

2025. 1. 16



▲ IT 소재장비

Analyst 김동관

02. 6454-4880

dong-gwan.kim@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **88,000 원****현재주가 (1.15)** **73,900 원****상승여력** **19.1%**

KOSDAQ 711.61pt

시가총액 15,665억원

발행주식수 2,120만주

유동주식비율 47.66%

외국인비중 16.31%

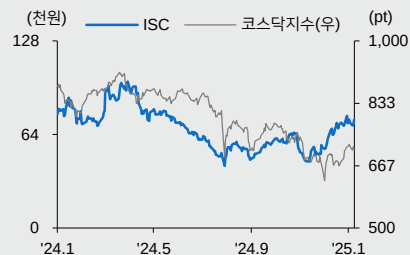
52주 최고/최저가 100,300원/42,550원

평균거래대금 132.9억원

주요주주(%)

SKC 외 1 인 45.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.8	25.3	-9.1
상대주가	17.7	50.1	9.8

주가그래프**ISC 095340****차별적 포트폴리오를 구축하는 시점**

- ✓ 4Q24 매출액 454억원(+82%), 영업이익 122억원 (+395%, OPM 27%) 전망
- ✓ 데이터센터 실적 성장 지속, 모바일 비수기 및 메모리 부진 영향은 불가피
- ✓ 4Q24 AI GPU향 매출 비중 40% 상회 예상. NPU 신규 고객사 매출 발생
- ✓ 1Q25 HBM 소켓 더해질 경우 AI GPU, ASIC, HBM의 차별적 포트폴리오 구축 예상
- ✓ 투자의견 Buy 제시, 적정주가는 8.8만원으로 상향 조정

4Q24 Preview: 컨센서스 부합 예상

ISC는 4Q24 매출액 454억원(+82% YoY; 이하 YoY), 영업이익 122억원(+395%, OPM 27%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 데이터센터 매출액이 전분기 성장을 이어간 가운데 스마트폰/PC 등 컨슈머향은 계절적 비수기 영향에 감소했다. AI GPU향 매출액은 강력한 수요 및 고객사 capa 확대 효과로 크게 성장할 전망이다(+72% QoQ 추정). 이에 따라 AI GPU 매출 비중이 최초로 40%를 상회할 전망이다(그림2). NPU 소켓은 4Q24 신규 빅테크 A사로의 양산 매출이 발생한 것으로 파악된다. 수익성 측면에선 성과급 지급에 따른 인건비 상승, 메모리의 부진 영향으로 전분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.

기존 성장 동력에 신규 성장 동력까지

2025E 동사 매출액은 2,319억원(+28%), 영업이익은 696억원(+41%; OPM 30%)으로 예상된다. 올해도 성장의 핵심은 데이터센터다(+51%). 고객사 첨단 패키징 생산능력 확대에 따른 AI GPU향 소켓 수요 성장이 지속될 것으로 예상된다. 신규 빅테크 A사로의 NPU 소켓 출하도 온기 반영될 전망이다. 여기에 더해 1Q25 HBM 선두업체로의 HBM 테스트 솔루션 출하가 시작될 예정이다. 메모리 업황 부진이 지속되지만, AI 반도체 비중이 확대되며 수익성 개선이 나타날 전망이다(+3%p YoY 추정).

차별적 제품 포트폴리오는 동사의 최대 강점

ISC에 대해 투자의견 Buy, 적정주가는 88,000원으로 상향 조정한다. 12MF 순이익에 Target Multiple 30배(22-23년 12MF PER 평균)를 적용해 적정주가를 산출했다. 2025년은 GPU, ASIC, HBM이라는 독보적 포트폴리오 구축이 예상되는 시점이다. AI 사이클 내 차별화된 수혜가 가능한 만큼 긍정적 투자 의견을 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	98.7	3.2	53.7	2.8	14.4
2024E	180.7	49.5	55.7	2,626	250.6	24,735	28.1	3.0	21.3	10.6	10.7
2025E	231.9	69.6	60.9	2,871	9.3	26,841	25.7	2.8	15.2	10.7	10.3
2026E	270.2	86.7	75.9	3,580	24.7	29,609	20.6	2.5	12.0	12.1	9.8

표1 ISC 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	45.4	24.9	82.2%	50.4	-9.8%	45.6	-0.3%
영업이익	12.2	2.5	394.7%	13.8	-11.7%	12.2	0.3%
세전이익	16.0	2.1	660.8%	13.4	19.3%	18.8	-14.6%
지배주주순이익	12.8	2.1	515.3%	11.1	14.7%	11.2	14.3%
영업이익률 (%)	26.8%	9.9%		27.4%		26.7%	
순이익률 (%)	28.1%	8.3%		22.1%		24.5%	

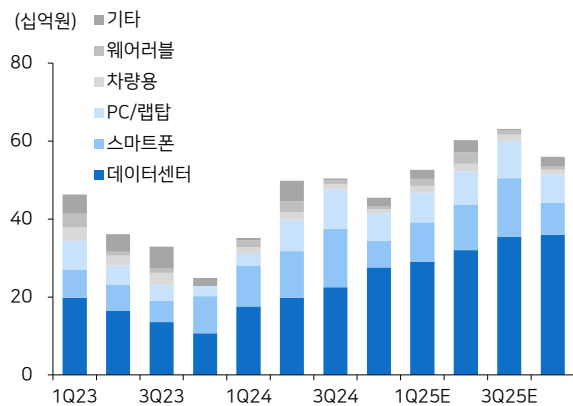
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표2 ISC 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	35.1	49.8	50.4	45.4	52.6	60.2	63.1	56.0	140.2	180.7	231.9
데이터센터	17.6	19.8	22.5	27.6	29.0	32.0	35.5	35.9	60.6	87.5	132.4
스마트폰	10.5	12.0	15.0	6.8	10.1	11.8	15.0	8.3	28.7	44.3	45.2
PC/랩탑	2.9	8.0	10.0	7.0	7.7	8.4	9.5	7.3	19.2	27.9	32.8
차량용	1.8	2.0	1.5	1.1	1.7	2.0	1.6	1.2	9.0	6.4	6.5
웨어러블	1.8	2.8	1.0	0.9	1.8	2.9	1.1	0.9	5.6	6.5	6.8
LSI	0.0	4.7	0.0	1.6	1.8	2.6	0.0	1.9	7.1	6.3	6.2
Non-Socket	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	10.0	1.8	2.0
영업이익	8.6	14.9	13.8	12.2	15.0	17.4	19.5	17.7	10.7	49.5	69.6
영업이익률 (%)	24.4	30.0	27.4	26.8	28.5	28.9	30.9	31.5	7.7	27.4	30.0
세전이익	20.2	20.4	13.4	16.0	17.2	20.0	21.5	20.2	17.6	70.1	78.9
지배주주순이익	15.8	16.0	11.1	12.8	13.3	15.4	16.6	15.6	13.2	55.7	60.9
순이익률 (%)	45.0	32.1	22.1	28.1	25.3	25.5	26.3	27.8	9.4	30.8	26.2

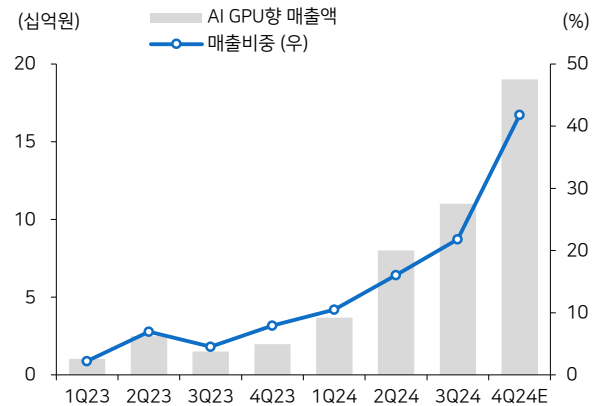
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 ISC Application 별 매출액 전망



자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 ISC AI GPU향 소켓 매출액 추이



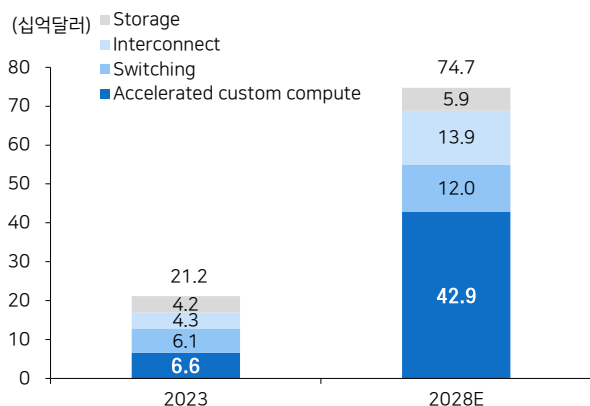
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표3 ISC 적정주가 산출

구분	내용	비고
12개월 선행 지배주주순이익 (십억원; a)	61.3	
Target Multiple (배; b)	30.5	비메모리 사업 전환 및 엔비디아 양산 공급 개시 시점인 2022-2023년 평균 12MF PER
적정 시가총액 (십억원) (c; a × b)	1,867.8	
희석유통주식수 (천주; d)	21,197	
적정주가 (원) (c × d)	88,000	'000원 단위 반올림 처리
현재주가 (원) (25. 1. 15 기준)	73,900	
상승여력 (%)	19.1	

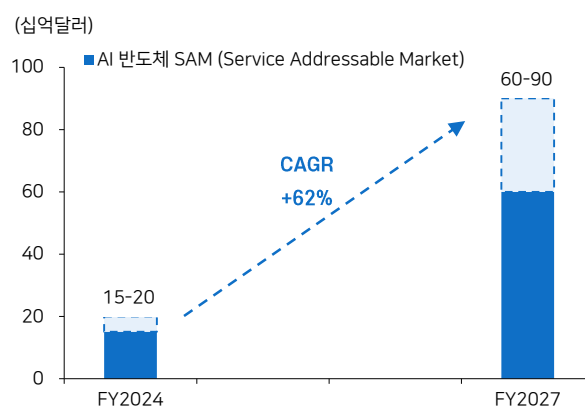
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 Marvell 데이터센터 TAM 전망



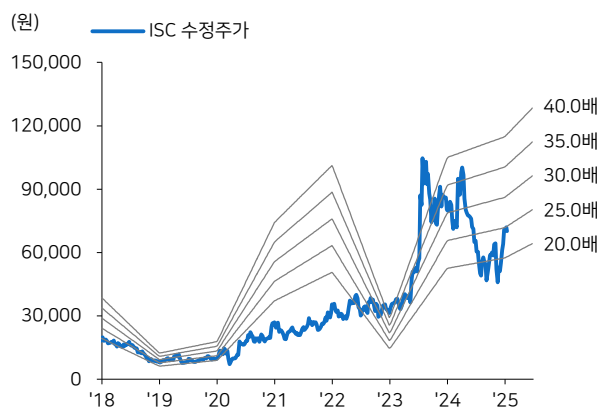
자료: Marvell, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Broadcom XPU+네트워킹 AI 반도체 SAM 전망



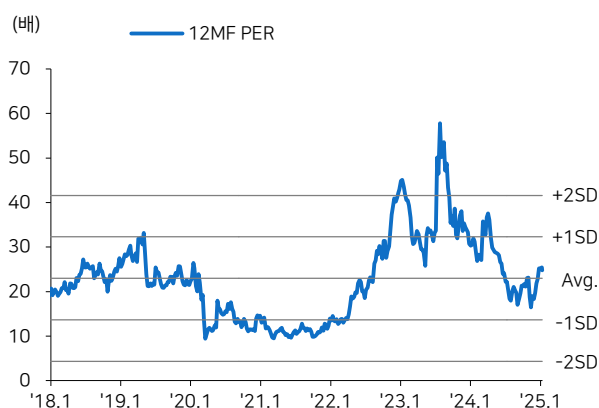
주: SAM = Service Addressable Market / CAGR은 중간값 기준
 자료: Broadcom, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ISC 12MF PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 ISC 12MF PER 과거 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

ISC (095340)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	178.9	140.2	180.7	231.9	270.2
매출액증가율 (%)	23.6	-21.6	28.9	28.3	16.5
매출원가	94.5	85.1	101.8	126.9	144.2
매출총이익	84.4	55.2	78.9	105.1	126.0
판매비와관리비	28.5	44.4	29.4	35.5	39.3
영업이익	55.9	10.7	49.5	69.6	86.7
영업이익률 (%)	31.2	7.7	27.4	30.0	32.1
금융수익	0.9	3.5	14.7	8.0	8.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.3	3.3	5.9	1.4	3.2
세전계속사업이익	62.1	17.6	70.1	78.9	98.4
법인세비용	18.2	4.0	14.2	17.9	22.3
당기순이익	43.9	13.6	55.9	61.1	76.1
지배주주지분 순이익	44.0	13.2	55.7	60.9	75.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	65.4	22.4	-0.7	61.7	74.8
당기순이익(손실)	43.9	13.6	55.9	61.1	76.1
유형자산감가상각비	12.2	7.1	8.8	10.3	11.4
무형자산상각비	1.5	1.6	1.5	1.7	1.8
운전자본의 증감	-6.7	0.1	-61.6	-8.5	-10.4
투자활동 현금흐름	-75.9	-1.6	-202.5	-25.1	-27.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.5	-14.5	-11.5	-15.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	-30.9	1.5	-202.5	-12.1	-11.0
재무활동 현금흐름	14.4	193.7	-26.4	-14.4	-15.3
차입금증감	-5.9	4.4	-22.9	0.0	0.0
자본의증가	0.0	199.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.6	214.3	-230.0	22.2	31.9
기초현금	51.1	53.7	268.0	38.0	60.3
기말현금	53.7	268.0	38.0	60.3	92.1

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	161.7	361.8	399.0	442.6	496.3
현금및현금성자산	53.7	268.0	38.0	60.3	92.1
매출채권	22.4	23.4	45.6	46.1	48.3
재고자산	22.5	15.4	25.6	30.3	35.2
비유동자산	196.7	180.0	181.7	185.7	193.7
유형자산	133.9	92.8	93.4	98.2	106.8
무형자산	23.2	21.4	19.9	19.1	18.3
투자자산	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
자산총계	358.4	541.8	580.7	628.3	690.0
유동부채	81.4	58.3	48.7	51.4	54.2
매입채무	8.2	4.8	7.1	7.5	7.8
단기차입금	13.0	17.8	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	9.0	10.1	7.3	7.5	7.5
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	56.1	58.9	61.7
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	1.8	1.8
이익잉여금	170.9	173.3	223.2	267.9	326.6
비지배주주지분	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.7
자본총계	268.0	473.5	524.6	569.4	628.3

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,280	6,615	8,526	10,942	12,747
EPS(지배주주)	2,526	749	2,626	2,871	3,580
CFPS	3,760	1,056	-35	2,912	3,531
EBITDAPS	3,999	917	2,820	3,846	4,714
BPS	16,085	23,130	24,735	26,841	29,609
DPS	600	200	800	850	1,050
배당수익률(%)	1.9	0.2	1.1	1.2	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	98.7	28.1	25.7	20.6
PCR	8.3	70.0	-2,109.6	25.4	20.9
PSR	3.0	11.2	8.7	6.8	5.8
PBR	1.9	3.2	3.0	2.8	2.5
EBITDA	69.6	19.4	59.8	81.5	99.9
EV/EBITDA	7.4	53.7	21.3	15.2	12.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.4	2.8	10.6	10.7	12.1
EBITDA 이익률	38.9	13.9	33.1	35.1	37.0
부채비율	33.7	14.4	10.7	10.3	9.8
금융비용부담률	-0.5	-2.5	-5.7	-4.5	-3.9
이자보상배율(x)	578.4	5.0	30.3	52.9	65.9
매출채권회전율(x)	7.7	6.1	5.2	5.1	5.7
재고자산회전율(x)	9.7	7.4	8.8	8.3	8.2

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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

ISC (095340) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.25	산업분석	Buy	74,000	김동관	-32.7	-30.5	(원) 170,000 85,000 0 ISC 적정주가
2024.08.02	기업브리프	Buy	77,000	김동관	-25.1	-0.3	
2025.01.16	기업브리프	Buy	88,000	김동관	-	-	