

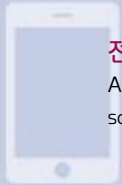


BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원(상향)

주가(6/28): 58,700원

시가총액: 37,126억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/28)	2,797.82pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	58,700원	21,550원	
최고/최저가 대비 등락률	0.0%	172.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	18.6%	15.4%
	6M	99.3%	89.2%
	1Y	131.1%	111.8%

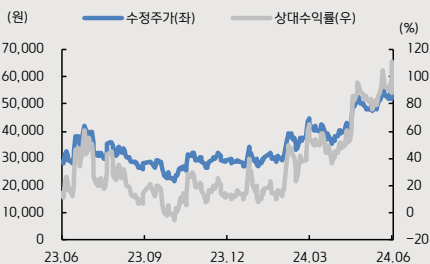
Company Data

발행주식수	63,246	전주
일평균 거래량(3M)	3,293	전주
외국인 지분율	10.6%	
배당수익률(24E)	0.2%	
BPS(24E)	5,575	원
주요 주주	이수 외 5인	26.6%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024	2025F
매출액	642.9	675.3	886.5	1,029.3
영업이익	116.6	62.2	122.1	184.7
EBITDA	129.6	77.5	150.3	217.6
세전이익	107.8	54.7	117.2	177.8
순이익	102.5	47.7	94.2	142.9
지배주주지분순이익	102.5	47.7	94.2	142.9
EPS(원)	1,620	755	1,490	2,259
증감률(% YoY)	흑전	-53.4	97.5	51.6
PER(배)	3.5	39.0	34.8	22.9
PBR(배)	1.60	6.98	9.29	6.77
EV/EBITDA(배)	3.9	26.4	22.9	15.6
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.8	17.9
ROE(%)	58.9	19.5	30.4	34.2
순차입금비율(%)	69.7	67.8	48.8	26.3

Price Trend



중국 공장 탐방 리뷰

이수페타시스 (007660)

중국 공장 탐방 리뷰: 조연에서 주연으로



이수페타시스의 중국 공장 탐방을 통해 고부가 제품 중심의 성장이 확대되고 있으며 동사의 P↑, Q↑, C↓ 사이클이 지속될 것을 확인. 특히 2H24는 국내 Capa 증설 효과 및 중국 법인의 G사향 제품 공급이 본격화되며 실적 성장 이어질 것. 한편 MLB와 HDI 공법을 결합한 신기술 적용이 확대되며 고사양 MLB의 공급 부족 심화 및 Blended ASP 상승 이어질 전망. 목표주가 상향, 업종 Top Pick 유지.

>>> 중국 후난 법인, 고부가 제품 중심의 성장 지속될 전망

이수페타시스의 중국 공장 탐방을 통해 P↑, Q↑, C↓ 사이클이 지속될 것을 확인할 수 있었으며, 향후 중다층 이상의 고부가 제품 비중 확대와 함께 중국 법인의 성장성 또한 두드러질 것으로 전망된다.

- ① P: 미주 고객사 중심의 고부가 제품 공급 확대를 통해 중국 법인의 Blended ASP는 '19년 \$173 → '22년 \$307 → 현재 약 \$450 까지 상승. 2H24부터 G사를 고객사로 확보 후 신규 제품 공급이 예상되며, 해당 제품의 가격은 약 \$900 ~ \$1,500로 Blended ASP 상승세 지속될 전망
- ② Q: 현재 고객사의 수요는 공급을 크게 상회하고 있으며 생산 라인 효율화 및 설비 보완 투자를 통해 Capa 확대 중. 더불어 현재 중국 법인은 1공장만 활용 중이며, 동일한 규모(30,000m²) 로 2공장 공간이 준비되어 있어 필요 시 설비 투자 가능
- ③ C: 2Q24 생산 수율 개선이 지속 중이며, 중국 법인에 ESS 구축을 확대 중에 있어 전기료 절감 효과 또한 기대

>>> 실적 추정치 및 목표주가 상향. 업종 Top Pick 유지

2Q24 연결 매출액 2,074억원(+4% QoQ, +27% YoY), 영업이익 260억원(+13% QoQ, +43% YoY)으로 시장 예상치(242억원)를 상회할 전망이다. 네트워크와 AI 가속기용 제품 중심의 실적 성장이 예상되며, 2H24는 국내 Capa 증설 효과와 중국 법인의 G사향 제품 공급이 본격화될 것이다. 한편 미국 법인은 2Q는 BEP 수준의 실적이 예상되나 생산 라인 효율화 등을 통해 2H24부터 안정적인 손익 구조를 갖출 전망이다. 이를 반영한 전사 영업이익은 2024년 1,221억원(+96% YoY), 2025년 1,847억원(+51% YoY)으로, 향후 수년간 최대 실적 랠리가 이어질 것으로 전망한다.

한편 최근 데이터 전송 속도를 높이기 위해 MLB와 HDI 공법을 결합한 신기술 적용이 확대되고 있다. 이는 고사양 MLB의 공급 부족 심화와 ASP 상승을 이끌고, 기술 진입 장벽을 더욱 높여 동사의 기업가치 재평가로 이어질 것이다. 동사는 해당 공법을 일부 생산에 이미 적용 중에 있으며, 향후 신공법을 고려한 Capa 증설을 추진할 것으로 전망된다. 실적 추정치를 반영하여 목표주가를 75,000원으로 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	207	228	252	643	675	887
%QoQ/%YoY	4%	-5%	1%	4%	15%	4%	10%	11%	30%	5%	31%
페타시스	142	144	146	148	168	176	195	215	497	579	755
중국법인	28	28	32	34	37	38	45	48	143	122	168
미국법인	10	9	9	8	10	10	10	9	37	36	38
매출원가	139	135	139	146	162	167	181	195	479	559	705
매출원가율	81%	82%	84%	84%	81%	81%	79%	77%	75%	83%	79%
매출총이익	33	29	27	28	38	40	47	57	164	116	182
판매비와관리비	13	11	14	17	15	14	14	16	47	54	60
영업이익	20	18	13	11	23	26	33	40	117	62	122.1
%QoQ/%YoY	-33%	-9%	-28%	-20%	118%	13%	25%	24%	176%	-47%	96%
페타시스	15	16	10	10	17	20	25	32	96	50	93
중국법인	5	3	5	3	6	6	7	8	20	15	27
미국법인	0	-1	-1	-3	1	0	1	1	-1	-4	2
영업이익률	12%	11%	8%	6%	12%	13%	14%	16%	18%	9%	14%
페타시스	11%	11%	7%	6%	10%	12%	13%	15%	19%	9%	12%
중국법인	16%	10%	14%	10%	16%	16%	16%	17%	14%	12%	16%
미국법인	4%	-7%	-13%	-32%	6%	-2%	8%	7%	-1%	-11%	5%
법인세차감전손익	19	17	10	8	21	25	32	39	108	55	117
법인세비용	4	1	2	0	4	5	6	8	8	7	23
당기순이익	16	16	8	8	18	20	26	31	102	48	94
당기순이익률	9%	10%	5%	5%	9%	10%	11%	12%	16%	7%	11%

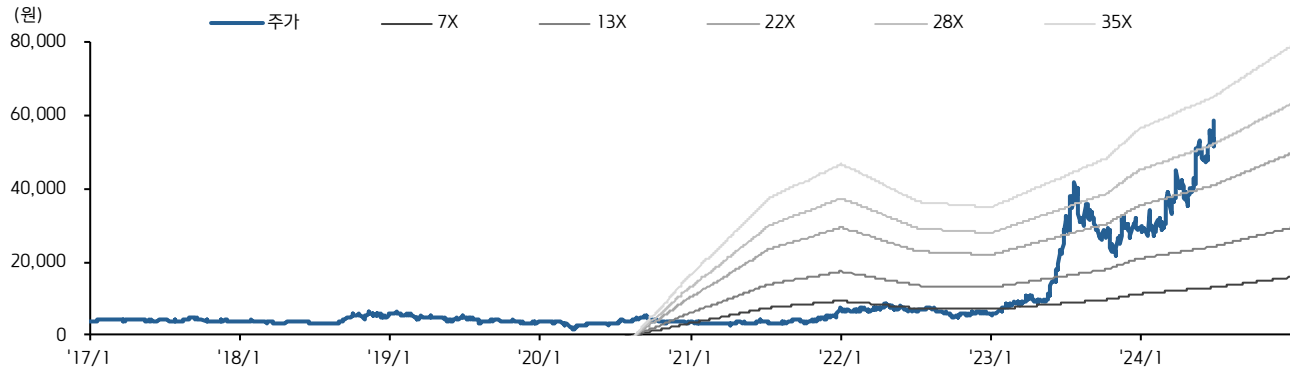
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 연결 실적 Update (단위: 십억 원)

	2Q24E					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	206	207	1%	202	3%	880	887	1%
페타시스	175	176	1%			750	755	1%
중국법인	38	38	1%			166	168	1%
미국법인	10	10	0%			38	38	0%
영업이익	24.5	26.0	6%	24.2	8%	118.6	122.1	3%
영업이익률	12%	13%		12%		13%	14%	
당기순이익	18.5	19.9	8%	19.2	4%	91.4	94.2	3%
당기순이익률	9%	10%		10%		10%	11%	

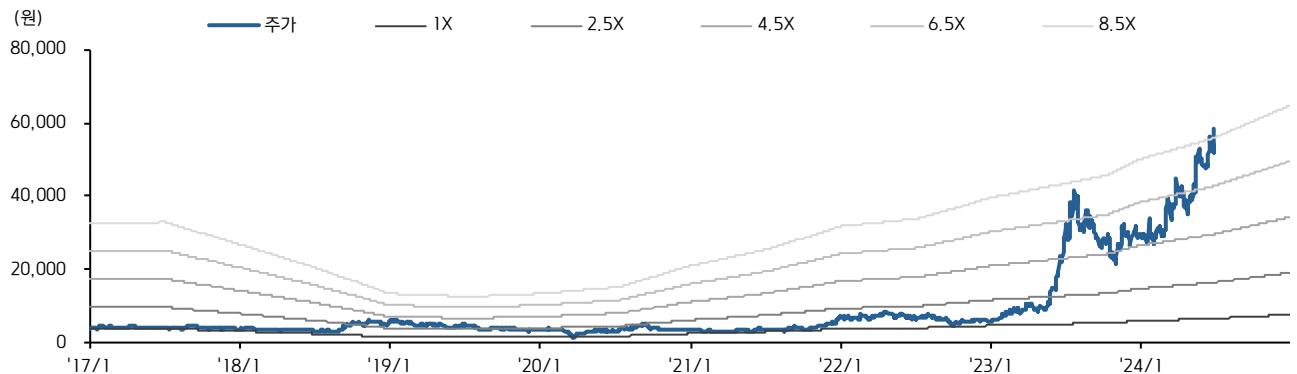
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

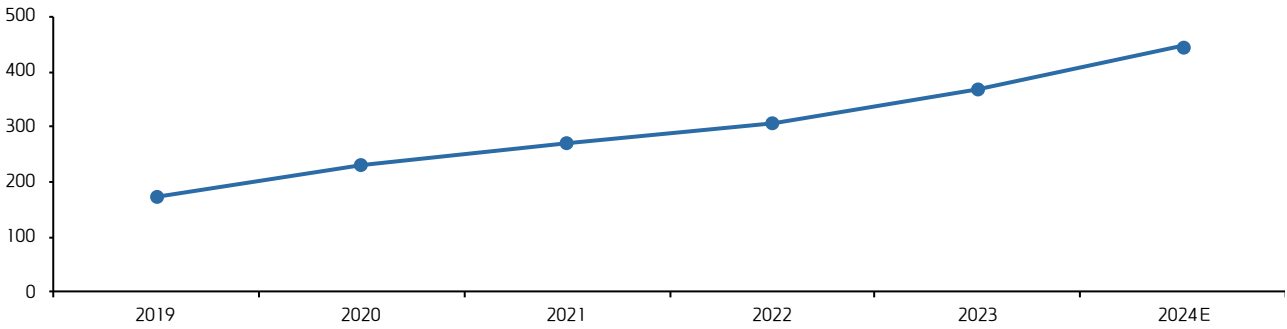
이수페타시스 목표주가 75,000원 제시

EPS(원)	2,259 원	2025년 EPS
Target PER(배)	33.1 배	AI 가속기용 제품 성장 기대감이 본격화된 2H23 이후 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	74,781 원	

자료: 키움증권 리서치센터

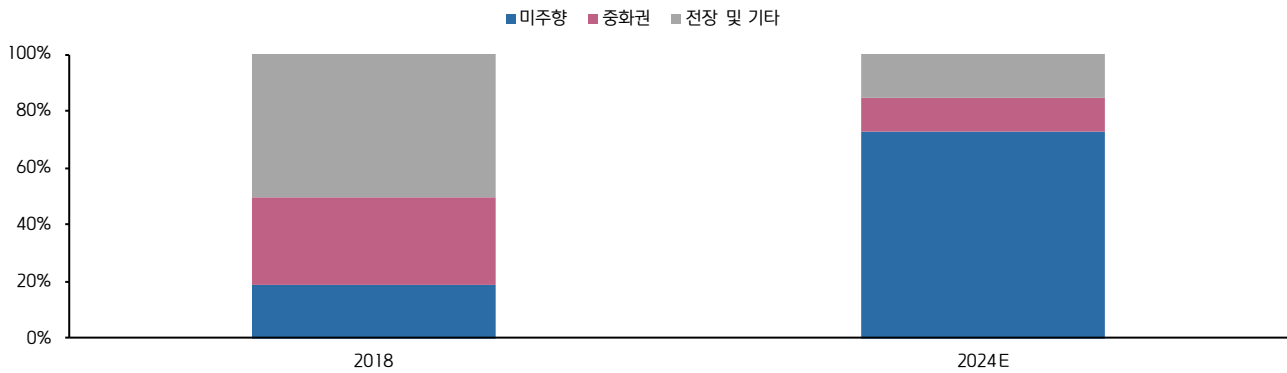
중국 후난 법인 Blended ASP 추이 및 전망

(\$/m²)



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

중국 후난 법인 주요 고객사 비중 변화



자료: 이수페타시스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	886.5	1,029.3
매출원가	384.1	479.0	558.9	704.6	775.6
매출총이익	85.5	163.9	116.4	181.9	253.6
판관비	38.6	47.3	54.3	59.9	69.0
영업이익	46.9	116.6	62.2	122.1	184.7
EBITDA	64.3	129.6	77.5	150.3	217.6
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-4.8	-6.9
이자수익	0.4	0.1	2.7	3.9	4.0
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	-5.5	-1.3
법인세차감전이익	43.0	107.8	54.7	117.2	177.8
법인세비용	11.4	7.5	6.9	23.0	34.9
계속사업순이익	31.7	100.3	47.7	94.2	142.9
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	94.2	142.9
지배주주순이익	-3.6	102.5	47.7	94.2	142.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.4	36.9	5.0	31.3	16.1
영업이익 증감율	266.8	148.6	-46.7	96.3	51.3
EBITDA 증감율	80.7	101.6	-40.2	93.9	44.8
지배주주순이익 증감율	혹전	-2,947.2	-53.5	97.5	51.7
EPS 증감율	적지	혹전	-53.4	97.5	51.6
매출총이익율(%)	18.2	25.5	17.2	20.5	24.6
영업이익율(%)	10.0	18.1	9.2	13.8	17.9
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	17.0	21.1
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	10.6	13.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	310.3	373.9	383.6	469.8	534.8
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.7	101.0
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	173.8	197.9
재고자산	111.3	167.5	176.1	211.1	228.7
기타유동자산	4.1	7.4	7.2	7.1	7.1
비유동자산	139.4	172.2	242.8	261.5	294.0
투자자산	14.9	24.2	28.5	29.2	24.9
유형자산	111.3	131.6	192.4	210.7	246.8
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	731.3	828.8
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	352.6	483.9
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	202.3	335.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.5	222.3	266.8	352.6	483.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.0	29.8	52.5	66.6	121.3
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	94.2	142.9
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	61.0	75.8
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	32.8	42.9
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-58.4	-56.9
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-22.2	-24.1
재고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-35.0	-17.6
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.0	-14.0
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-30.2	-40.5
투자활동 현금흐름	-22.9	-12.3	-61.4	-45.0	-64.1
유형자산의 취득	-16.0	-39.7	-65.2	-48.0	-72.0
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	29.7	23.3
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	48.0	77.7
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	77.7	101.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-73	1,620	755	1,490	2,259
BPS	1,984	3,515	4,218	5,575	7,651
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,455	3,458
DPS	0	100	100	100	150
주당배수(배)					
PER	-99.9	3.5	39.0	34.8	22.9
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	9.29	6.77
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	3.70	3.18
PCFR	6.6	2.5	21.4	21.1	15.0
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	22.9	15.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	6.7	6.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.2	0.3
ROA	-0.9	20.6	8.1	13.9	18.3
ROE	-3.8	58.9	19.5	30.4	34.2
ROIC	13.4	34.8	14.3	21.7	27.8
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.4	5.5
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.6	4.7
부채비율	258.3	145.6	134.8	107.4	71.3
순차입금비율	117.8	69.7	67.8	48.8	26.3
이자보상배율	6.3	13.8	5.4	10.9	19.3
총차입금	224.4	206.7	229.6	249.9	228.2
순차입금	147.9	154.9	180.9	172.2	127.1
NOPLAT	64.3	129.6	77.5	150.3	217.6
FCF	4.6	-3.2	-17.7	21.7	54.7

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 6월 28일 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 계신 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김소원 애널리스트는 이수페타시스의 중국 후난 공장 탐방에 6월 27일부터 29일까지 이수페타시스의 비용을 통해 참석하신 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해 관계는 없음을 고지합니다.

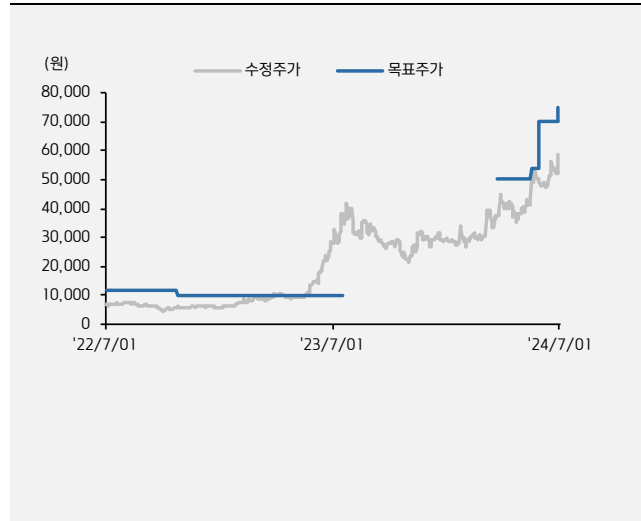
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(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
담당자변경	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-26.14	6.80
	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-27.59	-16.14
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	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 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%