

2024. 5. 16



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **57,000 원**

현재주가 (5.14) **42,750 원**

상승여력 **33.3%**

KOSPI 2,730.34pt

시가총액 27,038억원

발행주식수 6,325만주

유동주식비율 73.40%

외국인비중 10.41%

52주 최고/최저가 44,900원/9,040원

평균거래대금 1,651.3억원

주요주주(%)

이수 외 5 인 26.59

국민연금공단 12.58

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.8 58.9 368.2

상대주가 0.0 41.6 324.5

주가그래프



이수페타시스 007660

오랜만에 실적 서프라이즈, 그 너머를 주목

- ✓ 1Q24 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스를 각각 +10%, +40% 상회
- ✓ AI가속기향 믹스개선과 네트워크향 물량 회복이 발생했기 때문
- ✓ 강력한 AI 수요가 지속되는 가운데 발생한 믹스개선은 이번 호실적이 일회성이 아닌 추세적인 개선임을 입증
- ✓ 추가 증설, 타이트한 수급과 함께 동사의 실적 성장 Cycle은 2026년 이후까지도 지속될 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 57,000원으로 상향 제시

1Q24 Review: 실적 요약 Cycle 시작

1Q24 매출액(1,996억원)과 영업이익(230억원)은 컨센서스를 각각 +10%, +40% 상회했다. 본사와 중국법인의 매출액이 각각 전년 동기 대비 +19%, +31% 성장하면서 실적 성장을 견인하였다. 본사는 G사향 TPU 5,6세대 주력모델 물량과 스위치 물량이 동시에 증가하면서 믹스개선 효과가 발생하였다. 마진 높은 네트워크향 물량도 점진적인 회복세(그림4)가 관찰된다. 중국 법인은 미주 Oracle향 중다층 기판 물량 증가가 지속되고 있다. 2Q24 매출액과 영업이익은 1Q24에 이어서 컨센서스를 각각 +9%, +29% 상회할 전망이다. 2분기까지 신규 증설 물량이 반영되지 않은 까닭에 탑라인 성장에는 제한이 있지만, 믹스 개선과 함께 수익성 향상이 기대된다.

오래만에 실적 서프라이즈, 그 이상의 의미

동사는 작년 한 해 전방시장인 AI가속기가 업황 호황기에 진입했음에도 불구하고 이익이 역성장했다는 점이 약점으로 지적되어 왔다. 이번 1분기 실적은 해당 우려를 숫자로 해소했다는 점에서 고무적이다. 또한 강력한 AI 수요가 지속되는 가운데 시장 기대 이상의 믹스개선이 발생했다. 일회성 호실적이 아닌 추세적인 개선임이 분명해 보인다. 하반기 증설 물량이 더해지면 안정적인 탑라인 성장도 기대된다.

썩이지 않는 수요가 계속되고 있다. 당사는 건조한 전방수요에 대응하기 위해 NV사향 OAM 기판 신규 진입, 800G 이상 이더넷 스위치향 기판 진입 등을 기점으로 동사의 추가 증설이 나올 가능성이 높다고 판단한다. 또한 다수의 기판 업체들이 증설을 진행 중이나 공급 이상의 수요로 타이트한 수급 유지가 예상된다. 동사의 실적 성장 Cycle은 올해 1분기를 기점으로 2026년 이후까지 지속될 수 있다. 2025년 EPS 추정치 +5.6% 상향을 반영, 적정주가를 57,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	642.9	116.6	102.5	1,620	흑전	3,515	3.5	1.6	3.9	58.9	145.6
2023	675.3	62.2	47.7	755	-53.4	4,218	39.0	7.0	26.4	19.5	134.8
2024E	851.6	115.2	93.2	1,474	95.3	5,592	29.0	7.6	20.4	30.1	105.1
2025E	995.5	171.2	143.0	2,260	53.3	7,752	18.9	5.5	13.7	33.9	81.5
2026E	1,093.1	191.5	165.4	2,615	15.7	10,268	16.3	4.2	11.7	29.0	64.4

표1 이수페타시스 1Q24실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	199.6	172.0	16.1%	173.3	15.2%	180.8	10.4%	181.7	9.9%
영업이익	23.0	20.2	14.0%	11.0	108.3%	16.5	39.6%	15.6	47.4%
세전이익	21.3	19.3	10.2%	8.3	156.3%	15.4	38.4%	14.5	46.8%
순이익	17.5	15.7	11.2%	8.2	112.9%	12.3	41.7%	10.8	61.9%
영업이익률(%)	11.5%	11.7%		6.4%		9.1%		8.6%	
순이익률(%)	8.8%	9.1%		4.7%		6.8%		5.9%	

자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

표2 이수페타시스 추정치 변경 내역

(십억원)	New			Old			차이(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E	2Q24E	2024E	2025E
매출액	200.9	851.6	995.5	184.6	810.0	966.2	8.8%	5.1%	3.0%
영업이익	24.1	115.2	171.2	18.8	103.2	162.7	28.1%	11.6%	5.2%
영업이익률 (%)	12.0%	13.5%	17.2%	10.2%	12.7%	16.8%			
세전이익	22.4	108.4	166.2	17.7	98.8	161.1	26.5%	9.7%	3.2%
순이익	18.6	93.2	142.9	14.0	84.0	135.3	32.8%	11.0%	5.7%

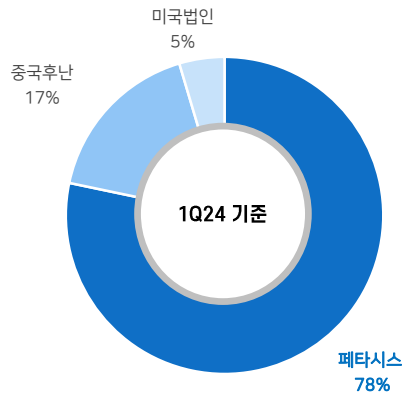
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 이수페타시스 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,321	1,320	1,370	1,335	1,340	1,290	1,306	1,341
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	200.9	216.3	234.8	642.9	675.3	851.6
(%, QoQ)	3.8%	-4.7%	1.5%	4.3%	15.2%	0.7%	7.6%	8.6%			
(%, YoY)	22.4%	-1.4%	-2.6%	4.6%	16.1%	22.6%	30.1%	35.5%	36.9%	5.0%	26.1%
페타시스	141.9	143.6	145.5	148.1	168.4	172.3	186.3	206.5	497.2	579.0	733.5
중국후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	34.5	35.7	33.4	142.7	121.9	140.5
미국법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	9.2	9.1	8.3	37.1	35.6	36.5
영업이익	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	24.1	31.3	36.8	116.6	62.6	115.2
(%, QoQ)	-33.4%	-9.4%	-27.9%	-16.2%	108.3%	4.8%	29.9%	17.7%			
(%, YoY)	6.9%	-44.9%	-61.6%	-63.5%	14.0%	31.9%	137.7%	233.8%	148.8%	-46.3%	83.9%
영업이익률	11.7%	11.2%	7.9%	6.4%	11.5%	12.0%	14.5%	15.7%	18.1%	9.3%	13.5%
세전이익	19.3	16.7	10.3	8.3	21.3	22.4	29.6	35.1	110.0	54.7	108.4
지배주주순이익	15.7	15.6	8.2	8.2	17.5	18.6	25.8	31.3	102.5	47.7	93.2
지배주주순이익률	9.1%	9.5%	4.9%	4.7%	8.8%	9.3%	11.9%	13.4%	15.9%	7.1%	10.9%

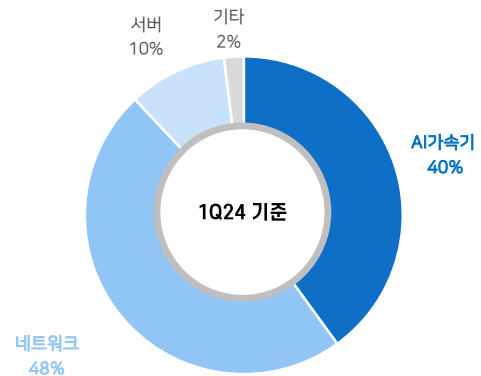
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 이수페타시스 법인별 매출 비중



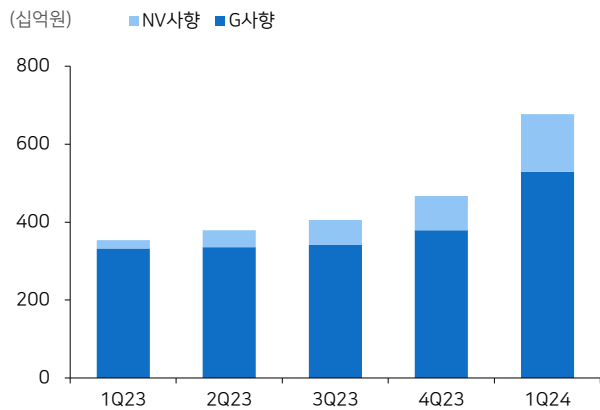
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이수페타시스 제품군별 매출 비중



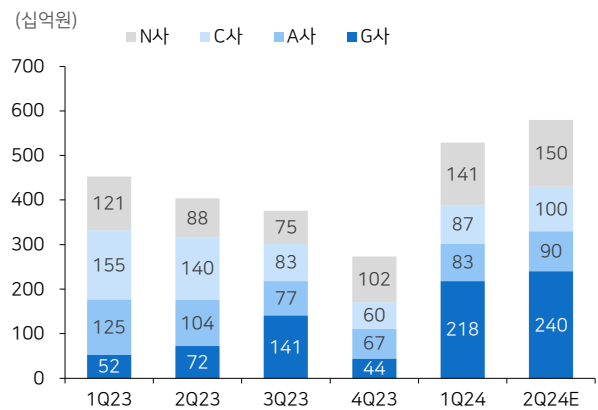
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 이수페타시스 AI 가속기 매출 증가 추이



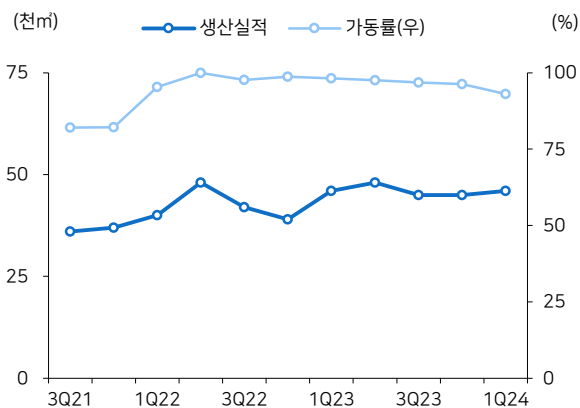
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이수페타시스 네트워크 수주추이 및 전망



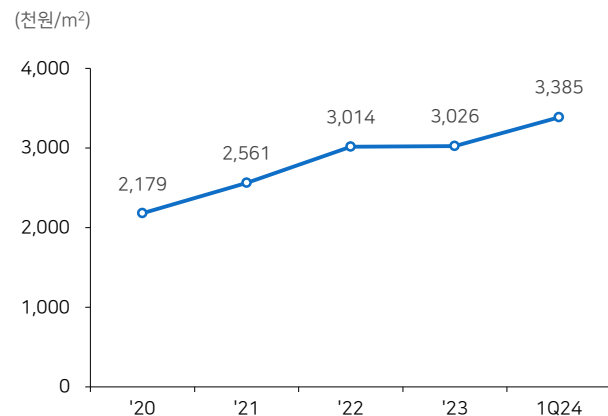
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 이수페타시스 생산실적 및 가동률 추이



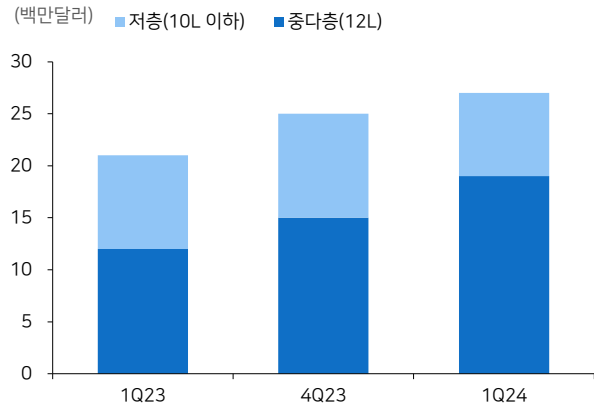
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 이수페타시스 Blended ASP 추이



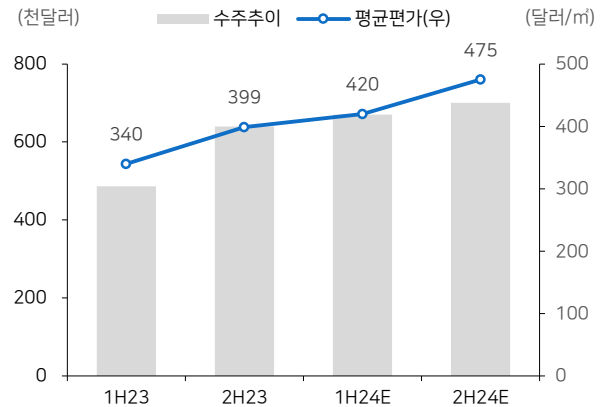
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국법인 제품군 매출 현황



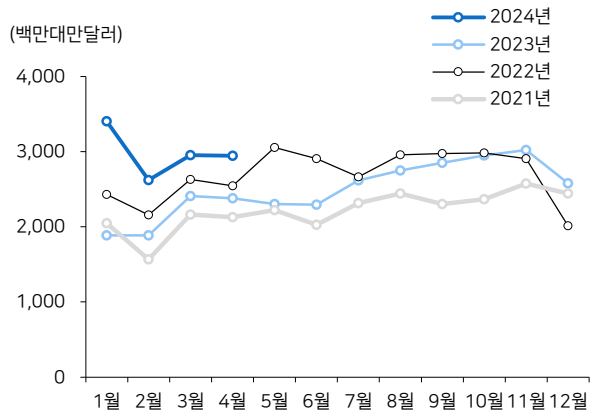
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 법인 판가/수주 추이 및 전망



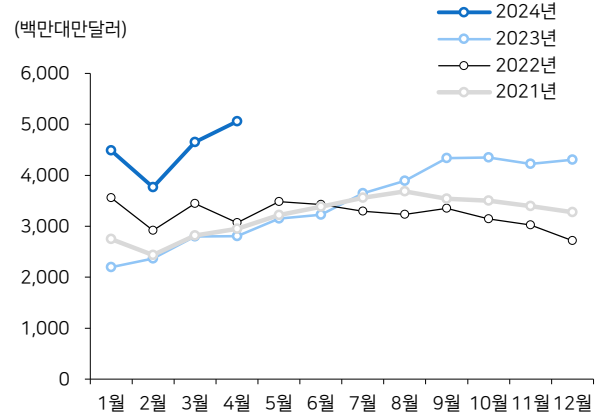
자료: 이수페타시스, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 Gold Circuit (AI항 MLB) 월별 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대만 EMC (엔비디아항 CCL) 월별 매출액 추이



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 2022년 기준 18층 이상 PCB 업체 매출 순위

순위	회사	18층 이상 매출 (백만달러 기준)
1	이수페타시스	374
2	WUS (Taiwan)	252
3	TTM (US)	239
4	Shennan (China)	175
5	Gold Circuits (Taiwan)	117
6	Tripod (Taiwan)	64
7	Sanmina (US)	59
8	Shengyi (China/HK)	57
9	Yamamoto (Japan)	55
10	Yamamoto	60
11	Others	235

자료: Prismask, 메리츠증권 리서치센터

표5 이수페타시스 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	2,260	2025년 EPS
적정배수 (배)	25.3	컨센서스 기준 2023년 평균 멀티플
적정가치	57,092	
적정주가	57,000	
공모주가	42,750	
상승여력 (%)	33.3%	

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

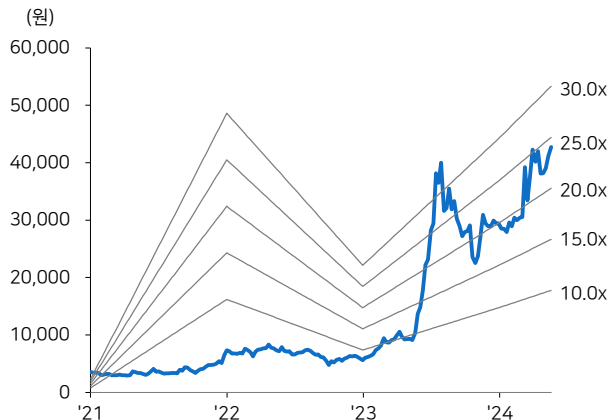
표6 이수페타시스 밸류에이션 테이블

(배)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
주가 (원)											
High	7,620	6,160	5,490	7,050	7,270	5,960	7,490	8,720	43,300		
Low	4,380	3,930	4,030	3,380	3,565	1,670	3,185	4,655	5,270		
Average	5,818	4,850	4,575	4,530	4,927	3,927	4,015	6,693	20,486		
확정치 기준 PER											
High	22.9	77.9	nm	nm	nm	nm	nm	5.4	57.4		
Low	13.2	49.7	nm	nm	nm	nm	nm	2.9	7.0		
Average	17.5	61.3	nm	nm	nm	nm	nm	4.1	27.1		
확정치 EPS (원)	332.3	79.1	-299	-144	-1,937	-287	-73	1,620	755	1,474	2260.2
EPS Growth (%)	62.6	-76.2	적전	적축	적확	적축	적축	흑전	-53.4	95.4	53.3
컨센서스 기준 PER											
High	20.0	29.6	nm	117.5	nm	nm	152.9	5.4	53.4		
Low	11.5	18.9	nm	56.3	nm	nm	65.0	2.9	6.5		
Average	15.3	23.3	nm	75.5	nm	nm	81.9	4.1	25.3		
컨센서스 EPS (원)	381	208	-	60	-	-	49	1,613	811	1,282	2045
EPS growth (%)	86.4	-37.4	nm	흑전	nm	nm	흑전	흑전	-49.9	69.9	38.7

주: 2024년, 2025년 EPS는 당사 추정치 기준

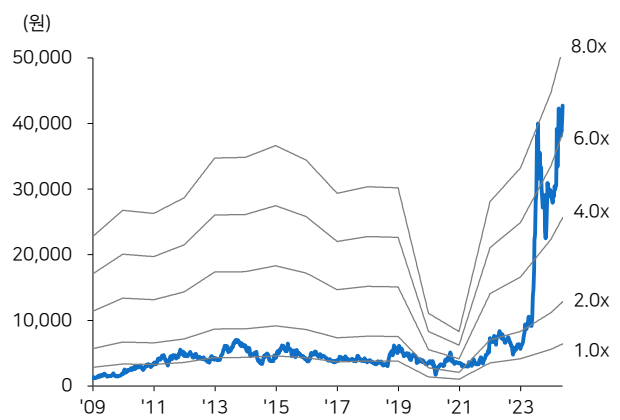
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 이수페타시스 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 이수페타시스 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

이수페타시스 (007660)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	642.9	675.3	851.6	995.5	1,093.1
매출액증가율(%)	36.9	5.0	26.1	16.9	9.8
매출원가	479.0	558.9	666.7	744.8	820.3
매출총이익	163.9	116.5	184.9	250.7	272.8
판매관리비	47.3	54.3	69.7	79.5	81.3
영업이익	116.6	62.2	115.2	171.2	191.5
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.5	17.2	17.5
금융손익	-9.1	-8.3	-6.8	-5.0	-0.1
종속/관계기업손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	107.8	54.7	108.4	166.2	191.4
법인세비용	7.5	6.9	15.2	23.3	26.0
당기순이익	102.5	47.7	93.2	143.0	165.4
지배주주지분 순이익	102.5	47.7	93.2	143.0	165.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	29.8	52.5	63.0	129.4	169.8
당기순이익(손실)	102.5	47.7	93.2	143.0	165.4
유형자산상각비	12.6	15.0	24.8	30.7	33.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-89.6	-23.4	-53.2	-43.5	-29.5
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-37.9	-33.8	-33.0
유형자산의증가(CAPEX)	-39.7	-65.2	-35.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-9.2	-4.4	-5.9	-4.8	-3.2
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	-28.0	-6.3	-6.3
차입금의 증감	-18.3	23.1	-21.7	0.1	0.0
자본의 증가	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1.3	2.3	-3.0	89.3	130.5
기초현금	44.4	45.7	48.0	45.0	134.3
기말현금	45.7	48.0	45.0	134.3	264.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	373.9	383.6	468.1	628.7	807.6
현금및현금성자산	45.7	48.0	45.0	134.3	264.8
매출채권	142.8	146.7	185.0	216.3	237.5
재고자산	167.5	176.1	222.0	259.6	285.0
비유동자산	172.2	242.8	257.5	261.2	260.2
유형자산	131.6	192.4	202.6	201.9	197.9
무형자산	3.0	4.4	2.9	2.6	2.3
투자자산	24.2	28.5	34.4	39.2	42.4
자산총계	546.0	626.4	725.6	889.9	1,067.8
유동부채	286.0	290.5	301.5	328.2	346.3
매입채무	64.4	70.4	88.8	103.7	113.9
단기차입금	158.6	143.4	143.4	143.4	143.4
유동성장기부채	14.4	21.7	0.0	0.0	0.0
비유동부채	37.7	69.1	70.4	71.4	72.0
사채	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.5	60.3	60.3	60.3	60.3
부채총계	323.7	359.7	371.9	399.6	418.4
자본금	63.3	63.3	63.3	63.3	63.3
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
기타포괄이익누계액	6.5	13.1	13.1	13.1	13.1
이익잉여금	76.5	114.4	201.3	337.9	497.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	353.7	490.3	649.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,165	10,678	13,465	15,740	17,283
EPS(지배주주)	1,620	755	1,474	2,260	2,615
CFPS	2,220	1,378	2,220	3,199	3,569
EBITDAPS	2,050	1,225	2,220	3,199	3,569
BPS	3,515	4,218	5,592	7,752	10,268
DPS	100	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	3.5	39.0	29.0	18.9	16.3
PCR	2.5	21.4	19.3	13.4	12.0
PSR	0.6	2.8	3.2	2.7	2.5
PBR	1.6	7.0	7.6	5.5	4.2
EBITDA(십억원)	129.7	77.5	140.4	202.3	225.8
EV/EBITDA	3.9	26.4	20.4	13.7	11.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	58.9	19.5	30.1	33.9	29.0
EBITDA 이익률	20.2	11.5	16.5	20.3	20.7
부채비율	145.6	134.8	105.1	81.5	64.4
금융비용부담률	1.3	1.7	1.4	1.1	1.0
이자보상배율(x)	13.8	5.4	10.0	15.6	17.5
매출채권회전율(x)	5.0	4.7	5.1	5.0	4.8
재고자산회전율(x)	4.6	3.9	4.3	4.1	4.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이수페타시스 (007660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.01.22	기업브리프	Buy	37,000	양승수	-7.9	21.4	
2024.04.05	기업브리프	Buy	54,000	양승수	-26.8	-20.1	
2024.05.16	기업브리프	Buy	57,000	양승수	-	-	