2024-05-16

이수페타시스 (007660/KS)

AI 투자가 지속되면, MLB 기판 쇼티지 예상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 55,500 원(상향)
현재주가: 42,750 원
상승여력: 29.8%

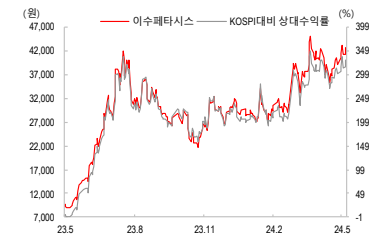
Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035

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

Company Data	
발행주식수	6,325 만주
시가총액	2,704 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	12.58%

Stock Data	
주가(24/05/14)	42,750 원
KOSPI	2,730.34 pt
52주 최고가	44,900 원
52주 최저가	9,040 원
60일 평균 거래대금	165 십억원

주가 및 상대수익률



1Q 리뷰 : 4 공장 가동이 시작되지 않았는데, 수익성은 반등 시작

24 년 1 분기 영업이익은 230 억원을 기록했다. 컨센서스를 상회했지만 최근 시장 기대치가 250 억원까지 높아졌음을 고려하면 기대치 수준의 실적이라 평가한다. 1 분기 OPM 은 12%다. 미래의 수익성이 기대된다. 1 분기 실적 개선의 배경은 다음과 같다. ① 본사의 하이엔드 기판 수익성이 향상됐다. 주력 고객사의 제품믹스가 개선됐기 때문이다. AI 전략 고객사 향 공급은 아직 본격화되지 않았음에도 수익성이 높아진다. ② 부진했던 네트워크용 MLB 주문도 늘고 있다. ③ 북미 법인은 흑자전환했다. 지역별 캐파(생산능력) 배분 효율화 효과다. ④ 중국 법인의 영업이익률은 15%를 상회했다.

상향 조정이 필요한 2024 년과 2025 년의 실적 추정치

① **4 공장 가동**: 신공장 가동이 임박했다. 24 년 3 분기부터 양산이 진행된다. 4 공장은 궁극적으로 현재 본사 1, 2, 3 공장 Capa 를 합산한 규모의 50% 이상으로 투자되고 있다. 증설에 따른 24 년의 매출 증액 효과는 1,500 억원으로 추정한다.

② **북미 고객사향 매출 증가**: 23 년 7 월부터 본격적으로 공급이 시작됐다. '신규 북미 AI 가속기 고객사'향 매출은 23 년 약 232 억원 > 24 년 1,125 억원으로 전망한다. 기존 ABB 기판에서 OAM 으로 제품군의 다변화가 요구된다. 그러나 캐파가 부족하다.

③ **25 년 성장 모멘텀**: 클라우드 AI 투자가 지속되고, 디바이스 AI 로 확대됨에 따라 관련 장비 투자가 불가피하다. 기존의 서버(데이터센터) 확충도 요구된다. 인프라 역할을 하는 통신장비의 업그레이드 수요 (800G 네트워크)도 주목한다.

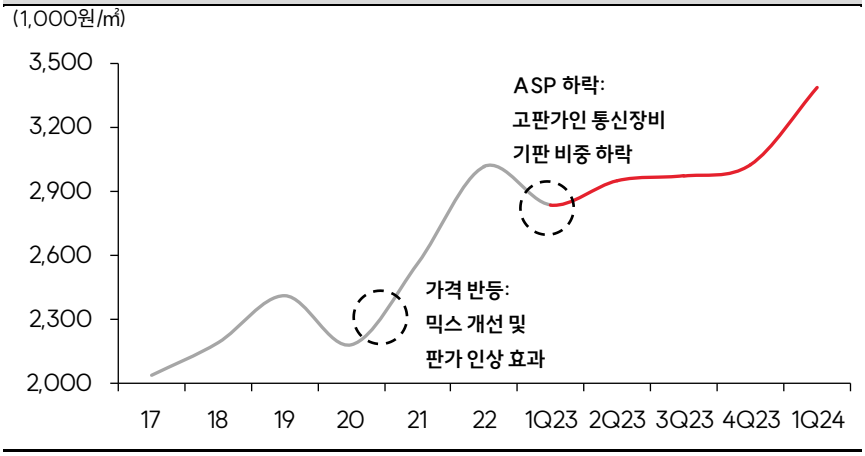
목표주가 55,500 원으로 상향, 매수 의견 유지

목표주가는 24 년과 25 년의 EPS 평균치에 지난해의 평균 PER 23 배를 반영해 산출했다. ① 실적 개선이 시작됐다. 2024 년 하반기부터는 매출증가와 원가구조(수익성) 개선이 시작된다. 영업이익률 향상의 기울기가 기대보다 가파르다. ② MLB 쇼티지 여부를 주목한다. 22 년 MLB 빅사이클을 참고하자. AI 기판만이 아닌, 서버와 통신장비 기판 모두 부족한 상황이다. 단가 인상 가능성이 존재한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	880	1,042	1,108
영업이익	십억원	47	117	62	120	204	232
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	95	164	193
EPS	원	500	1,586	755	1,497	2,587	3,046
PER	배	14.6	3.5	39.0	28.6	16.5	14.0
PBR	배	3.7	1.6	7.0	7.6	5.3	3.9
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	20.1	12.0	10.0
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	30.4	37.7	31.8

이수페타시스 판가 추이



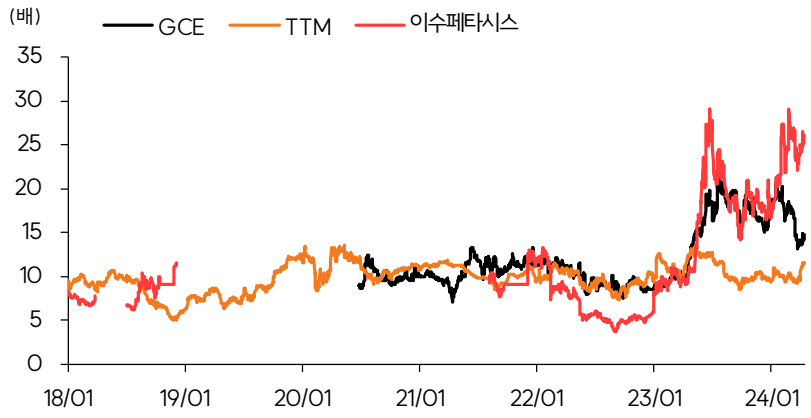
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**172.0**	**163.8**	**166.2**	**173.3**	**199.6**	**200.8**	**232.6**	**247.0**	**675.3**	**880.1**	**1042.3**
YoY (%)	22.4	(1.4)	(2.6)	4.0	16.1	22.6	39.9	42.5	4.9	30.3	18.4
페타시스	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	174.0	202.4	214.8	579.0	759.6	889.1
미주법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	7.9	8.2	8.1	35.6	34.1	30.8
후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	36.4	36.8	37.2	121.9	147.2	154.5
본사 내 제품별 매출	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	174.0	202.4	214.8	579.0	759.6	889.1
유선 통신장비	86.6	75.3	74.6	84.4	80.8	82.4	84.1	84.9	320.8	332.3	352.7
데이터센터	52.5	65.6	68.3	60.7	84.2	88.4	114.9	126.4	247.1	414.0	519.8
서버	17.0	26.3	27.3	13.3	16.8	35.4	34.5	37.9	83.9	124.6	129.9
AI	35.5	39.4	41.0	47.4	67.4	53.0	80.5	88.5	163.2	289.4	389.8
무선 통신장비	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.9	0.8	1.5	3.1	6.1
기타	2.5	2.2	2.3	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6	9.5	10.3	10.5
Operating Income	**20.2**	**18.3**	**13.2**	**11.0**	**23.0**	**23.4**	**33.4**	**40.6**	**62.6**	**120.3**	**203.7**
페타시스	15.1	15.8	9.8	9.5	16.5	17.4	28.3	36.5	50.2	98.8	176.9
미주법인	0.4	(0.6)	(1.1)	(2.5)	0.6	0.5	(0.5)	0.0	(3.8)	0.6	0.9
후난	4.5	2.9	4.5	3.3	5.8	5.5	5.5	4.1	15.2	20.9	25.9
OPM, 전사 (%)	*11.7*	*11.2*	*7.9*	*6.4*	*11.5*	*11.6*	*14.3*	*16.4*	*9.3*	*13.7*	*19.5*
페타시스	*10.6*	*11.0*	*6.7*	*6.4*	*9.8*	*10.0*	*14.0*	*17.0*	*8.7*	*13.0*	*19.9*
미주법인	*3.9*	*(7.0)*	*(12.5)*	*(31.6)*	*6.1*	*6.3*	*(6.1)*	*0.0*	*(10.7)*	*1.8*	*2.9*
후난	*16.0*	*10.4*	*14.1*	*9.8*	*15.8*	*15.0*	*15.0*	*11.0*	*12.5*	*14.2*	*16.7*

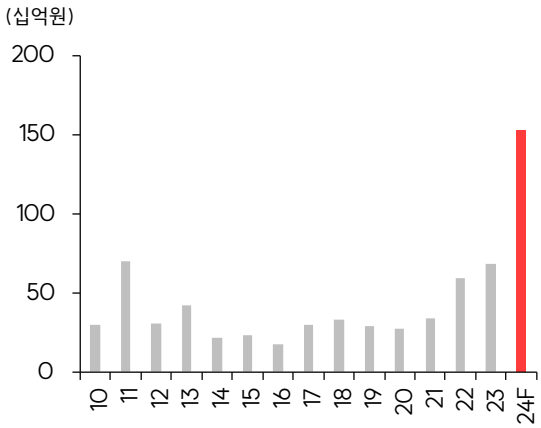
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



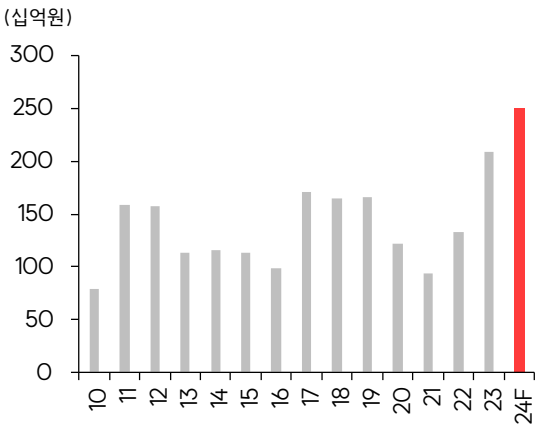
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



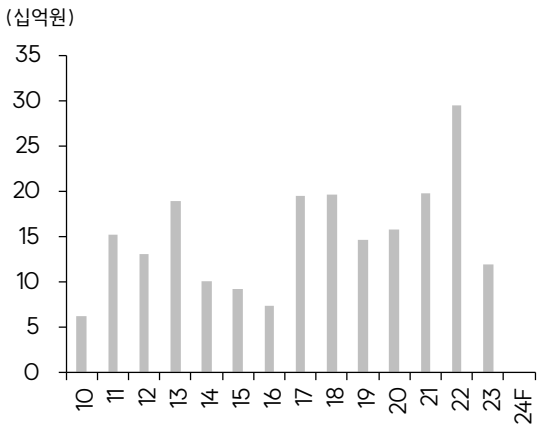
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



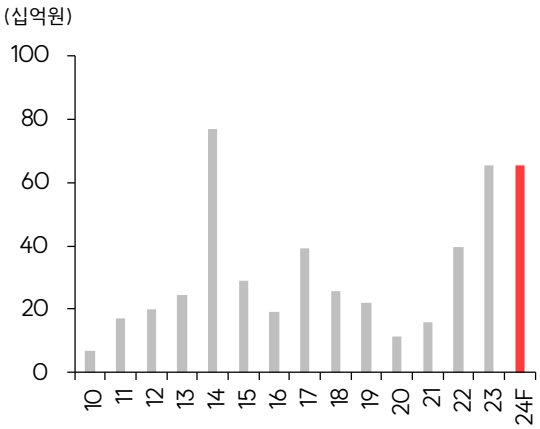
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



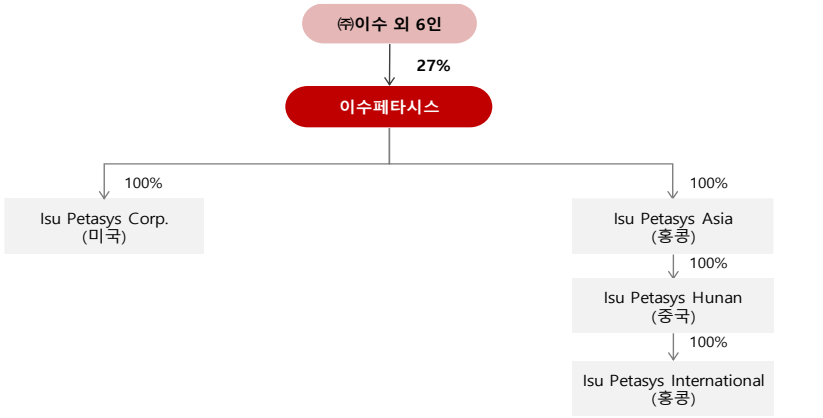
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

이수페타시스 실적추정 변경표

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	819	983	880	1,042	7.5	6.0
영업이익	101	189	120	204	19.1	7.8
순이익	63	139	95	164	*50.8*	*18.0*
OPM (%)	12.3	19.2	13.7	19.5	-	-
NPM	7.7	14.1	*10.8*	*15.7*	-	-

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



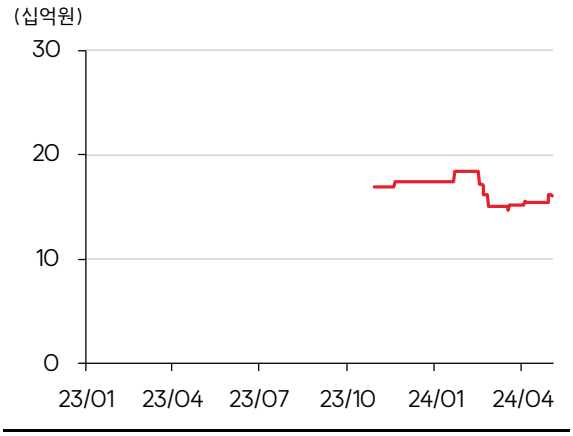
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 억원)

구 분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	172.0	173.3	182.7	180.8	199.6	184.1	200.8	675.3	808.9	959.9
영업이익	20.2	10.6	14.7	16.5	22.9	18.6	23.4	62.2	101.8	160.3
순이익	15.7	8.2		12.3	17.5	14.7		47.7	78.8	130.5

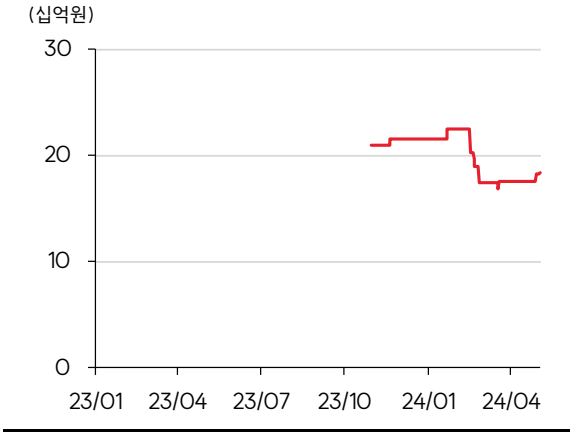
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

이수페타시스 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이



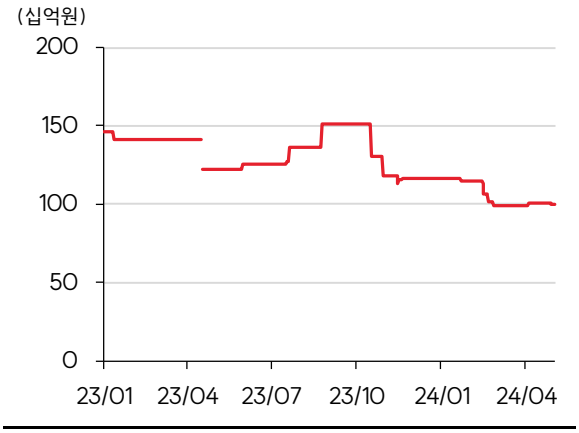
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이



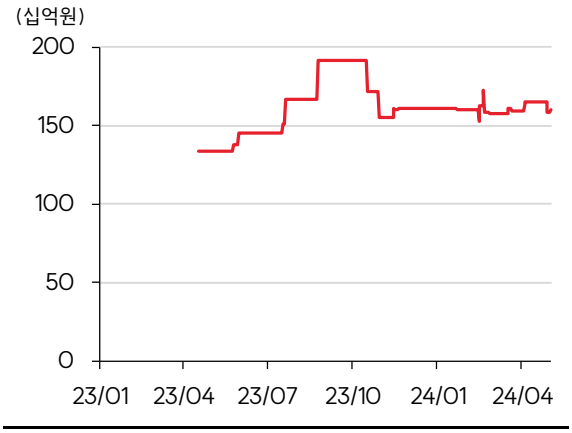
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2024F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

	2024F		비고
목표 주가	21,500	원	
24F EPS	1,443	원	2024 년 예상 EPS 1,511 원
목표 PER	14.3	배	Lens Technology(중국)등 Global Peer 평균 PER 사용
주당 가치	21,531	원	

자료: SK 증권 추정

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총	2024E						2025E					
		(백만$)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	1,998	31.6	7.8	22.5	27.8	13.1	10.7	31.6	7.8	22.5	27.8	13.1	10.7
Shennan	중국	6,194	26.2	3.1	15.9	11.8	10.9	10.7	26.2	3.1	15.9	11.8	10.9	10.7
Shengyi Elec.	중국	1,189	43.9	2.0		4.7	5.1	4.8	43.9	2.0		4.7	5.1	4.8
Kinwong	중국	3,023	16.9	2.3	11.7	12.8	11.0	9.6	16.9	2.3	11.7	12.8	11.0	9.6
TTM	미국/중국	1,872	12.4	1.2	7.4	-	8.8	6.6	12.4	1.2	7.4	-	8.8	6.6
WUS	대만/중국	253	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CE	대만	2,987	16.3	4.8	9.6	30.9	21.4	14.9	16.3	4.8	9.6	30.9	21.4	14.9
Tripod	대만	3,560	14.2	2.3	6.6	17.5	14.5	12.2	14.2	2.3	6.6	17.5	14.5	12.2
Kyocera	일본	18,136	24.4	0.8	11.6	3.6	5.1	5.5	24.4	0.8	11.6	3.6	5.1	5.5
대덕전자	한국	853	20.9	1.3	5.3	6.4	6.1	5.7	20.9	1.3	5.3	6.4	6.1	5.7
아비코전자	한국	117	23.0	1.3	9.4	5.9	5.5	4.8	23.0	1.3	9.4	5.9	5.5	4.8

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총	2024E						2025E					
		(백만$)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	102,166	41.4	11.1	32.5	29.8	44.0	37.5	41.4	11.1	32.5	29.8	44.0	37.5
Cisco	미국	201,123	13.6	4.3	9.6	31.8	33.8	27.7	13.6	4.3	9.6	31.8	33.8	27.7
Juniper	미국	11,238	17.9	2.5	11.5	14.4	15.5	11.8	17.9	2.5	11.5	14.4	15.5	11.8
Nokia	핀란드	21,635	10.1	0.9	4.9	8.6	11.3	9.0	10.1	0.9	4.9	8.6	11.3	9.0
삼성전자	한국	345,375	15.0	1.4	4.9	9.3	13.1	11.1	15.0	1.4	4.9	9.3	13.1	11.1
Ericsson	스웨덴	18,861	12.3	1.9	6.1	14.5	8.9	6.2	12.3	1.9	6.1	14.5	8.9	6.2
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	2,140,168	22.8	6.4	14.6	29.4	37.0	32.6	22.8	6.4	14.6	29.4	37.0	32.6
Microsoft	미국	3,144,460	35.8	11.6	24.1	35.7	44.3	36.1	35.8	11.6	24.1	35.7	44.3	36.1

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기판 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액	2024E				2025E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	1,011	1,281	53	38	26.4	1,459	131	104	9.7
PKG Subs.	대덕전자	1,154	969	48	48	25.3	1,135	117	102	11.8
L.F.	해성디에스	836	703	108	86	9.8	813	143	112	7.5
FPCB	비에이치	824	1,724	114	103	8.0	1,866	133	119	6.9
PKG Subs.	코리아써키트	388	1,535	39	43	10.6	1,675	105	106	4.3
FPCB	인터플렉스	364	536	40	38	9.6	568	41	44	8.3
HDI	티엘비	258	198	11	10	25.8	221	20	18	14.8
MLB	이수페타시스	2,704	809	102	79	34.3	960	160	131	20.7

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	374	384	506	593	728
현금및현금성자산	46	48	104	161	268
매출채권 및 기타채권	147	152	182	196	209
재고자산	167	176	211	227	242
비유동자산	172	243	281	295	312
장기금융자산	27	34	46	50	52
유형자산	132	192	212	223	238
무형자산	3	4	4	3	3
자산총계	546	626	787	888	1,041
유동부채	286	291	365	312	281
단기금융부채	173	165	190	125	82
매입채무 및 기타채무	92	98	156	168	179
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	432	376	342
지배주주지분	222	267	355	512	699
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	203	360	546
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	267	355	512	699
부채와자본총계	546	626	787	888	1,041

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	643	675	880	1,042	1,108
매출원가	479	559	695	771	809
매출총이익	164	116	185	271	299
매출총이익률(%)	25.5	17.2	21.1	26.0	27.0
판매비와 관리비	47	54	65	67	68
영업이익	117	62	120	204	232
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.7	19.5	20.9
비영업손익	-9	-8	-8	-4	3
순금융손익	-8	-9	-10	-6	3
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	108	55	112	200	235
세전계속사업이익률(%)	16.8	8.1	12.7	19.1	21.2
계속사업법인세	7	7	17	36	42
계속사업이익	100	48	95	164	193
중단사업이익	2	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	102	48	95	164	193
순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.7	17.4
지배주주	102	48	95	164	193
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.7	17.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	51	95	164	193
지배주주	94	51	95	164	193
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	130	78	142	228	257

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	30	52	101	170	202
당기순이익(손실)	102	48	95	164	193
비현금성항목등	38	39	49	65	65
유형자산감가상각비	13	15	21	23	25
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	25	24	27	41	39
운전자본감소(증가)	-90	-23	-15	-17	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-5	-30	-14	-13
재고자산의감소(증가)	-56	-9	-35	-16	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	3	47	12	11
기타	-39	-14	-45	-78	-82
법인세납부	-18	-3	-17	-36	-42
투자활동현금흐름	-12	-61	-59	-38	-43
금융자산의감소(증가)	17	4	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-63	-40	-35	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	0	0
기타	2	-2	-19	-3	-3
재무활동현금흐름	-17	10	15	-75	-52
단기금융부채의증가(감소)	-38	-23	25	-65	-43
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	56	57	107
기초현금	44	46	48	104	161
기말현금	46	48	104	161	268
FCF	-1	-10	61	135	162

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.9	5.0	30.3	18.4	6.3
영업이익	148.8	-46.7	93.6	69.2	13.8
세전계속사업이익	150.7	-49.3	105.1	78.0	17.8
EBITDA	101.5	-40.2	82.8	60.6	13.2
EPS	217.0	-52.4	98.4	72.8	17.8
수익성 (%)					
ROA	20.6	8.1	13.4	19.5	20.0
ROE	58.9	19.5	30.4	37.7	31.8
EBITDA마진	20.2	11.5	16.1	21.8	23.2
안정성 (%)					
유동비율	130.7	132.1	138.6	190.0	259.0
부채비율	145.6	134.8	121.5	73.4	49.0
순차입금/자기자본	67.8	67.5	40.7	3.7	-19.1
EBITDA/이자비용(배)	15.3	6.7	10.2	18.2	27.9
배당성향	6.2	13.3	6.7	3.9	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,586	755	1,497	2,587	3,046
BPS	3,515	4,218	5,615	8,102	11,048
CFPS	1,826	997	1,834	2,964	3,452
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	39.0	28.6	16.5	14.0
PBR	1.6	7.0	7.6	5.3	3.9
PCR	3.1	29.5	23.3	14.4	12.4
EV/EBITDA	3.9	26.4	20.1	12.0	10.0
배당수익률	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2

자료 : 이수페타시스, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.16	매수	55,500원	6개월		
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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 05 월 16 일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%