2025. 2. 12

▲ IT 소재장비
Analyst **김동관**
02. 6454-4880
dong-kwan.kim@meritz.co.kr

ISC 095340

일회성 비용에도 AI는 성장

- ✓ 4Q24 매출액 393억원(+57%), 영업이익 75억원 (+204%, OPM 19%)
- ✓ 메모리 매출 이연, 성과급 영향에 컨센서스 하회 (매출액 –14%, 영업이익 –38%)
- ✓ AI 반도체 매출 비중 70%. GPU 성장 지속된 가운데 NPU 소켓 실적 기여
- ✓ 2025년에 대한 긍정적 의견 유지 1) GPU 소켓 2) ASIC 3) HBM 테스트 솔루션
- ✓ 평균을 상회하는 밸류에이션 불구 AI향 체질 개선 긍정적. 적정주가 8.8만원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**88,000 원**
현재주가 (2.11)	**73,800 원**
상승여력	**19.2%**
KOSDAQ	749.59pt
시가총액	15,643억원
발행주식수	2,120만주
유동주식비율	47.66%
외국인비중	16.24%
52주 최고/최저가	100,300원/42,550원
평균거래대금	160.0억원
주요주주(%)	
SKC 외 1 인	45.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	33.7	3.8
상대주가	-1.7	36.3	14.5

주가그래프

4Q24 Review: 매출 이연과 일회성 비용으로 컨센서스 하회

ISC는 4Q24 매출액 393억원(+57% YoY; 이하 YoY), 영업이익 75억원(+204%, OPM 19.1%)을 기록했다. 국내 고객사향 메모리 소켓의 매출 이연과 일회성 성과급(40억원) 영향에 컨센서스를 하회했다(컨센서스 대비 매출액 –14%, 영업이익 –38%). 데이터센터향 매출액은 280억원(+24% QoQ)으로 GPU향 소켓 실적 호조에 힘입어 성장했다. 스마트폰(–58% QoQ)과 PC(–65% QoQ)는 고객사의 재고 조정 영향에 전분기 대비 감소했다. 4Q24 비메모리 비중은 86%를 기록했다(+3%p QoQ).

AI GPU 매출 +73% QoQ 성장

연결 실적은 시장기대치를 하회했지만 AI 반도체 매출 성장이 긍정적이다. AI 반도체 매출 비중은 70%까지 확대됐다(vs. 3Q24 35%). 2024 년 AI 반도체 매출 비중은 40%이며 2025 년 50% 이상, 2027 년 70% 이상 달성 계획도 제시했다. 북미 GPU 고객사향 실적 성장이 가팔랐고(+73% QoQ), ASIC 의 실적 기여도 더해졌다(4Q24 50 억원). HBM 파이널 소켓 출하도 1Q25 부터 이뤄지며 AI향 노출도 확대가 가속화될 전망이다.

관건은 AI 실적 성장, 차별적 포트폴리오에 주목

컨센서스를 하회하는 실적에도 불구, 주가는 상승했다(2/11, +5%). 시장의 동사에 대한 관심이 AI 매출액 성장 지속 여부에 있다는 것으로 해석된다. 2025년은 GPU, ASIC, HBM이라는 차별적 포트폴리오가 구축되는 시점이다. 동사의 12MF PER은 25.8배로 역사적 평균(23.1배)를 상회하나 AI 반도체향 체질 개선이 이뤄지는 만큼 추가 상승 여력이 있다는 판단이다. M&A를 통한 테스트 장비 사업 진출은 1H25 중 가시화될 전망이다. ISC에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 8.8만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	107.2	3.5	53.7	2.8	14.4
2024P	174.5	44.7	54.6	2,578	244.2	24,687	28.0	2.9	23.0	10.5	10.6
2025E	220.7	65.2	58.9	2,780	7.9	26,692	26.5	2.8	16.0	10.4	10.4
2026E	268.9	83.4	74.3	3,505	26.1	29,337	21.1	2.5	12.4	12.0	9.9

표1 ISC 4Q24P 실적 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	39.3	24.9	57.4%	50.4	-22.1%	45.6	-13.9%	45.4	-13.6%
영업이익	7.5	2.5	204.3%	13.8	-45.7%	12.0	-37.5%	12.2	-38.5%
세전이익	15.5	2.1	638.1%	13.4	15.7%	16.0	-2.9%	16.0	-3.0%
순이익	11.9	2.1	471.5%	11.1	6.6%	12.9	-8.1%	12.8	-7.1%
영업이익률(%)	19.1%	9.9%		27.4%		26.3%		26.8%	
순이익률(%)	30.2%	8.3%		22.1%		28.3%		28.1%	

자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

표2 ISC 실적 추정치 변경

	New		Old		차이 (%)	
(십억원)	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E	1Q25E	2025E
매출액	46.9	220.7	52.6	231.9	-10.9%	-4.9%
영업이익	13.2	65.2	15.0	69.6	-12.3%	-6.3%
세전이익	15.0	74.9	17.2	78.9	-12.8%	-5.1%
지배주주순이익	11.8	58.9	13.3	60.9	-11.1%	-3.2%
영업이익률 (%)	28.1%	29.5%	28.5%	30.0%		
순이익률 (%)	25.2%	26.7%	25.3%	26.2%		

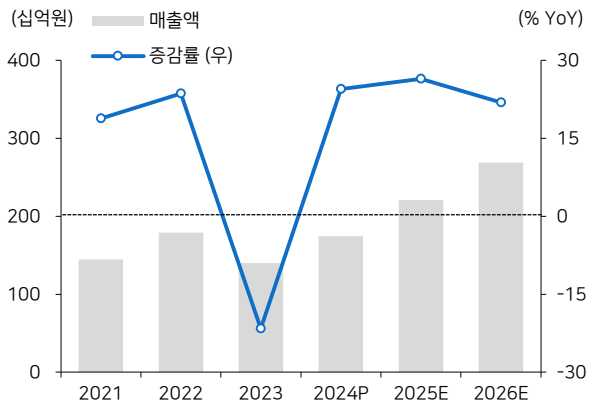
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 ISC 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	**35.1**	**49.8**	**50.4**	**39.3**	**46.9**	**59.7**	**63.7**	**50.4**	**140.2**	**174.5**	**220.7**
데이터센터	17.6	19.8	22.5	28.0	29.7	33.5	34.3	35.7	60.6	87.9	133.2
스마트폰	10.5	12.0	15.0	6.3	10.1	12.2	14.9	7.4	28.7	43.8	44.7
PC/랩탑	2.9	8.0	10.0	3.5	3.8	8.2	10.3	3.6	19.2	24.4	25.9
차량용	1.8	2.0	1.5	1.0	1.0	2.0	1.6	1.1	9.0	6.3	5.7
웨어러블	1.8	2.8	1.0	0.0	1.8	3.2	1.2	1.0	5.6	5.6	7.2
LSI	0.0	4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.1	7.1	4.7	2.1
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**	**7.4**	**13.2**	**17.9**	**20.1**	**14.0**	**10.7**	**44.7**	**65.2**
영업이익률 (%)	24.4	30.0	27.4	19.0	28.1	30.0	31.6	27.8	7.7	25.6	29.5
세전이익	20.2	20.4	13.4	15.5	15.0	20.0	23.0	16.8	17.6	69.5	74.9
지배주주순이익	**15.8**	**16.0**	**11.1**	**11.8**	**11.8**	**15.7**	**18.1**	**13.2**	**13.2**	**54.6**	**58.9**
순이익률 (%)	45.0	32.1	22.1	29.9	25.2	26.4	28.5	26.2	9.4	31.3	26.7

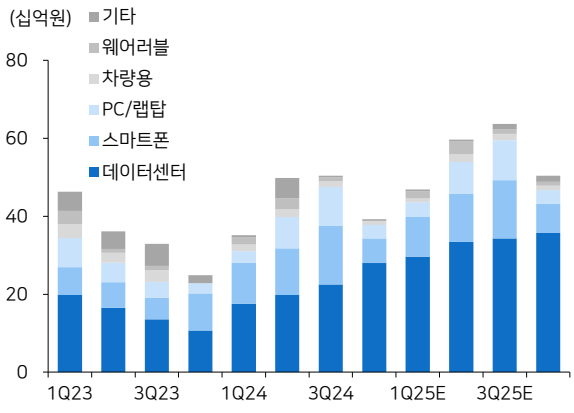
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림1 ISC 연간 매출액 추이



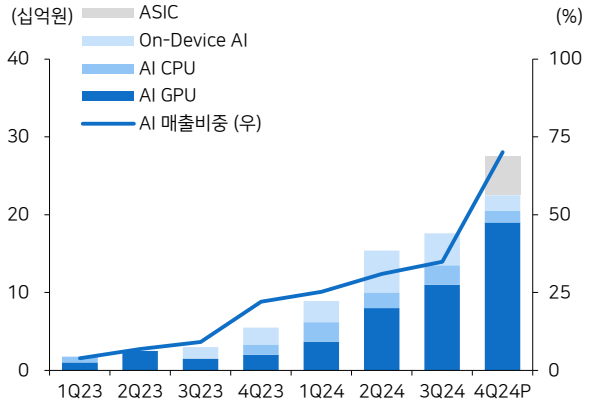
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림2 ISC Application 별 매출 비중 전망



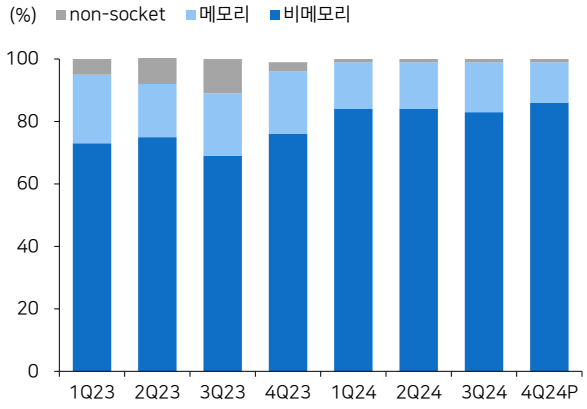
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 AI 매출액 및 매출 비중 추이



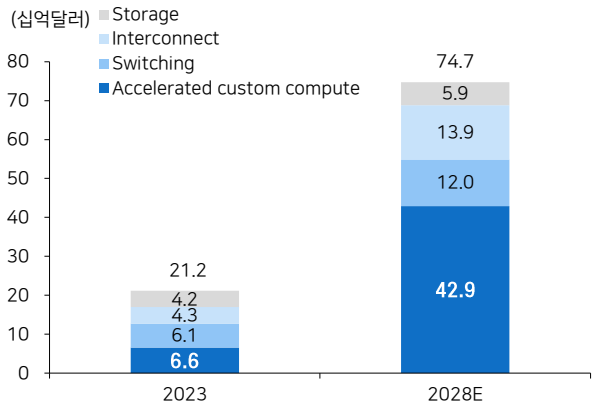
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 메모리 vs 비메모리 매출 비중



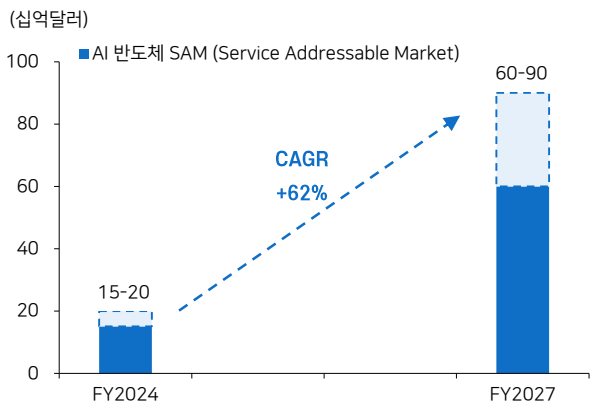
자료: ISC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 Marvell 데이터센터 TAM 전망



자료: Marvell, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Broadcom XPU+네트워킹 AI 반도체 SAM 전망



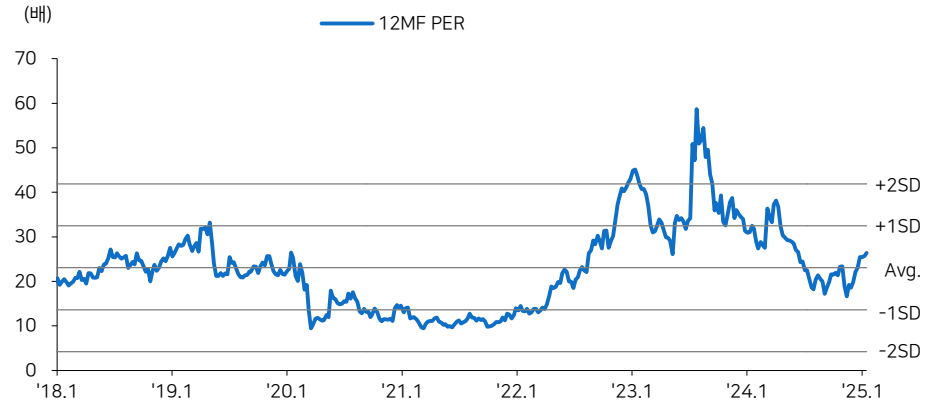
주: SAM = Service Addressable Market / CAGR은 중간값 기준
자료: Broadcom, 메리츠증권 리서치센터

표4 ISC 적정주가 산출

구분	내용	비고
12개월 선행 지배주주순이익 (십억원; a)	60.7	
Target Multiple (배; b)	30.7	비메모리 사업 전환 및 엔비디아 양산 공급 개시 시점인 2022-2023년 평균 12MF PER
적정 시가총액 (십억원) (c; a × b)	**1,865.3**	
희석유통주식수 (천주; d)	21,197	
적정주가 (원) (c × d)	**88,000**	'000원 단위 반올림 처리
현재주가 (원) (25. 2. 11 기준)	73,800	
상승여력 (%)	**19.2**	

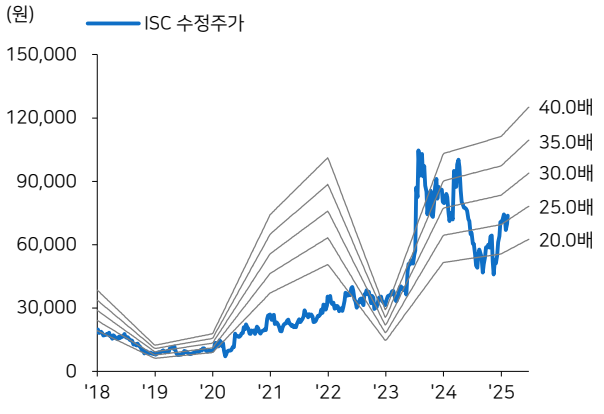
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 ISC 12MF PER 과거 추이



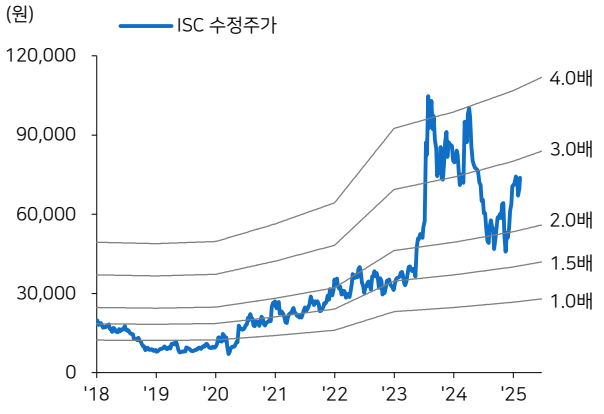
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 ISC PER 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 ISC PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

ISC (095340)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	**178.9**	**140.2**	**174.5**	**220.7**	**268.9**
매출액증가율 (%)	23.6	-21.6	24.5	26.4	21.9
매출원가	94.5	85.1	100.3	120.5	146.2
매출총이익	84.4	55.2	74.2	100.1	122.7
판매비와관리비	28.5	44.4	29.5	34.9	39.3
영업이익	**55.9**	**10.7**	**44.7**	**65.2**	**83.4**
영업이익률 (%)	31.2	7.7	25.6	29.5	31.0
금융수익	0.9	3.5	18.9	8.3	9.6
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.3	3.3	5.9	1.4	1.4
세전계속사업이익	62.1	17.6	69.5	74.9	94.3
법인세비용	18.2	4.0	14.7	15.8	19.8
당기순이익	**43.9**	**13.6**	**54.8**	**59.1**	**74.5**
지배주주지분 순이익	44.0	13.2	54.6	58.9	74.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**65.4**	**22.4**	**7.8**	**62.8**	**77.7**
당기순이익(손실)	43.9	13.6	54.8	59.1	74.5
유형자산감가상각비	12.2	7.1	8.9	10.5	11.7
무형자산상각비	1.5	1.6	1.5	1.7	1.8
운전자본의 증감	-6.7	0.1	-52.8	-9.4	-8.9
투자활동 현금흐름	**-75.9**	**-1.6**	**-172.2**	**-30.8**	**-31.9**
유형자산의 증가(CAPEX)	-19.5	-14.5	-15.0	-15.0	-20.0
투자자산의 감소(증가)	-30.9	1.5	-167.9	-14.2	-12.4
재무활동 현금흐름	**14.4**	**193.7**	**-26.4**	**-14.6**	**-16.3**
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	-191.1	17.4	29.6
기초현금	51.1	53.7	268.0	76.9	94.3
기말현금	53.7	268.0	76.9	94.3	123.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	161.7	361.8	394.1	436.1	487.6
현금및현금성자산	53.7	268.0	76.9	94.3	123.8
매출채권	22.4	23.4	42.7	43.4	43.4
재고자산	22.5	15.4	22.5	27.6	33.0
비유동자산	196.7	180.0	185.1	188.9	196.7
유형자산	133.9	92.8	96.9	101.4	109.8
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**	**579.3**	**625.0**	**684.3**
유동부채	81.4	58.3	48.3	51.3	54.3
매입채무	8.2	4.8	7.0	7.4	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**	**55.7**	**58.8**	**61.8**
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	1.8	1.8
이익잉여금	170.9	173.3	222.2	264.7	320.8
비지배주주지분	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.7
자본총계	**268.0**	**473.5**	**523.6**	**566.3**	**622.5**

Key Financial Data

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	10,280	6,615	8,235	10,411	12,688
EPS(지배주주)	2,526	749	2,578	2,780	3,505
CFPS	3,760	1,056	369	2,962	3,667
EBITDAPS	3,999	917	2,599	3,650	4,566
BPS	16,085	23,130	24,687	26,692	29,337
DPS	600	200	810	900	1,150
배당수익률(%)	1.9	0.2	1.1	1.2	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	107.2	28.0	26.5	21.1
PCR	8.3	76.1	195.6	24.9	20.1
PSR	3.0	12.1	8.8	7.1	5.8
PBR	1.9	3.5	2.9	2.8	2.5
EBITDA	69.6	19.4	55.1	77.4	96.8
EV/EBITDA	7.4	53.7	23.0	16.0	12.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.4	2.8	10.5	10.4	12.0
EBITDA 이익률	38.9	13.9	31.6	35.1	36.0
부채비율	33.7	14.4	10.6	10.4	9.9
금융비용부담률	-0.5	-2.5	-5.9	-4.8	-3.9
이자보상배율(x)	578.4	5.0	27.4	49.5	63.3
매출채권회전율(x)	7.7	6.1	5.3	5.1	6.2
재고자산회전율(x)	9.7	7.4	9.2	8.8	8.9

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 (2023 년 8 월 4 일부터 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)

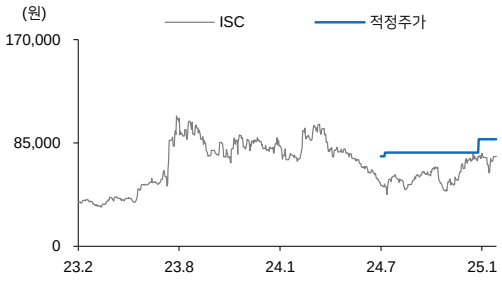
투자의견 비율

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(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.07.25	산업분석	Buy	74,000	김동관	-32.7	-30.5
2024.08.02	기업브리프	Buy	77,000	김동관	-25.1	-0.3
2025.01.16	기업브리프	Buy	88,000	김동관	-	-

주가 및 적정주가 변동추이