



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원(상향)

주가(5/14): 42,750원

시가총액: 27,038억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/14)	2,730.34pt	
52 주 주가동향	최고가 44,900원	최저가 9,040원
최고/최저가 대비 등락률	-4.8%	372.9%
주가수익률	절대	상대
	1M 1.8%	0.0%
	6M 58.9%	41.6%
	1Y 372.9%	329.4%

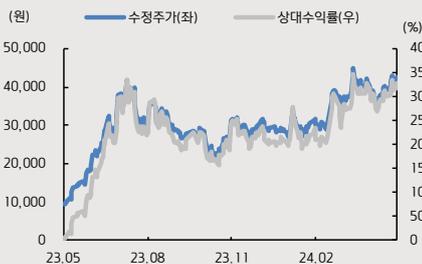
Company Data

발행주식수	63,246	전주
일평균 거래량(3M)	4,276	전주
외국인 지분율	9.9%	
배당수익률(24E)	0.2%	
BPS(24E)	5,530원	
주요 주주	이수 외 5인	26.6%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	469.6	642.9	675.3	879.6
영업이익	46.9	116.6	62.2	118.6
EBITDA	64.3	129.6	77.5	146.8
세전이익	43.0	107.8	54.7	113.7
순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4
지배주주지분순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4
EPS(원)	-73	1,620	755	1,445
증감률(% YoY)	적지	흑전	-53.4	91.5
PER(배)	-99.9	3.5	39.0	28.6
PBR(배)	3.68	1.60	6.98	7.47
EV/EBITDA(배)	9.5	3.9	26.4	19.0
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.5
ROE(%)	-3.8	58.9	19.5	29.7
순차입금비율(%)	117.8	69.7	67.8	49.2

Price Trend



실적 리뷰

이수페타시스 (007660)

P↑, Q↑, C↓로 달라진 체질



1Q24 영업이익 230억원으로 시장 기대치 상회. 제한된 Capa 속에서도 AI 가속기 및 중다층 제품 등 고부가 제품 공급을 확대해 호실적을 기록했으며, 2Q24 영업이익 또한 245억원으로 시장 예상치 상회할 전망. 2H24부터 Capa 확대와 함께 고수익성의 네트워크 제품 공급 확대 및 고객사 다변화 등의 모멘텀이 더해져 양적, 질적 성장이 이어질 것으로 판단. 목표주가 54,000원으로 상향, 전기전자 업종 내 Top Pick 유지.

>>> 1Q24 영업이익 230억원, 어닝 서프라이즈

1Q24 매출액 1,996억원(+15% QoQ, +16% YoY), 영업이익 230억원(+117% QoQ, +14% YoY), opm 12%로, 시장 기대치(165억원)를 상회했다. 제한된 Capa에도 불구하고 고부가 제품 비중 확대를 통해 역대 최대 매출액을 기록했으며, 수익성 또한 기대 이상이었다. 특히 페타시스의 AI 가속기용 매출액이 +45% QoQ 증가했고, 중국 후난 법인은 중다층 이상의 고부가제품 비중이 70%(+10%p QoQ, +13%p YoY)까지 확대되며 양적, 질적 성장을 견인했다. 더불어 3개 분기 연속 적자가 지속됐던 미국법인 또한 턴어라운드 성공했다. 전반적으로 모든 법인이 고부가 제품 확대에 집중한 가운데 일회성 비용 등이 해소되며 호실적을 시현했다.

>>> 2Q24 영업이익 245억원, 시장 예상치 상회할 전망

2Q24 매출액 2,061억원(+3% QoQ, +26% YoY), 영업이익 245억원(+6% QoQ, +34% YoY)으로 시장 예상치(186억원)를 재차 상회할 전망이다. Capa 여력이 제한적인 상황이나 2Q24에도 고부가 제품 공급 확대에 집중할 후, 2H24부터는 신규 Capa 가동과 함께 실적 우상향이 전망된다. 특히 2Q부터 G사향 AI 가속기 후속 모델용 제품 양산에 착수하며 AI 가속기용 매출액 성장과 동사의 점유율 확대가 이어질 것이며, 2H24에는 고부가 800G 스위치용 제품 공급과 함께 수익성 개선이 지속될 것으로 판단된다. 2024년 실적은 매출액 8,796억원(+30% YoY), 영업이익 1,186억원(+91% YoY)으로, 시장 기대치를 상회하며 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

>>> 2H24 Capa up과 함께 실적 Level up 지속

동사의 AI 가속기용 주주가 당초 기대치를 상회하고 있으며, 제한된 Capa 상황 속에서도 고부가 제품 중심으로 P와 Q가 증가하고, 일회성 비용 영향이 사라지며 기대 이상의 실적을 기록하고 있다. 2H24부터는 Capa 확대와 함께 고수익성의 네트워크 제품 공급 확대 및 고객사 다변화 등의 모멘텀이 더해져 양적, 질적 성장이 이어질 전망이다. 특히 동사는 다수의 글로벌 빅테크 업체들을 고객사로 둔 만큼 AI 메가트렌드 속 안정적인 실적 성장이 수 년간 지속될 것으로 판단한다. 목표주가를 54,000원으로 상향하고, 전기전자 업종 내 Top Pick을 유지한다.

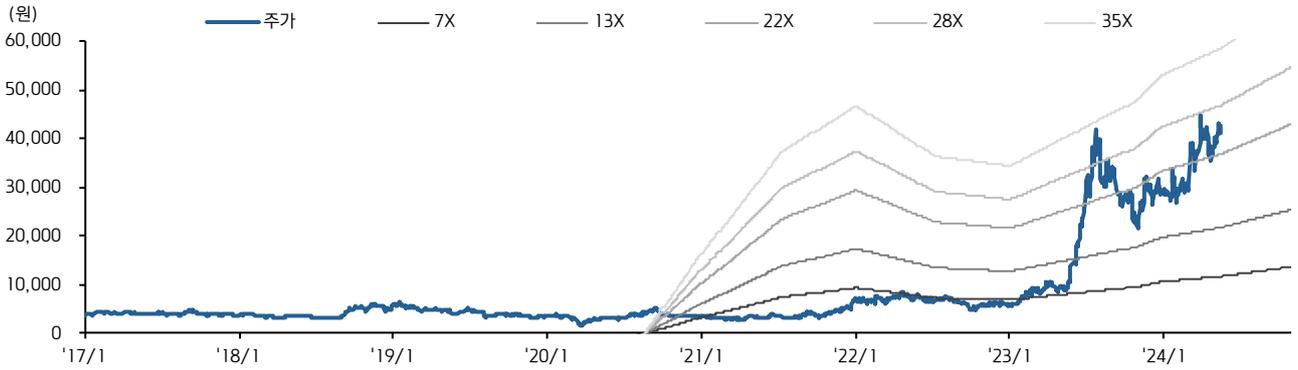
이수페타시스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	172	164	166	173	200	206	225	249	643	675	880
%QoQ/%YoY	4%	-5%	1%	4%	15%	3%	9%	11%	30%	5%	30%
페타시스	142	144	146	148	168	175	193	213	497	579	750
중국법인	28	28	32	34	37	38	44	47	143	122	166
미국법인	10	9	9	8	10	10	10	9	37	36	38
매출원가	139	135	139	146	162	168	179	193	479	559	701
매출원가율	81%	82%	84%	84%	81%	81%	79%	77%	75%	83%	80%
매출총이익	33	29	27	28	38	38	46	56	164	116	179
판매비와관리비	13	11	14	17	15	14	15	17	47	54	60
영업이익	20	18	13	11	23	24	32	40	117	62	119
%QoQ/%YoY	-33%	-9%	-28%	-20%	117%	6%	29%	26%	176%	-47%	91%
페타시스	15	16	10	10	17	19	24	32	96	50	92
중국법인	5	3	5	3	6	5	7	8	20	15	25
미국법인	0	-1	-1	-3	1	0	0	0	-1	-4	1
영업이익률	12%	11%	8%	6%	12%	12%	14%	16%	18%	9%	13%
페타시스	11%	11%	7%	6%	10%	11%	13%	15%	19%	9%	12%
중국법인	16%	10%	14%	10%	16%	13%	16%	16%	14%	12%	15%
미국법인	4%	-7%	-13%	-32%	6%	2%	2%	4%	-1%	-11%	3%
법인세차감전손익	19	17	10	8	21	23	31	38	108	55	114
법인세비용	4	1	2	0	4	5	6	8	8	7	22
당기순이익	16	16	8	8	18	18	25	31	102	48	91
당기순이익률	9%	10%	5%	5%	9%	9%	11%	12%	16%	7%	10%

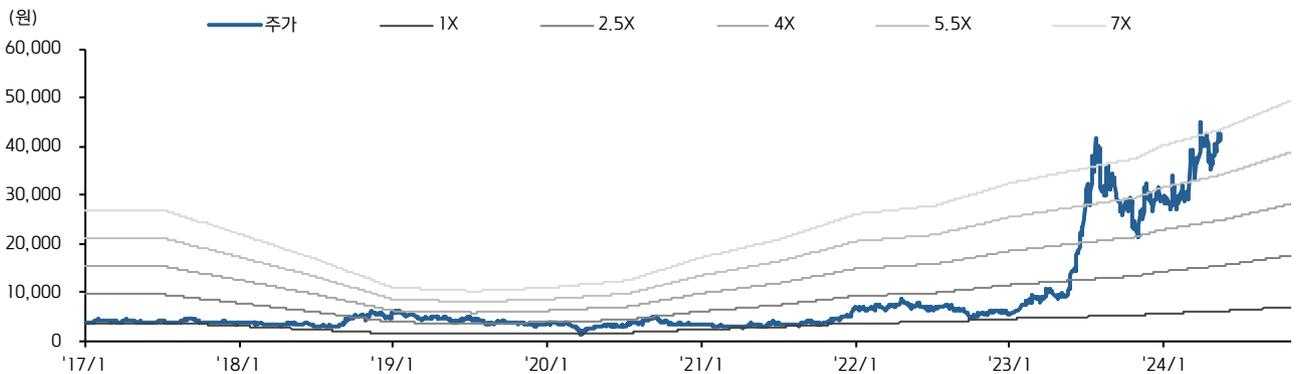
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



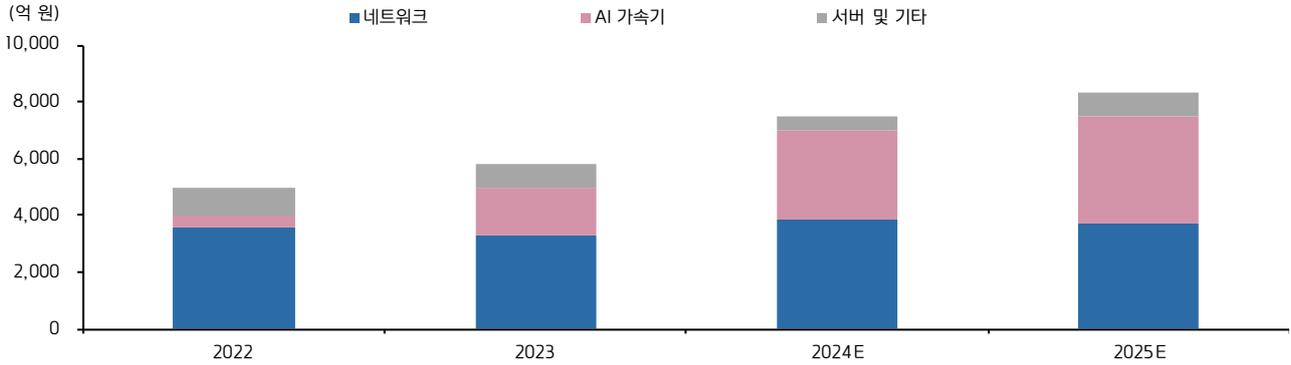
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 목표주가 54,000원 제시

EPS(원)	2,065 원	2025년 EPS
Target PER(배)	26 배	AI 가속기 제품 성장 기대감이 본격화된 3Q23 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	53,701 원	

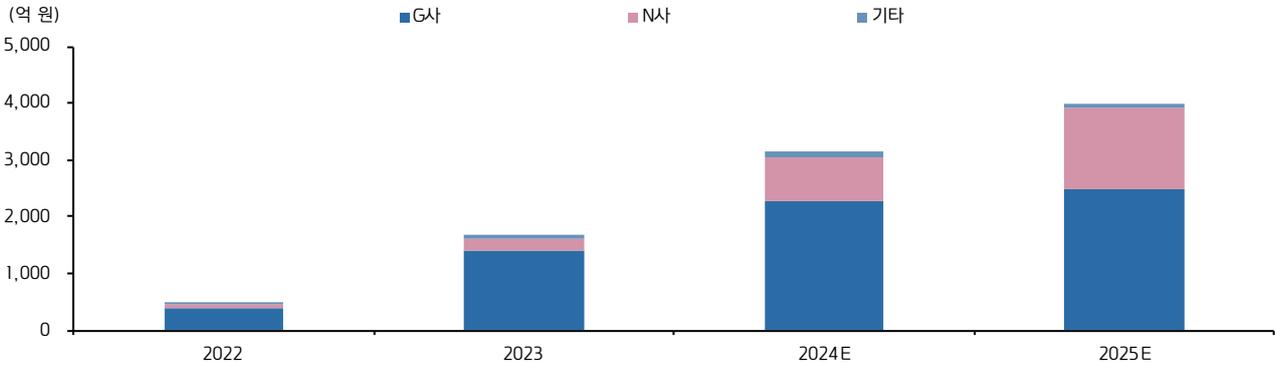
자료: 키움증권 리서치센터

페타시스 별도 법인 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 고객사별 매출액 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

AI 가속기 현황

구분	내용
G사	- AI관련 대규모 투자 진행하여 PCB 수요 증가 예상 - AI가속기 후속모델 대량 양산 예정 ('24.5월~)
N사	- 기존 모델 전방 수요 증가 영향으로 물량 증가 - 신규 모델 샘플 진행 중
신규	- A사 신규 견적 진행 중 - M사 AI 가속기 샘플 진행 중 - AW사 신규 견적 진행 중

자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

네트워크 부문 현황 (800G 제품 등)

구분	내용
C사	- 샘플 진행 중(5종) / 일부 프로젝트 '24년 하반기 진행 예상
N사	- 샘플 진행 중(5종) / '24년 하반기 진행 예상
A사	- 대량 샘플 진행 중(4종) / '24년 하반기 진행 예상 - 데이터센터와 연관된 400/800G 수요증가 전망
사	- 초도 양산 진행 중(1종) / '24년 하반기 진행 예상
M사	- 샘플 진행 중(3종) / '24년 하반기~'25년 진행 예상

자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	879.6	994.9
매출원가	384.1	479.0	558.9	700.7	759.7
매출총이익	85.5	163.9	116.4	178.9	235.2
판관비	38.6	47.3	54.3	60.3	67.7
영업이익	46.9	116.6	62.2	118.6	167.6
EBITDA	64.3	129.6	77.5	146.8	200.5
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-4.9	-5.1
이자수익	0.4	0.1	2.7	3.9	5.9
이자비용	7.5	8.5	11.5	11.2	9.6
외환관련이익	12.1	28.5	24.8	27.1	19.1
외환관련손실	7.2	24.4	22.2	19.1	19.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.7	-4.5	-1.3	-5.6	-1.4
법인세차감전이익	43.0	107.8	54.7	113.7	162.5
법인세비용	11.4	7.5	6.9	22.3	31.9
계속사업순손익	31.7	100.3	47.7	91.4	130.6
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
지배주주순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.4	36.9	5.0	30.3	13.1
영업이익 증감율	266.8	148.6	-46.7	90.7	41.3
EBITDA 증감율	80.7	101.6	-40.2	89.4	36.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-2,947.2	-53.5	91.6	42.9
EPS 증감율	적지	흑전	-53.4	91.5	42.9
매출총이익률(%)	18.2	25.5	17.2	20.3	23.6
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.2	13.5	16.8
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	16.7	20.2
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	10.4	13.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	310.3	373.9	383.6	467.0	566.7
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.8	147.2
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	172.5	191.3
재고자산	111.3	167.5	176.1	209.4	221.1
기타유동자산	4.1	7.4	7.2	7.2	7.0
비유동자산	139.4	172.2	242.8	261.5	247.0
투자자산	14.9	24.2	28.5	29.2	24.9
유형자산	111.3	131.6	192.4	210.7	199.8
무형자산	3.1	3.0	4.4	4.0	4.7
기타비유동자산	10.1	13.4	17.5	17.6	17.6
자산총계	449.7	546.0	626.4	728.5	813.8
유동부채	298.2	286.0	290.5	299.6	276.7
매입채무 및 기타채무	80.1	104.8	109.5	108.2	107.0
단기금융부채	203.7	173.0	165.1	175.4	163.7
기타유동부채	14.4	8.2	15.9	16.0	6.0
비유동부채	26.0	37.7	69.1	79.1	68.2
장기금융부채	20.7	33.8	64.5	74.5	64.5
기타비유동부채	5.3	3.9	4.6	4.6	3.7
부채총계	324.2	323.7	359.7	378.7	344.9
지배지분	125.5	222.3	266.8	349.8	468.8
자본금	63.2	63.2	63.2	63.2	63.2
자본잉여금	63.7	81.0	81.0	81.0	81.0
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	8.9	6.5	13.1	11.0	8.9
이익잉여금	-5.4	76.5	114.4	199.4	320.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.5	222.3	266.8	349.8	468.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.0	29.8	52.5	66.7	120.3
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	91.4	130.6
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	60.3	70.9
유형자산감가상각비	17.0	12.6	15.0	27.7	32.4
무형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
지분법평가손익	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	40.6	25.5	24.0	32.1	38.0
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-55.4	-45.7
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-20.9	-18.8
재고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-33.4	-11.6
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.1	-14.1
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-29.6	-35.5
투자활동 현금흐름	-22.9	-12.3	-61.4	-45.0	-17.1
유형자산의 취득	-16.0	-39.7	-65.2	-48.0	-25.0
유형자산의 처분	5.2	8.6	2.5	2.0	3.5
무형자산의 순취득	0.4	-0.2	-1.1	-0.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	2.9	-9.2	-4.4	-0.7	4.3
단기금융자산의감소(증가)	-31.3	25.9	5.5	0.6	0.0
기타	15.9	2.3	1.3	1.3	1.3
재무활동 현금흐름	62.4	-17.2	10.3	10.6	-31.4
차입금의 증가(감소)	-4.7	-18.2	20.0	20.3	-21.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-6.3	-6.3	-6.3
기타	-1.1	1.0	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-22.3	1.1	1.0	-2.5	-2.5
현금 및 현금성자산의 순증가	21.2	1.3	2.3	29.8	69.3
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	48.0	77.8
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.8	147.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-73	1,620	755	1,445	2,065
BPS	1,984	3,515	4,218	5,530	7,413
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,399	3,187
DPS	0	100	100	100	150
주당배수(배)					
PER	-99.9	3.5	39.0	28.6	20.0
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	7.47	5.57
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	2.97	2.63
PCFR	6.6	2.5	21.4	17.2	13.0
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	19.0	13.4
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	6.9	7.3
배당수익률(%:보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.2	0.4
ROA	-0.9	20.6	8.1	13.5	16.9
ROE	-3.8	58.9	19.5	29.7	31.9
ROIC	13.4	34.8	14.3	21.2	26.8
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.4	5.5
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.6	4.6
부채비율	258.3	145.6	134.8	108.3	73.6
순차입금비율	117.8	69.7	67.8	49.2	17.3
이자보상배율	6.3	13.8	5.4	10.5	17.5
총차입금	224.4	206.7	229.6	249.9	228.2
순차입금	147.9	154.9	180.9	172.0	80.9
NOPLAT	64.3	129.6	77.5	146.8	200.5
FCF	4.6	-3.2	-17.7	21.9	99.2

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 14일 현재 '이수페타시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

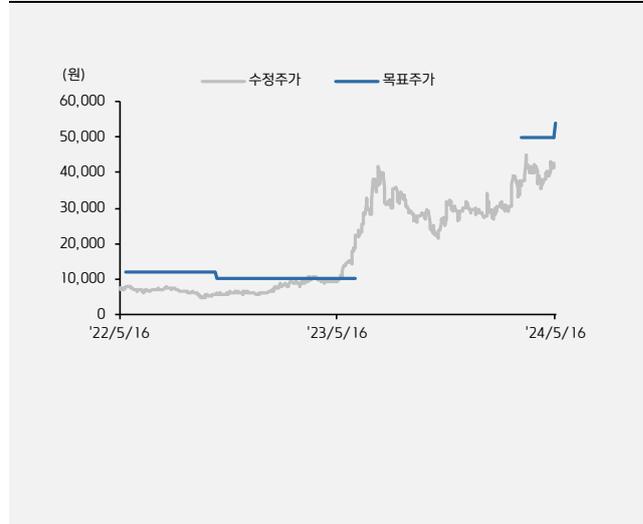
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수페타시스 (007660)	2022/05/26	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-40.80	-33.00
	2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-45.42	-33.00
	2022/10/24	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-40.12	-35.10
	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.14	6.80
담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-20.33	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%