

이수페타시스 (007660/KS)

가격 상승 사이클 진입

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 55,500 원(상향)

현재주가: 40,700 원

상승여력: 36.4%



Analyst
박형우

hyungwoo@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	6,325 만주
시가총액	2,574 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	7.43%

Stock Data

주가(25/02/12)	40,700 원
KOSPI	2,548.39 pt
52주 최고가	58,700 원
52주 최저가	21,100 원
60일 평균 거래대금	126 십억원

주가 및 상대수익률



4 분기 리뷰: IT 하드웨어 중 가장 타이트한 수급

4 분기는 매출액 2,261 억원(+30%, 이하 YoY), 영업이익 278 억원(+152%)를 기록했다. 최근 낮아진 시장 기대치에 부합했다. 연말 일회성 비용(25 억 원)이 반영된 수치다. 매출은 4 공장 가동 효과로 전분기 대비 133 억 원 증가했다. 다중적층 공법이 적용된 800G 통신장비용 기판 등 신제품의 초기 수율이 낮아 수익성 개선은 제한적이었다. 다만, 현재 신제품 수율이 정상 수준에 근접한 것으로 판단된다.

2025 년 전망: 가격 상승 사이클 본격화

25 년 영업이익은 1,642 억 원으로 전망되며, 수율 개선에 따라 추가 상향 가능성이 크다. 주요 고객사 외에도 A 사를 포함한 다수의 업체들이 캐파 추가 배정을 요청하면서, 동사는 5 공장 조기 투자 결정을 내렸다. 당초 5 공장은 27 년 이후 순차 가동할 계획이었으나, 기존 건물을 활용해 25 년 10 월까지 설비 셋업을 완료하는 것으로 앞당겼다.

2025 년 가장 큰 변화는 ASP 상승이다. ① **믹스 개선 효과**: 고객사의 기판 물량 재배정으로 1 분기부터 고다층 네트워크 장비 생산 비중이 증가한다. ② **MLB 업그레이드 진행**: 서버 고객사들이 AI 가속기용 메인보드에 다중적층 공정을 적용한다. 800G 장비용 등 다중적층 기판의 가격은 기존 ASP 대비 두 배 이상 높다. ③ **중장기적으로 쇼티지(공급 부족)에 따른 단가 인상 가능성도 주목한다**

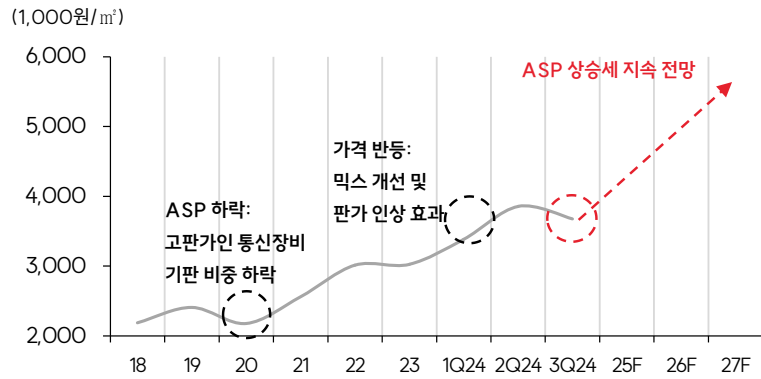
목표주가 55,500 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 유상증자 신주를 고려한 2025 년 EPS에 과거 2024 년 평균 PER 31.5 배를 반영해 산출했다. ① **ASIC(주문형반도체) 수혜주다**. 북미 최대 플랫폼 고객사의 AI 가속기 장비에는 ASIC 칩이 탑재되며, 동사가 메인보드 퍼스트벤더 역할을 수행한다. 추가적인 서버 기업들과도 ASIC 칩과 맞물리는 메인보드의 개발 및 공급을 논의 중이다. ② **글로벌 AI 반도체 고객사향 매출이 증가한다**. 신제품의 양산이 지난 4 분기부터 시작됐다. 1 분기부터는 본격적인 공급이 시작된다. ③ **미국 행정부 관세 정책 불확실성은 점유율 상승의 기회다**. 주요 경쟁사들 다수가 중국 업체들이기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

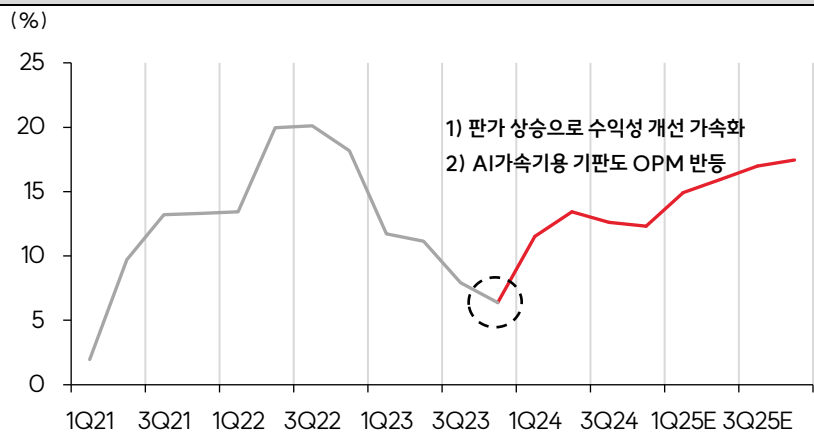
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	837	1,004	1,093
영업이익	십억원	47	117	62	104	164	217
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	76	129	177
EPS	원	500	1,586	755	1,204	2,040	2,801
PER	배	14.6	3.5	39.0	22.7	19.9	14.5
PBR	배	3.7	1.6	7.0	5.2	5.7	4.1
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	14.9	14.1	10.4
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	25.4	32.8	32.8

이수페타시스 판가 추이



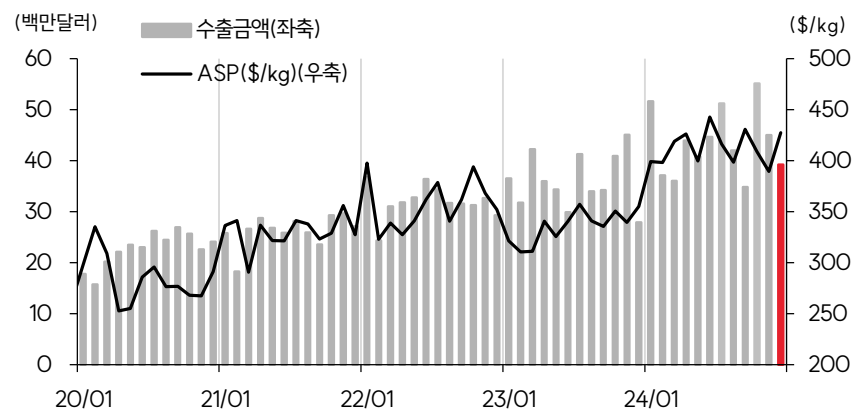
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 OPM 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



자료: Trass, SK 증권 / 주: 24년 12월 수치

이수페타시스, 유상증자 개요 및 일정

01 유상증자 개요 및 일정

주주배정 후 실권주 일반공모로 진행되며, '2025년 5월 내 신주 상장을 목표로 하고 있습니다.

발행개요

구 분	내 용
증자방식	• 주주배정 후 실권주 일반공모
예정 발행규모	• 2,500억원
신주발행주식수	• 10,162,800 주
증자비율	• 약 16.07%
1주당 액면가액	• 1,000원
예상 발행가액	• 24,600원
할인율	• 15%
우리사주 배정비율	• 3%
대표주관회사	• NH투자증권
인수회사	• 신한투자증권/신영증권
자금사용목적(예정)	• 시설자금

※ 상기 발행개요는 변동 가능

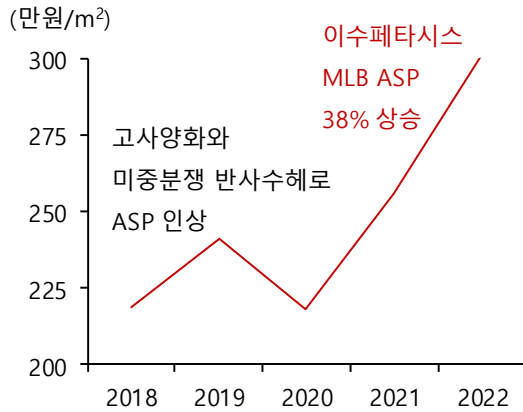
주요일정

구 분	일 자
이사회결의	2025-01-23
인수계약 체결 및 증권신고서 제출	2025-02-06
1차 발행가액 산정	2025-02-20
증권신고서 효력 발생	2025-02-21
신주배정기준일	2025-02-25
신주인수권증서 상장기간	2025-03-24 ~ 2025-03-28
신주인수권증서 상장폐지	2025-03-31
최종발행가액 산정	2025-04-04
우리사주 청약	2025-04-09
구주주 청약	2025-04-09 ~ 2025-04-10
일반공모 청약	2025-04-14 ~ 2025-04-15
주금 납입	2025-04-17
신주상장일	2025-05-02

※ 상기 일정은 변동 가능

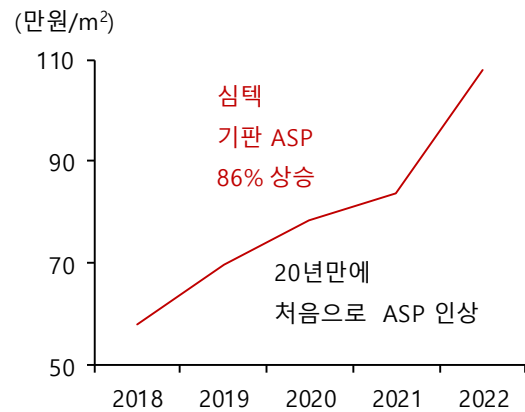
자료: 이수페타시스, SK 증권

이수페타시스 메인보드 ASP: 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP: 가격 상승 사이클 (18~22년)



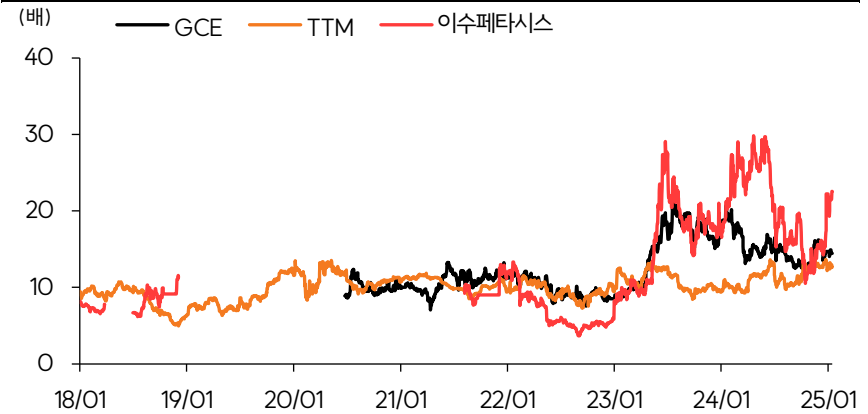
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	1,996	2,047	2,064	2,261	2,394	2,463	2,544	2,639	6,753	8,369	10,040
YoY (%)	16	25	24	30	20	20	23	17	5	24	20
페타시스 [본사]	1,684	1,742	1,816	1,945	1,971	2,045	2,130	2,223	5,790	7,187	8,369
중국 후난	368	372	338	446	430	434	439	443	1,219	1,524	1,746
미국	99	86	46	52	67	60	53	55	356	283	235
[본사] 제품별 비중	1,684	1,742	1,816	1,945	1,971	2,045	2,130	2,223	5,790	7,187	8,369
1) 유선 통신장비	640	627	617	506	632	695	765	841	3,161	2,390	2,934
2) 데이터센터	1,010	1,097	1,180	1,400	1,311	1,324	1,337	1,351	2,516	4,689	5,323
- 서버	337	314	309	467	328	331	334	338	901	1,426	1,331
- AI	674	784	872	934	983	993	1,003	1,013	1,615	3,263	3,992
3) 무선 통신장비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4) 기타	34	17	18	39	28	26	28	31	113	108	113
영업이익	230	275	259	278	357	393	432	461	626	1,042	1,642
페타시스 [본사]	165	237	202	204	276	307	341	378	502	808	1,301
중국 후난	58	51	34	41	56	61	66	58	152	184	240
미국	6	-10	22	27	25	25	25	25	-38	45	100
영업이익률	12%	13%	13%	12%	15%	16%	17%	17%	9%	12%	16%
페타시스 [본사]	10%	14%	11%	10%	14%	15%	16%	17%	9%	11%	16%
중국 후난	16%	14%	10%	9%	13%	14%	15%	13%	12%	12%	14%
미국	6%	-12%	48%	52%	37%	42%	47%	45%	-11%	16%	42%

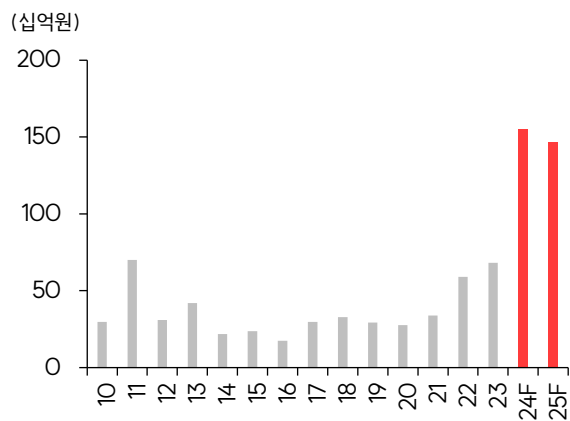
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



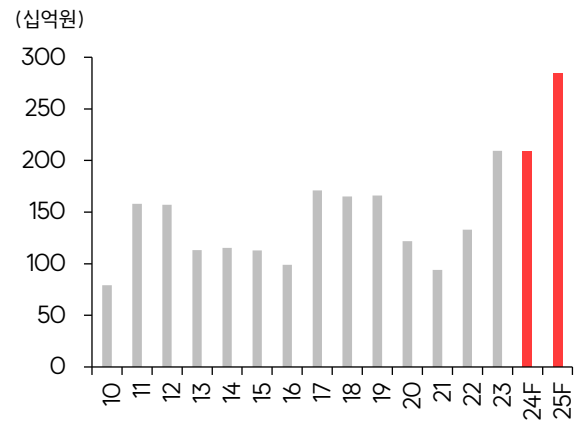
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



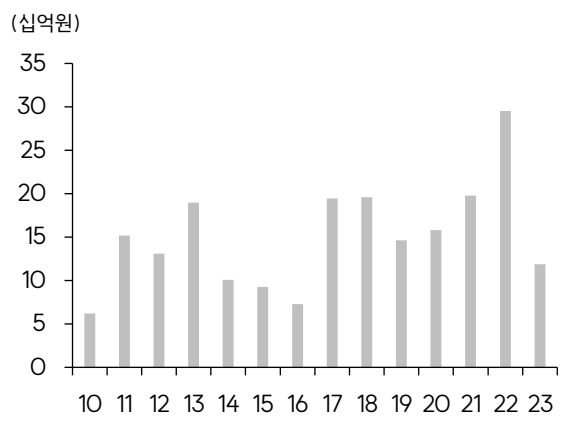
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



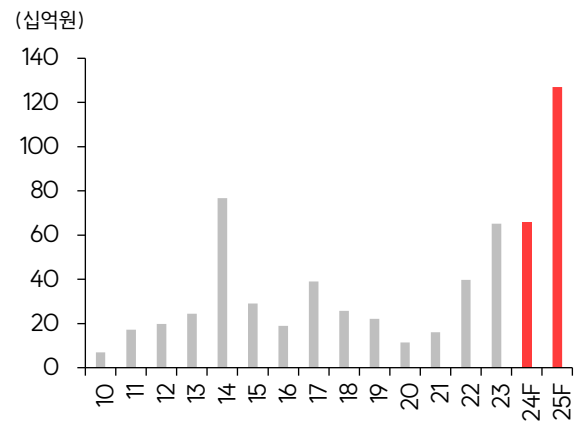
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



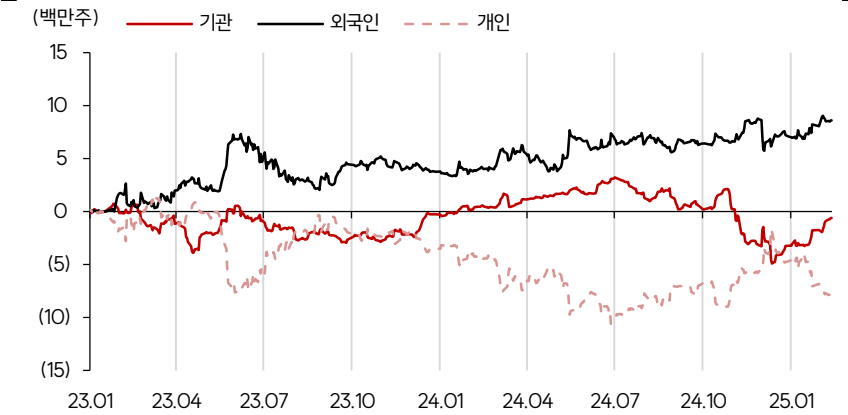
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



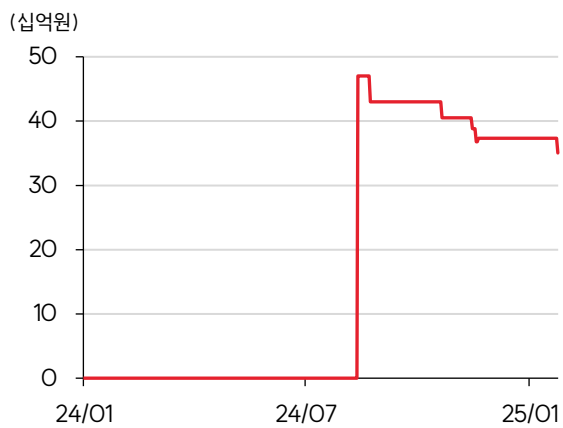
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24, 25년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



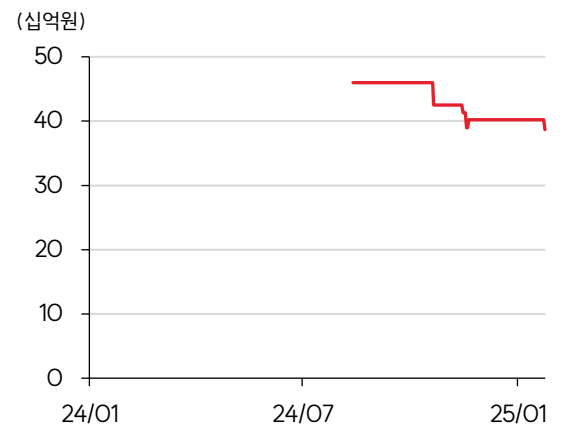
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



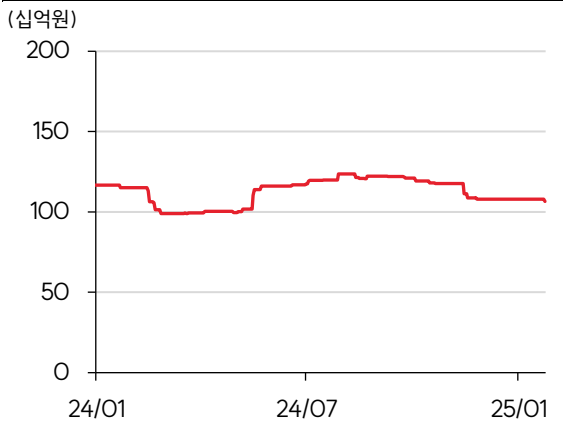
자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



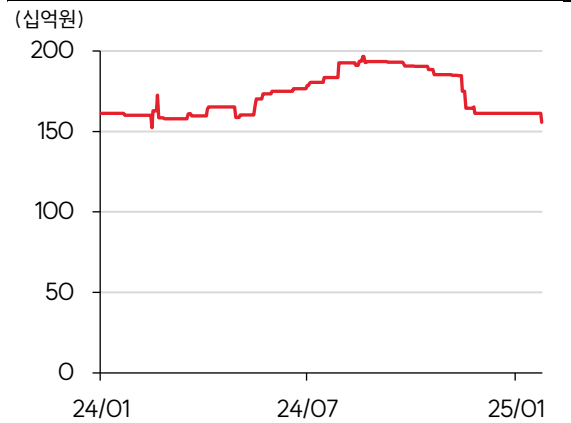
자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 2024F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025F	비고
목표 주가	55,500 원	
25F EPS	1,759 원	유증 신주발행 (기존주식수 대비 16%) 를 고려한 2025년 EPS
목표 PER	31.5 배	2024년 평균 PER 31.5배
주당 가치	55,480 원	

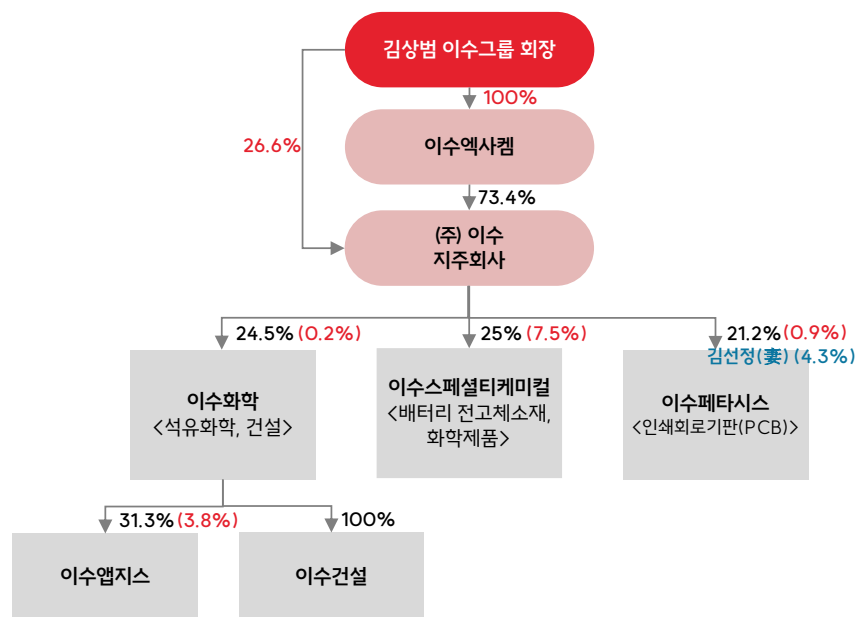
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	832	989	832	989	0.0	0.0
영업이익	110	170	104	156	-5.5	-8.2
순이익	81	134	76	122	-6.2	-9.0
OPM (%)	13.2	17.2	12.5	15.8	-	-
NPM	9.7	13.5	9.1	12.3	-	-

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	1,772	32.8	7.7	20.9	-	12.7	9.4	23.1	5.2	15.0	28.5	15.4	12.5
Shennan	중국	10,037	36.6	4.9	22.1	13.8	12.1	11.4	29.7	4.3	18.5	15.0	12.6	12.1
Shengyi Elec.	중국	4,345	102.1	7.5	40.4	7.5	8.1	6.8	45.1	6.5	29.0	15.1	13.0	11.4
Kinwong	중국	4,457	26.2	2.8	-	11.5	11.0	9.7	21.3	2.6	-	12.8	11.5	10.1
TTM	미국/중국	2,617	16.1	1.7	8.8	-	9.2	6.8	12.8	1.6	7.9	-	10.2	8.1
WUS	대만/중국	274	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	3,302	18.7	5.3	11.3	31.1	21.7	14.7	14.7	4.4	9.0	33.2	23.9	16.6
Tripod	대만	3,136	12.4	2.1	6.3	18.0	14.6	12.6	11.0	1.9	5.6	18.5	15.4	13.0
Kyocera	일본	16,289	21.9	0.8	10.6	3.6	5.1	5.5	34.3	0.7	12.6	2.1	3.0	3.4
대덕전자	한국	621	35.0	1.1	4.9	3.4	3.0	3.3	16.5	1.0	4.4	6.1	5.4	5.7
아비코전자	한국	52	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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	138,120	50.1	14.2	40.1	30.9	47.0	40.3	44.7	11.3	35.3	26.4	44.3	38.4
Cisco	미국	249,042	16.9	5.4	13.1	32.3	34.1	28.0	17.1	5.4	12.7	30.7	33.6	26.2
Juniper	미국	12,035	22.1	2.6	14.3	12.7	13.9	10.9	17.5	2.4	11.4	14.3	16.2	13.0
Nokia	핀란드	27,714	14.7	1.2	7.2	7.5	12.5	9.4	15.0	1.2	7.9	7.4	10.7	8.4
삼성전자	한국	229,338	11.4	1.0	3.4	8.8	11.3	10.8	12.3	0.9	3.3	7.6	10.6	9.4
Ericsson	스웨덴	26,184	14.5	3.1	7.2	8.4	3.7	7.1	13.5	2.8	7.0	21.5	10.7	7.8
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	2,248,993	22.5	6.7	15.0	31.6	37.4	34.9	20.2	5.5	12.9	30.3	38.8	34.8
Microsoft	미국	3,040,796	34.6	11.3	23.5	35.9	44.4	36.0	31.0	8.9	19.9	31.0	44.7	35.5

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	453	1,210	(52)	(43)	(10.6)	1,307	21	17	26.1
PKG Subs.	대덕전자	902	902	23	26	36.1	966	41	44	21.2
L.F.	해성디에스	436	608	63	50	8.7	641	65	56	7.8
FPCB	비에이치	573	1,759	111	94	6.1	1,827	121	107	5.4
PKG Subs.	코리아써킷	236	1,401	(30)	(40)	(6.8)	1,506	20	1	456.6
FPCB	인터플렉스	215	501	35	37	5.8	523	38	35	6.2
HDI	티엘비	140	178	5	4	36.5	200	15	12	11.4
MLB	이수페타시스	2,574	832	106	79	32.5	989	155	125	20.5

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	374	384	427	549	666
현금및현금성자산	46	48	26	81	171
매출채권 및 기타채권	147	152	182	212	225
재고자산	167	176	211	247	261
비유동자산	172	243	278	294	310
장기금융자산	27	34	44	50	53
유형자산	132	192	215	225	238
무형자산	3	4	7	6	6
자산총계	546	626	705	843	976
유동부채	286	291	306	324	288
단기금융부채	173	165	142	135	88
매입채무 및 기타채무	92	98	143	167	177
단기충당부채	4	5	7	8	8
비유동부채	38	69	67	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	372	388	349
지배주주지분	222	267	333	455	626
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	183	306	477
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	267	333	455	626
부채와자본총계	546	626	705	843	976

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	30	52	79	115	188
당기순이익(손실)	102	48	76	129	177
비현금성항목등	38	39	62	60	67
유형자산감가상각비	13	15	23	25	27
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타	25	24	38	35	40
운전자본감소(증가)	-90	-23	-39	-40	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-5	-33	-30	-12
재고자산의감소(증가)	-56	-9	-38	-35	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	3	28	24	10
기타	-39	-14	-32	-63	-79
법인세납부	-18	-3	-12	-28	-39
투자활동현금흐름	-12	-61	-64	-42	-43
금융자산의감소(증가)	17	4	3	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-63	-44	-35	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-3	0	0
기타	2	-2	-19	-6	-3
재무활동현금흐름	-17	10	-36	-16	-56
단기금융부채의증가(감소)	-38	-23	-26	-7	-46
장기금융부채의증가(감소)	19	41	-3	-3	-3
자본의증가(감소)	17	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	-6	-6	-6
기타	-15	-2	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	1	2	-22	55	89
기초현금	44	46	48	26	81
기말현금	46	48	26	81	171
FCF	-1	-10	34	80	148

자료 : 이수페타시스, SK증권

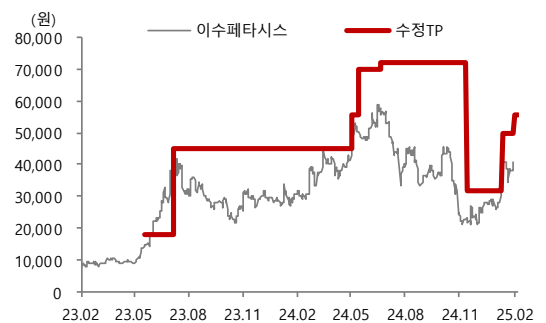
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	643	675	837	1,004	1,093
매출원가	479	559	675	753	798
매출총이익	164	116	162	251	295
매출총이익률(%)	25.5	17.2	19.4	25.0	27.0
판매비와 관리비	47	54	58	87	78
영업이익	117	62	104	164	217
영업이익률(%)	18.1	9.2	12.5	16.4	19.9
비영업손익	-9	-8	-11	-7	-1
순금융손익	-8	-9	-9	-7	-2
외환관련손익	4	3	1	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	108	55	93	157	216
세전계속사업이익률(%)	16.8	8.1	11.1	15.7	19.8
계속사업법인세	7	7	17	28	39
계속사업이익	100	48	76	129	177
중단사업이익	2	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	48	76	129	177
순이익률(%)	15.9	7.1	9.1	12.9	16.2
지배주주	102	48	76	129	177
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	7.1	9.1	12.9	16.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	51	73	129	177
지배주주	94	51	73	129	177
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	130	78	128	190	244

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.9	5.0	23.9	20.0	8.9
영업이익	148.8	-46.7	67.7	57.5	32.3
세전계속사업이익	150.7	-49.3	70.0	69.3	37.3
EBITDA	101.5	-40.2	64.6	48.8	28.8
EPS	217.0	-52.4	59.6	69.4	37.3
수익성 (%)					
ROA	20.6	8.1	11.4	16.7	19.5
ROE	58.9	19.5	25.4	32.8	32.8
EBITDA마진	20.2	11.5	15.2	18.9	22.4
안정성 (%)					
유동비율	130.7	132.1	139.5	169.3	230.8
부채비율	145.6	134.8	111.9	85.2	55.8
순차입금/자기자본	67.8	67.5	52.8	24.1	-4.6
EBITDA/이자비용(배)	15.3	6.7	11.0	18.9	29.3
배당성향	6.2	13.3	8.3	4.9	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,586	755	1,204	2,040	2,801
BPS	3,515	4,218	5,260	7,200	9,901
CFPS	1,826	997	1,573	2,444	3,230
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	39.0	22.7	19.9	14.5
PBR	1.6	7.0	5.2	5.7	4.1
PCR	3.1	29.5	17.4	16.7	12.6
EV/EBITDA	3.9	26.4	14.9	14.1	10.4
배당수익률	1.8	0.3	0.4	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.13	매수	55,500원	6개월		
2025.01.24	매수	50,000원	6개월	-24.23%	-18.60%
2024.11.25	매수	32,000원	6개월	-18.74%	-0.16%
2024.07.04	매수	72,000원	6개월	-44.99%	-21.25%
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 기관투자자 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 (2025년 02월 13일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------