



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원
주가(8/14): 40,250원
시가총액: 25,457억원

전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/14)	2,644.50pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	58,700원	21,550원	
최고/최저가 대비 등락률	-31.4%	86.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-24.2%	-18.1%
	6M	27.8%	26.6%
	1Y	34.4%	30.6%

Company Data

발행주식수	63,246	전주
일평균 거래량(3M)	2,405	전주
외국인 지분율	11.5%	
배당수익률(24E)	0.3%	
BPS(24E)	5,643	원
주요 주주	이수 외 5인	26.6%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	642.9	675.3	865.0	1,082.4
영업이익	116.6	62.2	126.2	205.5
EBITDA	129.6	77.5	154.4	238.4
세전이익	107.8	54.7	122.0	198.5
순이익	102.5	47.7	98.5	160.4
지배주주지분순이익	102.5	47.7	98.5	160.4
EPS(원)	1,620	755	1,558	2,536
증감률(% YoY)	흑전	-53.4	106.5	62.7
PER(배)	3.5	39.0	25.2	15.5
PBR(배)	1.60	6.98	6.96	4.92
EV/EBITDA(배)	3.9	26.4	17.1	11.0
영업이익률(%)	18.1	9.2	14.6	19.0
ROE(%)	58.9	19.5	31.6	37.2
순차입금비율(%)	69.7	67.8	44.4	25.2

Price Trend



실적 리뷰

이수페타시스 (007660)

AI 가속기에 더해지는 네트워크 모멘텀



2Q24 영업이익 275억원으로 예상치 상회. 고부가 제품 중심의 믹스 개선 지속. G사향 6세대 TPU용 공급 확대 등에 힘입어 AI 가속기용 매출액 비중은 45%(+5%p QoQ)로 상승. 2H24는 Capa 증설 효과가 나타나는 가운데 AI 가속기용 수요 확대 및 800G 제품 양산 효과가 더해질 전망. 특히 향후 고부가 제품은 신공법 기술 적용이 확대되며 동사의 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 판단. 업종 탑픽 유지.

>>> 2Q24 영업이익 275억원, 사실상 어닝 서프라이즈

2Q24 연결 매출액 2,047억원(+3% QoQ, +25% YoY), 영업이익 275억원(+20% QoQ, +51% YoY), opm 13.4%로 시장 기대치(250억원) 및 당사 추정치(260억원)를 상회했다. 2Q에 반영된 재고평가손실 제외 시 영업이익은 약 310억원으로, 어닝 서프라이즈를 기록했을 것으로 추정된다.

1Q에 이어 고부가 제품 중심으로 믹스 개선이 지속됐다. 특히 G사향 6세대 TPU용 공급이 확대되며 국내 페타시스의 Blended ASP는 +7% QoQ 상승했고, 영업이익은 당사 기대치를 17% 상회했다. AI 가속기용 매출액 비중은 45%(+5%p QoQ)로 확대됐으며, 중국 후난 법인의 중다층 이상의 고부가제품 비중 또한 71%로 전분기 수준(70%)을 유지했다. 한편 미국 법인은 소폭의 적자를 기록했으나, 2Q에 인력 및 생산 라인 효율화를 완료했으며 2H24부터 opm 40% 수준의 안정적인 손익 구조를 갖출 전망이다.

>>> 2H24, 800G 제품 양산으로 네트워크 모멘텀 강화

3Q24 연결 매출액 2,168억원(+6% QoQ, +30% YoY), 영업이익 346억원(+26% QoQ, +163% YoY)으로 시장 기대치(338억원)에 부합할 것으로 예상된다. 3Q부터 일부 Capa 증설 효과가 반영되며 실적 성장세를 이어갈 것이다. 2H24에도 고부가 제품 공급을 확대하며 믹스 개선이 지속되는 가운데, 특히 800G 스위치용 제품 양산 효과가 본격화될 전망이다. 주요 네트워크 고객사들이 800G 출하 확대를 앞두고 있어 동사의 수혜가 이어질 것으로 판단된다. 더불어 2H24에 중국 후난 법인의 G사향 신규 공급이 예상되고, 미국 법인은 운영 효율화 효과에 힘입어 손익이 대폭 개선될 것이다. 동사의 영업이익은 2024년 1,262억원(+103% YoY), 2025년 2,055억원(+63% YoY)으로, 향후 수년간 최대 실적 랠리가 이어질 것으로 전망한다.

>>> 차별화된 기술 경쟁력 부각될 전망. 업종 Top Pick 유지

주가는 12개월 Forward P/E 18.6배로 고점 대비 33% 하락했으나, AI 가속기 등 동사의 고부가 제품용 실적은 예상치를 상회하고 있다. 2H24부터는 AI 가속기뿐 아니라 네트워크 제품의 모멘텀이 강화된다는 점에 주목할 필요가 있다. 특히 향후 AI 가속기 및 네트워크용 고부가 제품은 다중적층 및 HDI 신공법 등 높은 기술력을 요구하며 동사의 차별화된 경쟁력이 더욱 부각될 것으로 전망한다. 전기전자 업종 Top Pick을 유지한다.

이수페타시스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	172	164	166	173	200	205	217	244	643	675	865
%QoQ/%YoY	4%	-5%	1%	4%	15%	3%	6%	13%	30%	5%	28%
페타시스	142	144	146	148	168	174	193	213	497	579	748
중국법인	28	28	32	34	37	37	42	47	143	122	163
미국법인	10	9	9	8	10	9	4	4	37	36	26
매출원가	139	135	139	146	162	162	167	187	479	559	678
매출원가율	81%	82%	84%	84%	81%	79%	77%	77%	75%	83%	78%
매출총이익	33	29	27	28	38	42	50	57	164	116	187
판매비와관리비	13	11	14	17	15	15	15	16	47	54	61
영업이익	20	18	13	11	23	28	35	41	117	62	126.2
%QoQ/%YoY	-33%	-9%	-28%	-20%	118%	20%	26%	19%	176%	-47%	103%
페타시스	15	16	10	10	17	23	27	32	96	50	98
중국법인	5	3	5	3	6	5	6	8	20	15	25
미국법인	0	-1	-1	-3	1	-1	2	2	-1	-4	3
영업이익률	12%	11%	8%	6%	12%	13%	16%	17%	18%	9%	15%
페타시스	11%	11%	7%	6%	10%	13%	14%	15%	19%	9%	13%
중국법인	16%	10%	14%	10%	16%	14%	15%	17%	14%	12%	15%
미국법인	4%	-7%	-13%	-32%	6%	-11%	41%	42%	-1%	-11%	11%
법인세차감전손익	19	17	10	8	21	27	34	40	108	55	122
법인세비용	4	1	2	0	4	5	7	8	8	7	23
당기순이익	16	16	8	8	18	22	27	32	102	48	99
당기순이익률	9%	10%	5%	5%	9%	11%	13%	13%	16%	7%	11%

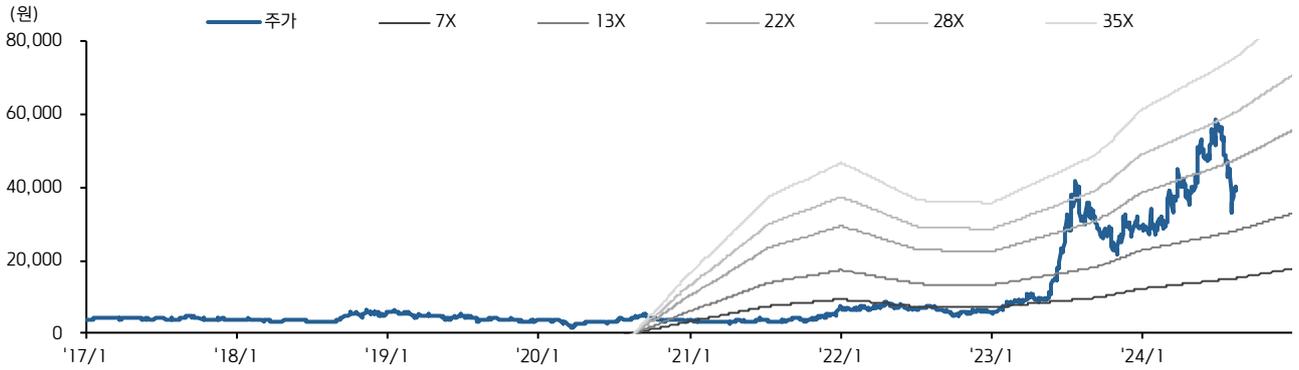
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	2Q24					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	207	205	-1%	207	-1%	887	865	-2%
페타시스	176	174	-1%			755	748	-1%
중국법인	38	37	-3%			168	163	-3%
미국법인	10	9	-10%			38	26	-31%
영업이익	26.0	27.5	6%	25.0	10%	122.1	126.2	3%
영업이익률	13%	13%		12%		14%	15%	
당기순이익	19.9	22.0	11%	20.1	10%	94.2	98.5	5%
당기순이익률	10%	11%		10%		11%	11%	

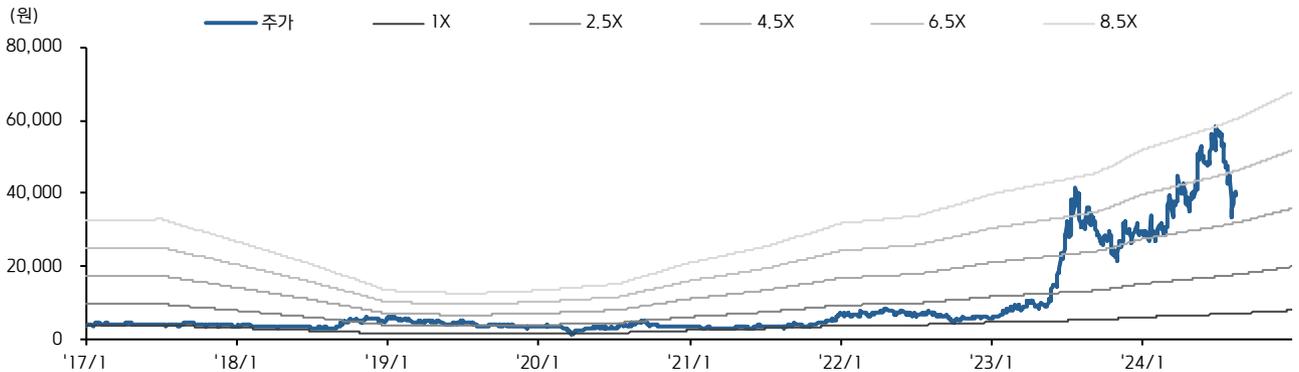
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	469.6	642.9	675.3	865.0	1,082.4
매출원가	384.1	479.0	558.9	678.3	811.7
매출총이익	85.5	163.9	116.4	186.7	270.7
판관비	38.6	47.3	54.3	60.6	65.3
영업이익	46.9	116.6	62.2	126.2	205.5
EBITDA	64.3	129.6	77.5	154.4	238.4
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-4.2	-7.0
이자수익	0.4	0.1	2.7	4.6	5.8
이자비용	7.5	8.5	11.5	11.2	11.4
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	122.0	198.5
법인세비용	11.4	7.5	6.9	23.4	38.1
계속사업순손익	31.7	100.3	47.7	98.5	160.4
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	98.5	160.4
지배주주순이익	-3.6	102.5	47.7	98.5	160.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.4	36.9	5.0	28.1	25.1
영업이익 증감율	266.8	148.6	-46.7	102.9	62.8
EBITDA 증감율	80.7	101.6	-40.2	99.2	54.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-2,947.2	-53.5	106.5	62.8
EPS 증감율	적지	흑전	-53.4	106.5	62.7
매출총이익율(%)	18.2	25.5	17.2	21.6	25.0
영업이익율(%)	10.0	18.1	9.2	14.6	19.0
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	17.8	22.0
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	11.4	14.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	310.3	373.9	383.6	474.1	600.3
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	91.3	144.4
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	169.6	208.2
재고자산	111.3	167.5	176.1	206.0	240.5
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	735.6	894.3
유동부채	298.2	286.0	290.5	299.6	320.4
매입채무 및 기타채무	80.1	104.8	109.5	108.2	107.0
단기금융부채	203.7	173.0	165.1	175.4	207.4
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	388.6
지배지분	125.5	222.3	266.8	356.9	505.7
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	206.6	357.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	125.5	222.3	266.8	356.9	505.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4.0	29.8	52.5	80.2	107.4
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	98.5	160.4
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	60.8	79.1
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	32.6	46.2
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-49.0	-88.3
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-18.0	-38.6
재고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-29.9	-34.6
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.1	-13.9
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-30.1	-43.8
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	12.3
차입금의 증가(감소)	-4.7	-18.2	20.0	20.3	22.0
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	43.3	53.1
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	48.0	91.3
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	91.3	144.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-73	1,620	755	1,558	2,536
BPS	1,984	3,515	4,218	5,643	7,996
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,519	3,786
DPS	0	100	100	100	150
주당배수(배)					
PER	-99.9	3.5	39.0	25.2	15.5
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	6.96	4.92
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	2.87	2.30
PCFR	6.6	2.5	21.4	15.6	10.4
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	17.1	11.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	6.4	5.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.3	0.4
ROA	-0.9	20.6	8.1	14.5	19.7
ROE	-3.8	58.9	19.5	31.6	37.2
ROIC	13.4	34.8	14.3	22.8	30.7
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.4	5.7
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.5	4.8
부채비율	258.3	145.6	134.8	106.1	76.8
순차입금비율	117.8	69.7	67.8	44.4	25.2
이자보상배율	6.3	13.8	5.4	11.2	18.0
총차입금	224.4	206.7	229.6	249.9	271.9
순차입금	147.9	154.9	180.9	158.5	127.4
NOPLAT	64.3	129.6	77.5	154.4	238.4
FCF	4.6	-3.2	-17.7	34.9	40.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 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.

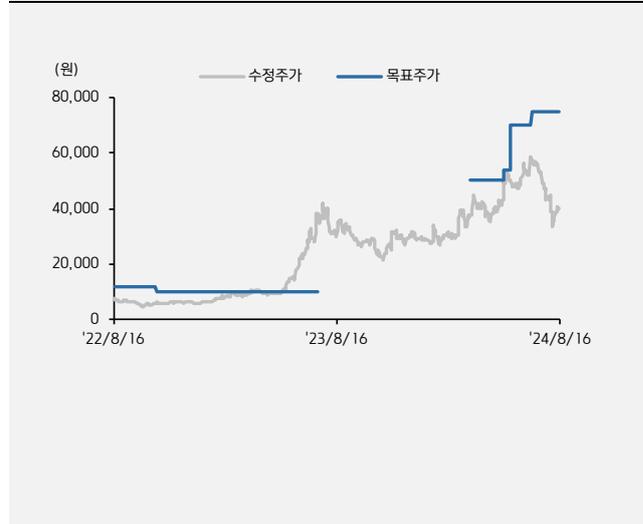
고지사항

- 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)	2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-51.06	-41.67
	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	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-26.91	-16.14
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-37.09	-23.20
	2024/08/16	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%