

EARNINGS
REVIEW

이수페타시스 (007660/KS)

2026 년: ①적층기술, ②네트워크, ③단가인상

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 적층기술의 고도화: 다중적층 수요 확대**Key:** 2026 년의 업사이드: 기술변화, 네트워크 인프라 투자, 단가인상**Step:** AI 투자 트렌드를 관통하는 기업. 섹터 최선호주 의견 유지

매수(유지)

목표주가: 155,500 원(상향)

현재주가: 122,100 원

상승여력: 27.4%

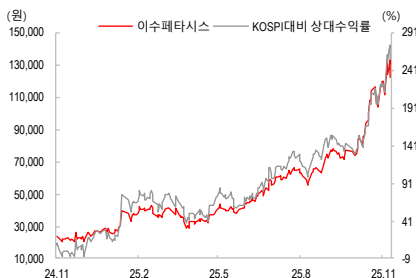
STOCK DATA

주가(25/11/21)	122,100 원
KOSPI	3,853.26 pt
52 주 최고가	133,300 원
60 일 평균 거래대금	166 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	7,341 만주
시가총액	8,963 십억원
주요주주	
이수(외 5)	26.24%
국민연금공단	11.50%
외국인 지분율	32.30%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,096	1,339	1,442
영업이익	십억원	208	272	323
순이익(지배주주)	십억원	167	222	268
EPS	원	2,273	3,028	3,651
PER	배	53.7	40.3	33.4
PBR	배	11.7	9.2	7.3
EV/EBITDA	배	37.6	29.0	24.0
ROE	%	30.6	25.5	24.2
배당성향	%	6.3	4.7	3.9

2026 년 전망: 기판 적층의 업그레이드로 쇼티지 심화

2026 년 영업이익은 2,721 억원으로 전망한다. 그러나 현재의 공급부족 업황이 지속될 경우 공급단가의 추가 인상과 함께 수익성의 향상이 기대된다.

MLB는 현재 CCL, 유리섬유를 포함한 기판 밸류체인에서 쇼티지 강도가 가장 강하다. 전 고객군/제품군에서 공급부족 상황이 감지된다. MLB 빅싸이클은 2021 년에 미중분쟁으로 시작됐다. 2023 년부터는 AI 서버 추가 수요로 성장 잠재력에 대한 기대치가 높아졌다. 2026 년부터는 적층기술의 고도화로 공급단가 폭등이 예상된다.

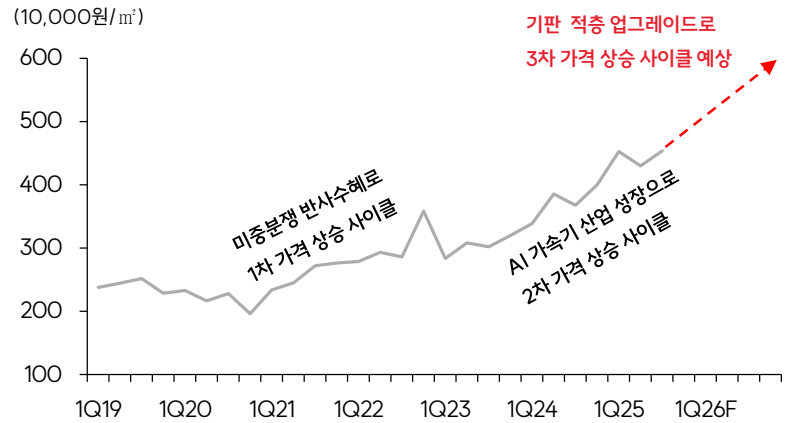
2026 년, 적층기술의 고도화: 다중적층 기판

① 신규 기술인 다중적층기판은 기존 MLB보다 ASP가 두 배 높다. 향후 출시될 고객사 제품들의 절반 이상이 캐파 소요가 큰 다중적층 기판으로 개발되고 있다. TTM, GCE, WUS 등 글로벌 경쟁사들도 증설 중이다. 그러나 이를 고려해도 다중적층 공급은 제한적이다. 2026 년 하반기부터는 동사 매출 비중의 절반 이상을 차지한다. 이제 5 공장을 넘어 6 공장의 선제적인 증설이 요구된다. ② 소재 탈중국 흐름도 지속된다. 현재 기판 산업의 최대 화두는 적층이다. 고객사들은 고다층화, 이종결합, HDI 접목을 요구한다. 이를 대응할 수 있는 비(非)중국 제조사는 제한적이다. ③ AI가속기와 함께 네트워크 및 서버 장비 고객들로부터도 800G 및 신규 인프라 투자에 따라 업그레이드 수혜가 기대된다. 네트워크/통신 장비 분야 최선호주도 이수페타시스다.

목표주가 155,500 원으로 상향, 매수 의견 유지

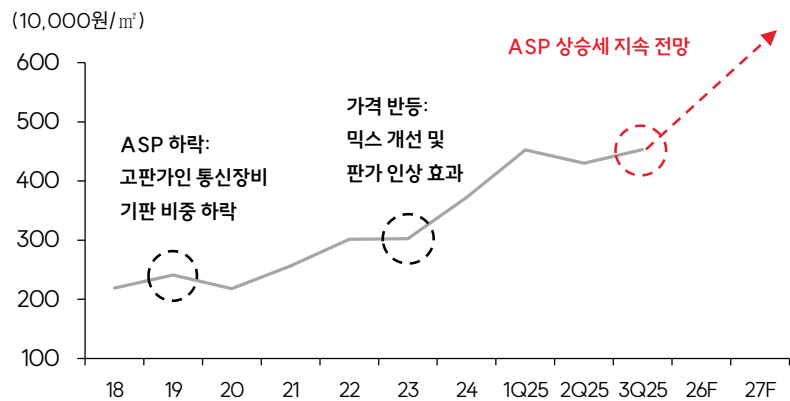
목표주가는 27 년과 28 년 EPS 평균에 2023 년 연말 PER 38 배를 반영해 산출했다. 여전히 남아 있는 2026 년의 주가 업사이드 모멘텀이 많다. 추가적인 수익성 향상과 주가 상승을 전망한다. ① 향후 적층기판 기술의 고도화로 ASP가 급등할 것이다. ② 2026 년의 중요 트렌드는 네트워크 인프라 투자 싸이클이다. 이 흐름에서의 최대 수혜주는 이수페타시스다. ③ 동일제품의 판가 인상은 아직 시작되지 않았다. 그러나 쇼티지 상황에서는 공급단가의 인상과 수익성 개선을 기대할 수 있다. ④ 5 공장 완공이나 6 공장 증설이 예상보다 늦어지더라도, 이는 오히려 긍정적이다. 공급이 더 타이트해지면서 쇼티지가 강화되고, 그만큼 판가 상승 속도도 더 빨라질 가능성이 있기 때문이다.

이수페타시스 ASP(평균판매가격) 추이



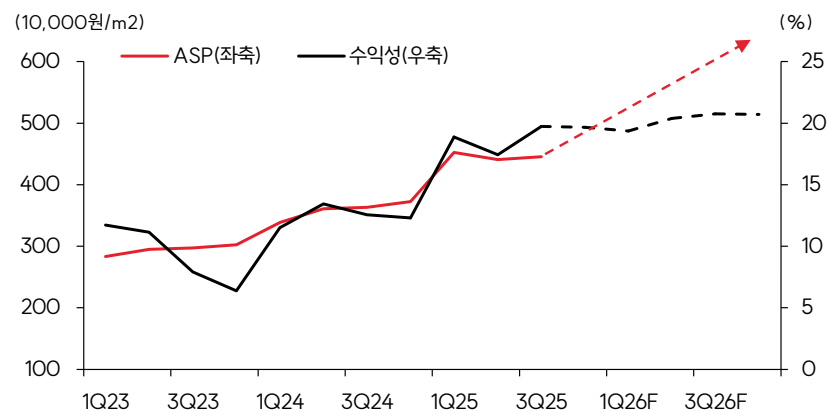
자료: Dart, SK 증권 추정

이수페타시스 판가 추이



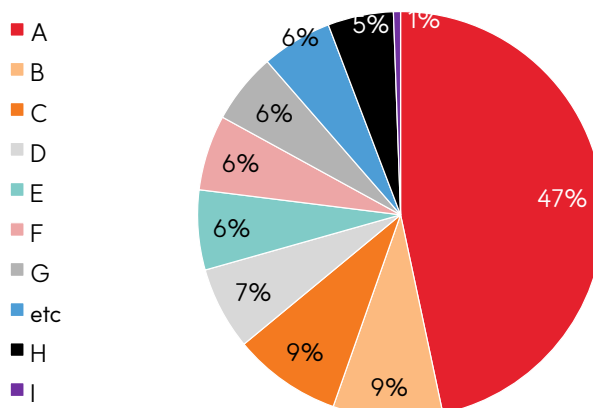
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 판가 vs 수익성 추이 및 전망



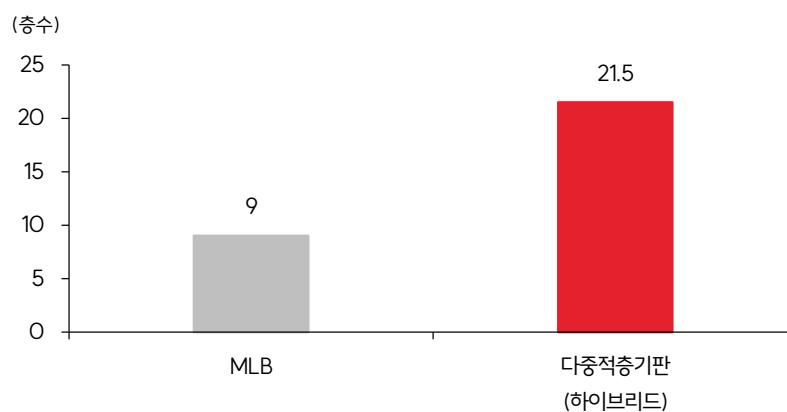
자료: Dart, SK 증권 추정 / 미래 수치는 전망치

이수페타시스 본사 내 고객사별 비중 (3Q25 기준)



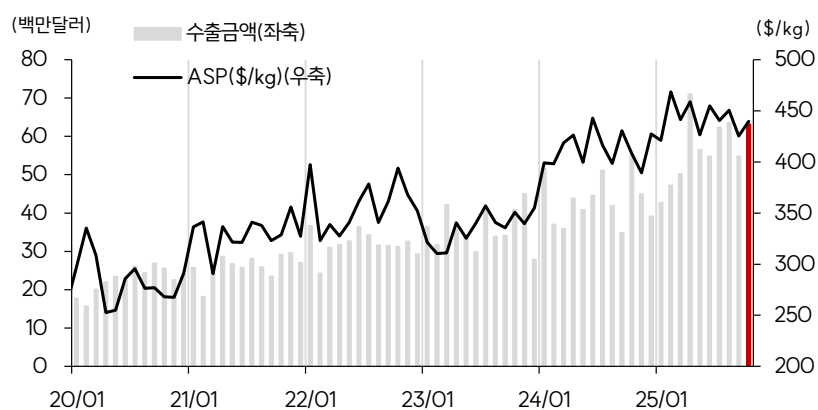
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 기판별 공정수 차이



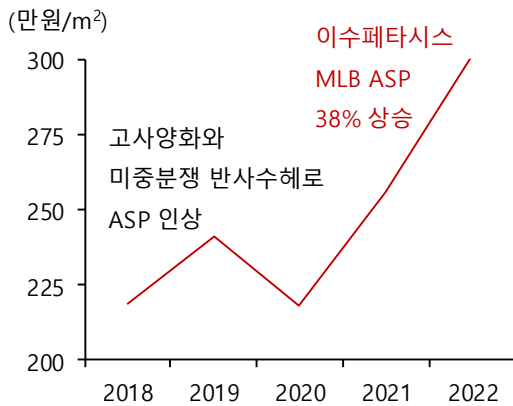
자료: SK 증권 / 주: 적층, 도금, 외층, VIA 공정 기준

MLB 기판 수출 실적 추이 (대구 달성군)



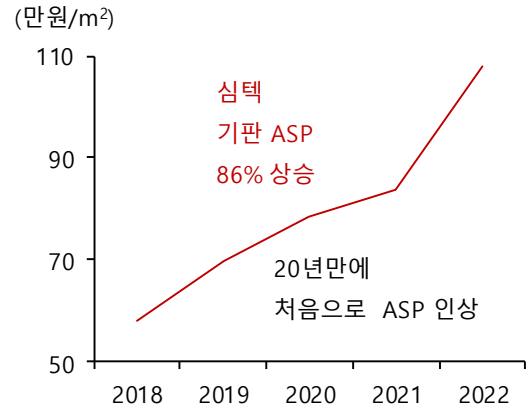
자료: Trass, SK 증권 / 주: 25년 10월 확정치까지

이수페타시스 메인보드 ASP: 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP: 가격 상승 사이클 (18~22년)



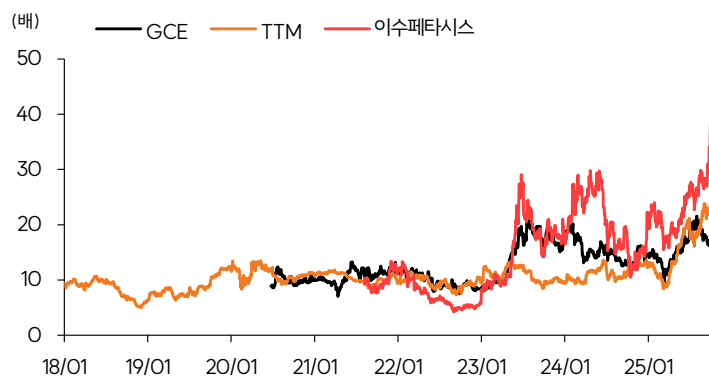
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	252.5	241.4	296.1	305.5	316.1	325.5	343.3	353.9	836.9	1095.6	1338.8
YoY (%)	26.5	17.9	43.5	35.1	25.2	34.8	15.9	15.8	23.9	30.9	22.2
페타시스	209.6	209.7	258.3	260.8	271.4	281.0	299.3	310.1	718.7	938.4	1161.8
미주법인	5.4	5.3	5.9	5.2	5.2	5.1	5.1	4.9	28.3	21.8	20.3
후난	53.8	50.0	58.5	59.0	59.6	60.2	60.8	61.4	152.4	221.3	242.2
본사 내 제품별 매출	197.1	204.5	213.0	222.3	224.3	229.9	233.2	236.9	718.7	836.9	924.2
유선 통신장비	63.2	69.5	76.5	84.1	85.0	89.2	91.0	91.9	239.0	293.4	357.1
데이터센터	131.1	132.4	133.7	135.1	136.4	137.8	139.2	141.9	468.9	532.3	555.3
서버	32.8	33.1	33.4	33.8	34.1	34.4	34.8	35.5	142.6	133.1	138.8
AI	98.3	99.3	100.3	101.3	102.3	103.3	104.4	106.5	326.3	399.2	416.5
기타	2.8	2.6	2.8	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0	10.8	11.3	11.8
Operating Income	47.7	42.1	58.4	60.1	61.2	66.4	71.3	73.3	104.2	208.3	272.1
페타시스	33.4	31.8	44.1	46.9	46.1	50.6	55.4	60.5	80.8	156.2	212.6
미주법인	2.9	3.2	3.8	2.5	3.1	3.2	3.1	3.0	4.5	12.4	12.4
후난	11.3	7.0	10.5	10.6	11.9	12.6	12.8	9.8	18.4	39.4	47.2
OPM, 전사 (%)	19	17	20	20	19	20	21	21	12	19	20
페타시스	16	15	17	18	17	18	19	20	11	17	18
미주법인	54	60	64	48	60	61	62	61	16	57	61
후난	21	14	18	18	20	21	21	16	12	18	19

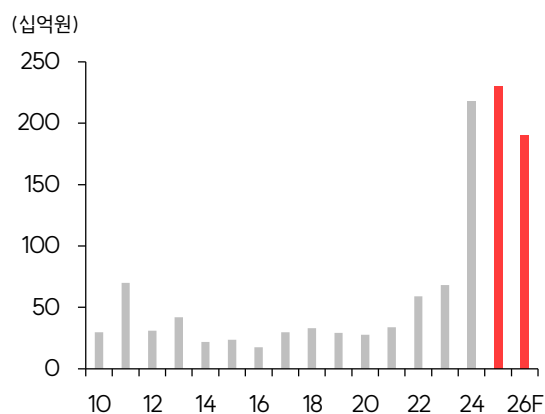
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 주요 경쟁사 12MF PER 추이



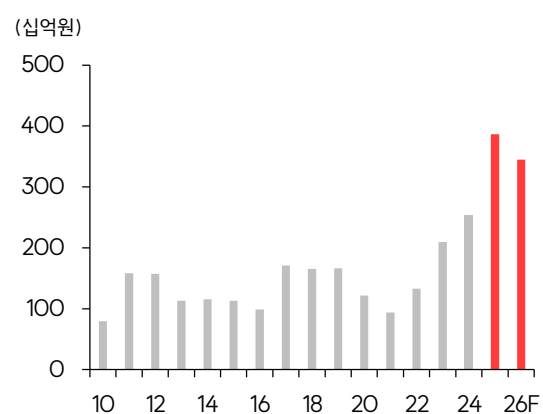
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



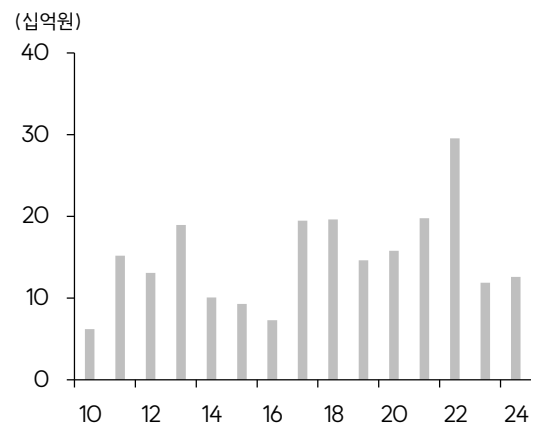
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



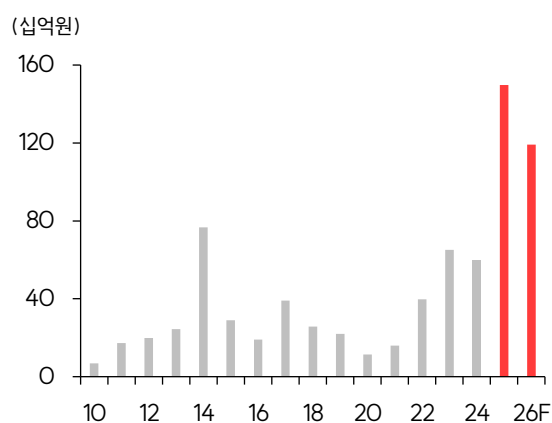
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



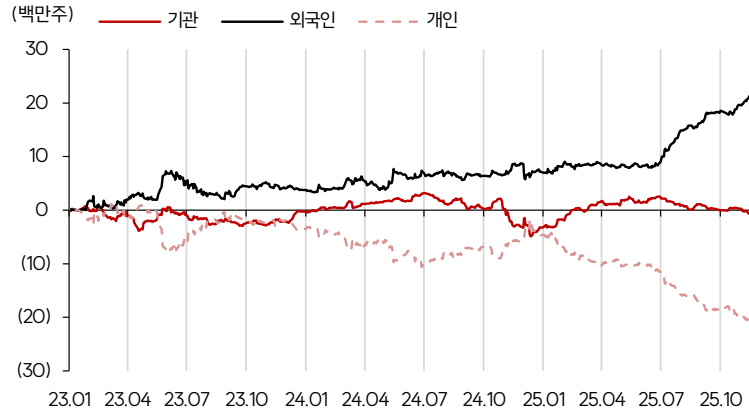
자료: Bloomberg, SK 증권

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



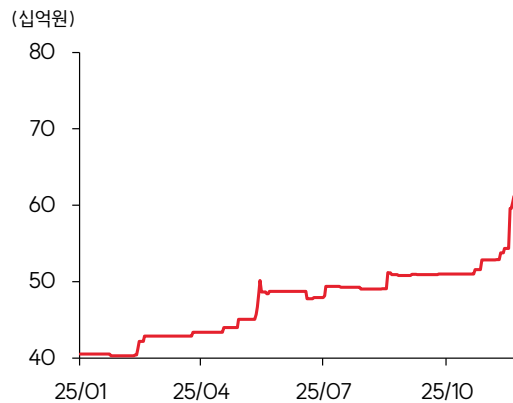
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:25, 26 년은 컨센서스

이수페타시스 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



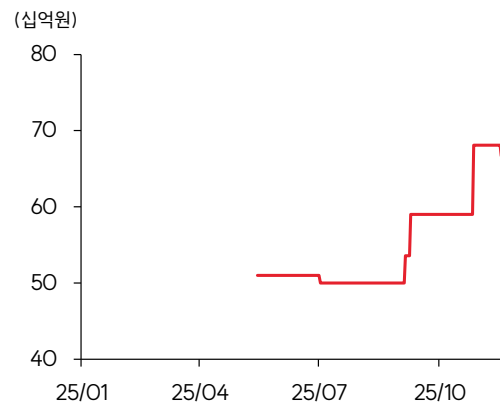
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



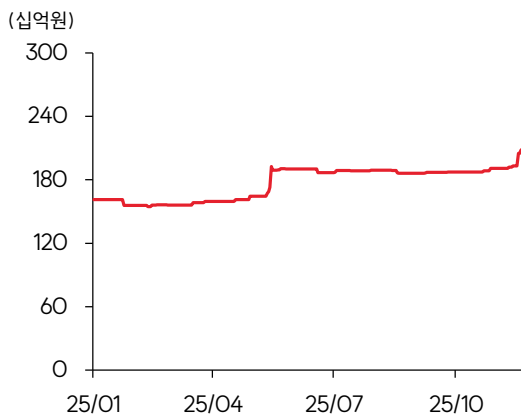
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



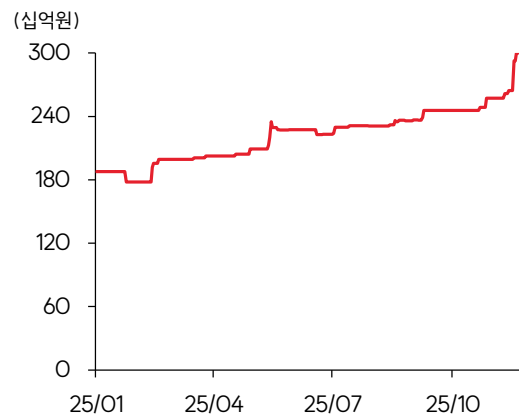
자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

구분			비고
목표 주가	155,500	원	
27F & 28F 평균 EPS	4,108	원	2027년과 2028년의 평균 EPS
목표 PER	38	배	23년 연말 PER 38배 적용
적정 주가	155,917	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	384	523	861	1,046	1,279
현금및현금성자산	48	80	260	354	548
매출채권 및 기타채권	152	229	309	358	379
재고자산	176	187	253	293	309
비유동자산	243	267	394	408	418
장기금융자산	34	29	40	44	46
유형자산	192	202	282	292	300
무형자산	4	7	9	8	7
자산총계	626	790	1,255	1,455	1,698
유동부채	291	377	406	397	382
단기금융부채	165	180	140	92	60
매입채무 및 기타채무	98	157	231	267	283
단기충당부채	5	9	12	13	14
비유동부채	69	85	83	80	81
장기금융부채	64	77	73	69	69
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	360	463	489	478	463
지배주주지분	267	328	765	977	1,234
자본금	63	63	73	73	73
자본잉여금	81	81	352	352	352
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	114	172	331	543	800
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	267	328	765	977	1,235
부채와자본총계	626	790	1,255	1,455	1,698

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	52	85	115	204	280
당기순이익(손실)	48	74	167	222	268
비현금성항목등	39	75	88	82	89
유형자산감가상각비	15	24	28	30	32
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	24	51	59	51	57
운전자본감소(증가)	-23	-48	-99	-49	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-68	-78	-49	-20
재고자산의감소(증가)	-9	-13	-70	-40	-17
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	55	37	37	15
기타	-14	-25	-78	-107	-124
법인세납부	-3	-8	-37	-56	-67
투자활동현금흐름	-61	-63	-160	-45	-42
금융자산의감소(증가)	4	-0	10	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-63	-46	-107	-40	-40
무형자산의감소(증가)	-1	-2	-2	0	0
기타	-2	-14	-60	-5	-2
재무활동현금흐름	10	3	235	-62	-42
단기금융부채의증가(감소)	-23	-5	-40	-48	-32
장기금융부채의증가(감소)	41	14	3	-4	0
자본의증가(감소)	0	0	281	0	0
배당금지급	-6	-6	-9	-10	-10
기타	-2	0	1	-0	-0
현금의 증가(감소)	2	32	180	93	194
기초현금	46	48	80	260	354
기말현금	48	80	260	354	548
FCF	-10	39	7	164	240

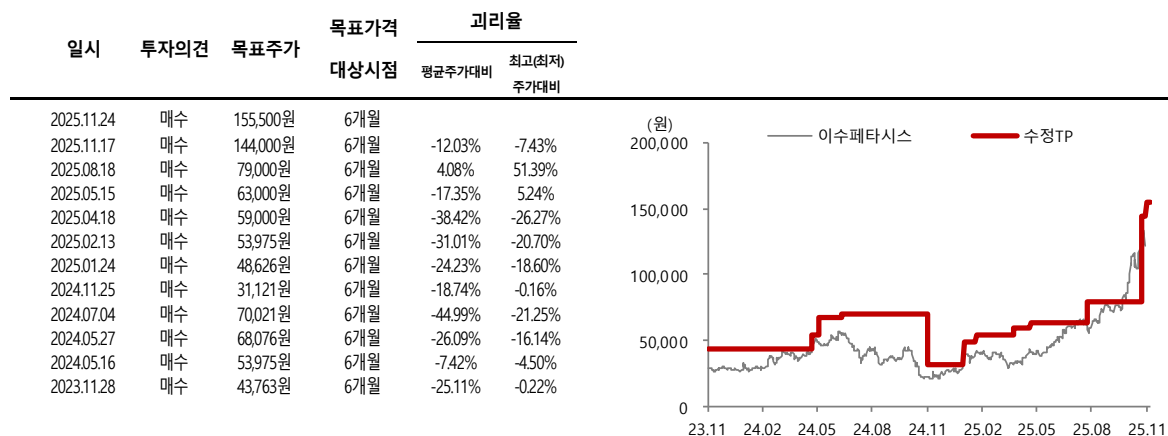
자료 : 이수페타시스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	675	837	1,096	1,339	1,442
매출원가	559	680	817	977	1,038
매출총이익	116	157	278	362	404
매출총이익률(%)	17.2	18.7	25.4	27.0	28.0
판매비와 관리비	54	55	70	90	81
영업이익	62	102	208	272	323
영업이익률(%)	9.2	12.2	19.0	20.3	22.4
비영업손익	-8	-10	0	6	12
순금융손익	-9	-9	-2	4	10
외환관련손익	3	12	-5	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	55	92	208	278	335
세전계속사업이익률(%)	8.1	11.0	19.0	20.8	23.2
계속사업법인세	7	18	41	56	67
계속사업이익	48	74	167	222	268
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	48	74	167	222	268
순이익률(%)	7.1	8.8	15.2	16.6	18.6
지배주주	48	74	167	222	268
지배주주귀속 순이익률(%)	7.1	8.8	15.2	16.6	18.6
비지배주주	0	0	0	-0	-0
총포괄이익	51	67	166	222	268
지배주주	51	67	166	222	268
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	78	126	237	303	355

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	50	23.9	30.9	22.2	7.7
영업이익	-46.7	63.9	104.4	30.7	18.7
세전계속사업이익	-49.3	68.0	126.9	33.5	20.5
EBITDA	-40.2	62.8	87.7	27.9	17.3
EPS	-52.4	55.1	103.6	33.2	20.6
수익성 (%)					
ROA	8.1	10.5	16.3	16.4	17.0
ROE	19.5	24.9	30.6	25.5	24.2
EBITDA마진	11.5	15.1	21.6	22.6	24.7
안정성 (%)					
유동비율	132.1	138.5	211.7	263.4	335.0
부채비율	134.8	141.2	63.9	48.9	37.5
순차입금/자기자본	67.5	53.7	-6.4	-19.9	-34.0
EBITDA/이자비용(배)	6.7	10.8	28.5	53.2	78.4
배당성향	13.3	12.8	6.3	4.7	3.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	1,116	2,273	3,028	3,651
BPS	4,022	4,938	10,418	13,303	16,812
CFPS	951	1,483	2,663	3,448	4,093
주당 현금배당금	95	143	143	143	143
Valuation지표 (배)					
PER	39.8	23.8	53.7	40.3	33.4
PBR	7.1	5.4	11.7	9.2	7.3
PCR	30.1	17.9	45.8	35.4	29.8
EV/EBITDA	26.4	15.1	37.6	29.0	24.0
배당수익률	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 17일 기준)

매수 92.64% 중립 7.36% 매도 0.00%