

# ISC (095340)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**80,000**

하향

현재주가

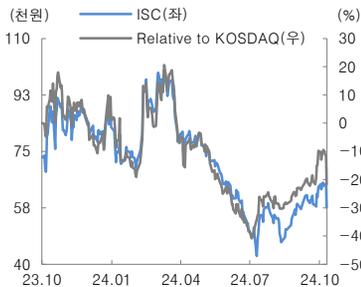
**57,600**

(24.11.05)

반도체업종

KOSDAQ	751.81
시가총액	1,221십억원
시가총액비중	0.33%
지분금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	100,300원 / 42,550원
120일 평균거래대금	113억원
외국인지분율	17.18%
주요주주	SKC 외 1인 45.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	35.4	-27.0	-28.1
상대수익률	0.4	24.5	-15.9	-25.2



## 25년 성장 모멘텀은 유효하나 성장 속도가 관건

- 3Q24 매출액 504억원(YoY +53%), 영업이익 138억원(YoY 흑전)으로 컨센서스 하회
- AI GPU/온디바이스 AI 매출은 견조했으나, 저마진 중심 메모리 수주로 이익단 부진
- 25년에도 비메모리 중심의 성장 모멘텀은 유효하나 성장 기율기가 다소 둔화됨

### 투자 의견 매수(BUY), 목표주가 80,000원으로 하향(-11%)

목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 30.5배(5개년 평균 P/E에 15% 할인) 적용하여 산출. 3Q24 매출액: 504억원(YoY +53%, QoQ +1%), 영업이익 138억원(YoY 흑전, QoQ -7%, OPM 27%)로 컨센서스 및 추정치 대비 하회

3Q24 메모리와 비메모리 매출액은 각각 80억원(YoY +31%), 419억원(YoY +55%)을 기록, AI서버/데이터센터향 수주 확대 및 북미 스마트폰 고객사 신제품 출시에 따른 매출 성장. 다만 1) 저마진 중심의 메모리 반도체향 매출 인식, 2) 주요 메모리 고객사 양산 일정 지연에 따라 전분기 대비 이익률 -2.6%p 감소함

### 24년: AI 중심의 비메모리 매출 성장 견조

4Q24 매출액 453억원(YoY +82%, QoQ -10%), 영업이익 92억원(YoY +248%, QoQ -33%)로 예상함. 주요 고객사향 메모리 수주 감소, 스마트폰 재고조정, 분기 계절성에 따라 4분기는 매출과 영업이익 모두 전분기 대비 감소 전망

24년 연간 매출액 1,806억원(YoY +29%), 영업이익 465억원(YoY +333%) 증가 추정, 이중 시향 매출액은 607억원으로 전년 대비 4.7배 증가하며 실적 성장을 견인함. 연간 시향 매출 비중은 24년 34% → 25년 40%로 확대 전망. AI GPU, 온디바이스 AI향 테스트 소켓 매출 성장은 긍정적이나, 데이터센터/스마트폰/메모리 반도체향 매출 성장세는 당사 추정 및 시장 기대치를 하회하는 수준임

### 25년 성장 포인트: AI GPU/온디바이스AI/HBM

제품 포트폴리오 개선에 대한 실적 성장이 25년에도 이어질 전망. 특히 AI GPU향 테스트 소켓 ASP 상승 및 수주 증가, 온디바이스 AI 시장 개화에 따른 IT 수요 확대, HBM용 테스트 소켓 쉘 테스트 진행 중 → 1H25 양산 개시가 중요할 것임. 중장기적으로는 유리기판용 테스트 소켓 양산 및 대면적/데이터센터 시장에서의 실리콘 러버 타입 소켓 채택률 확대가 기대됨.

ISC의 성장성은 여전히 유효하다고 판단하나, 성장 기율기는 예상보다 낮아지며 주가 조정이 이어지고 있음. 현재 주가는 AI 모멘텀을 받기 시작했던 23년 7월 고점(107,300원)대비 -46% 하락함. AI 시장 성장성에 따른 수요 증가 및 중장기적 성장 모멘텀을 감안 시, 현재 주가 레벨에서 업 사이드 존재함.

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24		3Q24			4Q24		
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	33	50	55	50	53.1	1.3	52	45	81.8	-10.0
영업이익	-8	15	17	14	흑전	-7.4	16	9	274.7	-33.1
순이익	-5	16	13	11	흑전	-30.0	15	7	214.5	-41.6

자료: ISC, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	198	243	181	226	-8.8	-7.0
판매비와 관리비	34	41	30	42	-10.4	3.6
영업이익	54	74	47	63	-14.4	-13.9
영업이익률	27.4	30.3	25.8	28.1	-1.7	-2.3
영업외손익	20	12	15	10	-23.5	-13.4
세전순이익	74	86	62	74	-16.8	-13.8
지배지분순이익	58	68	49	59	-14.6	-12.7
순이익률	29.3	27.9	27.4	26.1	-1.9	-1.7
EPS(지배지분순이익)	2,732	3,189	2,333	2,783	-14.6	-12.7

자료: ISC, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	179	140	181	226	252
영업이익	56	11	47	63	78
세전순이익	62	18	62	74	88
총당기순이익	44	14	49	59	69
지배지분순이익	44	13	49	59	69
EPS	2,532	720	2,333	2,783	3,242
PER	12.4	111.5	22.3	18.7	16.1
BPS	15,443	25,829	24,425	27,029	30,073
PBR	2.0	3.1	2.4	2.1	1.9
ROE	17.9	3.6	10.0	10.8	11.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: ISC, 대신증권 Research Center

표 1. ISC 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>35.1</b>	<b>49.8</b>	<b>50.4</b>	<b>45.3</b>	<b>53.1</b>	<b>54.2</b>	<b>60.8</b>	<b>57.7</b>	<b>140.2</b>	<b>180.6</b>	<b>225.8</b>
메모리 반도체	5.0	7.5	8.0	7.3	10.1	9.8	12.8	11.5	27.9	27.8	44.2
비메모리 반도체	29.7	41.7	41.9	37.9	42.9	44.4	48.0	46.1	102.8	151.1	181.4
<b>영업이익</b>	<b>8.6</b>	<b>14.9</b>	<b>13.8</b>	<b>9.2</b>	<b>13.8</b>	<b>14.9</b>	<b>18.1</b>	<b>16.6</b>	<b>10.7</b>	<b>46.5</b>	<b>63.4</b>
영업이익률	24.4%	30.0%	27.4%	20.4%	25.9%	27.5%	29.8%	28.7%	7.7%	25.8%	28.1%
당기순이익	15.8	16.0	11.1	6.4	15.7	14.6	17.0	11.8	13.2	49.3	59.0
<b>매출비중(%)</b>											
메모리 반도체	14%	15%	16%	16%	19%	18%	21%	20%	20%	15%	20%
비메모리 반도체	85%	84%	83%	84%	81%	82%	79%	80%	73%	84%	80%
<b>증감률(% YoY)</b>											
매출액	-24.4	38.3	53.1	81.8	51.4	8.9	20.7	27.2	-3.1	28.8	25.0
영업이익	-12.5	130.2	흑전	274.7	60.7	-0.1	흑전	79.5	-71.4	333.3	36.2
당기순이익	43.0	228.0	흑전	209.6	-0.7	-8.9	흑전	83.8	-56.4	273.5	19.6
<b>증감률(% QoQ)</b>											
매출액	40.6	41.9	1.3	-10.0	17.1	2.0	12.3	-5.1			
영업이익	247.2	74.3	-7.4	-33.1	48.9	8.3	21.8	-8.6			
당기순이익	660.7	1.1	-30.3	-42.3	144.0	-7.2	16.5	-30.4			

자료: 대신증권 Research Center

표 2. ISC 실적추정 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>46.4</b>	<b>36.0</b>	<b>32.9</b>	<b>24.9</b>	<b>35.1</b>	<b>49.8</b>	<b>54.6</b>	<b>58.5</b>	<b>140.2</b>	<b>198.0</b>	<b>242.7</b>
메모리 반도체	10.2	6.1	6.6	5.1	5.0	7.5	9.5	10.5	27.9	32.5	47.4
비메모리 반도체	33.8	27.0	22.7	19.3	29.7	41.7	45.0	47.9	102.8	164.3	194.9
<b>영업이익</b>	<b>9.8</b>	<b>6.5</b>	<b>-8.0</b>	<b>2.5</b>	<b>8.6</b>	<b>14.9</b>	<b>16.6</b>	<b>14.3</b>	<b>10.7</b>	<b>54.3</b>	<b>73.6</b>
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.4%	30.0%	30.4%	24.3%	7.7%	27.4%	30.3%
당기순이익	11.0	4.9	-4.8	2.1	15.8	16.0	16.4	10.0	13.2	58.1	67.6
<b>매출비중(%)</b>											
메모리 반도체	22%	17%	20%	20%	14%	15%	17%	18%	20%	16%	20%
비메모리 반도체	73%	75%	69%	77%	85%	84%	82%	82%	73%	83%	80%
<b>증감률(% YoY)</b>											
매출액	11.2	-34.2	-32.9	-25.3	-24.4	38.4	65.8	134.6	-3.1	41.2	22.6
영업이익	-38.4	-71.4	적전	62.2	-12.5	130.5	흑전	478.1	-71.4	406.1	35.4
당기순이익	-20.7	-76.5	적전	-127.7	43.0	227.7	흑전	379.7	-56.4	339.7	16.4
<b>증감률(% QoQ)</b>											
매출액	38.8	-22.4	-8.5	-24.2	40.6	42.0	9.6	7.2			
영업이익	543.5	-33.8	적전	흑전	247.2	74.5	11.2	-14.2			
당기순이익	흑전	-55.9	적전	흑전	660.7	1.1	2.5	-39.1			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	179	140	181	226	252
매출원가	94	85	104	120	126
매출총이익	84	55	77	106	126
판매비용분담비	29	44	30	42	48
영업이익	56	11	47	63	78
영업이익률	31.2	7.7	25.8	28.1	30.8
EBITDA	70	19	55	73	87
영업외손익	6	7	15	10	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	6	17	8	8
외환관련이익	10	5	4	4	4
금융비용	0	-2	-4	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	3	2	4	4
법인세비용차감전순이익	62	18	62	74	88
법인세비용	-18	-4	-12	-15	-19
계속사업순이익	44	14	49	59	69
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	49	59	69
당기순이익률	24.6	9.7	27.4	26.1	27.3
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	44	13	49	59	69
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	42	16	52	61	71
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	42	15	52	61	71

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,532	720	2,333	2,783	3,242
PER	12.4	111.5	22.3	18.7	16.1
BPS	15,443	25,829	24,425	27,029	30,073
PBR	2.0	3.1	2.4	2.1	1.9
EBITDAPS	4,009	1,060	2,612	3,421	4,111
EV/EBITDA	6.9	73.3	16.4	11.8	8.9
SPS	10,304	7,652	8,519	10,652	11,882
PSR	3.0	10.5	6.8	5.4	4.8
CFPS	4,616	2,118	3,993	4,575	5,269
DPS	600	200	200	200	200

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	23.6	-21.6	28.8	25.0	11.5
영업이익 증감률	48.9	-80.8	333.3	36.2	22.6
순이익 증감률	46.0	-69.1	264.1	19.3	16.5
수익성					
ROIC	23.5	5.0	24.3	30.1	33.5
ROA	18.0	2.4	8.2	10.1	10.9
ROE	17.9	3.6	10.0	10.8	11.4
안정성					
부채비율	33.7	14.4	14.7	16.4	19.5
순차입금비율	-25.5	-58.5	-60.5	-63.7	-69.3
이자보상비율	578.4	5.0	67.8	84.3	95.0

자료: ISC, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	162	362	412	482	574
현금및현금성자산	54	268	308	366	448
매출채권 및 기타채권	22	23	31	40	47
재고자산	23	15	20	25	28
기타유동자산	63	55	53	52	51
비유동자산	197	180	181	185	188
유형자산	134	93	98	104	108
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	63	87	83	81	80
자산총계	358	542	594	667	762
유동부채	81	58	59	65	70
매입채무 및 기타채무	30	15	16	18	19
차입금	13	18	22	27	31
유동상차무	0	2	0	0	0
기타유동부채	38	23	21	20	20
비유동부채	9	10	17	29	54
차입금	5	3	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	7	13	26	51
부채총계	90	68	76	94	124
자본부분	268	473	518	573	637
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
이익잉여금	171	173	219	274	338
기타자본변동	-29	-26	-27	-27	-27
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	268	473	518	573	637
순차입금	-68	-277	-313	-365	-442

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	65	22	62	71	85
당기순이익	44	14	49	59	69
비현금형식의 기입	36	25	35	38	43
감가상각비	14	9	9	9	9
외환손익	3	1	-1	-1	-1
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	19	16	28	30	35
자산부채의 증감	-7	0	-10	-12	-7
기타현금흐름	-8	-17	-12	-14	-19
투자활동 현금흐름	-76	-2	-12	-12	-12
투자자산	-25	10	0	0	0
유형자산	-19	-13	-13	-13	-13
기타	-31	2	2	1	1
재무활동 현금흐름	14	194	-2	0	0
단기차입금	-3	4	4	4	4
사채	24	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	26	200	0	0	0
현금배당	-3	-10	-4	-4	-4
기타	-29	0	-2	0	0
현금의 증감	3	214	40	57	82
기초 현금	51	54	268	308	366
기말 현금	54	268	308	366	448
NOPLAT	40	8	37	51	61
FCF	33	3	32	45	56

[Compliance Notice]

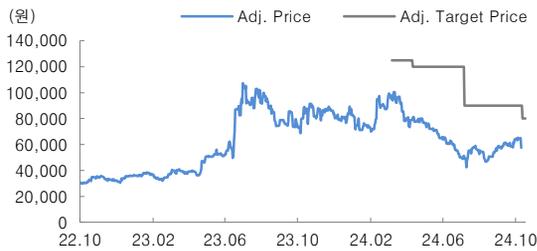
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

ISC(095340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.11.07	24.08.06	24.08.02	24.05.07	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	120,000	125,000
과다율(평균%)		(37.40)	(49.83)	(44.72)	(30.06)
과다율(최대/최소%)		(27.44)	(46.94)	(32.25)	(19.76)

제시일자	24.11.07	24.08.06	24.08.02	24.05.07	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	120,000	125,000
과다율(평균%)		(37.40)	(49.83)	(44.72)	(30.06)
과다율(최대/최소%)		(27.44)	(46.94)	(32.25)	(19.76)

제시일자	24.11.07	24.08.06	24.08.02	24.05.07	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	120,000	125,000
과다율(평균%)		(37.40)	(49.83)	(44.72)	(30.06)
과다율(최대/최소%)		(27.44)	(46.94)	(32.25)	(19.76)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상