

ISC (095340)

AI 위주의 성장세 지속

매수 투자 의견 유지. 목표주가를 104,000원으로 상향

ISC의 AI 관련 매출은 FY25에 1,404억원으로 YoY 102% 증가하고 FY26에도 20% 증가하는 1,683억원에 달할 것으로 예상된다. AI 관련 매출 증가에 힘입어 동사 FY26 전체 매출과 영업이익은 2,516억원과 682억원을 기록하여 각각 YoY 16%, 19% 개선될 전망이다. 동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 104,000원으로 상향 조정한다. 신규 목표주가는 FY26 예상 BPS에 지난 5년간 연평균 고점 P/B 배수인 3.6배를 적용하여 도출한 것이다.

AI 수혜 지속

동사의 FY25 AI 관련 매출은 1,404억원을 기록할 것으로 추정된다. 2H25에 들어 GPU 부문에서는 Nvidia의 Blackwell 향 매출이 대부분을 차지하는 가운데 Rubin용 R&D 매출이 개시된 것으로 판단된다. 이에 더해 2위 GPU 업체인 엔비디아의 3Q25말부터 시작된 것으로 보인다. ISC의 GPU향 FY25 매출은 940억원으로 YoY 125% 증가할 전망이다. 또한 4Q24부터 개시된 ASIC향 매출은 2Q25 이후 더욱 본격화되고 있다. 동분 FY25 매출은 310억원으로 예상된다. GPU 및 ASIC향 FY25 신규 매출 전망치는 당사의 기존 예상치였던 820억원과 289억원을 상회하는 것이다.

FY26 동사 AI 관련 매출은 1,683억원으로 추가 성장할 것으로 보인다. GPU 부문에서는 Nvidia의 GPU 생산 정체에 따라 매출이 1,080억원으로 15% 증가할 것으로 예상되나, ASIC 부문에서는 Cloud 업체들의 ASIC 기반 가속기 반도체 사용 증가에 더해, 일부 빅테크 고객에 대한 매출이 R&D용에서 양산용으로 전환되며 434억원으로 40% 증가할 전망이다.

다만 스마트폰에서 아직 포고 방식을 주로 사용 중이고 동사 시장 점유율이 낮은 On-Device AI 부문에서는 FY26에도 큰폭의 매출 증가를 기대하기 어려운 것으로 보인다. 만약 HBM 부문에서 검사 방식이 양산 전수 검사로 전환될 경우, 현재 R&D용에 집중되어 있는 동사의 관련 매출이 향후 대폭 증가할 가능성이 존재한다.

3Q25 실적 대폭 개선 예상

AI 수혜에 따라 동사 3Q25 매출은 695억원으로 역대 최고 분기 매출을 기록하고 영업이익은 201억원 (예상 OPM 29%)으로 QoQ 46% 증가할 것으로 추정된다. 3Q25 AI 관련 매출은 470억원으로 QoQ 36% 증가할 전망이다. 또한 동사가 최근 인수한 아이세미, 테크드림 등 자회사 매출이 지난 6월부터 반영되기 시작하여 3Q25부터 온전히 동사 실적에 반영될 것으로 판단된다. 양사로부터 추가되는 분기 매출과 영업이익은 100억원과 15억원 수준으로 보인다. 특히 HBM용 세정 소재를 생산하는 테크드림의 향후 매출이 빠르게 증가할 가능성이 있다. 다만 아직 뚜렷한 개선세가 보이지 않고 있는 Memory 부문에서는 전분기 대비 매출이 소폭 감소할 전망이다.

주주 가치 제고 계획 발표 예정

동사는 CY25 11월경에 주주 가치 제고 계획을 발표할 것으로 기대된다. 동 계획에는 추가 자사주 매입, 소각 등이 포함될 가능성이 있으며 이는 동사 주가 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

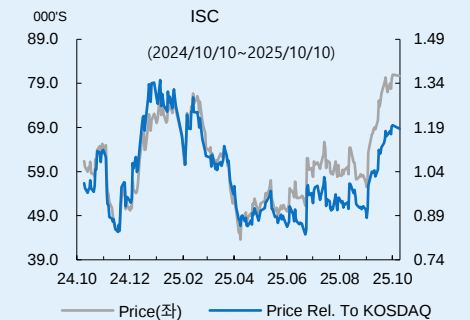
목표주가(12M)	104,000원(상향)
증가(2025.10.10)	80,700원
상승여력	28.9%

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,120만주
시가총액	1,711십억원
외국인지분율	17.6%
52주 주가	43,600~81,000원
60일평균거래량	176,829주
60일평균거래대금	11.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.6	32.7	64.5	34.5
상대수익률	16.2	25.4	41.0	23.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	174	217	252	277
영업이익(십억원)	45	57	68	75
순이익(십억원)	55	54	64	71
EPS(₩)	2,579	2,552	3,004	3,326
BPS(₩)	24,663	26,387	28,562	31,060
PER(배)	28.0	31.6	26.9	24.3
PBR(배)	2.9	3.1	2.8	2.6
ROE(%)	11.0	10.0	10.9	11.2
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	22.0	20.5	16.9	14.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

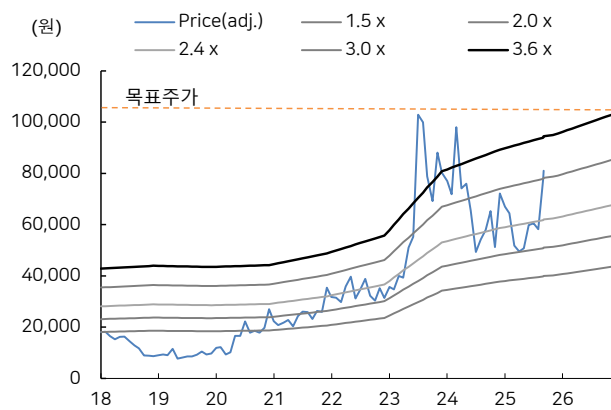
송명섭 2122-9207 mssong@ifnsec.com

표 1. ISC 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
총매출	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	49.8	50.4	39.3	31.7	51.7	69.5	64.0	178.9	140.2	174.5	216.8	251.6
Memory	10.1	6.0	6.6	5.0	5.0	7.5	8.0	5.1	5.9	5.8	4.5	5.0	62.6	27.7	25.6	21.2	28.5
Non Memory	34.0	26.9	22.6	19.0	29.7	41.7	41.9	33.7	25.4	45.7	55.0	49.0	116.3	102.5	147.0	175.0	198.3
Non Socket	2.3	3.1	3.7	0.9	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4	0.2	10.0	10.0	0.0	10.0	1.9	20.6	24.7
매출원가	27.3	21.2	20.4	16.1	20.1	27.4	29.2	23.3	17.4	29.1	39.1	37.2	94.5	85.1	100.1	122.9	141.1
매출총이익	19.1	14.8	12.5	8.8	14.9	22.3	21.2	15.9	14.2	22.5	30.4	26.8	84.4	55.2	74.4	94.0	110.4
매출총이익률	41.1%	41.1%	37.9%	35.4%	42.6%	44.9%	42.1%	40.5%	44.9%	43.6%	43.8%	41.8%	47.2%	39.3%	42.6%	43.3%	43.9%
판매비	9.3	8.3	20.5	6.4	6.4	7.4	7.4	8.4	7.2	8.8	10.4	10.4	28.5	44.4	29.6	36.8	42.3
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	8.6	14.9	13.8	7.5	7.0	13.7	20.1	16.4	55.9	10.7	44.8	57.2	68.2
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.4%	30.0%	27.4%	19.1%	22.1%	26.5%	28.9%	25.6%	31.2%	7.7%	25.7%	26.4%	27.1%
세전이익	13.6	7.2	-5.3	2.1	20.2	20.4	13.4	15.5	9.3	13.5	22.6	23.4	62.1	17.6	69.6	68.9	81.1
순이익	11.1	5.0	-4.4	1.9	15.8	16.1	11.2	11.9	6.8	11.5	17.6	18.4	43.9	13.6	54.9	54.3	64.0
순이익률	23.9%	13.8%	-13.4%	7.8%	45.1%	32.3%	22.2%	30.2%	21.6%	22.4%	25.3%	28.7%	24.6%	9.7%	31.5%	25.1%	25.4%

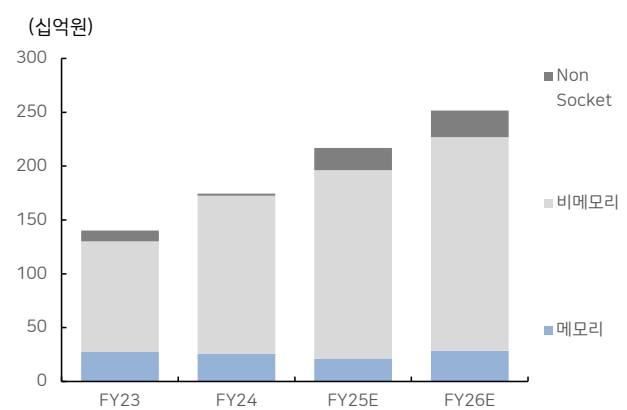
자료: ISC, iM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 ISC 목표주가 도출



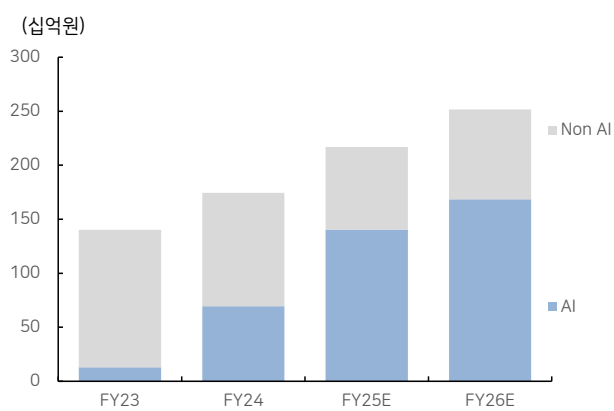
자료: iM증권 리서치본부

그림2. ISC 연간 매출 중 메모리와 비메모리 분류



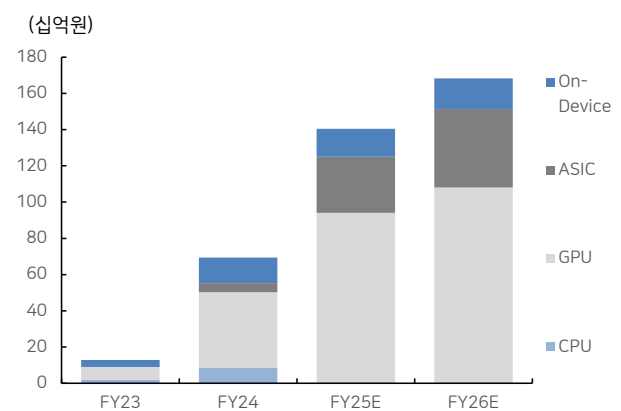
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림3. ISC 연간 매출 중 AI와 Non AI 분류



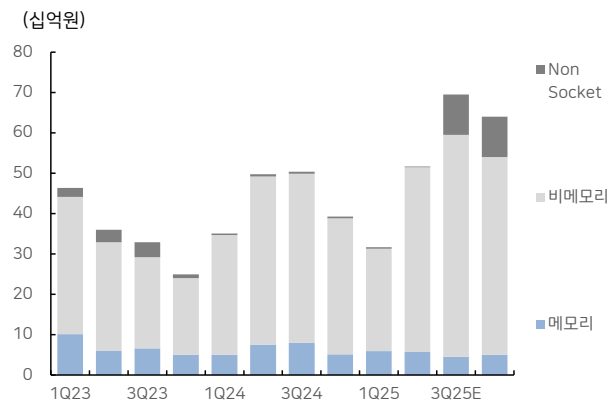
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림4. ISC 연간 AI 매출 중 세부 분류



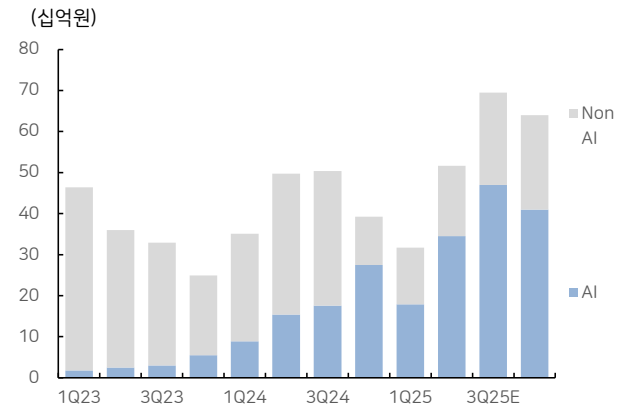
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림5. ISC 분기 매출 중 메모리와 비메모리 분류



자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림6. ISC 분기 매출 중 AI와 Non AI 분류



자료: ISC, iM증권 리서치본부

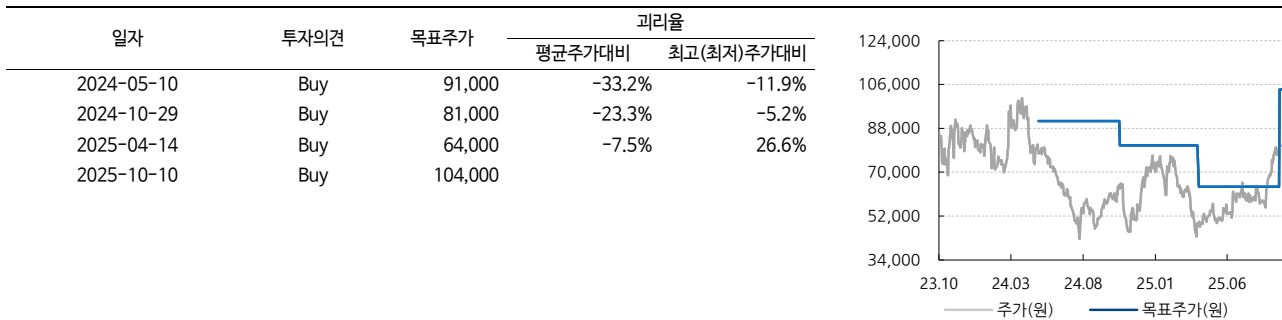
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	405	435	480	532	매출액	174	217	252	277
현금 및 현금성자산	40	58	92	137	증가율(%)	24.4	24.3	16.0	10.0
단기금융자산	307	307	307	307	매출원가	100	123	141	155
매출채권	40	50	58	64	매출총이익	74	94	110	121
재고자산	15	17	20	22	판매비와관리비	30	37	42	46
비유동자산	178	188	193	196	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	92	103	108	113	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	18	17	16	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	583	623	673	729	영업이익	45	57	68	75
유동부채	52	56	59	62	증가율(%)	317.1	27.7	19.2	10.5
매입채무	8	9	11	12	영업이익률(%)	25.7	26.4	27.1	27.2
단기차입금	20	20	20	20	이자수익	26	13	15	16
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	7	3	3	3
비유동부채	7	7	7	7	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	6	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	70	69	81	90
부채총계	60	63	66	69	법인세비용	15	15	17	19
지배주주지분	523	559	605	658	세전계속이익률(%)	39.9	31.8	32.2	32.4
자본금	11	11	11	11	당기순이익	55	54	64	71
자본잉여금	316	316	316	316	순이익률(%)	31.5	25.1	25.4	25.6
이익잉여금	222	260	307	361	지배주주귀속 순이익	55	54	64	71
기타자본항목	-26	-27	-28	-29	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	1	1	1	총포괄이익	54	53	63	70
자본총계	523	560	606	660	지배주주귀속총포괄이익	54	53	63	70

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	51	30	42	52	주당지표(원)				
당기순이익	55	54	64	71	EPS	2,579	2,552	3,004	3,326
유형자산감가상각비	9	9	10	11	BPS	24,663	26,387	28,562	31,060
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,044	3,002	3,510	3,854
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	810	810	810	810
투자활동 현금흐름	-252	-13	-8	-8	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-5	-20	-15	-15	PER	28.0	31.6	26.9	24.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.9	3.1	2.8	2.6
금융상품의 증감	-254	-	-	-	PCR	23.7	26.9	23.0	20.9
재무활동 현금흐름	-27	-17	-17	-17	EV/EBITDA	22.0	20.5	16.9	14.9
단기금융부채의증감	-23	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.0	10.0	10.9	11.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	31.3	30.8	31.4	31.3
배당금지급	-4	-17	-17	-17	부채비율	11.4	11.3	10.9	10.5
현금및현금성자산의증감	-228	18	34	44	순부채비율	-62.4	-61.5	-62.5	-64.2
기초현금및현금성자산	268	40	58	92	매출채권회전율(x)	5.5	4.8	4.6	4.5
기말현금및현금성자산	40	58	92	137	재고자산회전율(x)	11.3	13.2	13.4	13.1

자료 : ISC, iM증권 리서치본부

ISC 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%