

이수페타시스 007660

Analyst 정민규 | IT/반도체

02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

BUY 유지

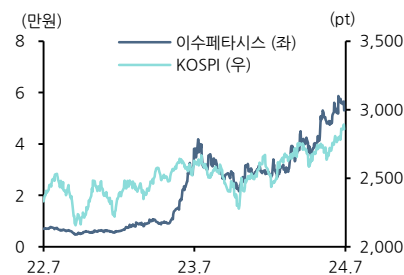
목표주가 상향 70,000원

종가(24.07.15) 52,800원
상승여력 32.6%

Stock Data

KOSPI(07/15)	2,860.9pt
시가총액	33,394억원
액면가	1,000원
52주 최고가	58,700원
52주 최저가	21,550원
외국인지분율	11.1%
90일 일평균거래대금	1,450억원
주요주주지분율	
이수 (외 6인)	26.6%
유동주식비율	73.4%

Stock Price



2Q24 Preview: 계속 증가하는 P, Q

투자의견 Buy 유지, 목표주가 70,000원 상향

이수페타시스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 70,000원으로 상향한다. 목표주가는 글로벌 Peer Group 2024~2025년 평균 PER 23.4배에 15% 프리미엄을 부여해 산출하였다. 투자 포인트는 1) Capa 이상의 견조한 수요(Q↑)가 지속적인 MLB 및 부품 판가 인상(P↑)을 유발 및 하반기 AI GPU향 물량 확대로 영업레버리지 발생이 전망되고 2) 현재 양산 중인 AI GPU향 ABB(Accelerator Base Board)에 이어 OAM(Open/OCF Accelerator Module)의 샘플 테스트 완료 및 매출 발생 기대된다는 것이다.

2분기 실적은 컨센서스를 상회할 전망

2분기 매출액과 영업이익은 2,183억원(+33.2% YoY, +9.3% QoQ), 276억원 (+51.0% YoY, +20.0% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 7/15일 기준 영업이익 250억원)를 상회할 전망이다. 수출입데이터(그림 7)를 통해 수출액과 중량당 ASP가 2분기에도 증가하고 있음이 확인되었다. 지난 분기 큰 실적 회복을 견인한 G사 TPU향 매출이 견조하게 지속되고 있으며, 영업이익률도 소폭 증가한 12.6%(+1.1%p QoQ)가 예상된다.

네트워크 물량 회복도 시작될 하반기

AI 워크로드가 증가하고, 비용 효율성, 운용 효율성, 대역폭 확장성을 고려해 데이터센터 내 네트워킹 솔루션을 InfiniBand에서 이더넷(800Gbps)으로 대체하기 위한 전방 수요가 증가하고 있다. 하반기 네트워크 고객사향 800Gbps 스위치/라우터 양산이 시작되면서, 전사 실적은 빠르게 증가할 전망이다. 2024년 매출액, 영업이익 전망치를 각각 3.7%, 1.5% 상향 조정한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	643	117	102	1,620	3.5	4.0	1.6	58.9	1.8
2023	675	62	48	755	39.0	26.4	7.0	19.5	0.3
2024E	895	127	100	1,577	33.7	23.6	9.3	31.8	0.2
2025E	1,045	202	164	2,599	20.4	15.2	6.5	37.4	0.2
2026E	1,159	240	197	3,119	17.0	12.5	4.7	32.1	0.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

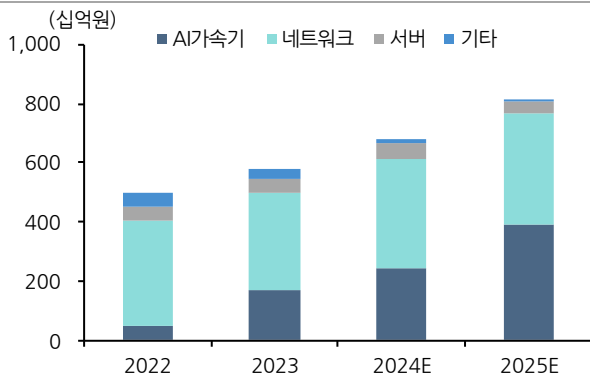
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 이수페타시스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	218.3	234.0	242.8	642.9	675.3	894.6
QoQ (%)	3.8	-4.7	1.5	4.3	15.2	9.3	7.2	3.8			
YoY (%)	22.4	-1.4	-2.6	4.6	16.1	33.2	40.8	40.1	36.9	5.0	32.5
이수페타시스	141.9	143.6	145.5	148.1	168.4	181.5	192.4	198.4	497.2	579.0	740.6
중국(Hunan, Asia, int)	50.4	49.7	60.6	61.3	68.6	72.7	75.8	76.8	258.1	222.0	294.0
미국(ISU Petasys Corp.)	10.3	8.6	8.9	7.9	9.9	10.2	10.4	10.6	37.1	35.6	41.2
기타 및 연결조정	(30.6)	(38.0)	(48.8)	(43.9)	(47.3)	(46.2)	(44.7)	(42.9)	(149.6)	(161.3)	(181.1)
매출원가	139.1	134.9	139.4	145.5	161.6	174.1	181.0	183.8	479.0	558.9	700.5
매출총이익	32.9	28.9	26.8	27.8	38.0	44.2	53.0	59.0	163.9	116.5	194.2
GPM (%)	19.1	17.7	16.1	16.0	19.0	20.2	22.6	24.3	25.5	17.2	21.7
판관비	12.7	10.7	13.7	17.2	15.0	16.6	17.4	18.6	47.3	54.3	67.6
영업이익	20.2	18.3	13.2	10.6	23.0	27.6	35.6	40.4	116.6	62.2	126.6
영업이익률 (%)	11.7	11.2	7.9	6.1	11.5	12.6	15.2	16.7	18.1	9.2	14.1
세전이익	19.3	16.7	10.3	8.3	21.4	24.9	32.9	37.8	107.8	54.7	117.0
당기순이익	15.7	15.6	8.2	8.2	17.5	21.4	28.3	32.5	102.5	47.7	99.7
지배주주순이익	15.7	15.6	8.2	8.2	17.5	21.4	28.3	32.5	102.5	47.7	99.7

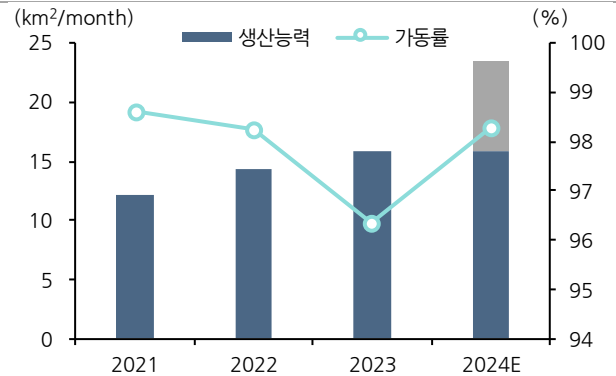
자료: 이수페타시스, 상상인증권

그림 1. AI가속기 향 매출 비중 확대 전망



자료: 이수페타시스, 상상인증권
 * 이수페타시스 별도 매출액 기준

그림 2. 이수페타시스 Capa 증설 및 가동률 회복



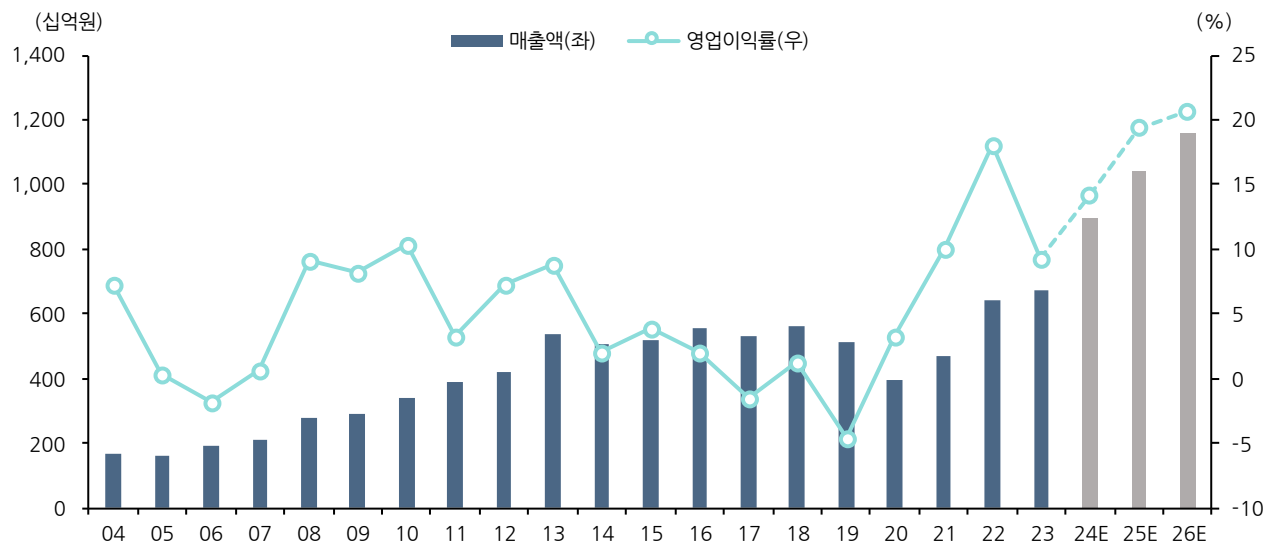
자료: 이수페타시스, 상상인증권

표 2. 이수페타시스 실적 추정 변경 내역

(십억원)	2Q24E			3Q24E			2024E		
	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)	변경 전	변경 후	변경률(%)
매출액	208.3	218.3	4.8	223.3	234.0	4.8	862.9	894.6	3.7
이수페타시스	174.8	181.5	3.8	185.2	192.4	3.9	719.4	740.6	2.9
중국(Hunan, Asia, int)	70.6	72.7	3.0	73.7	75.8	2.9	287.6	294.0	2.2
미국(ISU Petasys Corp.)	10.2	10.2	0.4	10.4	10.4	0.3	41.2	41.2	-0.1
매출비중(%)	(%p)			(%p)			(%p)		
이수페타시스	83.9	83.2	-0.8	82.9	82.2	-0.7	83.4	82.8	-0.6
중국	33.9	33.3	-0.6	33.0	32.4	-0.6	33.3	32.9	-0.5
미국	4.9	4.7	-0.2	4.7	4.5	-0.2	4.8	4.6	-0.2
영업이익	27.1	27.6	1.8	34.0	35.6	4.6	124.7	126.6	1.5
영업이익률(%)	13.0	12.6	-0.4	15.2	15.2	0.0	14.5	14.1	-0.3
세전이익	24.4	24.9	2.0	31.3	32.9	5.1	114.0	117.0	2.6
지배주주순이익	21.0	21.4	1.9	26.9	28.3	5.2	98.1	99.7	1.7

자료: 이수페타시스, 상상인증권

그림 3. 이수페타시스 매출액 및 영업이익률 장기 전망



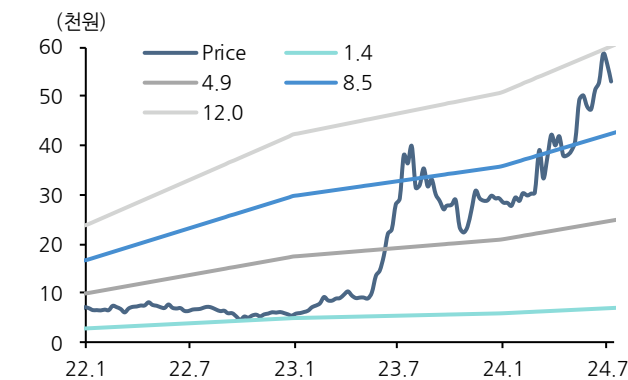
자료: 상상인증권

표 3. 이수페타시스 PER Valuation

항목명	단위	비 고
EPS(주당수익률)	원	2,599 (a): 12M Fwd. EPS
비교 PER	X	23.4 (b): 2024~2025년 Global Peer Group 평균 PER
할증률	%	15.0 (c): AI 노출도 상승(가속기, 네트워크), 증설 완료 및 영업레버리지 발생
적정 PER	X	26.9 (d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	69,932 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
목표주가	원	70,000
현재주가	원	52,800 2024년 7월 15일 종가
상승여력	%	32.6

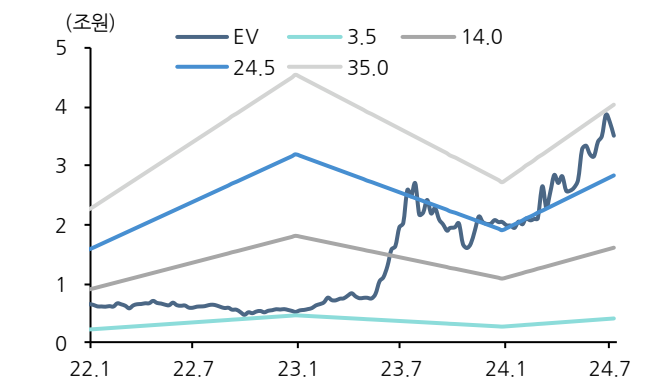
자료: 상상인증권

그림 4. 이수페타시스 PBR 밴드



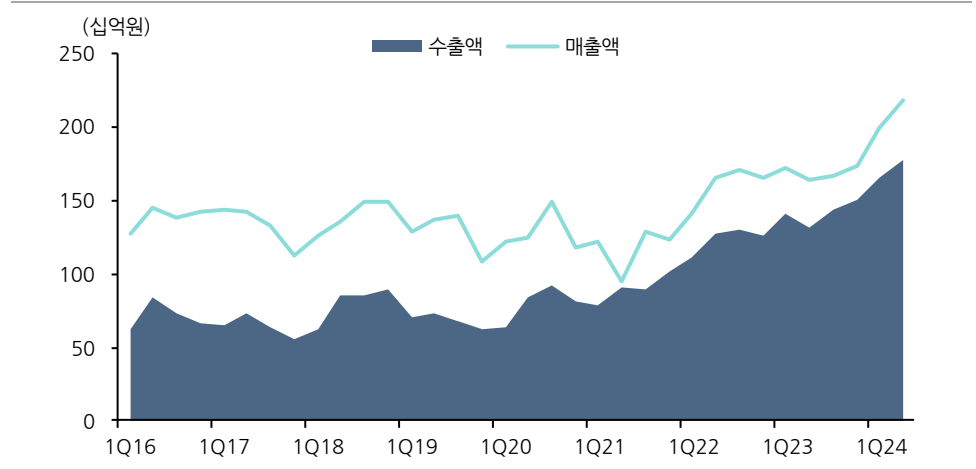
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 5. 이수페타시스 EV/Ebitda 밴드



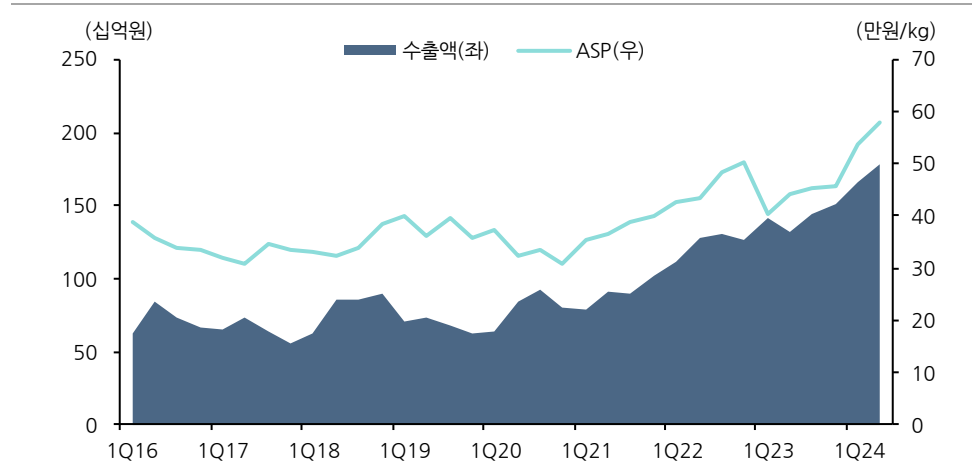
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 6. 대구 달성군 PCB 수출액과 이수페타시스 매출액 추이



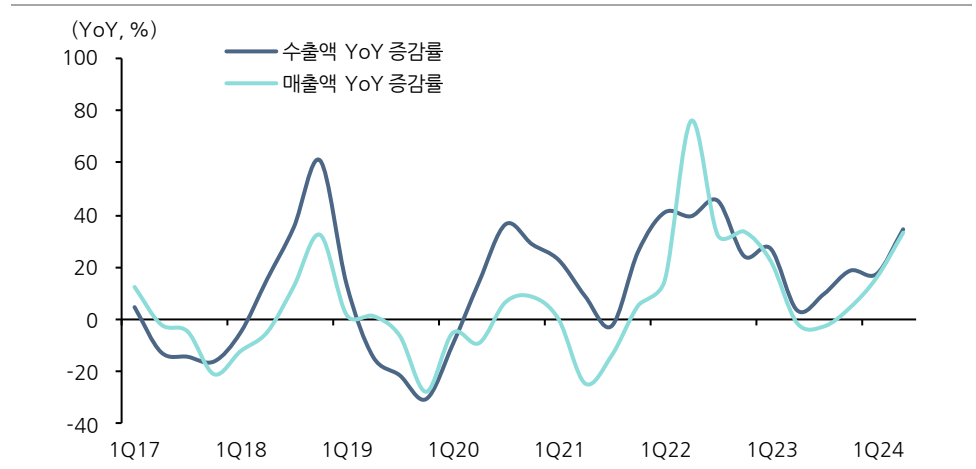
자료: 상상인증권

그림 7. 대구 달성군 PCB 수출액과 종량당 ASP



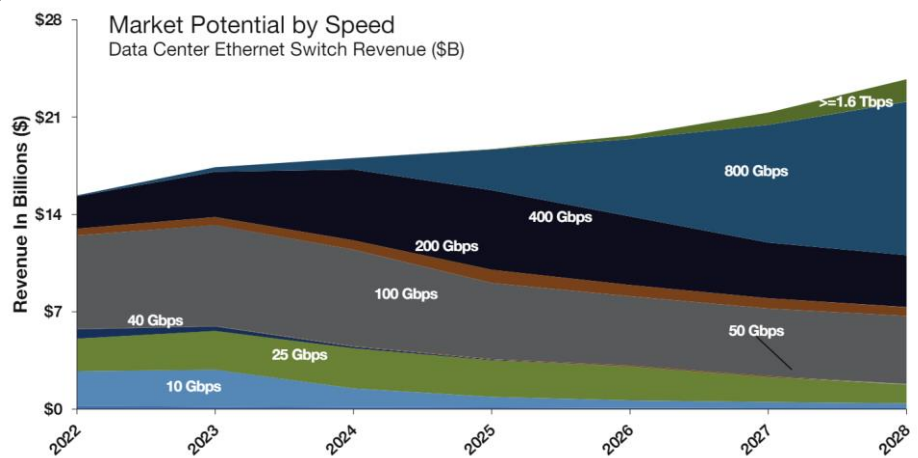
자료: 상상인증권

그림 8. 대구 달성군 PCB 수출액과 이수페타시스 매출액 YoY 증감률



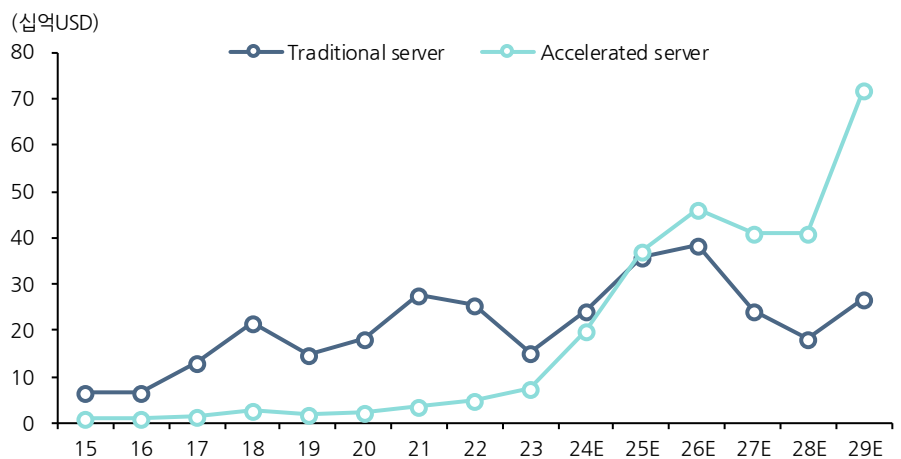
자료: 상상인증권

그림 9. 데이터센터 이더넷 스위치 시장 전망



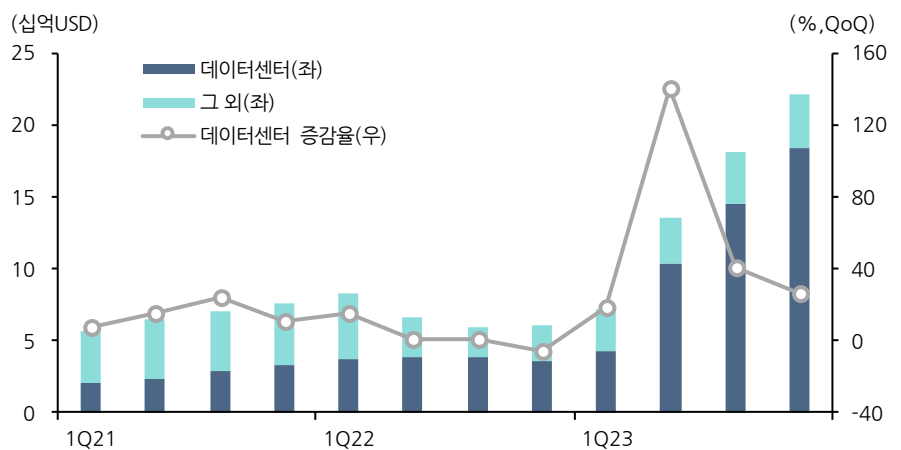
자료: Arista(Dell'Oro), 상상인증권

그림 10. 서버 시장 규모 전망



자료: TechInsights, 상상인증권

그림 11. NVIDIA 데이터센터 매출 확대 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	373.9	383.6	506.2	656.3	847.3
현금 및 현금성자산	45.6	48.0	116.7	208.1	355.6
매출채권	147.2	151.6	185.0	218.6	233.8
재고자산	167.5	176.1	198.3	223.2	251.2
비유동자산	172.2	242.8	263.4	278.4	290.7
관계기업투자등	4.2	7.1	7.6	7.9	8.3
유형자산	131.6	192.4	214.9	228.4	239.0
무형자산	3.0	4.4	5.0	4.8	4.5
자산총계	546.0	626.4	769.6	934.7	1,138.0
유동부채	286.0	290.5	342.7	349.8	362.0
매입채무	104.8	109.5	145.7	152.0	163.5
단기금융부채	173.0	165.3	178.7	178.7	178.7
비유동부채	37.7	69.1	66.7	66.8	66.8
장기금융부채	33.8	64.5	61.8	61.8	61.8
부채총계	323.7	359.7	409.4	416.5	428.8
지배주주지분	222.3	266.8	360.2	518.2	709.2
자본금	63.2	63.2	63.2	63.2	63.2
자본잉여금	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
이익잉여금	76.5	114.4	207.8	365.8	556.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	222.3	266.8	360.2	518.2	709.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	642.9	675.3	894.6	1,045.3	1,159.3
매출원가	479.0	558.9	700.5	766.3	839.4
매출총이익	163.9	116.4	194.2	278.9	319.9
판매비와 관리비	47.3	54.3	67.6	76.8	80.3
영업이익	116.6	62.2	126.6	202.1	239.5
EBITDA	129.6	77.5	147.4	223.1	259.3
금융손익	-4.0	-5.8	-5.6	-9.8	-9.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-4.8	-1.7	-4.0	-1.1	-0.4
세전계속사업이익	107.8	54.7	117.0	191.1	229.4
계속사업법인세비용	7.5	6.9	17.2	26.8	32.1
당기순이익	102.5	47.7	99.7	164.4	197.2
지배주주순이익	102.5	47.7	99.7	164.4	197.2
매출총이익률 (%)	25.5	17.2	21.7	26.7	27.6
영업이익률 (%)	18.1	9.2	14.1	19.3	20.7
EBITDA 마진률 (%)	20.2	11.5	16.5	21.3	22.4
세전이익률 (%)	16.8	8.1	13.1	18.3	19.8
지배주주순이익률 (%)	15.9	7.1	11.1	15.7	17.0
ROA (%)	20.6	8.1	14.3	19.3	19.0
ROE (%)	58.9	19.5	31.8	37.4	32.1
ROIC (%)	32.0	13.3	23.6	34.2	36.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	29.8	52.5	107.0	133.8	186.0
당기순이익(손실)	102.5	47.7	99.7	164.4	197.2
현금수익비용가감	37.9	39.4	32.6	21.1	19.9
유형자산감가상각비	12.6	15.0	20.4	20.5	19.3
무형자산상각비	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
기타현금수익비용	24.9	24.1	4.1	0.1	0.1
운전자본 증감	-89.6	-23.4	-20.8	-51.6	-31.2
매출채권의 감소(증가)	-35.7	-5.3	-31.9	-33.6	-15.2
재고자산의 감소(증가)	-56.1	-8.6	-21.8	-24.9	-28.0
매입채무의 증가(감소)	20.9	3.5	29.0	6.3	11.5
기타영업현금흐름	-18.7	-12.9	3.8	0.5	0.5
투자활동 현금흐름	-12.3	-61.4	-43.1	-36.0	-32.1
유형자산 처분(취득)	-29.8	-53.1	-41.0	-34.0	-30.0
무형자산 감소(증가)	-0.2	-1.1	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	24.7	3.2	-0.3	-0.4	-0.4
기타투자활동	-7.0	-10.4	-1.6	-1.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-17.2	10.3	4.5	-6.3	-6.3
차입금의 증가(감소)	-19.2	18.5	4.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
배당금 지급	0.0	6.3	6.3	6.3	6.3
기타재무활동	2.0	-1.8	6.3	0.0	0.0
현금의 증감	1.3	2.3	68.7	91.4	147.5
기초현금	44.4	45.6	48.0	116.7	208.1
기말현금	45.6	48.0	116.7	208.1	355.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	3.5	39.0	33.7	20.4	17.0
P/B	1.6	7.0	9.3	6.5	4.7
EV/EBITDA	4.0	26.4	23.6	15.2	12.5
P/S	0.6	2.8	3.8	3.2	2.9
배당수익률 (%)	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	36.9	5.0	32.5	16.8	10.9
영업이익 증가율	148.8	-46.7	103.6	59.7	18.5
세전이익 증가율	150.7	-49.3	114.0	63.4	20.0
지배주주순이익 증가율	흑전	-53.4	109.0	64.8	20.0
EPS 증가율	흑전	-53.4	109.0	64.8	20.0
안정성 (%)					
부채비율	145.6	134.8	113.7	80.4	60.5
유동비율	130.7	132.1	147.7	187.7	234.1
순차입금/자기자본	70.6	67.7	34.2	6.1	-16.3
영업이익/금융비용	13.8	5.4	9.8	15.6	18.5
총차입금 (십억원)	206.7	229.8	240.6	240.6	240.6
순차입금 (십억원)	156.9	180.7	123.2	31.8	-115.7
주당지표 (원)					
EPS	1,620	755	1,577	2,599	3,119
BPS	3,515	4,218	5,695	8,194	11,213
SPS	10,165	10,678	14,145	16,527	18,330
DPS	100	100	100	100	100

이수페타시스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	75.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	96.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	25.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	3.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		