추정치 및 컨센서스 매출액 508억원, 영업이익 149억원을 모두 하회했다. 실적 하회의 주요 요인은 비수기 영향과 더불어 일부 고객사향 매출 인식의 지연이 발생하였으며 성과급 관련 일회성 비용이 반영되었기 때문이다. 메모리향 실적은 3Q24 80억원 → 4Q24 51억원으로 -36%QoQ 급감하였으며 비메모리향 실적은 3Q24 419억원 → 4Q24 337억원으로 -20%QoQ 감소하였다. AI관련 매출액은 GPU가 3Q24 110억원 → 4Q24 190억원으로 지속해서 성장하였으며 ASIC향 첫 양산 매출이 50억원 발생하였다.

2025년 비메모리 매출 비중 79% 전망

2025년 연결 실적은 매출액 2,260억원(+46%YoY), 영업이익 653억원(+46%YoY, OPM 28.9%)으로 전망한다. 메모리향 실적은 업황 둔화로 인한 고객사의 가격 인하 및 NAND 재감산으로 인해 부진한 실적이 지속될 것이지만 HBM 테스트 소켓 공급이 시작되었으며 2025년 약 200억원의 매출 기여가 가능할 것으로 예상된다. 2025년 비메모리향 매출 비중은 79%에 달하며 견조한 AI Server와 더불어 Traditional Server 투자도 회복될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 95,000원을 유지한다. 당사는 ASIC, HBM, 유리기판 등 차세대 기술 관련 강력한 모멘텀을 보유하고 있지만 현 주가는 12MFwd P/E 기준 26x로 부담이 될 수 있는 Valuation에 위치해 있다. 하지만 당사는 2023년 10월 유상증자를 통해 조달한 약 2천억원의 현금을 후공정 Value Chain M&A에 활용할 것으로 예상된다. Inorganic 성장에 따른 Valuation 부담 해소와 함께 동사의 SK 그룹 내 후공정 부품 핵심 기업으로서의 역할이 부각될 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	179	140	175	226	267
영업이익	56	11	45	65	83
순이익	44	14	55	55	69
EPS (원)	2,637	645	2,678	2,710	3,376
증감률 (%)	37.9	-75.5	315.1	1.2	24.6
PER (x)	11.9	124.5	27.6	27.2	21.9
PBR (x)	2.0	3.6	3.0	2.8	2.5
영업이익률 (%)	31.2	7.7	25.7	28.9	30.9
EBITDA 마진 (%)	38.9	13.9	31.0	32.5	34.1
ROE (%)	17.9	3.6	11.0	10.2	11.8

주: IFRS 연결 기준

자료: ISC, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	95,000 원
현재주가	73,800 원
상승여력	28.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (2/11)	749.59 pt
시가총액	15,643 억원
발행주식수	21,197 천주
52 주 최고가/최저가	100,300 / 42,550 원
90 일 일평균거래대금	159.96 억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(24.12P)	1.1%
BPS(24.12P)	24,637 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -1.8%
	6개월 35.6%
	12개월 -8.2%
주주구성	SKC (외 3인) 48.9%
	자사주 (외 1인) 3.5%
	김종우 (외 1인) 0.0%

Stock Price

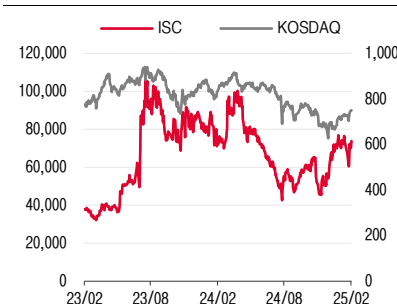


표1 실적 변경 내역

		4Q24P			1Q25E			2025E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	메모리	6.3	5.1	-20%	8.4	7.7	-8%	46.7	46.0	-1%
	비메모리	37.2	33.7	-9%	40.1	39.4	-2%	178.2	178.0	0%
	기타	0.5	0.5	0%	0.5	0.5	0%	2.0	2.0	0%
	합계	44.0	39.3	-11%	49.0	47.6	-3%	226.9	226.0	0%
매출 비중	메모리	14%	13%	-1%	17%	16%	-1%	21%	20%	0%
	비메모리	84%	86%	1%	82%	83%	1%	79%	79%	0%
	기타	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	메모리	-20%	-36%	-16%	33%	51%	19%	72%	78%	6%
	비메모리	-11%	-20%	-8%	8%	17%	9%	18%	21%	3%
	기타	-	-	-	-	-	-	30%	30%	0%
	합계	-13%	-22%	-9%	11%	21%	10%	27%	29%	3%
영업이익		10.8	7.5	-30%	14.7	13.6	-7%	67.7	65.3	-4%
QoQ / YoY		12%	-22%	-46%	-24%	36%	81%	45%	41%	46%
영업이익률		24.5%	19.1%	-5.4%	30.0%	28.6%	-1.4%	29.8%	28.9%	-0.9%

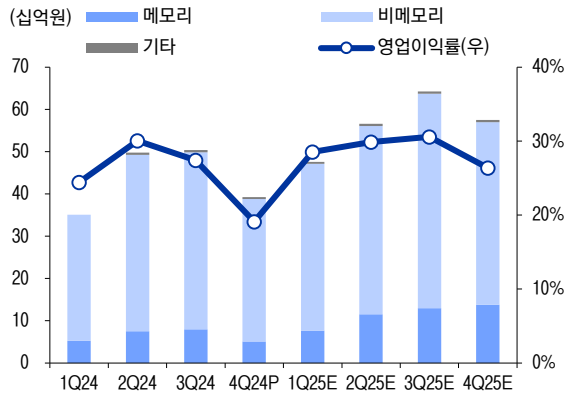
자료: LS증권 리서치센터

표2 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	메모리	5.3	7.5	8.0	5.1	7.7	11.6	13.0	13.8	39.0	25.8	46.0
	비메모리	29.8	41.7	41.9	33.7	39.4	44.5	50.8	43.2	94.0	147.2	178.0
	기타	-	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	7.3	1.5	2.0
	합계	35.1	49.8	50.4	39.3	47.6	56.6	64.3	57.5	140.3	174.6	226.0
비중	메모리	15%	15%	16%	13%	16%	20%	20%	24%	28%	15%	20%
	비메모리	85%	84%	83%	86%	83%	79%	79%	75%	67%	84%	79%
	기타	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	1%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		8.6	14.9	13.8	7.5	13.6	16.9	19.7	15.2	52.0	44.8	65.3
	QoQ/YoY	8%	75%	-8%	-46%	81%	24%	16%	-23%	-36%	-14%	46%
영업이익률		24.4%	30.0%	27.4%	19.1%	28.6%	29.9%	30.6%	26.4%	37.1%	25.7%	28.9%

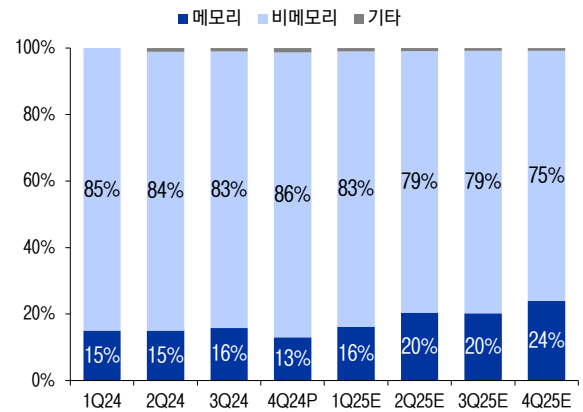
자료: LS증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 및 전망



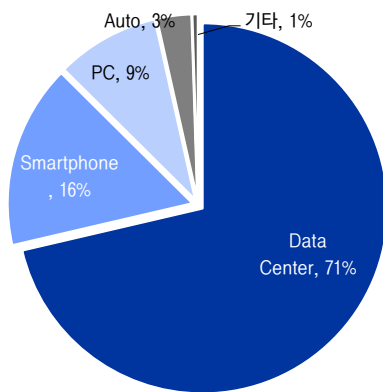
자료: LS증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 추이 및 전망



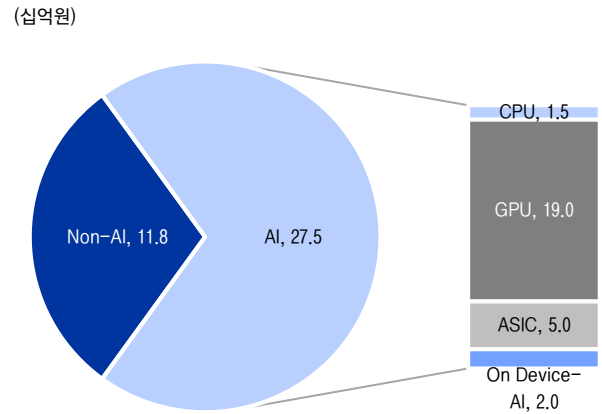
자료: LS증권 리서치센터

그림3 4Q24 응용처별 매출 구성



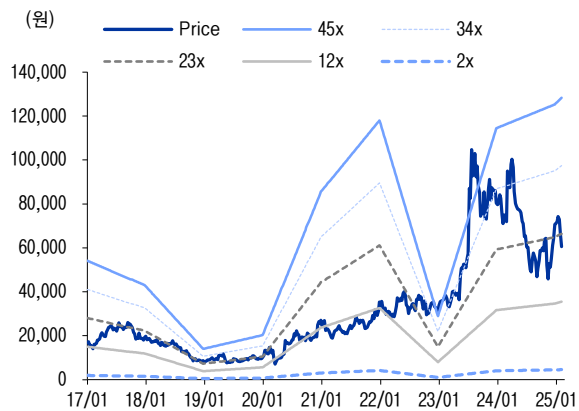
자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림4 4Q24 AI 향 매출 구성



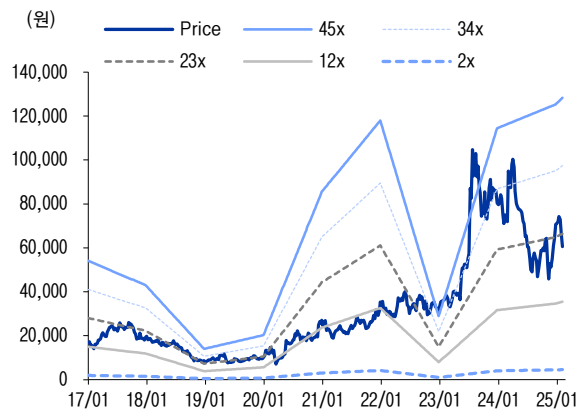
자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

ISC (095340)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	162	362	394	426	473
현금 및 현금성자산	54	268	50	45	68
매출채권 및 기타채권	22	23	40	58	66
재고자산	23	15	14	21	24
기타유동자산	63	55	290	302	315
비유동자산	197	180	183	198	207
관계기업투자등	13	9	9	9	9
유형자산	134	93	95	109	116
무형자산	23	21	20	18	17
자산총계	358	542	577	624	680
유동부채	81	58	46	54	58
매입채무 및 기타채무	30	15	15	23	26
단기금융부채	33	40	20	20	20
기타유동부채	18	3	11	11	12
비유동부채	9	10	8	8	8
장기금융부채	6	4	0	0	0
기타비유동부채	3	7	8	8	8
부채총계	90	68	54	62	66
지배주주지분	268	473	522	561	614
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
이익잉여금	171	173	222	261	314
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	268	473	522	561	614

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	65	22	46	46	70
당기순이익(손실)	44	14	55	55	69
비현금수익비용가감	36	25	7	8	9
유형자산감가상각비	12	7	8	7	7
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타현금수익비용	22	17	-15	0	0
영업활동 자산부채변동	-7	0	-15	-18	-8
매출채권 감소(증가)	6	4	-13	-18	-8
재고자산 감소(증가)	-8	6	0	-7	-3
매입채무 증가(감소)	3	-9	-1	7	3
기타자산, 부채변동	-8	-1	-2	0	0
투자활동 현금흐름	-76	-2	-237	-34	-30
유형자산처분(취득)	-19	-13	-6	-20	-15
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-57	11	-233	-12	-12
기타투자활동	1	0	2	-2	-3
재무활동 현금흐름	14	194	-27	-17	-17
차입금의 증가(감소)	18	4	-23	0	0
자본의 증가(감소)	-3	190	-4	-17	-17
배당금의 지급	3	10	-4	-17	-17
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	3	214	-218	-5	23
기초현금	51	54	268	50	45
기말현금	54	268	50	45	68

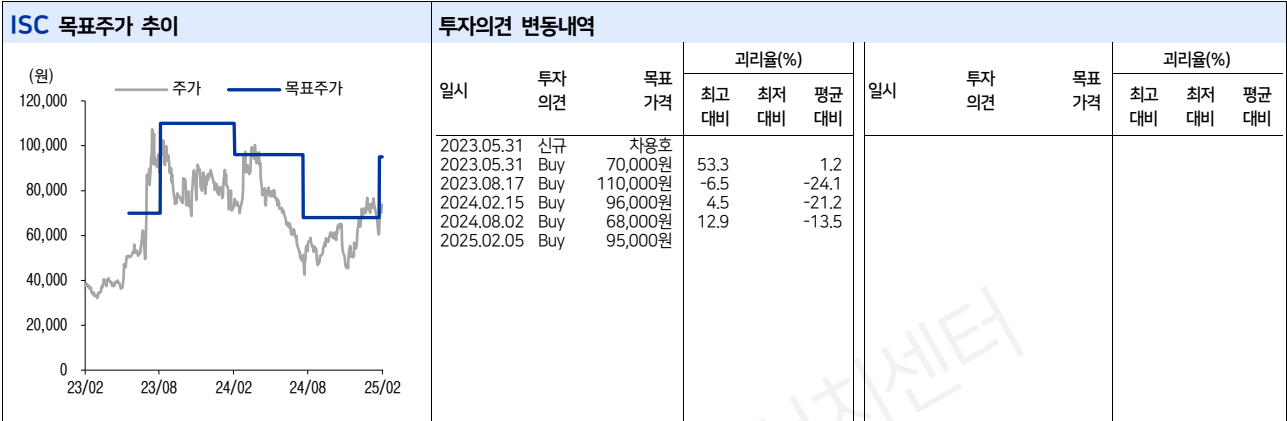
자료: ISC, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	179	140	175	226	267
매출원가	94	85	100	129	150
매출총이익	84	55	74	97	117
판매비 및 관리비	29	44	30	32	34
영업이익	56	11	45	65	83
(EBITDA)	70	19	54	73	91
금융손익	4	4	13	7	7
이자비용	0	2	2	0	0
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	3	3	12	0	0
세전계속사업이익	62	18	70	72	90
계속사업법인세비용	18	4	15	17	21
계속사업이익	44	14	55	55	69
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	55	55	69
지배주주	44	13	55	55	69
총포괄이익	42	17	55	55	69
매출총이익률 (%)	47.2	39.3	42.6	43.0	43.8
영업이익률 (%)	31.2	7.7	25.7	28.9	30.9
EBITDA 마진률 (%)	38.9	13.9	31.0	32.5	34.1
당기순이익률 (%)	24.6	9.7	31.5	24.5	25.9
ROA (%)	14.2	2.9	9.8	9.2	10.6
ROE (%)	17.9	3.6	11.0	10.2	11.8
ROIC (%)	20.8	4.0	17.3	23.3	26.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	11.9	124.5	27.6	27.2	21.9
P/B	2.0	3.6	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	7.2	74.5	23.1	17.0	13.3
P/CF	6.8	43.9	25.1	24.6	20.1
배당수익률 (%)	1.9	0.2	1.1	1.1	1.1
성장성 (%)					
매출액	23.6	-21.6	24.5	29.5	18.2
영업이익	48.9	-80.8	317.3	45.8	26.3
세전이익	66.2	-71.7	295.9	3.6	24.6
당기순이익	46.0	-69.1	304.6	0.9	24.6
EPS	37.9	-75.5	315.1	1.2	24.6
안정성 (%)					
부채비율	33.7	14.4	10.4	11.1	10.8
유동비율	198.7	621.1	848.2	787.8	818.3
순차입금/자기자본(x)	-17.2	-53.7	-60.1	-57.1	-58.0
영업이익/금융비용(x)	578.4	5.0	28.6	170.2	501.6
총차입금 (십억원)	39	44	21	21	21
순차입금 (십억원)	-46	-254	-314	-321	-356
주당지표(원)					
EPS	2,637	645	2,678	2,710	3,376
BPS	15,408	22,330	24,637	26,471	28,948
CFPS	4,605	1,831	2,936	3,003	3,670
DPS	600	200	810	810	810



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)