

ISC (095340)

실적 전망치는 하향하나 성장성은 여전

FY24 실적 전망치는 하향하나 성장성은 여전

ISC의 3Q24 매출과 영업이익은 510억원과 157억원 (OPM 30.7%)을 기록해 전분기 대비 소폭 증가하나 시장 기대치에는 다소 미치지 못할 것으로 예상된다. CY24 연간 매출과 영업이익은 1,836억원과 528억원 (OPM 28.8%)으로 추정되며 이 역시 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 메모리 부문 실적의 부진이 지속되고 있고 스마트폰, PC용 비메모리 부문의 실적도 기대보다는 다소 느린 개선 속도를 보이고 있는 것으로 판단된다.

다만 가속기 반도체 등 AI 부문의 실적은 지속적으로 증가 중이며 CY25에는 1Q부터 IDC용 유리기판용 패키지 테스트 제품 및 HBM 3E용 테스트 소켓 매출 발생이 동사 실적 개선을 이끌 것으로 보인다. 동사 FY25 매출과 영업이익은 올해 대비 26%, 33% 증가하는 2,317억원과 704억원 (OPM 30.4%)으로 상승할 전망이다.

3Q24 실적은 시장 기대치를 소폭 하회할 듯

동사 3Q24 매출과 영업이익은 510억원과 157억원을 기록해 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 3Q24에는 IDC용 가속기 반도체 소켓과 최대 스마트폰 고객용 매출 증가가 발생하나, 메모리 부문 매출이 소폭 증가에 그치고 On-Device AI PC용 매출은 전분기 대비 소폭 감소할 전망이다. 메모리 부문의 부진은 고객사들의 감산 원복에도 불구하고 22년까지 고객사들의 동사 제품 구매량이 필요 이상으로 많았기 때문이다. 레거시 메모리 업황 부진에 따라 HBM 3E용 테스트 소켓 매출이 발생하기 전까지는 동사 메모리 부문 실적의 부진이 지속될 것으로 예상된다.

FY25에도 AI 매출은 대폭 증가할 전망

다만 동사의 성장성은 여전히 유지되고 있는 것으로 판단된다. FY23에 동사 전체 매출에서 9%에 불과했던 AI용 매출 비중은 FY24에 33%로 상승하고 FY25에는 48%에 달할 것으로 전망된다. 동사는 최대 GPU 업체 시장에서 30% 수준의 점유율을 유지하는 가운데 빅테크 업체들의 자체 가속기 반도체 시장으로도 진출 중이다. 동사는 현재 북미 빅테크 업체 A사향으로 테스트 소켓 인증을 진행 중이며 4Q24부터 동제품의 출하가 개시될 것으로 보인다. 이에 따라 AI 증 가속기 반도체용 매출은 FY23의 70억원에서 FY24에는 357억원으로 증가할 전망이다.

FY25에는 가속기 반도체 업체들의 생산 증가와 신규 빅테크 고객 추가, On-Device AI 확대, HBM 3E 테스트 소켓 매출 개시, 유리기판용 패키지 테스트 제품 매출 개시 등에 따라 AI용 매출이 FY24 대비 82.7% 증가하는 1,117억원에 달할 것으로 추정된다.

목표주가를 81,000원으로 하향하나 매수 투자 의견 유지

동사 올해 실적이 당사 및 시장 기대치를 하회할 전망이므로 동사에 대한 목표주가 하향은 불가피하다. 신규 목표주가 81,000원은 동사 내년 예상 BPS에 동사 연간 고점 P/B 배수들의 역사적 평균값인 2.9배를 적용하여 도출한 것이다. 다만 동사의 최근 3년간 고점 배수 평균값이 4.1배이므로 동사의 신규 목표주가는 동사의 최근 성장성을 충분히 반영하지 않은 보수적인 수치일 수 있다. 또한 동사는 11월 중에 개선된 주주환원정책을 발표할 예정이며 이는 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

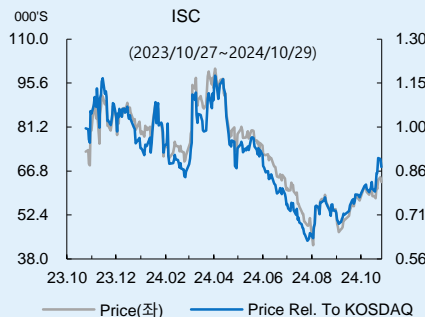
목표주가(12M)	81,000원(하향)
증가(2024.10.29)	63,200원
상승여력	28.2%

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,120만주
시가총액	1,340십억원
외국인지분율	17.2%
52주 주가	42,550~100,300원
60일평균거래량	177,560주
60일평균거래대금	9.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	29.0	-22.1	-13.5
상대수익률	11.4	36.9	-7.6	-13.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	140	184	232	267
영업이익(십억원)	11	53	70	86
순이익(십억원)	13	61	62	74
EPS(원)	720	2,865	2,921	3,511
BPS(원)	22,330	25,099	27,925	31,341
PER(배)	111.5	22.1	21.6	18.0
PBR(배)	3.6	2.5	2.3	2.0
ROE(%)	3.6	12.1	11.0	11.8
배당수익률(%)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	73.3	16.1	12.2	9.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[반도체]

송명섭 2122-9207 mssong@imfnsec.com

[IT RA]

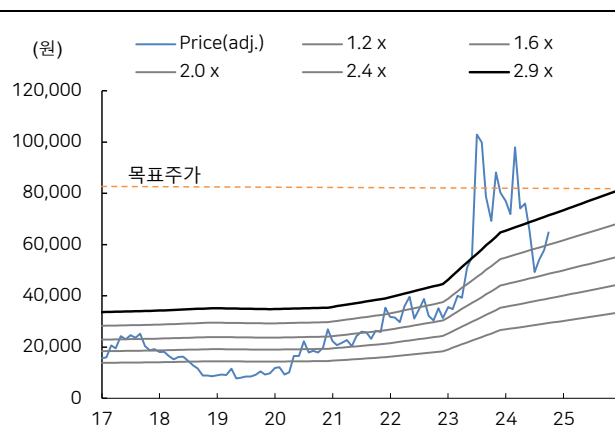
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표 1. ISC 부문별, 분기별, 연도별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	FY22	FY23	FY24E	FY25E
총매출	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	49.8	51.0	47.8	178.9	140.2	183.6	231.7
Memory	10.1	6.0	6.6	5.0	5.0	7.5	8.0	8.5	62.6	27.7	29.0	44.7
Non Memory	34.0	26.9	22.6	19.0	29.7	41.7	42.5	38.8	116.3	102.5	152.7	186.1
Non Socket	2.3	3.1	3.7	0.9	0.4	0.6	0.5	0.5	0.0	10.0	1.9	1.0
매출원가	27.3	21.2	20.4	16.1	20.1	27.4	27.7	26.4	94.5	85.1	101.6	124.2
매출총이익	19.1	14.8	12.5	8.8	14.9	22.3	23.3	21.3	84.4	55.2	81.9	107.5
매출총이익률	41.1%	41.1%	37.9%	35.4%	42.6%	44.9%	45.7%	44.7%	47.2%	39.3%	44.6%	46.4%
판관비	9.3	8.3	20.5	6.4	6.4	7.4	7.7	7.6	28.5	44.4	29.1	37.1
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	8.6	14.9	15.7	13.7	55.9	10.7	52.8	70.4
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.4%	30.0%	30.7%	28.7%	31.2%	7.7%	28.8%	30.4%
세전이익	13.6	7.2	-5.3	2.1	20.2	20.4	21.2	21.4	62.1	17.6	83.3	84.9
순이익	11.1	5.0	-4.4	1.9	15.8	16.1	15.2	15.4	43.9	13.6	62.5	63.7
순이익률	23.9%	13.8%	-13.4%	7.8%	45.1%	32.3%	29.8%	32.2%	24.6%	9.7%	34.0%	27.5%

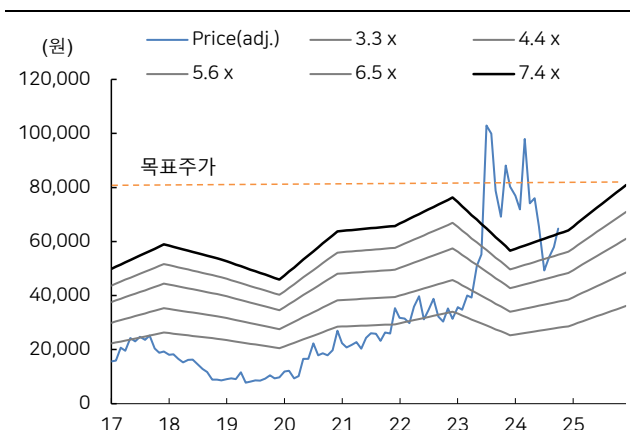
자료: ISC, iM 증권 리서치본부

그림1. P/B Valuation을 이용한 ISC 목표주가 도출



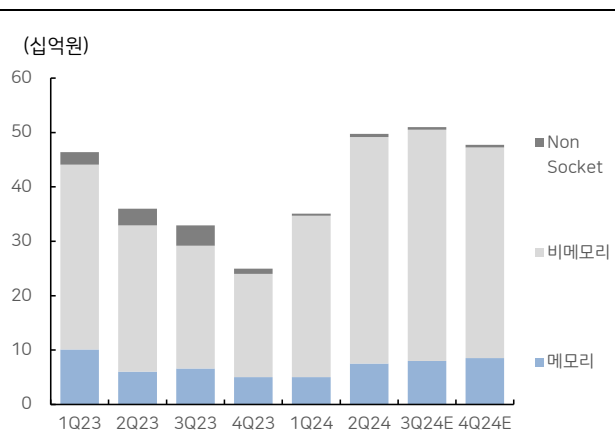
자료: iM증권 리서치본부

그림2. P/S Valuation을 이용한 ISC 목표주가 도출



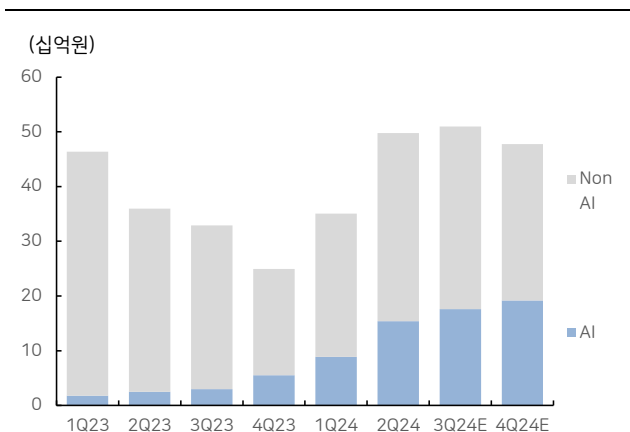
자료: iM증권 리서치본부

그림3. ISC 매출 중 메모리와 비메모리 분류



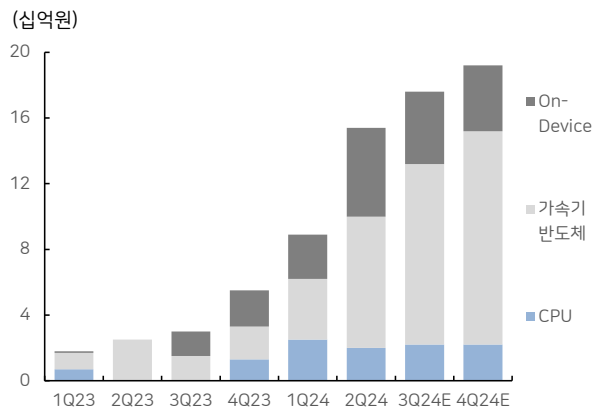
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림4. ISC 매출 중 AI와 Non AI 분류



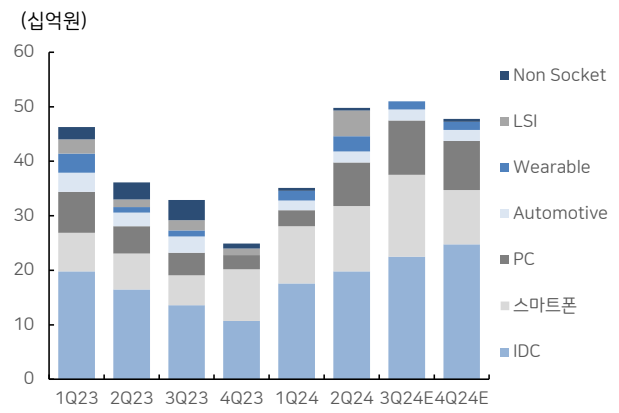
자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림5. ISC AI 매출 중 세부 분류



자료: ISC, iM증권 리서치본부

그림6. ISC 매출 중 Application별 분류



자료: ISC, iM증권 리서치본부

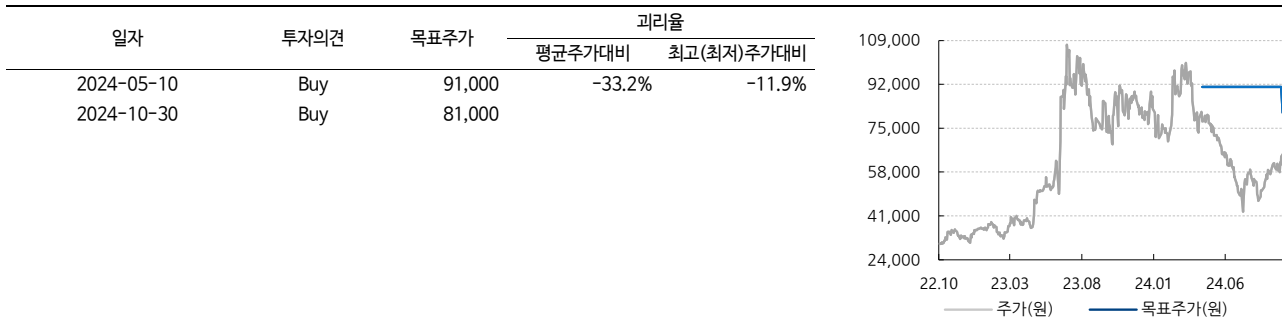
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	362	410	452	514	매출액	140	184	232	267
현금 및 현금성자산	268	307	337	390	증가율(%)	-21.6	30.9	26.2	15.0
단기금융자산	53	52	51	50	매출원가	85	102	124	139
매출채권	23	31	39	44	매출총이익	55	82	108	128
재고자산	15	20	26	29	판매비와관리비	44	29	37	42
비유동자산	180	189	207	220	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	93	93	102	106	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	20	19	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	542	598	659	734	영업이익	11	53	70	86
유동부채	58	54	53	53	증가율(%)	-80.8	392.1	33.3	21.7
매입채무	5	6	8	9	영업이익률(%)	7.7	28.8	30.4	32.2
단기차입금	38	38	38	38	이자수익	6	22	14	15
유동성장기부채	2	2	2	2	이자비용	2	2	2	2
비유동부채	10	10	10	10	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	11	3	3
장기차입금	4	4	4	4	세전계속사업이익	18	83	85	102
부채총계	68	64	64	64	법인세비용	4	21	21	26
자배주주지분	473	532	592	664	세전계속이익률(%)	12.5	45.4	36.7	38.3
자본금	11	11	11	11	당기순이익	14	62	64	77
자본잉여금	316	316	316	316	순이익률(%)	9.7	34.0	27.5	28.7
이익잉여금	173	230	288	358	지배주주귀속 순이익	13	61	62	74
기타자본항목	-26	-24	-22	-20	기타포괄이익	2	2	2	2
비지배주주지분	0	2	4	6	총포괄이익	16	65	66	79
자본총계	473	534	596	670	지배주주귀속총포괄이익	15	63	64	76

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	22	63	65	84	주당지표 (원)				
당기순이익	14	62	64	77	EPS	720	2,865	2,921	3,511
유형자산감가상각비	7	10	10	12	BPS	22,330	25,099	27,925	31,341
무형자산상각비	2	1	1	1	CFPS	1,195	3,383	3,462	4,102
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	200	200	200	200
투자활동 현금흐름	-2	-12	-23	-18	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-13	-10	-20	-15	PER	111.5	22.1	21.6	18.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	3.6	2.5	2.3	2.0
금융상품의 증감	1	1	1	1	PCR	67.2	18.7	18.3	15.4
재무활동 현금흐름	194	-5	-5	-5	EV/EBITDA	73.3	16.1	12.2	9.6
단기금융부채의증감	4	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	3.6	12.1	11.0	11.8
자본의증감	200	-	-	-	EBITDA0이익률	13.9	34.8	35.3	36.9
배당금지급	-10	-4	-4	-4	부채비율	14.4	12.1	10.7	9.5
현금및현금성자산의증감	214	39	30	53	순부채비율	-58.6	-59.0	-57.8	-59.2
기초현금및현금성자산	54	268	307	337	매출채권회전율(x)	6.1	6.8	6.7	6.4
기말현금및현금성자산	268	307	337	390	재고자산회전율(x)	7.4	10.3	10.1	9.7

자료 : ISC, iM증권 리서치본부

ISC 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%