

이수페타시스 (007660/KS)

ASP, 전분기대비 14% 상승

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 72,000 원(유지)

현재주가: 40,250 원

상승여력: 78.9%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	6,325 만주
시가총액	2,546 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	12.38%

Stock Data

주가(24/08/14)	40,250 원
KOSPI	2,644.50 pt
52주 최고가	58,700 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	120 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 리뷰: AI 가속기용 MLB 도 수익성 반등

2분기는 매출액 2,047 억원(+25%, 이하 YoY), 영업이익 275 억원(+51%)를 기록했다. 컨센서스(250 억원)에 부합했다. 출하량(Q)은 생산능력(Capa, 캐파) 대부분이 1분기에도 가동되고 있었기에 증가가 없었다. 평균판매가격(ASP)의 변동폭이 눈에 띈다. 스퀘어미터당 단가는 전분기대비 14% 상승한 것으로 추정된다. 10%대 상승폭은 21~22년 이후 11개 분기만에 처음이다. ASP가 오르는 배경은 ① 신모델 기판 효과와 ② 고품가 제품 중심의 믹스개선 효과다. 기존제품에서는 공급단가 인상이 아직 시작되지 않았다. 상대적으로 저부가 제품군으로 알려진 AI 가속기용 MLB 기판도 판가 상승과 함께 수익성의 반등이 나타났다.

(OPM: 4Q23 6.4% > 1Q24 11.5% > 2Q 13.4%)

3분기 & 하반기 전망: ASP 상승 흐름, 다수 제품군으로 확대 예상

3분기 영업이익은 컨센서스(338 억원)를 하회하는 297 억원(+126%)으로 전망된다. 신공장인 대구 4공장의 가동이 예상보다 3개월 지연됐다. 캐파 셋업에 늦어졌다. 매출 반영은 4분기부터 시작된다. 풀캐파 가동은 24년 상반기 중으로 예상한다. 24년 연간 영업이익은 빠른 수익성 향상으로 기존 계획치인 1,000 억원을 상회할 것으로 예상된다. 4공장의 가동 지연은 긍정적인 관점에서 공급계약의 요인으로도 작동할 수 있다. 4분기부터는 800G 통신장비용 기판의 공급이 시작된다. 고다층 MLB 다. 판가가 당사 제품군 중 가장 높다. 추가적인 ASP의 상승이 기대된다.

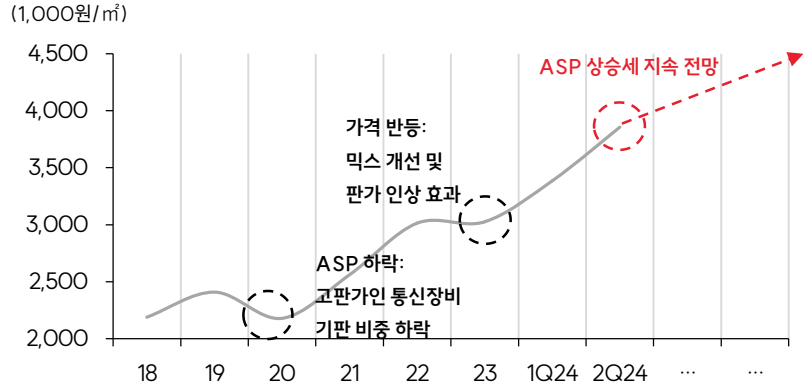
MLB 빅싸이클 조짐. 목표주가 72,000 원, 매수 의견 유지

목표주가는 25년 EPS에 23년 평균 PER 27.2 배를 적용해 산출했다. ① ASP 상승세가 당초 예상보다 가파르다. 실적 개선은 이제 시작이다. 기존제품에서의 단가인상이 본격화되는 MLB 빅싸이클을 전망한다. ② MLB 기판의 공급부족이 AI 가속기에서 통신장비, 서버장비로 확대되고 있다. 연말 800G 통신장비 기판 공급을 주목한다. ③ 글로벌 AI 고객사와의 샘플 프로젝트 수가 늘고 있다. 연초보다 두 배 이상으로 늘었다. 미래에 공급을 준비 중인 제품들의 준비 상황이 중요하다는 점을 시사한다.

영업실적 및 투자지표

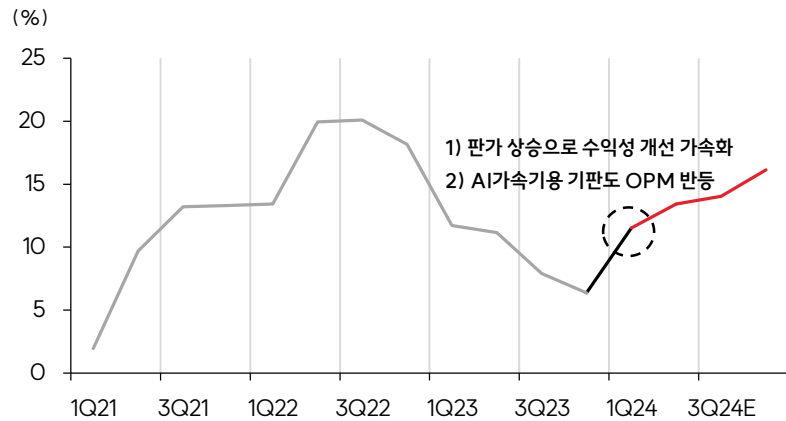
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	841	1,044	1,121
영업이익	십억원	47	117	62	117	208	239
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	91	166	197
EPS	원	500	1,586	755	1,442	2,620	3,109
PER	배	14.6	3.5	39.0	27.9	15.4	12.9
PBR	배	3.7	1.6	7.0	7.3	5.0	3.6
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	19.3	11.2	9.2
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	29.5	38.5	32.5

이수페타시스 판가 추이



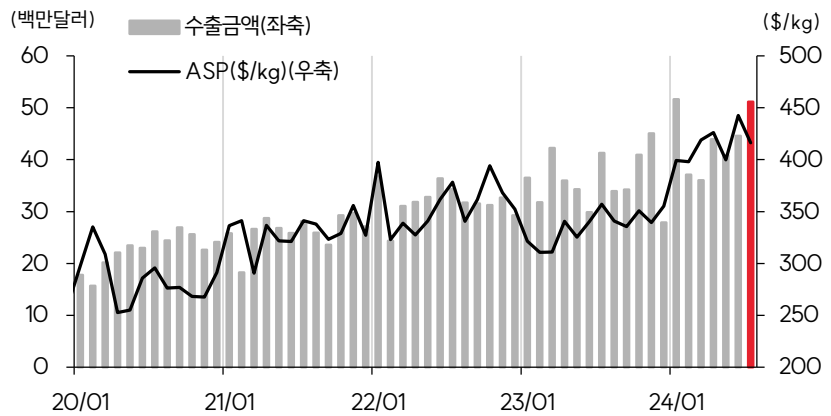
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 OPM 추이 및 전망



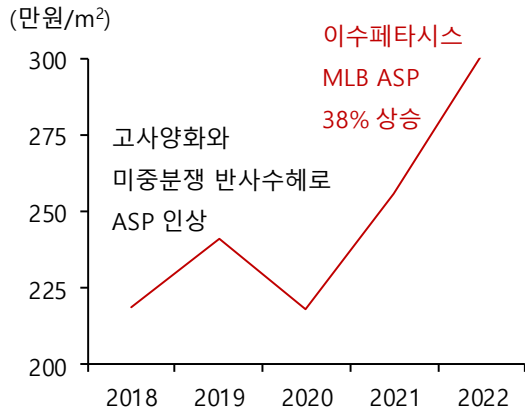
자료: SK 증권 추정

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



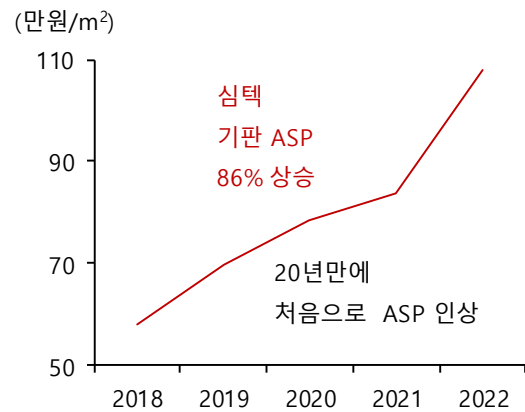
자료: Trass, SK 증권

이수페타시스 메인보드 ASP: 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심택 기판 ASP: 가격 상승 사이클 (18~22년)



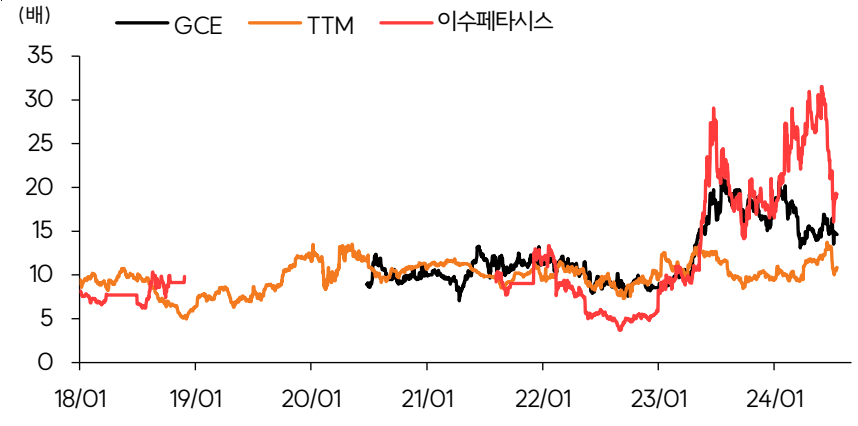
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	204.7	211.8	224.8	675.3	841.0	1044.4
YoY (%)	22.4	(1.4)	(2.6)	4.0	16.1	25.0	27.5	29.7	4.9	24.5	24.2
페타시스	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	175.6	181.2	191.5	579.0	716.7	884.3
미주법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	7.9	4.0	3.0	35.6	24.8	19.4
후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	39.0	40.2	42.2	121.9	158.1	173.0
본사 내 제품별 매출											
유선 통신장비	86.6	75.3	74.6	84.4	80.8	83.3	84.1	84.9	320.8	333.1	352.7
데이터센터	52.5	65.6	68.3	60.7	84.2	89.3	93.7	103.1	247.1	370.3	515.0
서버	17.0	26.3	27.3	13.3	16.8	20.5	28.1	30.9	83.9	96.4	128.8
AI	35.5	39.4	41.0	47.4	67.4	68.7	65.6	72.2	163.2	273.8	386.3
무선 통신장비	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.9	0.8	1.5	3.1	6.1
기타	2.5	2.2	2.3	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6	9.5	10.2	10.5
Operating Income	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	27.5	29.7	36.3	62.6	116.5	208.1
페타시스	15.1	15.8	9.8	9.5	16.5	22.5	23.2	30.6	50.2	92.8	176.1
미주법인	0.4	(0.6)	(1.1)	(2.5)	0.6	(1.0)	0.5	1.0	(3.8)	1.1	3.0
후난	4.5	2.9	4.5	3.3	5.8	6.0	6.0	4.6	15.2	22.5	29.0
OPM, 전사 (%)	12	11	8	6	12	13	14	16	9	14	20
페타시스	11	11	7	6	10	13	13	16	9	13	20
미주법인	4	-7	-13	-32	6	-13	13	33	-11	4	15
후난	16	10	14	10	16	15	15	11	12	14	17

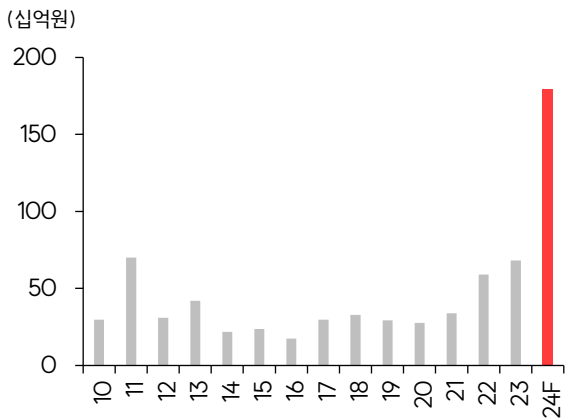
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



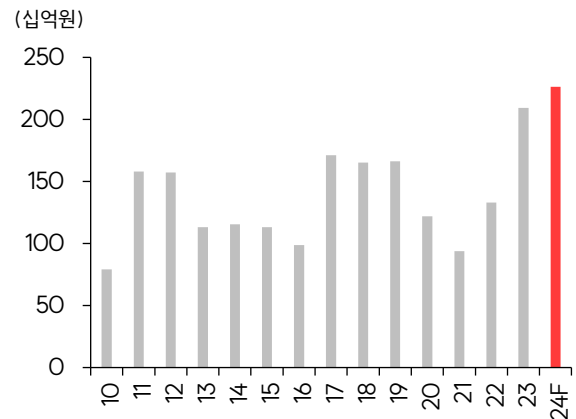
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



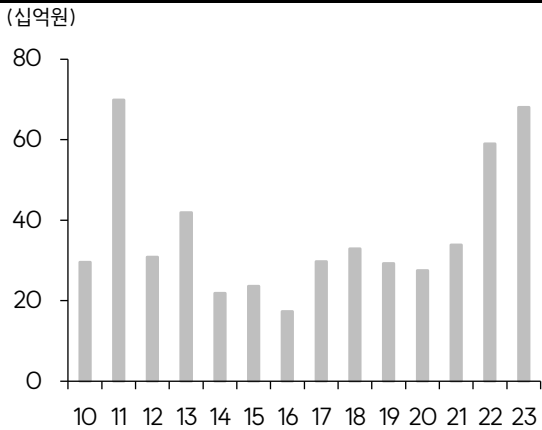
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



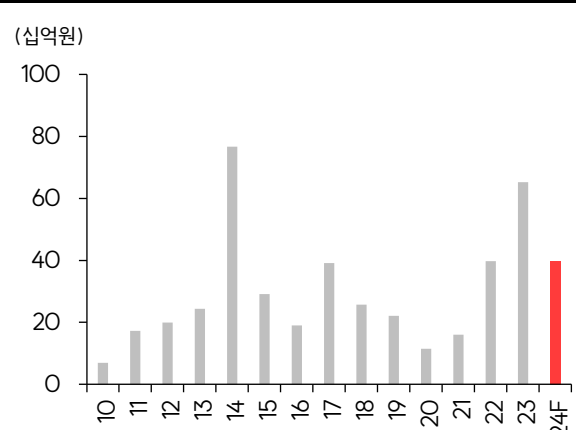
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



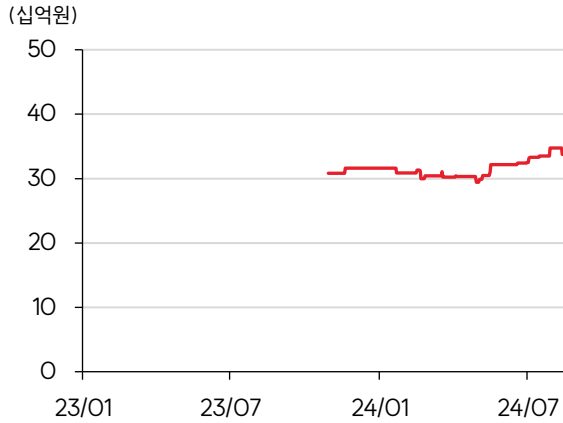
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



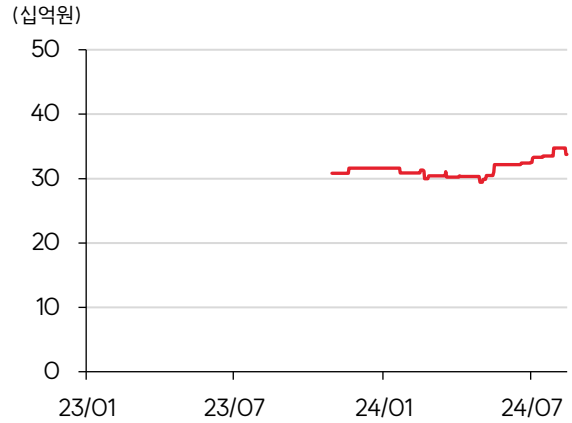
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

이수페타시스 3Q24F 영업이익 컨센서스 추이



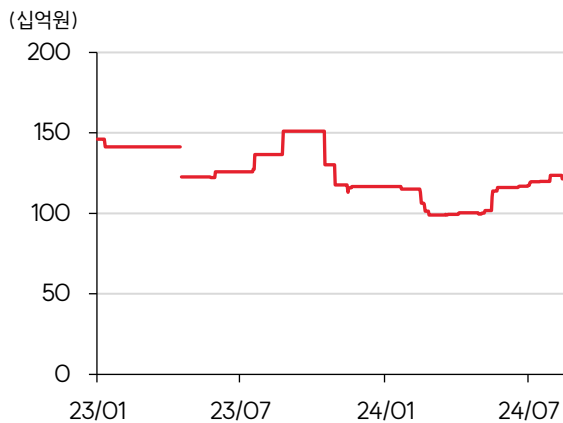
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



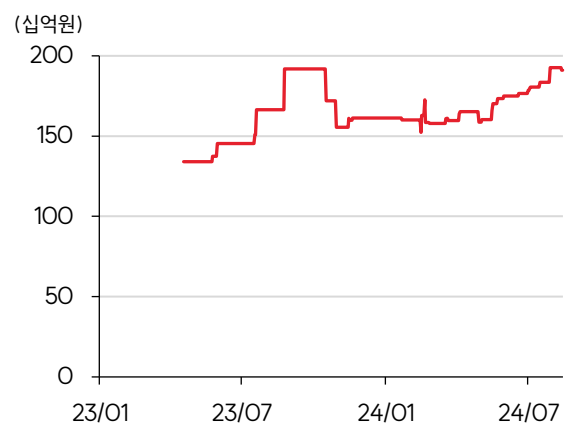
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2024F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

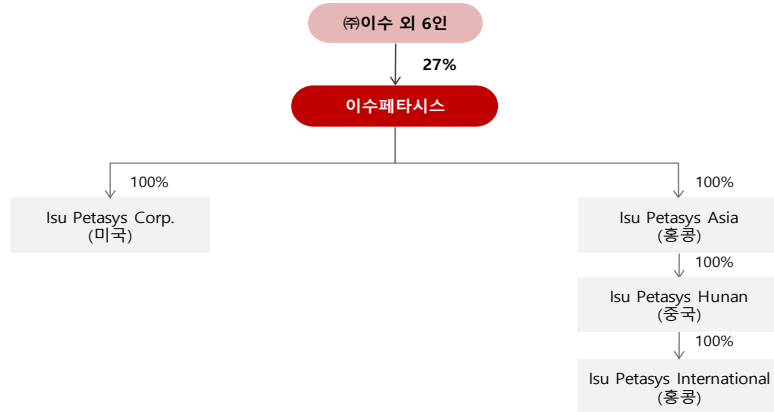
	2025F	비고
목표 주가	72,000 원	
25FEPS	2,620 원	2025년 예상 EPS 2,620 원
목표 PER	27.2 배	23년 평균 PER 27.2배 적용
주당 가치	71,256 원	

자료: SK 증권 추정

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	896	1,069	841	1,044	-6.2	-2.3
영업이익	124	209	117	208	-6.3	-0.2
순이익	98	168	91	166	-7.1	-1.2
OPM (%)	13.9	19.5	13.9	19.9	-	-
NPM	10.9	15.7	10.8	15.9	-	-

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



자료: Dart, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2024E						2025E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	1,866	25.0	7.0	18.7	32.4	13.9	11.4	15.7	4.9	12.3	36.8	18.1	14.9
Shennan	중국	7,568	30.2	3.7	18.2	12.4	11.3	11.1	25.1	3.3	16.5	13.5	12.0	11.6
Shengyi Elec.	중국	2,340	82.4	4.1	-	5.0	5.2	4.5	29.0	3.6	-	12.8	11.4	10.0
Kinwong	중국	3,116	16.4	2.1	11.9	12.9	11.2	9.9	13.3	1.9	10.2	14.1	11.7	10.4
TTM	미국/중국	1,911	12.2	1.2	7.3	-	8.6	6.6	10.2	1.2	6.6	-	9.8	7.6
WUS	대만/중국	275	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	3,146	16.8	5.0	10.0	31.7	21.9	15.2	13.6	4.0	8.1	31.9	23.6	16.5
Tripod	대만	3,182	12.5	2.0	5.5	17.7	14.7	12.5	10.8	1.8	4.9	18.0	15.5	13.0
Kyocera	일본	16,773	21.7	0.8	10.2	3.6	5.1	5.5	19.8	0.7	9.5	3.6	5.4	5.7
대덕전자	한국	768	24.5	1.2	5.2	4.9	4.3	4.5	10.8	1.1	3.7	10.4	9.4	8.5
아비코전자	한국	62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2024E						2025E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	112,027	43.3	11.9	34.1	30.2	45.2	38.8	38.1	9.4	29.7	26.5	44.3	37.7
Cisco	미국	195,518	13.1	4.2	10.4	32.3	34.1	28.0	13.6	4.1	10.3	30.5	32.8	25.6
Juniper	미국	12,775	23.8	2.8	15.5	12.5	13.7	10.8	19.6	2.6	13.2	14.4	16.0	12.6
Nokia	핀란드	22,944	11.2	1.0	5.1	7.9	12.5	9.3	12.0	0.9	5.5	7.4	11.1	8.5
삼성전자	한국	337,778	13.1	1.3	4.5	10.5	14.5	12.6	9.2	1.2	3.4	13.3	19.0	15.5
Ericsson	스웨덴	23,310	16.5	2.6	7.3	7.4	6.6	6.1	12.6	2.4	6.7	20.1	10.6	7.3
GMDelta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	1,996,857	20.6	5.9	13.6	29.8	34.0	30.9	18.4	4.9	12.0	27.9	35.6	32.0
Microsoft	미국	3,129,532	35.6	11.7	24.1	35.9	44.4	36.0	31.8	9.2	21.1	31.9	43.7	35.3

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기관 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액 (십억원)	2024E				2025E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	725	1,299	38	18	40.5	1,494	122	104	7.0
PKG Subs.	대덕전자	1,048	963	39	42	26.2	1,139	108	98	11.2
L.F.	해성디에스	509	656	89	75	6.8	752	113	91	5.6
FPCB	비에이치	715	1,872	137	122	5.8	2,014	151	135	5.3
PKG Subs.	코리아씨키트	278	1,487	10	10	31.5	1,636	97	85	3.8
FPCB	인터플렉스	269	553	40	40	6.8	583	41	44	6.1
HDI	티엘비	158	194	8	7	23.7	224	23	19	8.3
MLB	이수페타시스	2,546	892	121	98	26.0	1,075	191	157	16.2

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	374	384	494	598	740
현금및현금성자산	46	48	93	119	228
매출채권 및 기타채권	147	152	182	217	232
재고자산	167	176	211	253	269
비유동자산	172	243	275	291	307
장기금융자산	27	34	43	50	53
유형자산	132	192	213	222	235
무형자산	3	4	5	4	4
자산총계	546	626	769	890	1,046
유동부채	286	291	352	316	285
단기금융부채	173	165	190	125	82
매입채무 및 기타채무	92	98	142	170	181
단기충당부채	4	5	6	8	8
비유동부채	38	69	66	64	61
장기금융부채	34	64	61	58	55
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	324	360	418	380	346
지배주주지분	222	267	350	510	700
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	81	81	81	81	81
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	77	114	199	359	549
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	267	350	510	700
부채외자본총계	546	626	769	890	1,046

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	30	52	88	144	205
당기순이익(손실)	102	48	91	166	197
비현금성항목등	38	39	54	69	69
유형자산감가상각비	13	15	23	25	27
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	25	24	31	43	42
운전자본감소(증가)	-90	-23	-32	-47	-19
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-5	-29	-36	-15
재고자산의감소(증가)	-56	-9	-35	-41	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	3	25	28	11
기타	-39	-14	-40	-80	-86
법인세납부	-18	-3	-15	-36	-43
투자활동현금흐름	-12	-61	-57	-42	-43
금융자산의감소(증가)	17	4	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-63	-41	-35	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타	2	-2	-14	-7	-3
재무활동현금흐름	-17	10	15	-75	-52
단기금융부채의증가(감소)	-38	-23	16	-65	-43
장기금융부채의증가(감소)	19	41	-1	-3	-3
자본의증가(감소)	17	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	0	-6	-6
기타	-15	-2	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	1	2	45	26	109
기초현금	44	46	48	93	119
기말현금	46	48	93	119	228
FCF	-1	-10	47	109	165

자료 : 이수페타시스, SK증권

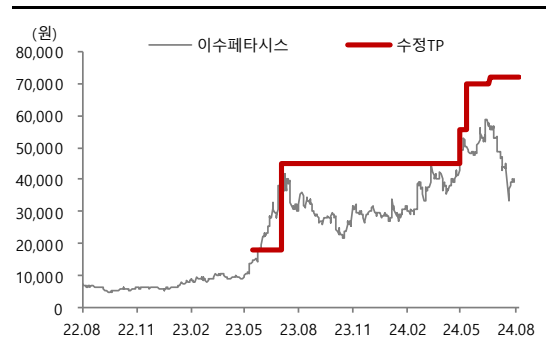
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	643	675	841	1,044	1,121
매출원가	479	559	662	773	818
매출총이익	164	116	179	272	303
매출총이익률(%)	25.5	17.2	21.3	26.0	27.0
판매비와 관리비	47	54	62	64	64
영업이익	117	62	117	208	239
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.9	19.9	21.3
비영업손익	-9	-8	-8	-6	1
순금융손익	-8	-9	-10	-7	1
외환관련손익	4	3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	108	55	108	202	240
세전계속사업이익률(%)	16.8	8.1	12.8	19.3	21.4
계속사업법인세	7	7	17	36	43
계속사업이익	100	48	91	166	197
중단사업이익	2	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	48	91	166	197
순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.9	17.5
지배주주	102	48	91	166	197
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.9	17.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	51	90	166	197
지배주주	94	51	90	166	197
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	130	78	140	234	266

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.9	5.0	24.5	24.2	7.3
영업이익	148.8	-46.7	87.4	78.6	14.7
세전계속사업이익	150.7	-49.3	97.7	87.0	18.7
EBITDA	101.5	-40.2	80.3	67.3	13.8
EPS	217.0	-52.4	91.1	81.7	18.7
수익성 (%)					
ROA	20.6	8.1	13.1	20.0	20.3
ROE	58.9	19.5	29.5	38.5	32.5
EBITDA마진	20.2	11.5	16.6	22.4	23.7
안정성 (%)					
유동비율	130.7	132.1	140.5	189.4	259.2
부채비율	145.6	134.8	119.3	74.5	49.5
순차입금/자기자본	67.8	67.5	44.6	12.1	-13.3
EBITDA/이자비용(배)	15.3	6.7	10.6	20.1	30.9
배당성향	6.2	13.3	6.9	3.8	3.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,586	755	1,442	2,620	3,109
BPS	3,515	4,218	5,542	8,061	11,070
CFPS	1,826	997	1,809	3,026	3,542
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	39.0	27.9	15.4	12.9
PBR	1.6	7.0	7.3	5.0	3.6
PCR	3.1	29.5	22.2	13.3	11.4
EV/EBITDA	3.9	26.4	19.3	11.2	9.2
배당수익률	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.04	매수	72,000원	6개월		
2024.05.27	매수	70,000원	6개월	-26.09%	-16.14%
2024.05.16	매수	55,500원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.07.20	매수	45,000원	6개월	-28.69%	-0.22%
2023.05.31	매수	18,000원	6개월	40.16%	112.22%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 16일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------