



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(상향)
현재주가(11.14) 111,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,011.57
52주 최고/최저(원)	119,600/20,520
시가총액(십억원)	8,155.8
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	73,409.2
60일 평균 거래량(천주)	1,789.5
60일 평균 거래대금(십억원)	147.2
외국인지분율(%)	31.29
주요주주 지분율(%)	
이수 외 5인	26.24
국민연금공단	11.50

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,042.7	1,315.8
영업이익(십억원)	193.2	264.5
순이익(십억원)	155.6	217.8
EPS(원)	2,188	2,966
BPS(원)	8,763	11,521

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	675.3	836.9	1,125.7	1,540.5
영업이익	62.2	101.9	215.4	320.2
세전이익	54.7	91.8	214.2	320.0
순이익	47.7	74.0	168.7	251.2
EPS	719	1,116	2,368	3,422
증감율	(53.46)	55.22	112.19	44.51
PER	39.83	23.83	46.92	32.47
PBR	7.12	5.39	10.67	8.12
EV/EBITDA	26.36	15.10	32.81	21.82
ROE	19.51	24.91	30.91	28.39
BPS	4,022	4,938	10,411	13,689
DPS	95	143	143	143



Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 17일 | 기업분석_Earnings Review

이수페타시스 (007660)

26년 다중적층 MLB 실적 기여 본격화

3Q25 Review: 주요 고객사 물량 회복으로 분기 최대 실적 기록

연결기준 25년 3분기 매출 2,961억원(YoY +43%, QoQ +23%), 영업이익 584억원(YoY +126%, QoQ +39%, OPM 19.7%)을 기록했다. 본사(페타시스)는 매출 2,583억원(YoY +42%, QoQ +23%), 영업이익 441억원(YoY +118%, QoQ +39%)을 기록했는데 ASP가 전 분기대비 6%, 물량이 17% 증가한 것으로 파악된다. 2분기 주요 고객사 차기 모델 전환으로 일시적으로 수요 공백이 발생했으나 안정적으로 차세대 제품에 대한 공급이 시작되었으며 네트워크 고객사향 물량 또한 증가했다. 중국 법인 또한 2분기 네트워크 고객사 신모델 전환으로 수요 공백이 발생했는데 3분기에는 물량이 회복되며 매출과 수익성이 개선되었다. 분기 최대 실적을 기록했음에도 금액기준 수주잔고는 전분기대비 5% 증가해 여전히 수요가 공급을 초과하고 있는 상황으로 추정된다.

26년 실적 전망치 재차 상향 조정

이수페타시스의 26년 매출 1조 5,405억원(YoY +37%), 영업이익 3,202억원(YoY +49%, OPM 21%)으로 기존 추정치 대비 각각 18%, 23% 상향조정했다. 다중적층 MLB 생산능력을 3,000m² 확보할 수 있는 신규 5공장(B동, 기존건물)의 가동은 25년 3분기부터 일부 라인 가동이 시작되었으며 점차 실적 기여가 확대될 것으로 예상된다. 3분기 말 기준 MLB ASP는 약 450만원 수준이나 다중적층 MLB는 1,000만원 이상으로 가격이 형성되며 전사 외형 및 수익성을 견인할 전망이다. 현재 전체 생산라인 내 다중적층 MLB 수율은 80% 중반을 상회하고 있으며 전체 MLB 수율은 90% 이상으로 유지되고 있다. 다수의 글로벌 MLB 업체들이 공격적인 증설에 나서고 있음에도 불구하고 공정 부하가 심화되고 있어 MLB의 공급자 우위 영업환경은 지속될 것으로 예상된다.

목표주가 14만원으로 상향

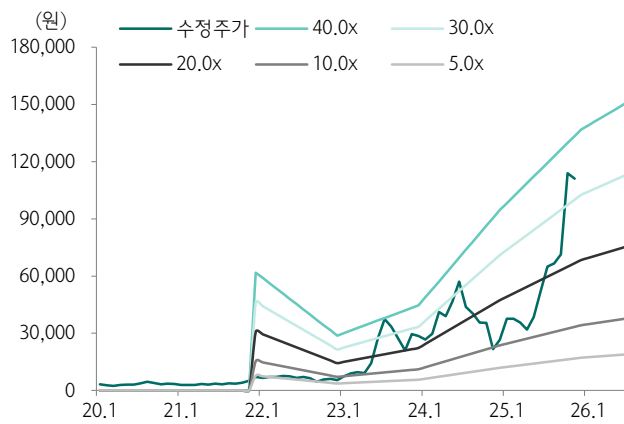
투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가를 140,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 PER Band 최상단인 40.0배를 적용해 산출했다. 글로벌 AI 인프라 투자가 견조하게 지속되는 가운데 칩의 고성능화로 MLB 스펙 상향에 따른 Capex Loss가 심화되고 있다. 우호적인 영업환경 하에서 추가적인 판가 인상으로 이어질 가능성도 상존해 26년 실적 상향 여력이 상존하며 적극적인 시설 투자로 28년까지 중장기 성장 가시성을 확보했다는 판단이다.

도표 1. 이수페타시스 Valuation

비교		
EPS (원)	3,421	26F EPS
Target P/E (x)	40.00	12MF PER Band 최상단
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	111,100	2025.11.14 종가 기준
상승여력	26%	

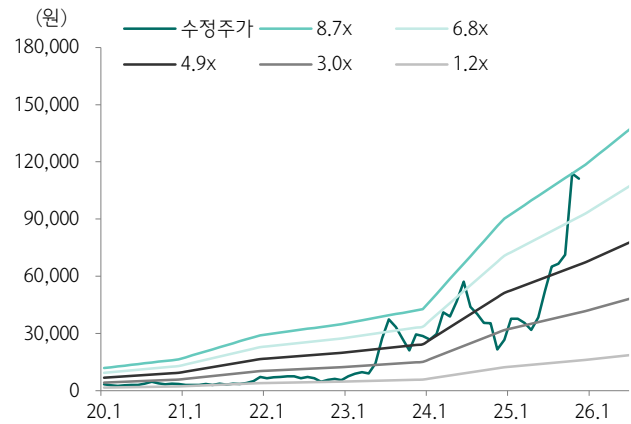
자료: 하나증권

도표 2. 이수페타시스 12MF P/E Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 3. 이수페타시스 12MF P/B Band



자료: WiseFn, 하나증권

도표 4. 이수페타시스 분기별 실적 전망(수정 후)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Sales	252.5	241.4	296.1	335.6	351.9	364.0	388.8	435.8	836.9	1,125.6	1,540.5
YoY	26.5%	17.9%	43.47%	48.44%	39.36%	50.79%	31.30%	29.85%	23.92%	34.51%	36.86%
QoQ	11.7%	-4.4%	22.67%	13.33%	4.85%	3.45%	6.81%	12.09%			
페타시스	209.6	209.7	258.3	292.6	310.2	325.7	348.9	391.8	718.7	970.2	1,376.6
미주	5.4	5.3	5.9	5.5	5.6	6.0	5.7	6.2	28.3	22.2	23.4
후난	53.8	50.0	58.4	59.6	60.2	56.6	57.7	61.7	152.4	221.7	236.1
영업이익	47.7	42.1	58.4	67.2	72.8	72.1	81.8	93.5	101.9	215.4	320.2
YoY	107.4%	52.9%	125.51%	164.02%	52.62%	71.50%	40.05%	39.06%	63.86%	111.45%	48.66%
QoQ	87.2%	-11.8%	38.95%	15.09%	8.21%	-0.89%	13.47%	14.28%			
페타시스	33.4	31.8	44.1	53.2	58.0	56.3	66.7	77.4	78.5	162.4	258.4
미주	2.9	2.7	3.8	3.6	3.3	3.9	3.8	3.6	4.5	13.5	14.6
후난	11.3	7.6	10.5	10.5	11.5	11.8	11.4	12.5	18.4	39.3	47.2
OPM	18.9%	17.4%	19.7%	20.0%	20.7%	19.8%	21.0%	21.5%	19.1%	20.8%	21.7%

자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 5. 이수페타시스 분기별 실적 전망(수정 전)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
Sales	199.6	204.7	206.4	226.1	252.5	241.4	258.6	296.1	836.9	1,048.5	1,301.4
YoY	16.1%	25.0%	24.2%	30.5%	26.5%	17.9%	25.3%	30.9%	23.9%	25.3%	24.1%
QoQ	15.2%	2.6%	0.8%	9.5%	11.7%	-4.4%	7.1%	14.5%			
페타시스	168.4	174.2	181.6	194.6	209.6	209.7	217.2	254.6	718.7	891.1	1,142.7
미주	9.9	8.6	4.6	5.2	5.4	5.3	5.4	5.3	28.3	21.5	23.4
후난	36.8	37.2	33.8	44.6	53.8	50.0	51.5	53.9	152.4	209.1	226.2
영업이익	23.0	27.5	25.9	25.5	47.7	42.1	47.6	53.6	101.9	191.0	260.9
YoY	14.0%	50.5%	96.9%	141.0%	107.4%	52.9%	83.8%	110.6%	63.9%	87.5%	36.6%
QoQ	117.5%	19.6%	-5.8%	-1.7%	87.2%	-11.8%	13.2%	12.7%			
페타시스	16.5	23.3	20.2	18.5	33.4	31.8	35.6	39.9	78.5	140.6	190.5
미주	0.6	-1.0	2.2	2.7	2.9	2.7	3.9	3.9	4.5	13.9	15.7
후난	5.8	5.1	3.4	4.1	11.3	7.6	8.2	9.8	18.4	36.3	54.8
OPM	11.5%	13.4%	12.6%	11.3%	18.9%	17.4%	18.4%	18.1%	12.2%	18.2%	20.0%

자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 6. 이수페타시스 단계별 투자 계획

	1단계	2단계	3단계
투자방향	5공장 기존건물 활용(B동) 데이터센터향 대량 모델 중심 Capa 대응 5공장(B동) + 4공장 활용	5공장 신축 전 최대 Capa 대응 1~4공장 여유공간 활용	신규공장 신축 및 증설 다중적층 중심 고부가 생산체제 구축 신축공장 통합 재배치 및 최대 자동화 구현
최대 매출액(Capa)	월 850억원	월 950억원	월 1,250억원
주요 투자공정	적층/드릴/도금/외층	드릴/도금/외층/메꿈	전체공정
양산 목표	25년 4분기	26년 하반기	27년 3분기 준공 후 28년 설비 이설 완료

자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 7. 이수페타시스 투자 계획

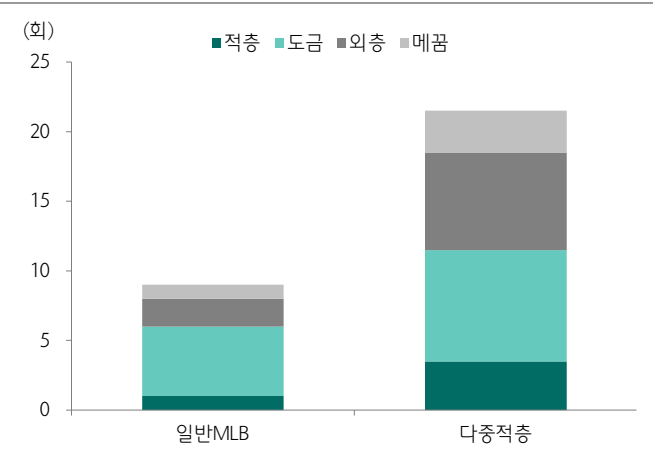
MLB 공급부족 감안 시
추가 투자 가능성 상존

" 단계별 투자 진행으로 시장 수요 대응, 신규 5공장 '25년 11월 착공 및 '27년 준공 목표 "



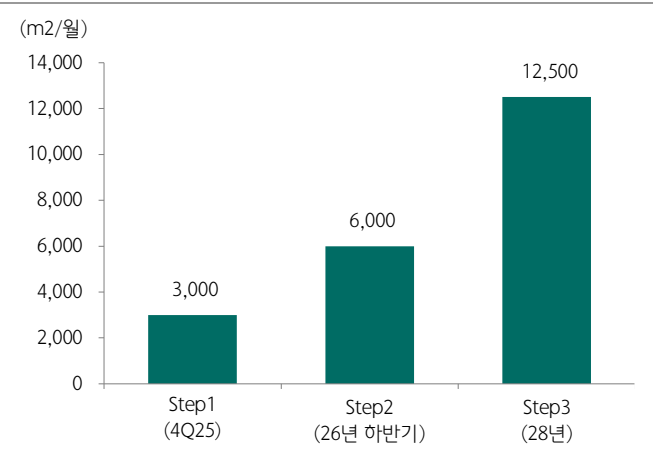
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 8. PCB 공정 프로세스 비교



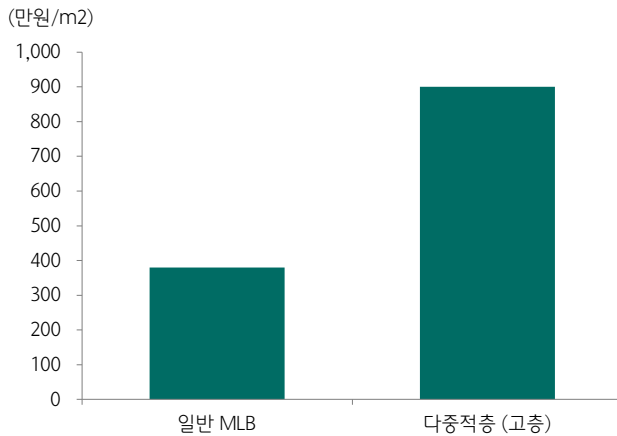
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 9. 증설 단계별 다중적층 Capa 전망



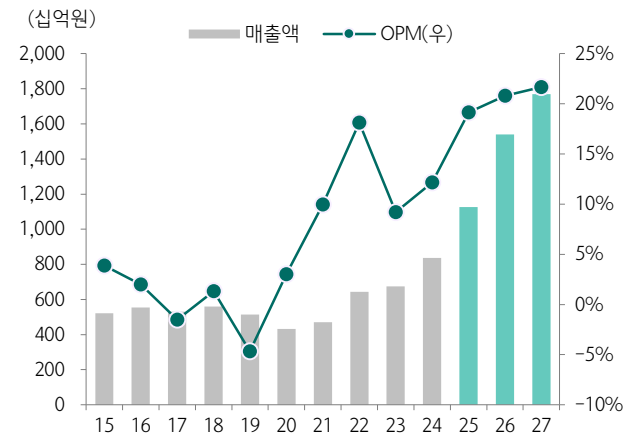
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 10. 일반 MLB vs 다중적층 ASP 차이



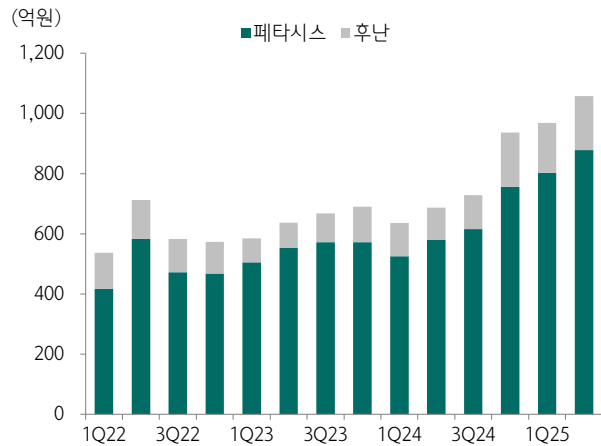
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 11. 연간 실적 추이 및 전망



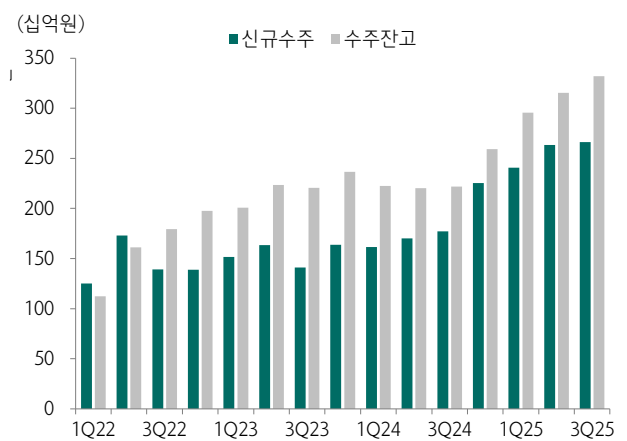
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 12. 월평균 수주금액 추이



자료: 이수페타시스, 하나증권

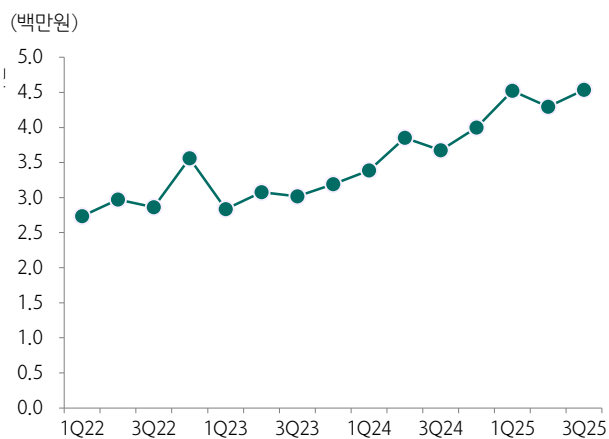
도표 13. 분기별 신규 수주 및 수주잔고 추이(금액기준)



자료: 이수페타시스, 하나증권

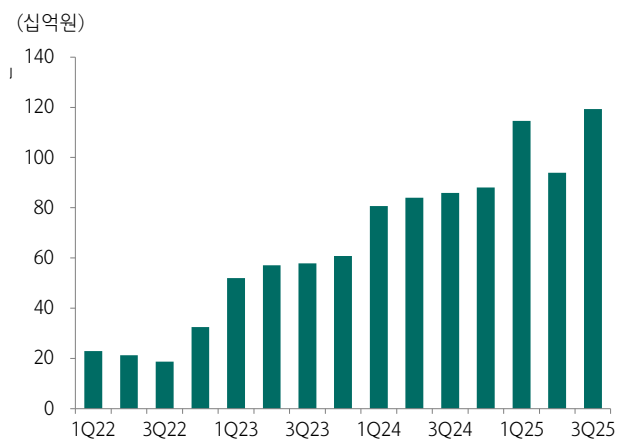
주: 별도기준

도표 14. Blended ASP 추이



자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 15. 주요 고객사향 매출 추이



자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 16. 다중적층 기술 기반 제품

구분		제품타입	양산시점	고객 의견
데이터센터	E사	Sequential	26년	차세대 가속기 Seq. 전환
	B사	HDI	26년	향후 HDI 제품타입 개발 발표
	Aw사	Sequential	26년	800G 스위치 Seq. 전환
	Me사	Sequential	25년	800G 스위치 Seq. 전환
	Ms사	HDI	26년	자체 가속기 개발
네트워크	A사, N사	Sequential	24년	800G 스위치 Seq. 전환

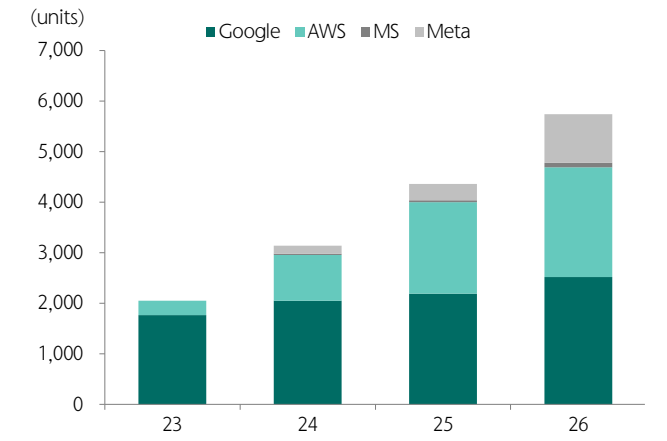
자료: 이수페타시스, 하나증권

도표 17. 하이퍼스케일러 AI 가속기 제품

CSP	AI 가속기	Node	Partner	출시시점(추정)
Google	TPU v5 Inference	5nm	Broadcom	3Q23
	TPU v5 Training	5nm	Broadcom	4Q23
	TPU v6 Inference	3nm	Broadcom	4Q24
	TPU v7 Inference	3nm	Broadcom	4Q25
	TPU v7 Training	3nm	MTK	2H26
Amazon	Inferentia v2	7nm	Alchip	2024
	Tranium v2	5nm	Marvell	4Q24
	Inferentia v2.5	5nm	Marvell	2025
	Tranium v3	3nm	Alchip	1H26
Microsoft	Maia v1	5nm	GUC	2024
	Maia v2	3nm	GUC	2026
	Maia v3	3nm	Marvell	2027
Meta	MTIA v1	7nm	Broadcom	2024
	MTIA v2	5nm	Broadcom	4Q25
	MTIA v3	3nm	Broadcom	1H26

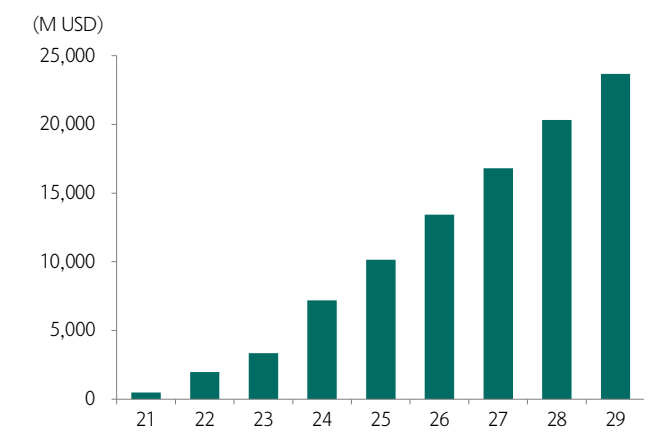
자료: 하나증권

도표 18. 하이퍼스케일러 ASIC 출하량 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 19. 200G 이상 이더넷 스위치 출하금액 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	675.3	836.9	1,125.7	1,540.5	1,768.9
매출원가	558.9	680.3	839.2	1,117.4	1,270.7
매출총이익	116.4	156.6	286.5	423.1	498.2
판매비	54.3	54.7	71.0	102.9	115.2
영업이익	62.2	101.9	215.4	320.2	383.0
금융손익	(8.3)	(8.8)	(3.7)	(2.5)	(5.3)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	(0.8)	(1.1)	(0.4)
기타영업외손익	0.8	(1.2)	3.3	3.4	1.8
세전이익	54.7	91.8	214.2	320.0	379.1
법인세	6.9	17.8	45.5	68.8	81.5
계속사업이익	47.7	74.0	168.7	251.2	297.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.7	74.0	168.7	251.2	297.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	47.7	74.0	168.7	251.2	297.6
지배주주지분포괄이익	50.8	67.1	165.4	251.1	297.6
NOPAT	54.3	82.2	169.7	251.4	300.6
EBITDA	77.5	126.2	247.6	369.3	439.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.04	23.93	34.51	36.85	14.83
NOPAT증가율	(49.95)	51.38	106.45	48.14	19.57
EBITDA증가율	(40.20)	62.84	96.20	49.15	18.87
영업이익증가율	(46.66)	63.83	111.38	48.65	19.61
(지배주주)순이익증가율	(53.46)	55.14	127.97	48.90	18.47
EPS증가율	(53.46)	55.22	112.19	44.51	18.47
수익성(%)					
매출총이익률	17.24	18.71	25.45	27.47	28.16
EBITDA이익률	11.48	15.08	22.00	23.97	24.82
영업이익률	9.21	12.18	19.13	20.79	21.65
계속사업이익률	7.06	8.84	14.99	16.31	16.82

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	719	1,116	2,368	3,422	4,054
BPS	4,022	4,938	10,411	13,689	17,601
CFPS	1,314	2,247	3,650	5,027	5,928
EBITDAPS	1,168	1,903	3,475	5,031	5,980
SPS	10,182	12,617	15,796	20,985	24,096
DPS	95	143	143	143	143
주가지표(배)					
PER	39.83	23.83	46.92	32.47	27.41
PBR	7.12	5.39	10.67	8.12	6.31
PCFR	21.80	11.84	30.44	22.10	18.74
EV/EBITDA	26.36	15.10	32.81	21.82	17.93
PSR	2.81	2.11	7.03	5.29	4.61
재무비율(%)					
ROE	19.51	24.91	30.91	28.39	25.91
ROA	8.14	10.45	16.28	17.36	16.82
ROIC	17.51	22.44	37.94	42.25	41.77
부채비율	134.82	141.24	67.73	60.23	49.08
순부채비율	67.46	53.66	(4.15)	(9.83)	(21.97)
이자보상배율(배)	5.40	8.68	43.34	0.00	0.00

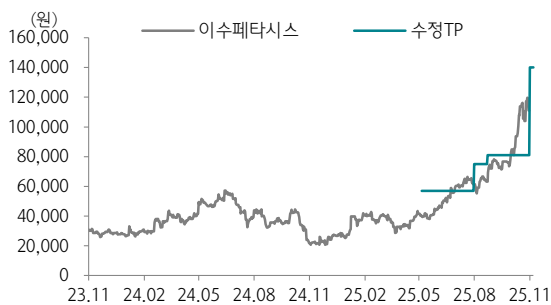
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	383.6	522.7	872.3	1,094.6	1,359.9
금융자산	49.8	81.4	248.0	318.2	477.6
현금성자산	48.0	80.4	246.5	316.3	475.4
매출채권	146.7	213.3	295.3	353.9	406.4
재고자산	176.1	186.9	277.4	360.2	413.6
기타유동자산	11.0	41.1	51.6	62.3	62.3
비유동자산	242.8	267.4	410.7	516.6	567.2
투자자산	28.5	27.4	39.5	48.4	54.0
금융자산	27.5	25.7	37.0	45.1	50.3
유형자산	192.4	201.5	301.2	398.0	442.8
무형자산	4.4	7.2	8.1	8.5	8.5
기타비유동자산	17.5	31.3	61.9	61.7	61.9
자산총계	626.4	790.1	1,283.0	1,611.2	1,927.1
유동부채	290.5	377.4	439.5	523.3	549.6
금융부채	165.3	180.4	150.4	153.5	127.7
매입채무	70.4	117.8	174.9	227.1	260.8
기타유동부채	54.8	79.2	114.2	142.7	161.1
비유동부채	69.1	85.2	78.6	82.4	84.8
금융부채	64.5	76.7	65.9	65.9	65.9
기타비유동부채	4.6	8.5	12.7	16.5	18.9
부채총계	359.7	462.6	518.1	605.7	634.4
지배주주지분	266.8	327.5	764.3	1,005.0	1,292.1
자본금	63.2	63.2	73.4	73.4	73.4
자본잉여금	81.0	81.0	351.7	351.7	351.7
자본조정	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)	(4.9)
기타포괄이익누계액	13.1	15.9	11.5	11.5	11.5
이익잉여금	114.4	172.3	332.6	573.3	860.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
자본총계	266.8	327.5	764.9	1,005.6	1,292.7
순금융부채	180.0	175.8	(31.7)	(98.8)	(284.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	52.5	84.9	114.2	239.0	321.1
당기순이익	47.7	74.0	168.7	251.2	297.6
조정	28.2	58.4	44.3	49.0	56.1
감가상각비	15.3	24.3	32.2	49.1	56.0
외환거래손익	0.4	(7.1)	3.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0
기타	12.5	41.1	8.4	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(23.4)	(47.5)	(98.8)	(61.2)	(32.6)
투자활동 현금흐름	(61.4)	(63.0)	(185.7)	(155.5)	(106.9)
투자자산감소(증가)	(4.3)	1.2	(11.9)	(8.8)	(5.7)
자본증가(감소)	(65.2)	(59.9)	(135.1)	(145.0)	(100.0)
기타	8.1	(4.3)	(38.7)	(1.7)	(1.2)
재무활동 현금흐름	16.7	21.0	241.4	(7.4)	(36.3)
금융부채증가(감소)	23.1	27.3	(40.8)	3.1	(25.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	280.8	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.0)	10.9	0.0	0.0
배당지급	(6.3)	(6.3)	(9.5)	(10.5)	(10.5)
현금의 증감	7.8	42.9	147.0	69.7	159.1
Unlevered CFO	87.2	149.0	260.1	369.0	435.2
Free Cash Flow	(12.7)	25.0	(21.6)	94.0	221.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이수페타시스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.17	BUY	140,000		
25.9.7	BUY	81,000	9.09%	47.65%
25.8.16	BUY	75,000	-16.92%	-11.20%
25.5.21	BUY	57,000	-7.27%	16.32%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 11월 16일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 13일