

## ISC (095340)

EARNINGS PREVIEW Company Analysis | 반도체/소부장 | 2025.4.15

## 1Q25 Preview: 관세 직접적인 영향 제한적

## 1Q25 Preview

1Q25 연결 실적은 매출액 359억원(-9%QoQ, +2%YoY), 영업이익 91억원(+6%QoQ, +21%YoY, OPM 25.4%)로 컨센서스 매출액 466억원, 영업이익 129억원을 모두 하회할 것으로 전망한다. 실적 하회의 주요 요인은 메모리향 고객사의 업황 부진으로 가격 인하 및 감산 영향이 예상되기 때문이다.

## 관세 직접적인 영향 제한적

2025년 연결 실적은 매출액 1,969억원(+13%YoY), 영업이익 494억원(+10%YoY, OPM 25.1%)으로 전망한다. 동사의 생산 기지 대부분이 베트남에 위치해있는 만큼 금번 미국의 베트남에 대한 높은 상호 관세(46%) 부여로 인한 우려가 존재한다. 2024년 기준 미국 고객사 비중은 35%로 높지만 양산용 물량 대부분은 TSMC의 Fab이 위치해있는 대만에 수출된다. 미국에 직수출되는 주로 R&D 제품으로 11%에 불과하며 물량이 많지 않은 만큼 국내 성남 공장 Capa로 대응 가능하여 관세로 인한 직접적인 영향은 제한적이다. 또한 Set 고객사들은 관세 비용 부담을 부품 업체들에게 전가할 가능성이 높기 때문에 Pin Socket 대비 비용이 저렴한 Silicon Socket에 대한 채택 확대에 이어질 수 있을 것이다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 77,000원 하향

투자의견 Buy을 유지하며, 목표주가는 77,000원으로 기존 대비 -19% 하향 조정한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 2,701원에 과거 3개년 평균 P/E 밴드 중단 29x를 적용하여 산출하였다. 관세로 인해 매크로 불확실성이 확대됨에 따라 2025년 IT Device 수요는 시장 기대 대비 저조한 성장률을 달성할 것이지만 AI Server 및 Datacenter 수요는 비교적 견조할 것으로 예상된다. 동사도 관세로 인한 영향을 피할 수 없을 것이나 높은 Server향 비중(2024년 매출액 기준 50%)이 실적 안정성에 기여할 것이다.

## Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	140	174	197	230	253
영업이익	11	45	49	66	75
순이익	14	55	55	57	64
EPS (원)	645	2,671	2,701	2,762	3,122
증감률 (%)	-75.5	314.0	1.1	2.3	13.0
PER (x)	124.5	27.0	18.1	17.7	15.7
PBR (x)	3.6	2.9	1.8	1.7	1.6
영업이익률 (%)	7.7	25.7	25.1	28.7	29.7
EBITDA 마진 (%)	13.9	31.3	30.5	33.7	34.4
ROE (%)	3.6	11.0	10.2	9.7	10.2

주: IFRS 연결 기준

자료: ISC, LS증권 리서치센터

Analyst 차용호  
eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	77,000 원
현재주가	48,900 원
상승여력	57.5 %

## 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

## Stock Data

KOSDAQ (4/14)	708.98 pt
시가총액	10,365 억원
발행주식수	21,197 천주
52 주 최고가/최저가	97,000 / 42,550 원
90 일 일평균거래대금	135.39 억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(25.12E)	1.7%
BPS(25.12E)	26,489 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -17.3%
	6개월 -9.2%
	12개월 -36.7%
주주구성	SKC (외 3인) 48.9%
	자사주 (외 1인) 3.5%
	김중우 (외 1인) 0.0%

## Stock Price

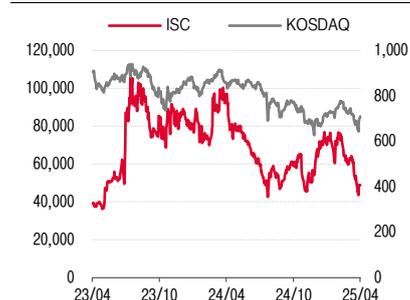


표1 실적 변경 내역

		1Q25E			2Q25E			2025E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	메모리	7.7	4.6	-40%	11.6	6.6	-43%	46.0	24.5	-47%
	비메모리	39.4	30.7	-22%	44.5	47.6	7%	178.0	170.4	-4%
	기타	0.5	0.5	0%	0.5	0.5	0%	2.0	2.0	0%
	합계	47.6	35.9	-25%	56.6	54.6	-3%	226.0	196.9	-13%
매출 비중	메모리	16%	13%	-3%	20%	12%	-8%	20%	12%	-8%
	비메모리	83%	86%	3%	79%	87%	8%	79%	87%	8%
	기타	1%	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	메모리	51%	-9%	-60%	50%	42%	-8%	78%	-5%	-83%
	비메모리	17%	-9%	-26%	13%	55%	42%	21%	16%	-5%
	기타	-	-	-	-	-	-	30%	30%	0%
	합계	21%	-9%	-30%	19%	52%	34%	29%	13%	-17%
영업이익		13.6	9.1	-33%	16.9	14.4	-15%	65.3	49.4	-24%
	QoQ / YoY	12%	81%	21%	-60%	24%	58%	34%	46%	10%
영업이익률		28.6%	25.4%	-3.2%	29.9%	26.4%	-3.5%	28.9%	25.1%	-3.6%

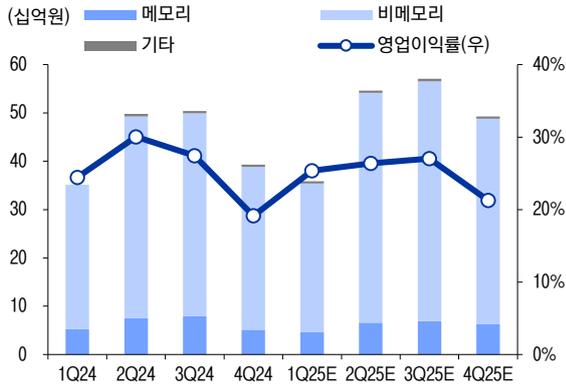
자료: LS증권 리서치센터

표2 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	메모리	5.3	7.5	8.0	5.1	4.6	6.6	6.9	6.3	39.0	25.8	24.5
	비메모리	29.8	41.7	41.9	33.7	30.7	47.6	49.6	42.4	94.0	147.2	170.4
	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	35.9	54.6	57.1	49.3	140.3	174.6	196.9
비중	메모리	15%	15%	16%	13%	13%	12%	12%	13%	28%	15%	12%
	비메모리	85%	84%	83%	86%	86%	87%	87%	86%	67%	84%	87%
	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	9.1	14.4	15.4	10.5	51.7	44.8	49.4
	QoQ/YoY	9%	75%	-8%	-46%	21%	58%	7%	-32%	-36%	-13%	10%
영업이익률		24.4%	30.0%	27.4%	19.1%	25.4%	26.4%	27.0%	21.2%	36.9%	25.7%	25.1%

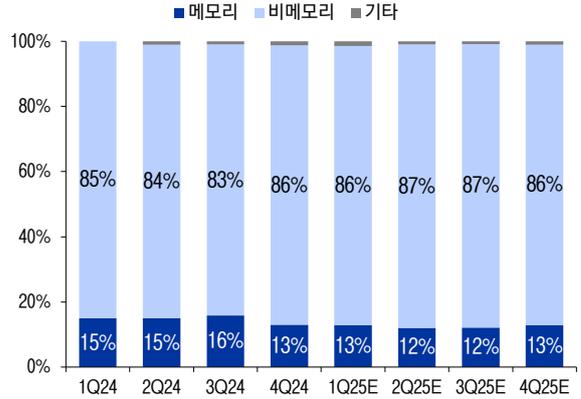
자료: LS증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 및 전망



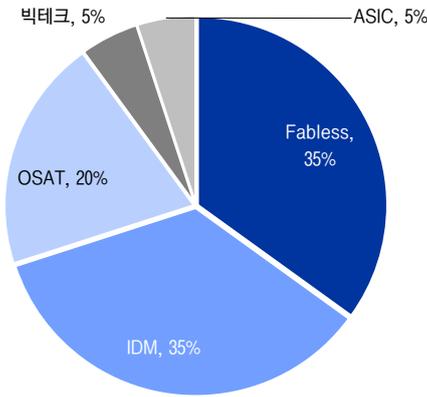
자료: LS증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 추이 및 전망



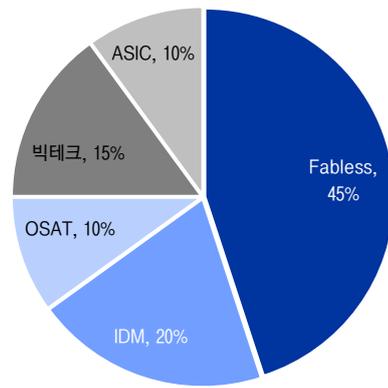
자료: LS증권 리서치센터

그림3 2024년 고객사별 매출 비중



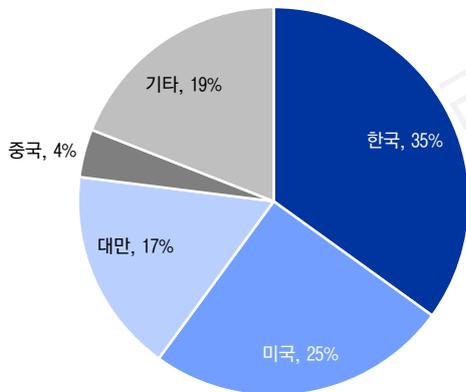
자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림4 2025년 고객사별 매출 비중 전망



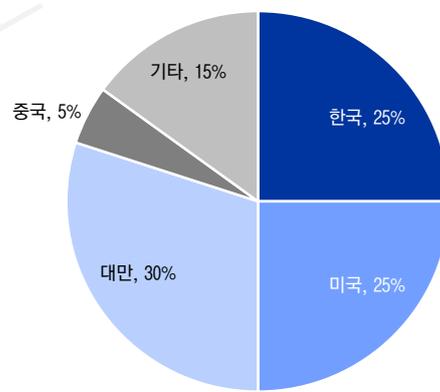
자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림5 2024년 국가별 매출 비중



자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림6 2025년 국가별 매출 비중 전망



자료: ISC, LS증권 리서치센터

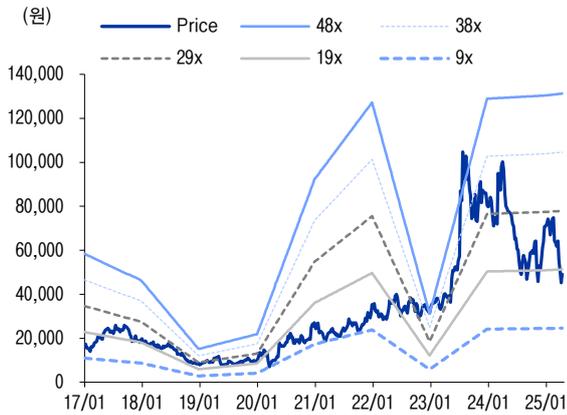
표3 ISC 미국발 관세 대응 전략

	베트남 46% 적용 시	베트남 관세 조정 시(0~10%)
영향	- 고객사 부담 증가로 가격인하 요청 및 무역 조건 변경 요구 예상 ※ 관세부과 전 기준, 대미 고객 무역조건 FCA*거래종으로 관세 고객사 부담 - 현재 생산기지, R&D 센터 분포를 감안 했을 때 관세 영향 제한적 - 아시아 생산 기지 비중 (약 67%) 감안, 미국 외 지역 사용 물량비중 확대 예상 - R&D 센터 역시 미국 외 싱가포르, 말레이시아, 대만, 이스라엘, 중국으로 산재	- 베트남 관세 0%~10% 확정 시, 판매 확대 Game Changer 활용 - 기존 확보된 베트남 공장 기반 원가 경쟁력 및 러버 소켓 가격 경쟁력 외 관세 경쟁력 확보 가능하여 러버 소켓 확대 공정 요인 작용 전망
대응	- 베트남 관세 확정 전, 성남 보유 생산 설비 활용하여 미국 고객사 공급 - '24년 전체 생산 물량 중 미국향 비중 11%, 성남 공장 CAPA 대응 가능 - 국내 생산 라인 고도화로 수익성 저해 요인 제거	- 베트남 생산비중 확대 및 생산공정 고도화, 베트남 직출고 체계 강화 - 한국생산라인은 R&D, 선행 개발 라인으로 전환, 제조기술 경쟁력 제고

자료: ISC, LS증권 리서치센터

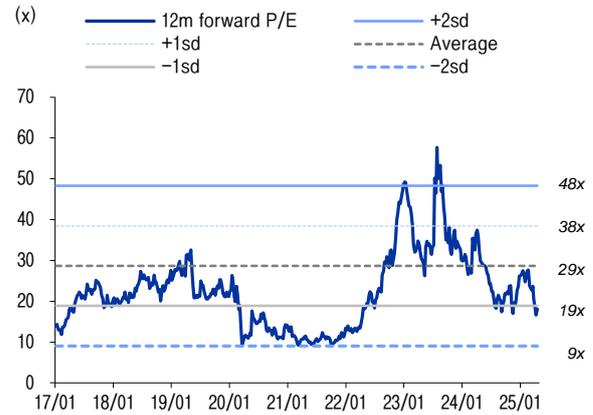
주: FCA(Free Carrier): 매도인이 지정된 장소에서 매수인이 지정한 운송인에게 상품 인도하면 매도인 의무 종결, 관세 및 운반비 매수인 부담

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

표4 ISC 목표주가 산출

분류		비고
EPS	2,701 원	2025년 예상 EPS 기준
Target P/E	29x	과거 3개년 평균 P/e 밴드 중단
목표주가	<b>77,000 원</b>	<b>1,000 원 미만 반올림</b>
현재주가	48,900 원	4월 14일 증가 기준
상승여력	57.5%	

자료: LS증권 리서치센터

## ISC (095340)

## 재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	362	405	435	472	515
현금 및 현금성자산	268	40	38	49	69
매출채권 및 기타채권	23	40	55	64	71
재고자산	15	15	20	24	26
기타유동자산	55	309	322	335	349
비유동자산	180	178	191	198	207
관계기업투자등	9	8	9	9	9
유형자산	93	92	103	108	113
무형자산	21	18	17	17	17
<b>자산총계</b>	<b>542</b>	<b>583</b>	<b>626</b>	<b>671</b>	<b>721</b>
유동부채	58	52	57	61	64
매입채무 및 기타채무	15	19	23	27	29
단기금융부채	40	21	21	21	21
기타유동부채	3	12	13	14	14
비유동부채	10	7	8	8	8
장기금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	7	7	7	7	8
<b>부채총계</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>72</b>
지배주주지분	473	523	561	601	649
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	316	316	316	316	316
이익잉여금	173	222	261	301	348
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>473</b>	<b>523</b>	<b>562</b>	<b>602</b>	<b>649</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	22	51	50	60	70
당기순이익(손실)	14	55	55	57	64
비현금수익비용가감	25	7	11	11	12
유형자산감가상각비	7	9	9	10	11
무형자산상각비	2	1	1	1	1
기타현금수익비용	17	-3	0	0	0
영업활동 자산부채변동	0	-11	-16	-8	-6
매출채권 감소(증가)	4	-12	-15	-9	-6
재고자산 감소(증가)	6	-3	-5	-3	-2
매입채무 증가(감소)	-10	5	4	4	3
기타자산, 부채변동	0	-1	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2	-252	-36	-32	-33
유형자산처분(취득)	-13	-5	-20	-15	-16
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	11	-254	-13	-13	-14
기타투자활동	0	7	-2	-3	-3
재무활동 현금흐름	194	-27	-17	-17	-17
차입금의 증가(감소)	4	-23	0	0	0
자본의 증가(감소)	190	-4	-17	-17	-17
배당금의 지급	10	4	-17	-17	-17
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>214</b>	<b>-228</b>	<b>-2</b>	<b>12</b>	<b>20</b>
기초현금	54	268	40	38	49
기말현금	268	40	38	49	69

자료: ISC, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	140	174	197	230	253
매출원가	85	100	116	129	142
<b>매출총이익</b>	<b>55</b>	<b>74</b>	<b>81</b>	<b>100</b>	<b>111</b>
판매비 및 관리비	44	30	32	34	35
<b>영업이익</b>	<b>11</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>66</b>	<b>75</b>
(EBITDA)	19	55	60	77	87
금융손익	4	20	15	7	8
이자비용	2	2	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	5	7	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>18</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>73</b>	<b>83</b>
계속사업법인세비용	4	15	17	17	19
<b>계속사업이익</b>	<b>14</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>64</b>
<b>중단사업이익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>14</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>64</b>
지배주주	13	55	55	57	64
<b>총포괄이익</b>	<b>17</b>	<b>56</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>64</b>
매출총이익률 (%)	39.3	42.6	41.3	43.8	43.8
영업이익률 (%)	7.7	25.7	25.1	28.7	29.7
EBITDA 마진률 (%)	13.9	31.3	30.5	33.7	34.4
당기순이익률 (%)	9.7	31.5	28.1	24.6	25.3
ROA (%)	2.9	9.7	9.1	8.7	9.2
ROE (%)	3.6	11.0	10.2	9.7	10.2
ROIC (%)	4.0	17.6	18.6	22.4	24.0

## 주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	124.5	27.0	18.1	17.7	15.7
P/B	3.6	2.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	74.5	22.0	11.7	8.8	7.4
P/CF	43.9	24.7	15.7	15.2	13.7
배당수익률 (%)	0.2	1.1	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	-21.6	24.4	12.8	16.6	10.0
영업이익	-80.8	317.1	10.3	33.7	13.7
세전이익	-71.7	296.2	3.2	2.3	13.0
당기순이익	-69.1	304.2	0.7	2.3	13.0
EPS	-75.5	314.0	1.1	2.3	13.0
안정성 (%)					
부채비율	14.4	11.4	11.5	11.4	11.1
유동비율	621.1	775.0	766.7	774.7	802.1
순차입금/자기자본(x)	-53.7	-62.0	-59.5	-59.6	-60.5
영업이익/금융비용(x)	5.0	28.2	43.5	161.1	447.1
총차입금 (십억원)	44	21	21	21	21
순차입금 (십억원)	-254	-324	-334	-359	-392
주당지표(원)					
EPS	645	2,671	2,701	2,762	3,122
BPS	22,330	24,663	26,489	28,374	30,606
CFPS	1,831	2,920	3,119	3,209	3,580
DPS	200	810	810	810	810

ISC 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2023.05.31	신규	차용호									
	2023.05.31	Buy	70,000원	53.3		1.2						
	2023.08.17	Buy	110,000원	-6.5		-24.1						
	2024.02.15	Buy	96,000원	4.5		-21.2						
	2024.08.02	Buy	68,000원	12.9		-13.5						
	2025.02.05	Buy	95,000원	-19.3		-34.2						
	2025.04.15	Buy	77,000원									

**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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.03.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)