

# ISC (095340)

## AI 수혜 지속

### 1Q25 실적 부진 예상

ISC의 1Q25 매출과 영업이익은 각각 335억원과 62억원을 기록하여 전분기에 이어 부진이 지속될 전망이다. 이는 메모리 부문에서 후공정 투자가 약세를 지속하는데 더해 일부 고객향 매출 인식이 3Q까지 지연될 것으로 보이기 때문이다. 다만 동사 분기 실적은 1Q25를 바닥으로 점차 개선되고, FY25 동사 매출과 영업이익은 2,256억원과 610억원을 기록하여 YoY 각각 29%, 36% 성장할 전망이다. 동사에 대한 매수 투자자의견을 유지하는 한편, 경기 및 반도체 업황 둔화 우려를 반영하여 적용 P/B 배수 및 목표주가는 2.4배 (지난 5년간 평균 배수)와 64,000원으로 하향 조정한다.

### AI 수혜 지속

동사 FY25 매출에서 메모리 부문은 175억원을 기록하여 축소될 것으로 예상된다. 2H25부터 메모리 반도체 고객들의 후공정 투자가 재개될 것으로 기대하는 시각이 있으나, 시장의 높은 재고와 경기 둔화 영향에 따라 2H25 메모리 반도체 업황은 재둔화될 가능성이 높은 것으로 판단된다.

반면 FY25 비메모리 중 AI 부문의 매출은 1,766억원을 기록하여 YoY 154% 증가할 전망이다. 최대 GPU 고객 내 시장 점유율 30%를 기록 중인 동사는 동고객사의 생산 증가 (64%)와 2위 업체의 신규 제품 출시 영향으로 GPU향 매출이 YoY 97% 증가하는 820억원에 달할 것으로 예상된다. 또한 FY25 ASIC향 매출도 기존 1위 고객 외 2위 ASIC 업체와 일본 대형 업체를 신규 고객으로 추가함에 따라 YoY 478% 증가하는 289억원을 기록할 전망이다. 빅테크 업체들의 자체 가속기 반도체향 FY25 매출은 Google에 이어 Meta, MS가 고객으로 편입됨에 따라 310억원으로 대폭 증가할 것으로 추정된다. On Device AI 부문 매출 역시 1Q25말 이후 최대 AP 업체로부터의 주문 증가, 신규 대만 고객의 추가 및 2H25 AI 아이폰 본격 출시에 따라 YoY 73% 증가하는 245억원에 이를 것으로 기대된다. FY25 동사 AI 관련 매출에서 유일하게 부진한 부문은 HBM향 소켓 매출일 것으로 보인다. 당분간 고객사의 테스트가 전량이 아닌 랜덤 방식으로 유지될 전망이기 때문이다.

### FY25 매출 및 영업이익 29%, 36% 성장 전망

동사 FY25 매출 및 영업이익은 2,256억원과 610억원을 기록하여 YoY 각각 29%, 36% 성장할 전망이다. 다만 당사의 실적 전망에는 동사가 계획 중인 후공정 테스트 장비 관련 M&A를 통한 하반기 매출 증가 요인이 고려되지 않은 것이므로, 실제 동사 FY25 실적은 당사의 현재 예상치를 대폭 상회할 수 있다.

### 관세 영향은 리스크

현재 상황에서는 동사가 생산 설비를 건설 중인 베트남에 국가별 상호 관세 10%가 부과되고, 동사의 주매출처인 반도체, 스마트폰, PC 등에는 상호 관세가 면제되는 대신 약 25% 수준의 개별 관세가 부과될 가능성이 높아 보인다. 따라서 동사 베트남 생산 제품이 직접 미국으로 판매될 경우 10%의 관세가 부과될 것이나, 그보다는 전방 제품에 대한 개별 관세 부가가 동사 실적에 더 큰 영향을 미칠 것으로 판단된다. 동사 고객 중 일부가 관세 부과에 따른 비용 증가를 동사 제품 가격 인하로 일부 부담할 것을 동사에게 요구할 가능성이 존재한다.

## Company Brief

**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	64,000원(하향)
증가(2025.04.14)	48,900원
상승여력	30.9%

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,120만주
시가총액	1,040십억원
외국인지분율	18.7%
52주 추가	42,550~97,000원
60일평균거래량	209,506주
60일평균거래대금	13.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.5	-30.6	-16.9	-49.3
상대수익률	-15.2	-27.5	-7.2	-30.1

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	174	226	271	298
영업이익(십억원)	45	61	77	85
순이익(십억원)	55	57	71	78
EPS(원)	2,579	2,697	3,327	3,690
BPS(원)	24,663	26,531	29,030	31,891
PER(배)	28.0	18.2	14.7	13.3
PBR(배)	2.9	1.8	1.7	1.5
ROE(%)	11.0	10.5	12.0	12.1
배당수익률(%)	1.1	1.7	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	22.0	9.8	7.5	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

### [IT RA]

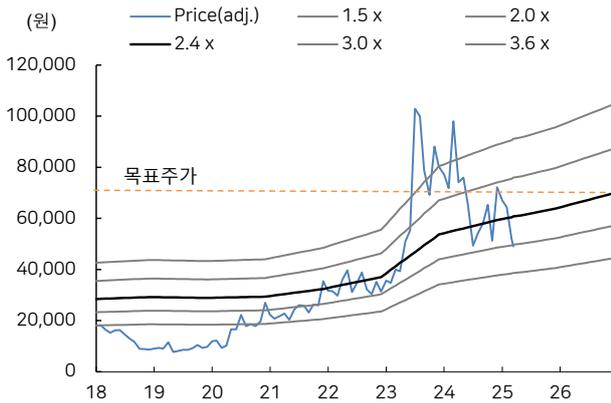
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표 1. ISC 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	FY22	FY23	FY24	FY25E
총매출	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	49.8	50.4	39.3	33.5	48.9	74.2	69.0	178.9	140.2	174.5	225.6
Memory	10.1	6.0	6.6	5.0	5.0	7.5	8.0	5.1	4.0	4.0	5.5	4.0	62.6	27.7	25.6	17.5
Non Memory	34.0	26.9	22.6	19.0	29.7	41.7	41.9	33.7	29.5	44.9	68.7	65.0	116.3	102.5	147.0	208.1
Non Socket	2.3	3.1	3.7	0.9	0.4	0.6	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	1.9	0.0
매출원가	27.3	21.2	20.4	16.1	20.1	27.4	29.2	23.3	19.8	27.4	41.7	40.0	94.5	85.1	100.1	128.9
매출총이익	19.1	14.8	12.5	8.8	14.9	22.3	21.2	15.9	13.7	21.5	32.5	29.0	84.4	55.2	74.4	96.7
매출총이익률	41.1%	41.1%	37.9%	35.4%	42.6%	44.9%	42.1%	40.5%	41.0%	44.0%	43.8%	42.0%	47.2%	39.3%	42.6%	42.9%
판매비	9.3	8.3	20.5	6.4	6.4	7.4	7.4	8.4	7.5	8.2	9.5	10.5	28.5	44.4	29.6	35.7
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	8.6	14.9	13.8	7.5	6.2	13.3	23.0	18.5	55.9	10.7	44.8	61.0
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.4%	30.0%	27.4%	19.1%	18.5%	27.3%	31.0%	26.8%	31.2%	7.7%	25.7%	27.1%
세전이익	13.6	7.2	-5.3	2.1	20.2	20.4	13.4	15.5	7.9	16.7	26.3	21.8	62.1	17.6	69.6	72.8
순이익	11.1	5.0	-4.4	1.9	15.8	16.1	11.2	11.9	5.7	12.3	22.0	17.5	43.9	13.6	54.9	57.4
순이익률	23.9%	13.8%	-13.4%	7.8%	45.1%	32.3%	22.2%	30.2%	16.9%	25.2%	29.6%	25.3%	24.6%	9.7%	31.5%	25.4%

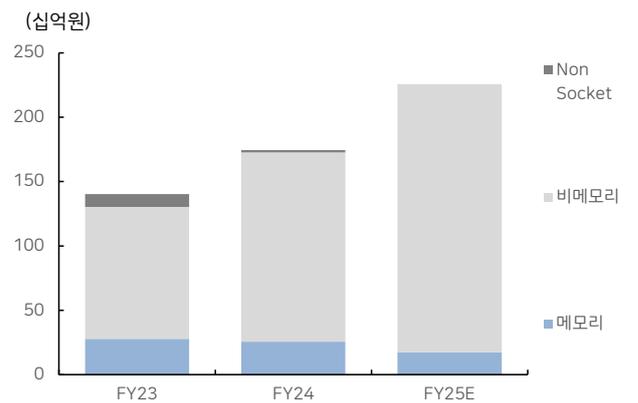
자료: ISC, iM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 ISC 목표주가 도출



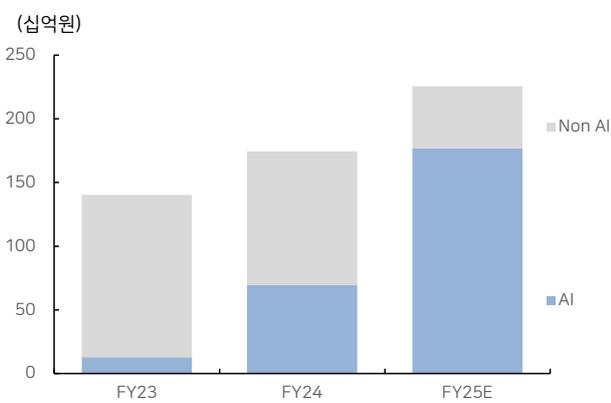
자료: iM증권 리서치본부

그림2. ISC 연간 매출 중 메모리와 비메모리 분류



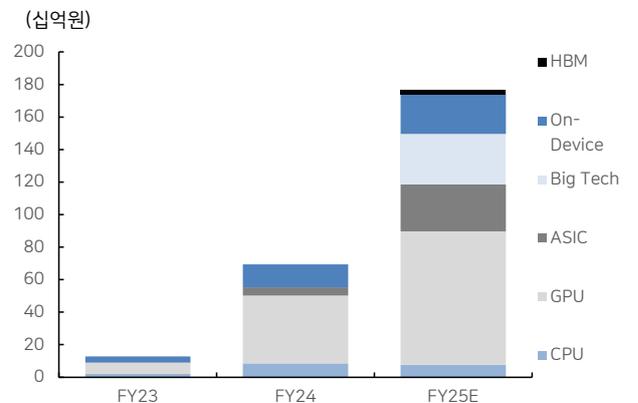
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림3. ISC 연간 매출 중 AI와 Non AI 분류



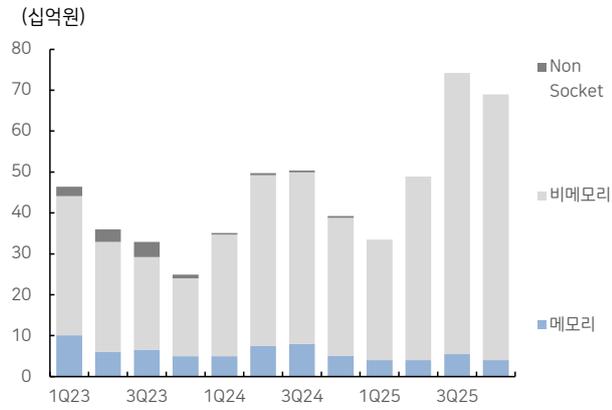
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림4. ISC 연간 AI 매출 중 세부 분류



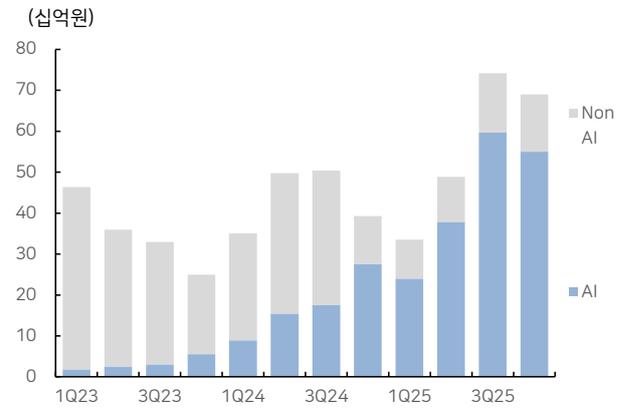
자료: ISC, iM증권 리서치본부

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	438	491	551	매출액	174	226	271	298
현금 및 현금성자산	40	58	97	149	증가율(%)	24.4	29.3	20.0	10.0
단기금융자산	307	307	307	307	매출원가	100	129	152	167
매출채권	40	52	63	69	매출총이익	74	97	119	131
재고자산	15	18	22	24	판매비와관리비	30	36	42	46
비유동자산	178	188	193	196	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	92	103	108	113	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	18	17	16	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	583	626	683	747	영업이익	45	61	77	85
유동부채	52	56	60	63	증가율(%)	317.1	36.3	25.7	10.4
매입채무	8	10	12	13	영업이익률(%)	25.7	27.1	28.3	28.5
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	73	90	100
부채총계	60	63	67	70	법인세비용	15	15	19	21
지배주주지분	523	562	615	676	세전계속이익률(%)	39.9	32.3	33.2	33.4
자본금	11	11	11	11	당기순이익	55	57	71	79
자본잉여금	316	316	316	316	순이익률(%)	31.5	25.4	26.2	26.4
이익잉여금	222	263	317	378	지배주주귀속 순이익	55	57	71	78
기타자본항목	-26	-27	-28	-29	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	0	1	1	1	총포괄이익	54	56	70	78
자본총계	523	563	616	677	지배주주귀속총포괄이익	54	56	70	77

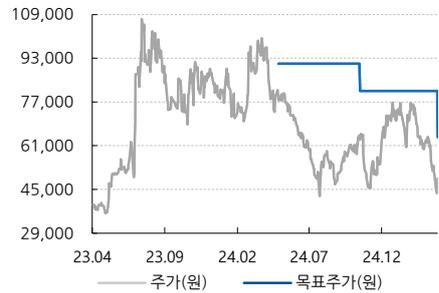
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	51	31	46	59	주당지표(원)				
당기순이익	55	57	71	79	EPS	2,579	2,697	3,327	3,690
유형자산감가상각비	9	9	10	11	BPS	24,663	26,531	29,030	31,891
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,044	3,146	3,833	4,218
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	810	810	810	810
투자활동 현금흐름	-252	-13	-8	-8	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-5	-20	-15	-15	PER	28.0	18.2	14.7	13.3
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	2.9	1.8	1.7	1.5
금융상품의 증감	-254	-	-	-	PCR	23.7	15.6	12.8	11.6
재무활동 현금흐름	-27	-17	-17	-17	EV/EBITDA	22.0	9.8	7.5	6.3
단기금융부채의증감	-23	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.0	10.5	12.0	12.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	31.3	31.3	32.3	32.2
배당금지급	-4	-17	-17	-17	부채비율	11.4	11.3	10.9	10.4
현금및현금성자산의증감	-228	19	38	52	순부채비율	-62.4	-61.3	-62.2	-64.3
기초현금및현금성자산	268	40	58	97	매출채권회전율(x)	5.5	4.9	4.7	4.5
기말현금및현금성자산	40	58	97	149	재고자산회전율(x)	11.3	13.5	13.6	13.1

자료 : ISC, iM증권 리서치본부

ISC 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-05-10	Buy	91,000	-33.2%	-11.9%
2024-10-29	Buy	81,000	-23.3%	-5.2%
2025-04-15	Buy	64,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%