

# ISC (095340/KQ)

## AI 효과 극대화를 기다릴 시점

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 75,000 원(하향)

현재주가: 57,600 원

상승여력: 30.2%



Analyst  
이동주

natelee@sks.co.kr  
3773-9026

#### Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,221 십억원
주요주주	
SKC(외)	45.15%
자사주	3.46%

#### Stock Data

주가(24/11/05)	57,600 원
KOSDAQ	751.81pt
52주 최고가	100,300 원
52주 최저가	42,550 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q24 실적 Review

3Q24 잠정 실적은 매출액 504 억원(QoQ +1.3%, YoY +53.1%), 영업이익 138 억원(QoQ -7.4%, YoY +272.9%)을 기록하며 시장 컨센서스를 소폭 하회하였다. AI 관련 매출액은 176 억원으로 전분기 대비 +14% 증가한 고무적인 성과를 달성했으나 메모리 내 저부가 제품 믹스 확대로 수익성이 전분기 대비 3%p 하락하였다. 4Q24는 메모리 재고 조정 영향으로 매출액 409 억원, 영업이익 87 억원으로 전분기 대비 하락할 것으로 전망한다.

### AI 효과 극대화를 기다릴 시점

AI 관련 매출액이 꾸준한 상승세를 보이고 있다는 점은 상당히 고무적이다. 1Q23 18 억원에서 3Q24 176 억원까지 증가했고 전사 매출 비중 내 35%까지 높아졌다. 이 중에서 GPU 중심의 생성형 AI 비중은 77%로 AI 매출 성장을 견인하고 있다. AI 데이터센터 내에서 실리콘 러버 소켓의 침투가 늘어나고 있음을 함의한다. 다만 아직까지 침투 속도는 점진적인 것으로 보인다. AI 매출 비중 확대에도 뚜렷한 수익성 개선이 나타나지 못하고 있는 점도 아쉬운 대목이다. 메모리 내 레거시 제품의 수익성이 더욱 악화된 영향도 있지만 시장이 기대하는 AI 효과는 이를 상쇄시키면서 성장하는 모습이다. 다행스러운 점은 AI 데이터센터뿐 만 아니라 ASIC, HBM, 글라스기판 등 아직까지 상당한 잠재력 있는 시장이 동사에게 열려있다는 부분이다. AI 효과를 통한 단기 드라마틱한 실적 성장보다는 긴 호흡에서 안정적인 성장세를 지켜볼 필요가 있다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 7.5만원 하향

레거시 부진과 AI 이익 기여도를 반영하여 2025년 실적 추정치를 하향하여 목표주가를 7.5만원으로 조정하였다. AI 관련 실적 기여도 속도의 차이일 뿐으로 올곧은 방향으로 전개되고 있다. AI의 매출 확대와 더불어 AI 이익 기여가 커지는 시점이 동사 주가의 중요한 변곡점이 될 것으로 판단한다.

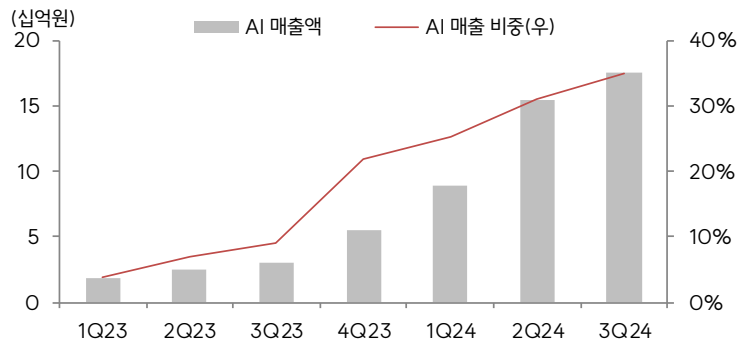
#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	145	179	140	176	220	261
영업이익	십억원	38	56	11	46	61	74
순이익(지배주주)	십억원	30	44	13	48	60	69
EPS	원	1,828	2,526	623	2,255	2,818	3,279
PER	배	19.3	12.4	128.9	28.8	23.1	19.8
PBR	배	2.4	1.9	3.5	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	배	11.5	6.9	73.3	19.9	15.6	13.0
ROE	%	15.3	17.9	3.6	9.7	11.0	11.5

ISC 실적 추정													
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E		2022	2023	2024E	2025E
매출액	35	50	50	41	51	60	61	49		179	140	176	220
<i>QoQ</i>	41%	42%	1%	-19%	24%	18%	2%	-					
<i>YoY</i>	-24%	38%	53%	64%	44%	20%	21%	19%		24%	-22%	26%	25%
Test 소켓	32	47	48	36	46	56	58	45		142	121	163	205
Test solution	1	1	1	3	3	2	2	2		25	15	5	8
기타	2	2	2	2	2	2	2	2		12	4	8	7
영업이익	9	15	14	9	14	17	17	14		56	11	46	61
<i>QoQ</i>	247%	74%	-7%	-37%	57%	23%	2%	-21%					
<i>YoY</i>	-13%	130%	특전	253%	60%	13%	24%	56%		49%	-81%	328%	33%
영업이익률	24%	30%	27%	21%	27%	28%	28%	28%		31%	8%	26%	28%

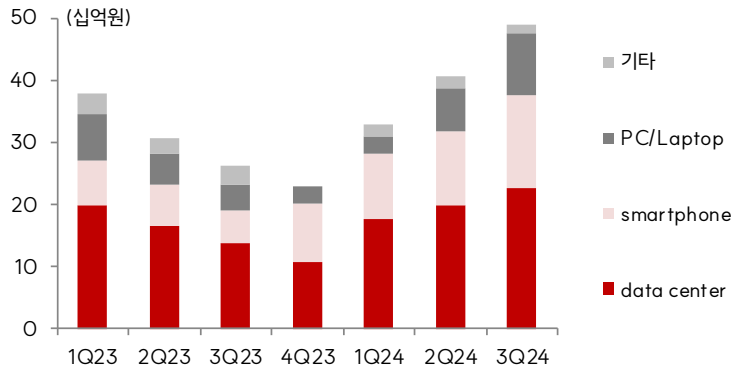
자료: ISC, SK 증권

AI 관련 매출액 및 비중 추이



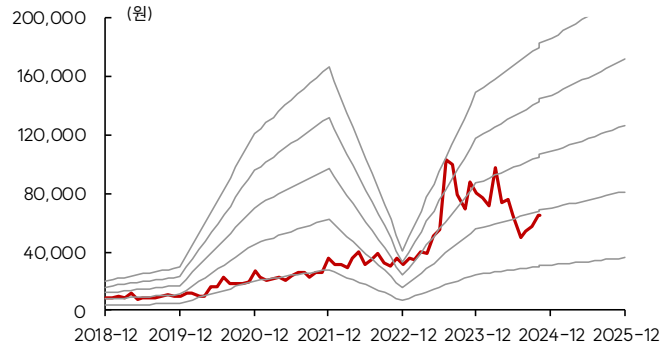
자료: SK 증권

Application 별 비중 추이



자료: SK 증권

ISC 12MFWD P/E Band



자료: SK 증권

Valuation Table

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	2,818
Target PER (X)	26.5
적정주가 (원)	74,677
목표주가 (원)	75,000
현재주가 (원)	57,600
Upside Potential	30%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	162	362	417	465	519
현금및현금성자산	54	268	299	325	352
매출채권 및 기타채권	22	23	38	46	54
재고자산	23	15	25	30	36
<b>비유동자산</b>	197	180	211	237	271
장기금융자산	16	12	13	14	15
유형자산	134	93	119	146	180
무형자산	23	21	20	19	18
<b>자산총계</b>	358	542	628	702	790
<b>유동부채</b>	81	58	101	119	139
단기금융부채	33	40	66	78	93
매입채무 및 기타채무	19	7	25	29	35
단기충당부채	1	0	0	1	1
<b>비유동부채</b>	9	10	10	11	12
장기금융부채	6	4	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	90	68	111	130	152
<b>지배주주지분</b>	268	473	517	572	638
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	171	173	216	271	337
비지배주주지분	-0	0	0	1	1
<b>자본총계</b>	268	473	517	573	639
<b>부채외자본총계</b>	358	542	628	702	790

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	65	22	43	62	70
당기순이익(손실)	44	14	48	60	70
비현금성항목등	36	25	4	14	15
유형자산감가상각비	12	7	8	7	6
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	22	17	-5	6	9
운전자본감소(증가)	-7	0	-11	-6	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	4	-9	-7	-9
재고자산의감소(증가)	-8	6	-11	-5	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-9	8	5	6
기타	-14	-36	-5	-23	-27
법인세납부	-6	-19	-7	-16	-19
<b>투자활동현금흐름</b>	-76	-2	-30	-43	-52
금융자산의감소(증가)	-50	11	3	-9	-11
유형자산의감소(증가)	-19	-13	-32	-33	-40
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-6	0	-1	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	14	194	18	8	11
단기금융부채의증가(감소)	-6	4	22	13	15
장기금융부채의증가(감소)	24	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	7	200	0	0	0
배당금지급	-3	-10	-4	-4	-4
기타	-7	-0	0	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	214	31	26	27
기초현금	51	54	268	299	325
기말현금	54	268	299	325	352
FCF	46	9	11	29	30

자료 : ISC, SK증권 추정

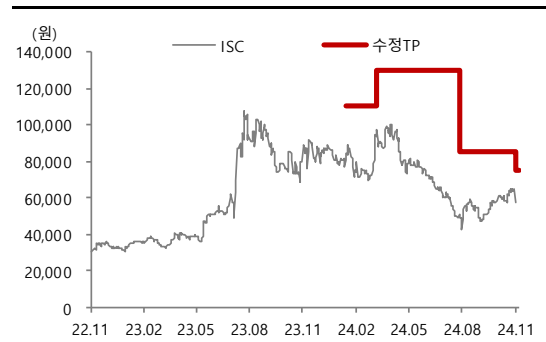
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	179	140	176	220	261
매출원가	94	85	101	121	142
<b>매출총이익</b>	84	55	75	99	118
매출총이익률(%)	47.2	39.3	42.8	45.0	45.4
<b>판매비와 관리비</b>	29	44	29	38	45
<b>영업이익</b>	56	11	46	61	74
영업이익률(%)	31.2	7.7	26.1	27.8	28.2
<b>비영업손익</b>	6	7	15	15	15
순금융손익	1	4	10	10	10
외환관련손익	3	1	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	62	18	61	76	89
세전계속사업이익률(%)	34.7	12.5	34.7	34.7	34.1
<b>계속사업법인세</b>	18	4	13	16	19
<b>계속사업이익</b>	44	14	48	60	70
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	44	14	48	60	70
순이익률(%)	24.6	9.7	27.2	27.3	26.8
지배주주	44	13	48	60	69
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	9.4	27.1	27.1	26.6
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	42	16	48	60	70
지배주주	42	15	47	60	69
비지배주주	-0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	70	19	55	69	81

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	236	-21.6	25.6	25.0	18.6
영업이익	48.9	-80.8	328.3	33.1	20.4
세전계속사업이익	66.2	-71.7	248.1	24.9	16.3
EBITDA	46.9	-72.1	182.7	25.4	16.9
EPS	38.2	-75.3	262.1	25.0	16.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	14.2	3.0	8.2	9.0	9.4
ROE	17.9	3.6	9.7	11.0	11.5
EBITDA마진	38.9	13.9	31.2	31.3	30.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	198.7	621.1	412.4	392.3	372.6
부채비율	33.7	14.4	21.5	22.6	23.8
순차입금/자기자본	-25.5	-58.5	-54.8	-53.4	-51.6
EBITDA/이자비용(배)	720.3	9.1	23.0	23.0	22.7
배당성향	22.8	31.0	8.6	6.9	5.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,526	623	2,255	2,818	3,279
BPS	16,435	23,173	25,211	27,836	30,922
CFPS	3,314	1,033	2,677	3,180	3,603
주당 현금배당금	600	200	200	200	200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	12.4	128.9	28.8	23.1	19.8
PBR	1.9	3.5	2.6	2.3	2.1
PCR	9.5	7.7	24.3	20.4	18.0
EV/EBITDA	6.9	73.3	19.9	15.6	13.0
배당수익률	1.9	0.2	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.06	매수	75,000원	6개월		
2024.08.02	매수	85,000원	6개월	-33.72%	-23.18%
2024.03.12	매수	130,000원	6개월	-42.12%	-22.85%
2023.07.24	매수	110,000원	6개월	-23.66%	-2.45%
2023.07.03	매수	72,000원	6개월	-1.30%	24.72%
2023.04.18	매수	55,000원	6개월	-16.26%	1.82%



**Compliance Notice**

작성자(이동주)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 11월 06일 기준)**

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------