

# ISC (095340)

## AI 반도체 수혜 지속과 매출 안정성 강화

### 매수 투자 의견 유지. 목표주가 상향

GPU 및 ASIC 가속기 반도체에 대한 ISC의 매출은 FY25에 137%, 560% 상승했고 FY26에도 70%, 75% 증가할 것으로 추정된다. 그간 부진을 겪어왔던 Memory 반도체 매출도 소켓 출하량 증가와 동사 장비, 소재 부문의 실적 개선으로 FY26에 49% 증가할 전망이다. 동사 FY26 매출과 영업이익은 전년대비 49%, 67% 증가하는 3,290억원과 1,003억원 (OPM 30.5%)을 기록할 것으로 보인다.

또한 동사의 FY27 이후 실적도 AI 테스트 소켓 제품군 및 고객 베이스 확장 등에 따라 안정적이면서도 빠른 성장세를 보일 것으로 판단된다. 당사는 동사 FY27 매출과 영업이익이 4,112억원과 1,297억원을 기록할 것으로 예상하며, 이를 반영해 동사에 대한 목표주가를 29만원으로 상향한다. 신규 목표주가는 동사의 FY27 예상 BPS에 동사의 역사적 고점 P/B 배수인 9.0배를 적용하여 도출한 것이다.

### AI 가속기 반도체 매출 개선세 지속

CY26에 Nvidia와 AMD GPU 생산량의 합은 전년 대비 70% 증가할 것으로 보인다. 동 고객들 내 ISC의 시장 점유율이 유지만 되어도 동사 GPU향 FY26 매출은 1,683억원에 달할 것으로 예상된다.

또한 ASIC 가속기 반도체 부문에서 동사의 주요 고객인 Broadcom의 경우에도, CY26에 생산 증가량이 70%를 상회할 전망이다. Broadcom은 CY26에 Google의 TPU, Meta의 MTIA, Bytedance의 자체 칩 생산을 증가시킬 뿐 아니라, 2H26에는 OpenAI의 자체 칩 생산도 개시할 계획이다. 이에 따라 ISC의 ASIC 가속기향 FY26 매출은 578억원에 달할 것으로 추정된다.

GPU, ASIC 포함 동사 AI 부문 FY26 매출은 전년 대비 67% 증가하는 2,461억원을 기록해 고성장을 이어갈 전망이다.

### 생산 설비 증설 효과

동사는 CY26에 1천억원의 Capex를 투자해 1공장 증설을 CY26 6월에 완료하고, 2공장을 인수해 4Q26에 시운전을 개시할 계획이다. 장기적으로 지속될 AI향 매출 증가에 대응하기 위한 조치이며, 이는 AI 테스트 소켓 제품군 및 고객 베이스 확장 등과 함께 동사 CY27 이후 실적을 대폭 증가시킬 요소로 평가된다.

### Memory 반도체 매출도 회복세 진입

2년간의 약세에서 벗어나 2H25부터 개선되기 시작한 Memory 반도체 매출도 CY26에 개선세가 이어질 것으로 보인다. Memory 테스트 소켓 매출이 3월부터 조금씩 증가하고 있으며, 이에 더해 4Q26부터는 고객사 신규 라인에 대한 장비, 소재 매출도 발생하기 시작할 전망이다.

### 주주 환원 정책 개선

지난 11월에 발표될 것으로 예상되었으나 현실화되지 못했던 주주 환원 정책 강화 방안이 1H26 중에는 발표될 가능성이 높다. CY26에는 배당금 증가 및 자사주 소각 등의 조치가 실행될 것으로 예상된다.

## Company Brief

# Buy (Maintain)

목표주가(12M)	290,000원(상향)
증가(2026.03.27)	250,000원
상승여력	16.0%

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,120만주
시가총액	5,087십억원
외국인지분율	21.9%
52주 주가	43,600~250,000원
60일평균거래량	263,691주
60일평균거래대금	42.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.5	128.4	211.7	311.7
상대수익률	29.2	104.8	175.6	251.0

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	220	329	411	452
영업이익(십억원)	60	100	130	145
순이익(십억원)	56	80	104	118
EPS(원)	2,648	3,780	4,911	5,562
BPS(원)	25,316	28,289	32,393	37,149
PER(배)	42.0	63.5	48.9	43.1
PBR(배)	4.4	8.5	7.4	6.5
ROE(%)	10.6	14.1	16.2	16.0
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	29.0	43.4	31.3	28.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

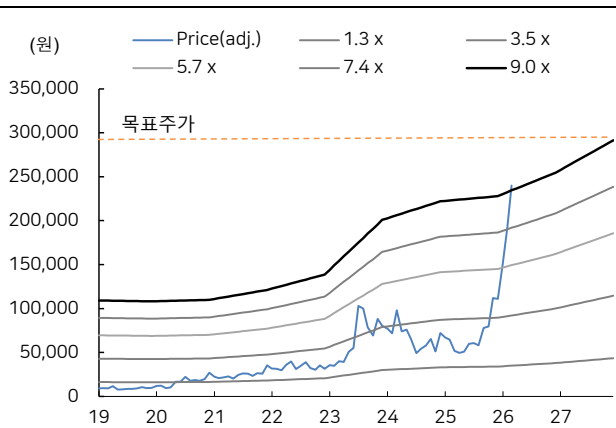
송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

표 1. ISC 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY23	FY24	FY25	FY26E
총매출	35.1	49.8	50.4	39.3	31.7	51.7	64.5	72.3	68.5	84.6	92.9	83.0	140.2	174.5	220.2	329.0
Memory	5.0	7.5	8.0	5.1	5.9	5.8	13.3	12.9	10.0	12.0	15.6	18.7	27.7	25.6	37.9	56.3
Non Memory	29.7	41.7	41.9	33.7	25.4	45.7	51.0	59.2	58.3	72.6	77.3	64.3	102.5	147.0	181.2	272.5
Non Socket	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	10.0	1.9	1.1	0.2
매출원가	20.1	27.4	29.2	23.3	17.4	29.1	36.9	39.0	39.2	47.6	51.8	47.3	85.1	100.1	122.5	185.9
매출총이익	14.9	22.3	21.2	15.9	14.2	22.5	27.6	33.3	29.3	37.1	41.1	35.7	55.2	74.4	97.7	143.1
매출총이익률	42.6%	44.9%	42.1%	40.5%	44.9%	43.6%	42.8%	46.1%	42.8%	43.8%	44.2%	43.0%	39.3%	42.6%	44.4%	43.5%
판매비	6.4	7.4	7.4	8.4	7.2	8.8	10.2	11.4	8.7	10.3	11.5	12.3	44.4	29.6	37.7	42.8
영업이익	8.6	14.9	13.8	7.5	7.0	13.7	17.4	21.9	20.6	26.8	29.6	23.4	10.7	44.8	60.1	100.3
영업이익률	24.4%	30.0%	27.4%	19.1%	22.1%	26.5%	27.0%	30.3%	30.1%	31.6%	31.8%	28.2%	7.7%	25.7%	27.3%	30.5%
세전이익	20.2	20.4	13.4	15.5	9.3	13.5	19.8	24.0	22.0	28.6	31.4	25.2	17.6	69.6	66.6	107.2
순이익	15.8	16.1	11.2	11.9	6.8	11.5	16.2	21.7	16.5	21.5	24.3	18.2	13.6	54.9	56.3	80.4
순이익률	45.1%	32.3%	22.2%	30.2%	21.6%	22.4%	25.1%	30.1%	24.0%	25.4%	26.2%	21.9%	9.7%	31.5%	25.6%	24.4%

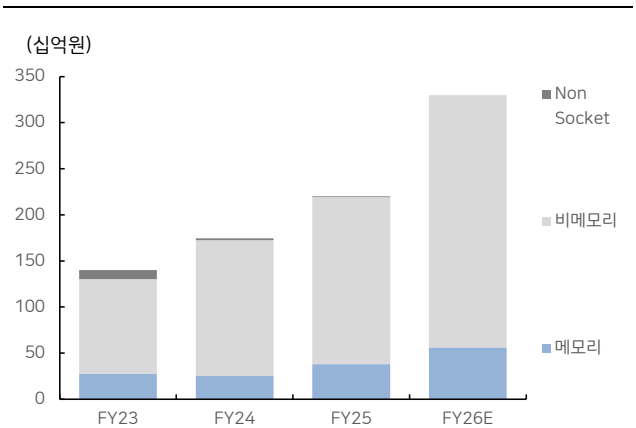
자료: ISC, IM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 ISC 목표주가 도출



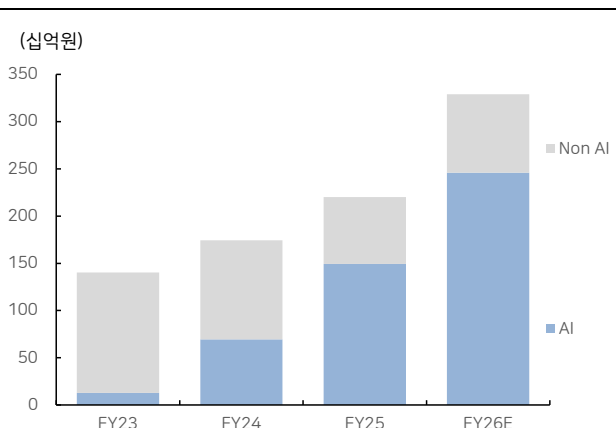
자료: IM증권 리서치본부

그림2. ISC 연간 매출 중 메모리와 비메모리 분류



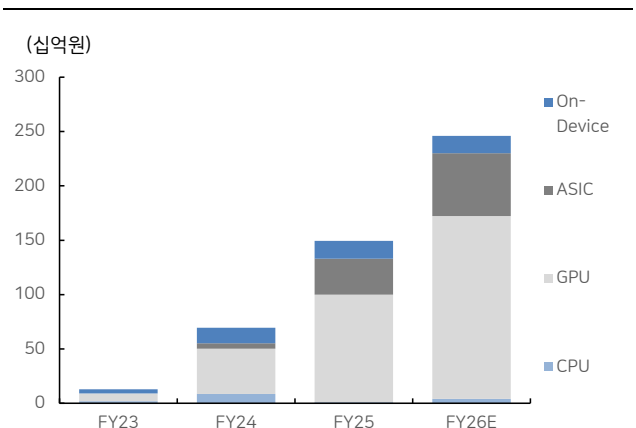
자료: ISC, IM증권 리서치본부

그림3. ISC 연간 매출 중 AI와 Non AI 분류



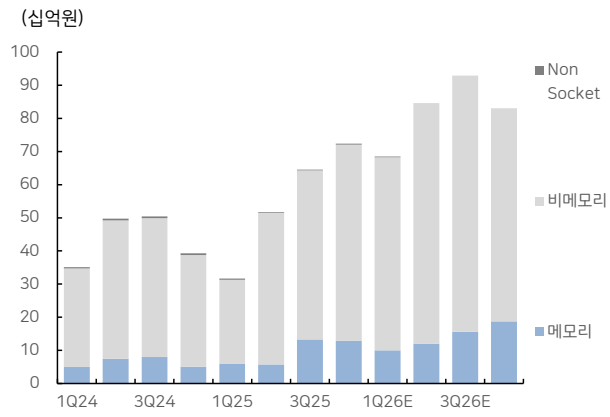
자료: ISC, IM증권 리서치본부

그림4. ISC 연간 AI 매출 중 세부 분류



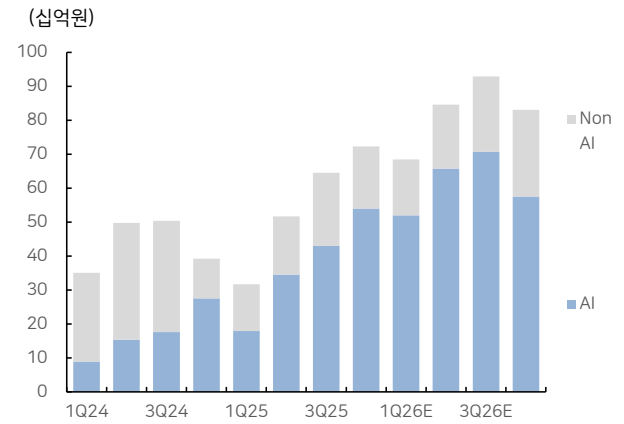
자료: ISC, IM증권 리서치본부

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)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	447	449	581	733	매출액	220	329	411	452
현금 및 현금성자산	80	42	133	257	증가율(%)	26.2	49.4	25.0	10.0
단기금융자산	264	264	264	264	매출원가	122	186	229	252
매출채권	73	99	123	136	매출총이익	98	143	183	201
재고자산	25	37	47	51	판매비와관리비	38	43	53	56
비유동자산	176	265	255	245	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	91	182	173	164	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20	18	17	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	622	715	836	978	영업이익	60	100	130	145
유동부채	83	112	145	187	증가율(%)	34.1	67.1	29.3	11.4
매입채무	33	50	62	68	영업이익률(%)	27.3	30.5	31.5	31.9
단기차입금	20	20	20	20	이자수익	17	15	17	21
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	9	7	7	7
비유동부채	2	2	2	2	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
장기차입금	1	1	1	1	세전계속사업이익	67	107	139	158
부채총계	85	114	148	189	법인세비용	10	27	35	39
자배주주지분	537	600	687	787	세전계속이익률(%)	30.2	32.6	33.9	34.9
자본금	11	11	11	11	당기순이익	56	80	104	118
자본잉여금	290	290	290	290	순이익률(%)	25.6	24.4	25.4	26.2
이익잉여금	261	324	410	511	지배주주귀속 순이익	56	80	104	118
기타자본항목	-24	-24	-24	-24	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	1	1	1	2	총포괄이익	57	81	105	119
자본총계	537	601	688	789	지배주주귀속총포괄이익	56	80	104	118

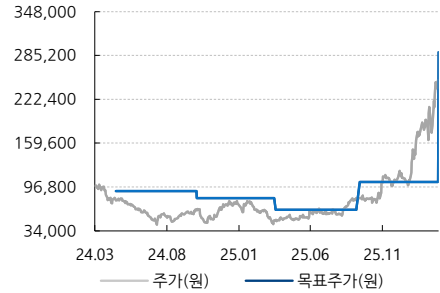
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	42	60	100	133	주당지표(원)				
당기순이익	56	80	104	118	EPS	2,648	3,780	4,911	5,562
유형자산감가상각비	9	9	20	18	BPS	25,316	28,289	32,393	37,149
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,118	4,264	5,888	6,473
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	850	850	850	850
투자활동 현금흐름	14	-125	-35	-35	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-5	-100	-10	-10	PER	42.0	63.5	48.9	43.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	4.4	8.5	7.4	6.5
금융상품의 증감	43	-	-	-	PCR	35.6	56.3	40.8	37.1
재무활동 현금흐름	-17	-18	-18	-18	EV/EBITDA	29.0	43.4	31.3	28.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	10.6	14.1	16.2	16.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	31.8	33.6	36.6	36.2
배당금지급	-17	-17	-17	-17	부채비율	15.9	19.0	21.5	23.9
현금및현금성자산의증감	40	-38	91	124	순부채비율	-60.2	-47.5	-54.7	-63.4
기초현금및현금성자산	40	80	42	133	매출채권회전율(x)	3.9	3.8	3.7	3.5
기말현금및현금성자산	80	42	133	257	재고자산회전율(x)	10.9	10.5	9.8	9.2

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%
2025-04-14	Buy	64,000	-7.5%	26.6%
2025-10-10	Buy	104,000	22.2%	140.4%
2026-03-27	Buy	290,000		



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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-