

2024. 11. 6



▲ IT 소재장비

Analyst 김동관

02. 6454-4880

dong-kwan.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 77,000 원**현재주가 (11.5)** 57,600 원**상승여력** 33.7%

KOSDAQ 751.81pt

시가총액 12,210억원

발행주식수 2,120만주

유동주식비율 47.66%

외국인비중 17.18%

52주 최고/최저가 100,300원/42,550원

평균거래대금 95.0억원

주요주주(%)

SKC 외 1 인 45.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	-27.0	-28.1
상대주가	0.4	-15.9	-25.2

주가그래프**ISC** 095340**잠시 주춤, 내년 성장 동력은 유효**

- ✓ 3Q24 매출액 504억원(+53%), 영업이익 138억원 (흑전, OPM 27%)
- ✓ AI 반도체 매출 비중 35%, GPU 중심 생성형 AI 소켓 출하 증가 지속
- ✓ 메모리 부진과 스마트폰 재고 조정에 2024년 눈높이 하향 불가피
- ✓ 2025년에 대한 긍정적 의견 유지 1) GPU 소켓 증가 2) ASIC 3) HBM 테스트 솔루션
- ✓ 데이터센터 주도 성장 지속 전망. 투자 의견 Buy 및 적정주가 77,000원 유지

3Q24 Review: 견조한 AI과 저수익성 메모리

ISC는 3Q24 매출액 504억원(+53% YoY), 영업이익 138억원(흑전, OPM 27.4%)을 기록했다. 저마진 레거시 메모리 제품의 비중의 일시적 증가로 수익성이 컨센서스를 하회했다(컨센서스 대비 매출액 -4%, 영업이익 -13%). 데이터센터향 매출액은 225억원(+14% QoQ)로 북미 GPU 고객사향 소켓 출하 증가에 힘입어 견조한 성장을 이어갔다. 스마트폰은 북미 고객사 신제품 출시 효과가 나타났다(+12% QoQ). 3Q24 비메모리 비중은 83%를 기록했다(-1%p QoQ).

AI 반도체 매출 비중은 순조롭게 성장

AI 반도체 매출 비중은 35%까지 확대됐다(vs. 2Q24 31%). 생성형 AI 향 소켓 매출액이 견조한 수요 환경 속 성장을 지속했다(+38% QoQ). On-Device AI 매출은 전분기 대비 소폭 감소했다(-24% QoQ). 3Q24 기준 On-Device AI 매출액의 70%가 PC에서 발생했다. AI GPU 향 소켓 출하 성장이 지속되며 4Q24E AI 매출 비중은 40% 이상 확대될 것으로 예상된다.

낮아진 2024년 눈높이, 2025년 성장 동력 유효

길어지는 메모리 수요 부진과 스마트폰 중심 고객사의 재고 조정 영향에 2024년에 대한 눈높이 조정이 불가피하다. 그럼에도 2025년 동사에 대한 긍정적 의견을 유지한다. 대만 파운드리사의 2.5D 패키징 증설(+100% YoY)은 GPU 생산량 증가, 동사의 소켓 수요 성장으로 이어질 전망이다. 북미 CSP A사 ASIC 양산용 소켓 출하(4Q24E), HBM 테스트 솔루션 공급 개시(1H25E) 등 신규 매출처 추가도 긍정적이다. 25년에도 IT 수요의 중심은 데이터센터가 담당할 것으로 예상되는 만큼 동사의 수혜를 전망한다. ISC에 대해 투자 의견 Buy, 적정주가는 77,000원을 유지한다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	178.9	55.9	44.0	2,526	14.7	16,085	12.4	1.9	7.4	16.4	33.7
2023	140.2	10.7	13.2	749	-70.3	23,130	76.9	2.5	53.7	2.8	14.4
2024E	180.6	50.5	56.2	2,649	253.7	24,783	21.7	2.3	15.4	10.7	13.7
2025E	236.8	72.0	66.4	3,133	18.3	27,035	18.4	2.1	10.8	11.6	12.6
2026E	275.7	90.5	81.5	3,843	22.7	29,881	15.0	1.9	8.3	12.9	11.5

표1 ISC 3Q24P 실적 Review

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	50.4	32.9	53.1%	49.8	1.3%	52.5	-3.9%	52.2	-3.4%
영업이익	13.8	-8.0	흑자전환	14.9	-7.4%	15.8	-12.6%	16.1	-14.1%
세전이익	13.4	-5.3	흑자전환	20.4	-34.2%	19.6	-31.6%	21.0	-36.1%
순이익	11.1	-4.8	흑자전환	16.0	-30.3%	14.7	-24.3%	16.4	-32.1%
영업이익률(%)	27.4%	-24.3%		30.0%		30.1%		30.8%	
순이익률(%)	22.1%	-14.5%		32.1%		28.0%		31.4%	

자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표2 ISC 실적 추정치 변경

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	4Q24E	2024E	4Q24E	2024E	4Q24E	2024E
매출액	45.3	180.6	55.0	192.0	-17.7%	-6.0%
영업이익	13.3	50.5	17.7	57.3	-25.1%	-11.7%
세전이익	16.1	70.2	21.1	82.7	-23.5%	-15.1%
지배주주순이익	13.3	56.2	16.5	64.6	-19.2%	-13.1%
영업이익률 (%)	29.3%	28.0%	32.2%	29.8%		
순이익률 (%)	29.4%	31.1%	29.9%	33.6%		

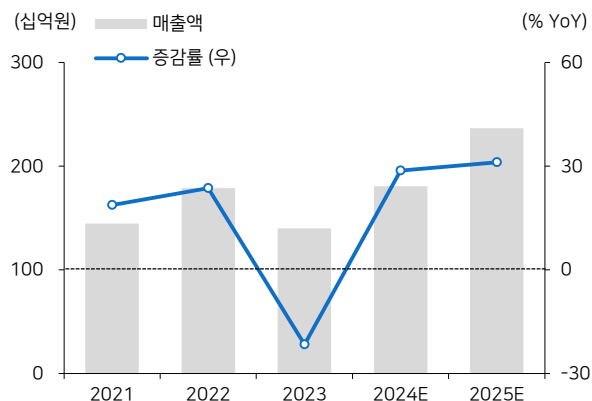
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 ISC 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	35.1	49.8	50.4	45.3	54.6	60.4	62.9	58.9	140.2	180.6	236.8
데이터센터	17.6	19.8	22.5	23.5	28.0	31.6	33.0	35.2	60.6	83.4	127.8
스마트폰	10.5	12.0	15.0	8.3	10.9	12.1	16.0	9.4	28.7	45.8	48.5
PC/랩탑	2.9	8.0	10.0	8.1	8.9	8.4	10.7	8.4	19.2	29.0	36.5
차량용	1.8	2.0	1.5	1.5	2.1	2.1	1.7	1.7	9.0	6.8	7.5
웨어러블	1.8	2.8	1.0	0.9	1.9	3.0	1.1	0.9	5.6	6.5	6.9
LSI	0.0	4.7	0.0	2.0	2.2	2.6	0.0	2.3	7.1	6.7	7.2
Non-Socket	0.5	0.5	0.4	0.9	0.5	0.5	0.4	1.0	10.0	2.3	2.5
영업이익	8.6	14.9	13.8	13.3	16.5	19.1	18.9	17.5	10.7	50.5	72.0
영업이익률 (%)	24.4	30.0	27.4	29.3	30.3	31.7	30.0	29.7	7.7	28.0	30.4
세전이익	20.2	20.4	13.5	16.1	19.2	21.7	21.5	20.6	17.6	70.2	83.1
지배주주순이익	15.8	16.0	11.1	13.3	15.4	17.4	17.2	16.5	13.2	56.2	66.4
순이익률 (%)	45.0	32.1	22.1	29.4	28.2	28.7	27.4	28.0	9.4	31.1	28.0

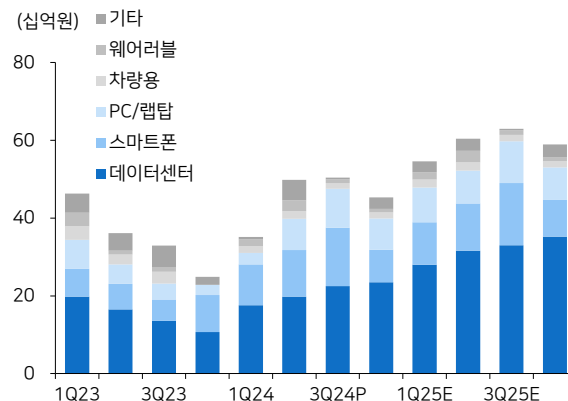
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 ISC 연간 매출액 추이



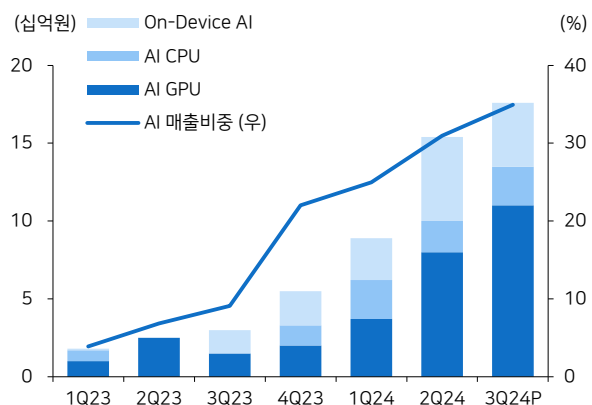
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 ISC Application 별 매출 비중 전망



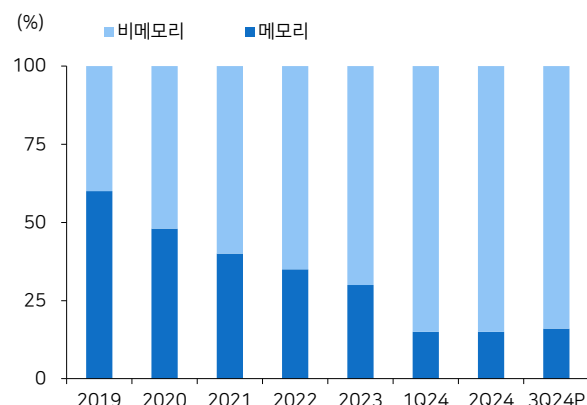
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 AI 매출액 및 매출 비중 추이



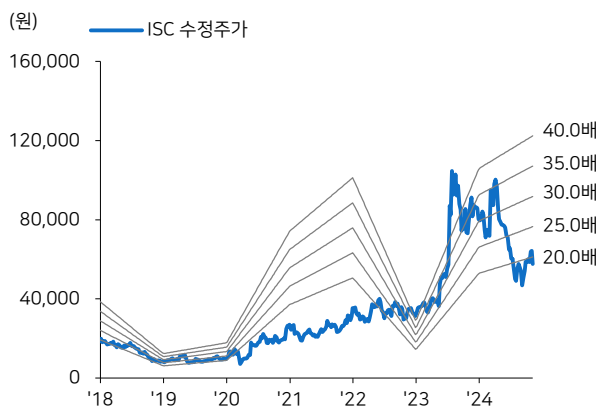
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 메모리 vs 비메모리 매출 비중



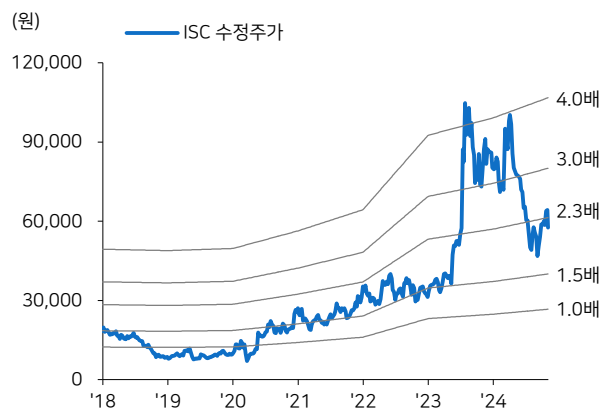
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ISC PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 ISC PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

ISC (095340)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	178.9	140.2	180.6	236.8	275.7
매출액증가율 (%)	23.6	-21.6	28.8	31.2	16.4
매출원가	94.5	85.1	101.7	128.7	146.2
매출총이익	84.4	55.2	78.8	108.1	129.6
판매비와관리비	28.5	44.4	28.3	36.1	39.1
영업이익	55.9	10.7	50.5	72.0	90.5
영업이익률 (%)	31.2	7.7	28.0	30.4	32.8
금융수익	0.9	3.5	19.9	8.3	9.1
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.3	3.3	-0.2	2.8	2.3
세전계속사업이익	62.1	17.6	70.2	83.1	101.8
법인세비용	18.2	4.0	13.8	16.3	20.0
당기순이익	43.9	13.6	56.4	66.8	81.8
지배주주지분 순이익	44.0	13.2	56.2	66.4	81.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	65.4	22.4	3.2	64.9	86.3
당기순이익(손실)	43.9	13.6	56.4	66.8	81.8
유형자산감가상각비	12.2	7.1	8.3	9.2	10.2
무형자산상각비	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
운전자본의 증감	-6.7	0.1	-60.7	-11.3	-5.3
투자활동 현금흐름	-75.9	-1.6	-207.3	-28.4	-25.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.5	-14.5	-15.0	-15.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	-30.9	1.5	-200.8	-14.6	-7.6
재무활동 현금흐름	14.4	193.7	-14.9	-20.1	-21.3
차입금증감	-5.9	4.4	-12.0	-3.0	-2.0
자본의증가	0.0	199.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.6	214.3	-218.8	16.5	39.4
기초현금	51.1	53.7	268.0	49.2	65.7
기말현금	53.7	268.0	49.2	65.7	105.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	161.7	361.8	413.3	457.0	509.8
현금및현금성자산	53.7	268.0	49.2	65.7	105.0
매출채권	22.4	23.4	51.1	52.2	51.9
재고자산	22.5	15.4	25.5	31.6	35.0
비유동자산	196.7	180.0	184.3	188.8	197.5
유형자산	133.9	92.8	96.1	101.9	111.7
무형자산	23.2	21.4	19.6	18.4	17.2
투자자산	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
자산총계	358.4	541.8	597.6	645.9	707.3
유동부채	81.4	58.3	64.8	64.9	65.6
매입채무	8.2	4.8	12.1	12.8	13.1
단기차입금	13.0	17.8	8.3	5.3	3.3
유동성장기부채	0.0	2.0	3.0	3.0	3.0
비유동부채	9.0	10.1	7.1	7.2	7.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	5.2	3.2	0.1	0.1	0.1
부채총계	90.4	68.4	71.9	72.0	72.8
자본금	8.7	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	117.8	315.7	315.7	315.7	315.7
기타포괄이익누계액	-2.3	0.7	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	170.9	173.3	224.1	271.9	332.2
비지배주주지분	-0.1	0.1	0.4	0.8	1.1
자본총계	268.0	473.5	525.8	573.8	634.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,280	6,615	8,518	11,172	13,009
EPS(지배주주)	2,526	749	2,649	3,133	3,843
CFPS	3,760	1,056	153	3,064	4,070
EBITDAPS	3,999	917	2,858	3,921	4,846
BPS	16,085	23,130	24,783	27,035	29,881
DPS	600	200	930	1,050	1,200
배당수익률(%)	1.9	0.2	1.6	1.8	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	76.9	21.7	18.4	15.0
PCR	8.3	54.6	376.8	18.8	14.2
PSR	3.0	8.7	6.8	5.2	4.4
PBR	1.9	2.5	2.3	2.1	1.9
EBITDA	69.6	19.4	60.6	83.1	102.7
EV/EBITDA	7.4	53.7	15.4	10.8	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.4	2.8	10.7	11.6	12.9
EBITDA 이익률	38.9	13.9	33.5	35.1	37.3
부채비율	33.7	14.4	13.7	12.6	11.5
금융비용부담률	-0.5	-2.5	-5.6	-0.9	-1.0
이자보상배율(x)	578.4	5.0	27.2	55.4	91.2
매출채권회전율(x)	7.7	6.1	4.8	4.6	5.3
재고자산회전율(x)	9.7	7.4	8.8	8.3	8.3

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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

ISC (095340) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

