

2023.11.15



Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	110,000 원
현재주가	85,500 원
상승여력	28.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/14)	794.19 pt
시가총액	18,123 억원
발행주식수	21,197 천주
52 주 최고가/최저가	107,300 / 30,500 원
90 일 일평균거래대금	349.43 억원
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(23.12E)	0.2%
BPS(23.12E)	22,503 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 3.5%
	6개월 138.6%
	12개월 155.8%
주주구성	SKC (외 3인) 48.9%
	국민연금공단 (외 1인) 7.6%
	자사주 (외 1인) 3.5%

Stock Price

**ISC** (095340)

AI Server와 메모리 턴어라운드 수혜 예상

3Q23 실적 컨센서스 하회

3Q23 잠정실적은 매출액 329억원(-8.6%QoQ, -33.7%YoY), 영업손실 79억원(적자 전환)으로 컨센서스 매출액 414억원과 영업이익 102억원을 모두 크게 하회했다. 다만 일회성 주식보상 비용 137억원 인식을 제외한 수정 영업이익은 57억원(-11.8%QoQ, -65.4%YoY, OPM 17.3%)으로 마진율의 큰 훼손은 없었다. 3Q23 실적이 기존 예상치 대비 부진했던 주요 원인은 메모리 고객사의 감소 규모 확대에 따른 영향은 제한적이었으나 및 AI GPU를 제외한 시스템 반도체 수요 부진이 이어졌기 때문이다.

AI Server 산업의 성장에 따른 수혜

2024년 실적은 매출액 2,455억원(+63.8%YoY), 영업이익 718억원(OPM 29.2%)으로 전망한다. 2024년 스마트폰, PC, Traditional Server를 포함한 테크 업종의 수요는 시장의 기대치 대비 부진할 것이며, AI Server에 대한 Capex가 집중될 것이다. AI GPU는 고대역폭을 요구하여 이중집적화 패키징을 채택하기 때문에 점점 다이 크기가 커지고 있으며 대면적 기판에서는 ISC 러버 소켓의 경제성 및 양산성 우위가 지속될 것으로 예상된다. 또한 2024년에는 TSMC의 CoWoS 패키징 Capa 2배 확장(4Q23 15K/M → 4Q24 30K/M)에 따른 AI칩의 출하 증가가 ISC의 베트남 공장 증설과 맞물리면서 AI Server 산업의 성장에 대한 수혜가 온기로 반영될 것이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 110,000원을 유지한다. 2024년 예상 EPS는 2,914원으로 유상 증자로 인해 희석되었지만 Target P/E를 밴드 상단인 36x로 상향했다. 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 31x로 최근 주가의 변동성이 크게 나타나고 있지만 ISC는 S사향 매출 감소에 대한 우려에도 불구하고 고객사내 메모리향 소켓 점유율 1위(23.11월 기준 70% 추정)를 유지하고 있으며 SK하이닉스 내에서도 SKC 인수를 통해 굳건한 지위를 다질 것이다. 따라서 1Q24부터 시작되는 메모리 업체들의 가동률 회복에 따른 실적 개선을 예상된다. 2024년 테크 산업의 주요 투자포인트인 ① AI Server 투자에 대한 집중, ② 메모리 업체들의 가동률 회복에 따른 수혜를 예상한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	150	245	315
영업이익	38	56	15	76	100
순이익	30	44	18	63	83
EPS (원)	1,913	2,637	995	3,097	4,050
증감률 (%)	322.2	37.9	-62.3	211.3	30.8
PER (x)	18.5	11.9	85.9	27.6	21.1
PBR (x)	2.6	2.0	3.8	3.4	2.9
영업이익률 (%)	25.9	31.2	10.2	31.1	31.8
EBITDA 마진 (%)	32.8	38.9	19.3	37.1	36.3
ROE (%)	15.3	17.9	4.7	12.5	14.4

주: IFRS 연결 기준

자료: ISC, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

		3Q23P			4Q23E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	메모리	6.5	10.8	67%	8.5	11.8	39%	50.3	66.6	32%
	비메모리	33.3	20.0	-40%	36.4	19.8	-46%	208.1	168.8	-19%
	기타	2.1	2.1	0%	3.0	3.0	0%	10.1	10.1	0%
	합계	41.9	32.9	-21%	47.9	34.6	-28%	268.5	245.5	-9%
매출 비중	메모리	15%	33%	17%	18%	34%	16%	19%	27%	8%
	비메모리	80%	61%	-19%	76%	57%	-19%	77%	69%	-9%
	기타	5%	6%	1%	6%	9%	2%	4%	4%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	메모리	-5%	6%	11%	32%	9%	-22%	45%	46%	1%
	비메모리	23%	-16%	-38%	9%	-1%	-10%	64%	80%	16%
	기타	5%	5%	0%	43%	43%	0%	-2%	-2%	0%
	합계	16%	-9%	-25%	14%	5%	-9%	56%	64%	8%
영업이익		8.4	(8.0)	-196%	13.1	5.3	-59%	87.2	71.8	-18%
QoQ / YoY		30%	적전	-	56%	양전	-	132%	430%	298%
영업이익률		20%	-24%	-44%	27%	15%	-12%	32%	29%	-3%

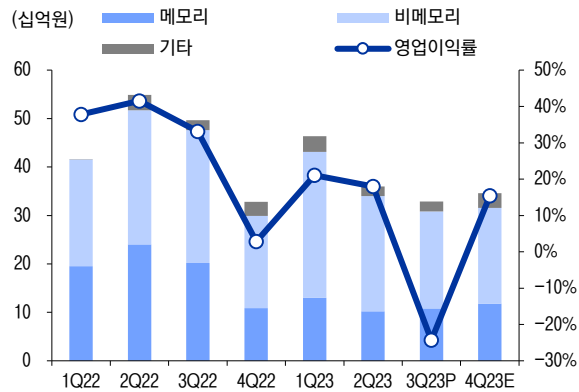
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 ISC 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	메모리	19.6	24.0	20.2	10.9	13.0	10.2	10.8	11.8	74.6	45.8	66.6
	비메모리	22.0	27.7	27.4	19.0	30.1	23.8	20.0	19.8	96.1	93.8	168.8
	기타	0.0	3.1	2.1	2.9	3.2	2.0	2.1	3.0	8.2	10.3	10.1
	합계	41.5	54.9	49.7	32.8	46.4	36.0	32.9	34.6	178.9	149.8	245.5
비중	메모리	47%	44%	41%	33%	28%	28%	33%	34%	42%	31%	27%
	비메모리	53%	51%	55%	58%	65%	66%	61%	57%	54%	63%	69%
	기타	0%	6%	4%	9%	7%	6%	6%	9%	5%	7%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		15.7	22.8	16.5	0.9	9.8	6.5	(8.0)	5.3	55.9	13.6	71.8
	QoQ/YoY	63%	45%	-28%	적전	양전	-34%	적전	양전	53%	-76%	430%
영업이익률		38%	42%	33%	3%	21%	18%	-24%	15%	31%	9%	29%

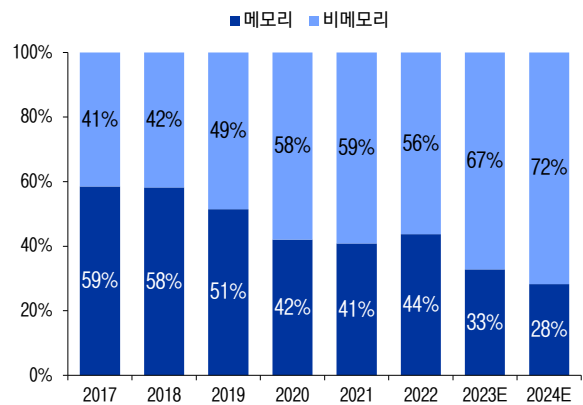
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 및 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 추이 및 전망



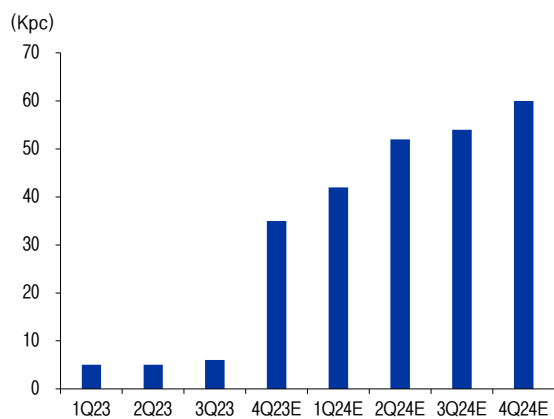
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 AMD와 Nvidia AI 칩 비교

	AMD MI300	Nvidia H100
출시일	2023년 1월	2022년 3월
제조공정	TSMC 5nm	TSMC 4nm
트랜지스터	153,000Mil	80,000Mil
다이 크기	1,017 mm ²	814 mm ²
TDP	600W	700W
HBM	HBM3	HBM3
HBM 최대 용량	192GB	80GB
HBM 최대 대역폭	5.2TB/s	3TB/s

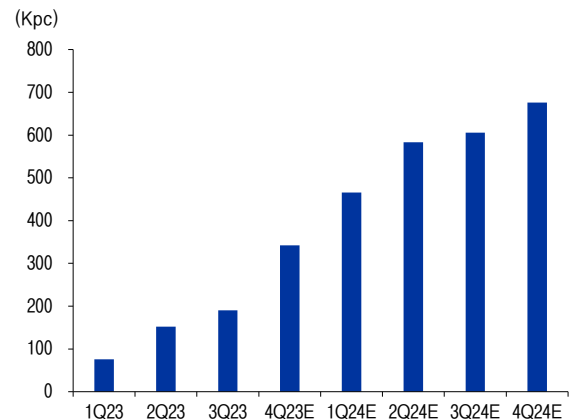
자료: AMD, Nvidia, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 AMD MI300 시리즈 예상 출하량



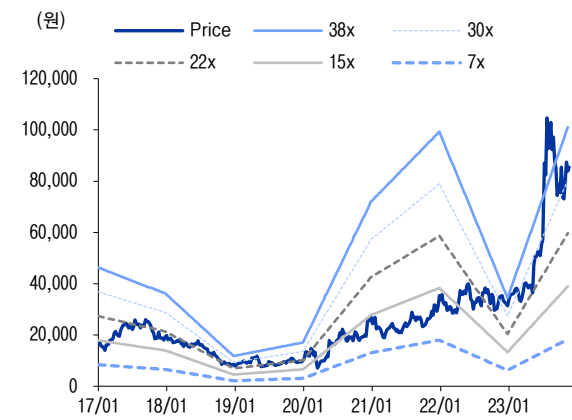
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 Nvidia Hopper 시리즈 예상 출하량



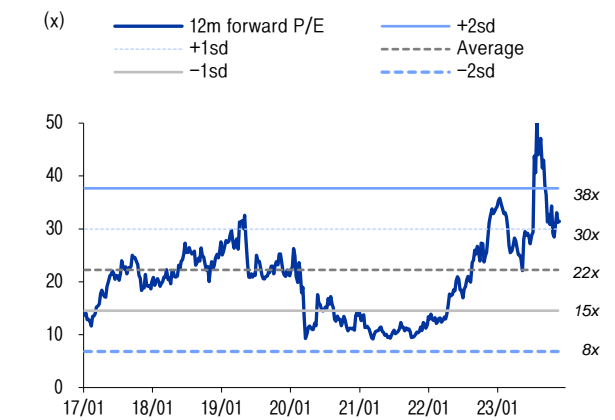
자료: 산업자료, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 ISC 목표주가 산출

		비고
EPS	2,914원	2024년 예상 EPS
Target P/E	36x	과거 평균 P/E 밴드 상단
목표주가	110,000원	10,000원 미만 반올림
현재주가	85,500원	11월 14일 기준
상승여력	28.7%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 반도체 테스트 소켓 Peer Valuation

(단위: 십억원)		매출액	영업 이익	영업 이익률(%)	PER (x)	PBR (x)	EV/ EBITDA(x)	EPS (원)	BPS (원)	ROE (%)
테스트소켓										
리노공업	2022	322	137	42.4	20.7	4.8	12.6	7,503	32,491	25.1
	2023E	258	105	40.8	22.5	4.0	15.4	6,387	35,997	18.7
	2024E	305	126	41.4	20.6	3.6	12.7	6,987	40,193	18.4
ISC	2022	179	56	31.2	12.4	2.0	6.4	2,532	16,085	17.9
	2023E	174	38	22.0	40.4	5.3	28.1	1,877	14,319	12.3
	2024E	274	84	30.8	23.4	4.4	14.6	3,241	17,239	21.3
티에스이	2022	339	57	16.7	8.2	1.4	3.8	4,504	26,686	18.8
	2023E	234	2	0.9	204.5	1.5	11.3	194	26,829	0.8
	2024E	277	37	13.5	14.1	1.4	5.7	2,821	29,192	10.4

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

ISC (095340)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	98	162	358	439	522
현금 및 현금성자산	51	54	245	259	325
매출채권 및 기타채권	24	22	36	80	90
재고자산	14	23	17	37	42
기타유동자산	9	63	61	63	66
비유동자산	163	197	187	186	185
관계기업투자등	16	13	9	10	10
유형자산	111	134	134	134	134
무형자산	9	23	21	18	16
자산총계	262	358	545	625	707
유동부채	35	81	66	90	96
매입채무 및 기타채무	10	30	19	43	48
단기금융부채	15	33	36	36	36
기타유동부채	9	18	11	11	12
비유동부채	4	9	4	4	4
장기금융부채	1	6	4	4	4
기타비유동부채	3	3	0	0	0
부채총계	39	90	70	94	99
지배주주지분	223	268	476	531	607
자본금	8	9	11	11	11
자본잉여금	111	118	316	316	316
이익잉여금	131	171	177	232	309
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	223	268	476	531	607

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	39	65	-7	32	85
당기순이익(손실)	30	44	16	60	80
비현금수익비용가감	25	36	-23	15	14
유형자산감가상각비	9	12	11	12	12
무형자산상각비	1	2	2	3	2
기타현금수익비용	15	19	-37	0	0
영업활동 자산부채변동	-8	-7	0	-42	-9
매출채권 감소(증가)	0	6	-12	-44	-9
재고자산 감소(증가)	-3	-8	6	-21	-4
매입채무 증가(감소)	-2	3	-11	24	5
기타자산, 부채변동	-4	-8	17	-1	-1
투자활동 현금흐름	-4	-76	2	-15	-15
유형자산처분(취득)	-13	-19	-13	-12	-12
무형자산 감소(증가)	4	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	4	-57	12	-2	-2
기타투자활동	2	1	4	-1	-1
재무활동 현금흐름	-21	14	197	-4	-4
차입금의 증가(감소)	-6	18	0	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-3	197	-4	-4
배당금의 지급	2	3	-3	-4	-4
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	14	3	192	13	66
기초현금	37	51	54	245	259
기말현금	51	54	245	259	325

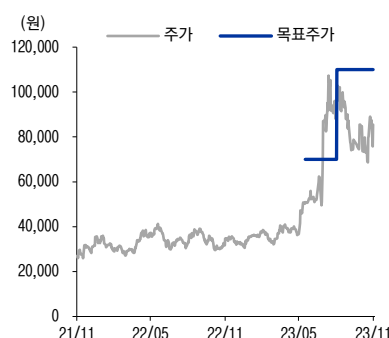
자료: ISC, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	150	245	315
매출원가	82	94	90	136	170
매출총이익	63	84	60	110	145
판매비 및 관리비	25	29	47	38	48
영업이익	38	56	14	72	97
(EBITDA)	47	70	27	87	111
금융손익	4	4	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
기타영업외손익	-4	3	7	0	0
세전계속사업이익	37	62	21	73	98
계속사업법인세비용	7	18	5	13	18
계속사업이익	30	44	16	60	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	16	60	80
지배주주	30	44	16	60	80
총포괄이익	25	44	16	60	80
매출총이익률 (%)	43.4	47.2	40.1	44.7	46.0
영업이익률 (%)	25.9	31.2	9.1	29.2	30.8
EBITDA 마진률 (%)	32.8	38.9	18.1	35.2	35.3
당기순이익률 (%)	20.8	24.6	10.8	24.3	25.5
ROA (%)	12.1	14.2	3.6	10.2	12.1
ROE (%)	15.3	17.9	4.3	11.8	14.1
ROIC (%)	18.9	20.8	4.8	23.5	28.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	18.5	11.9	93.5	29.3	21.8
P/B	2.6	2.0	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	11.6	7.2	58.0	18.1	13.4
P/CF	10.7	6.8	n/a	24.4	19.2
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	18.8	23.6	-16.2	63.8	28.4
영업이익	107.5	48.9	-75.7	428.5	35.1
세전이익	269.2	66.2	-66.2	246.4	34.7
당기순이익	446.5	46.0	-63.2	268.6	34.7
EPS	322.2	37.9	-65.3	218.7	34.7
안정성 (%)					
부채비율	17.6	33.7	14.7	17.7	16.4
유동비율	282.2	198.7	543.9	486.9	545.2
순차입금/자기자본(x)	-15.9	-17.2	-49.7	-47.2	-52.4
영업이익/금융비용(x)	91.7	578.4	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	16	39	39	39	39
순차입금 (십억원)	-35	-46	-236	-251	-318
주당지표(원)					
EPS	1,913	2,637	914	2,914	3,924
BPS	13,459	15,408	22,436	25,056	28,652
CFPS	3,312	4,605	n/a	3,502	4,462
DPS	200	200	200	200	200

ISC 목표주가 추이						투자 의견 변동내역											
<div>(원)</div> <div><div></div><div>주가</div><div></div><div>목표주가</div></div> 						일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
									최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
						2023.05.31	신규	차용호									
						2023.05.31	Buy	70,000원	53.3		1.2						
						2023.08.16	Buy	110,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)