

ISC (095340/KQ)

클라우드 AI + 온디바이스 AI

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 81,000 원

상승여력: 35.8%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,717 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
국민연금공단	6.66%

Stock Data

주가(24/01/30)	81,000 원
KOSDAQ	818.86 pt
52주 최고가	107,300 원
52주 최저가	32,150 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



비메모리로 덮는 메모리 부진

재고 조정 영향 이후 11월부터 출하가 회복되고 있는 것으로 파악된다. 특히 주요 북미 팹리스 중심의 AI 향 비메모리 출하 증가세와 갤럭시 S24 출시 온기가 1월에도 이어지는 것으로 보인다. 베트남 신규 공장도 셋업을 마치고 가동률을 빠르게 끌어 올리는 중이다. 이에 반해 메모리 restocking 수요는 여전히 약하다. 여기에 최근 메모리 소켓 중심의 판가 인하에 대한 압박도 통상 수준 대비 강한 것으로 파악된다. 다만 높은 비메모리향 비중(70%)에 따른 제품 믹스를 고려하면 실적 단의 일부 희석 정도의 영향으로 나타날 전망이다.

클라우드 AI + 온디바이스 AI

온디바이스 AI 시장 개화에 따른 칩셋 단에서의 핵심은 NPU 기능의 고도화이다. 결국 AP, CPU 등의 I/O 단자 증가로 이어지며 소켓 업체에도 낙수 효과가 나타나게 된다. 동사 역시 플래그쉽 모델 AP 향 양산용 벤더 중 하나로 온디바이스 AI 시장 확대로부터 소외될 이유는 없다. 전방 투자와 시장 규모 관점에서는 여전히 클라우드 AI가 더욱 눈에 띈다. AI 서버 출하량은 2023년 +38%, 2024년 +39%로 증가하며 주요 CSP 업체의 CAPEX 역시 AI 서버를 중심으로 2024년부터 반등할 전망이다. 올해 성장의 중심 축인 클라우드 AI를 통한 성장임에 변함이 없다.

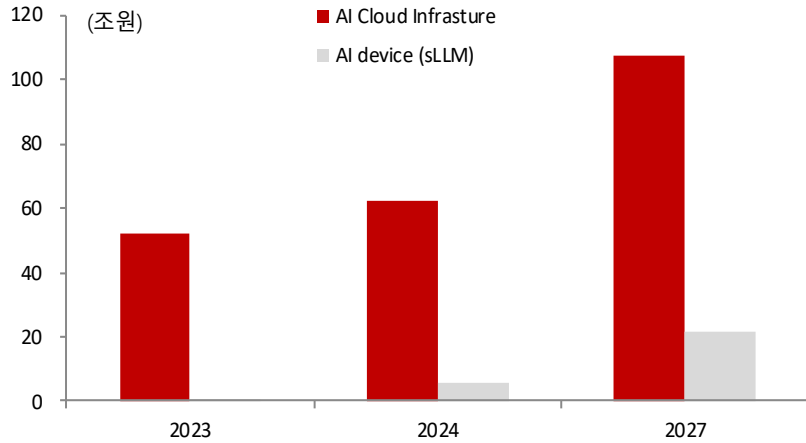
구조적 변화

SKC 내 반도체 소재/부품 사업에 대한 재편이 예상된다. 그 과정 속에서 ISC가 반도체 사업의 중추 역할을 할 가능성이 있다. 글로벌 종합 소켓 회사가 목표인 만큼 신규 M&A에 대한 기대감도 높다. SKC 피인수 당시 유상증자를 통해 충분한 재원을 마련한 만큼 연내 관련 변화들이 구체화될 수 있을 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

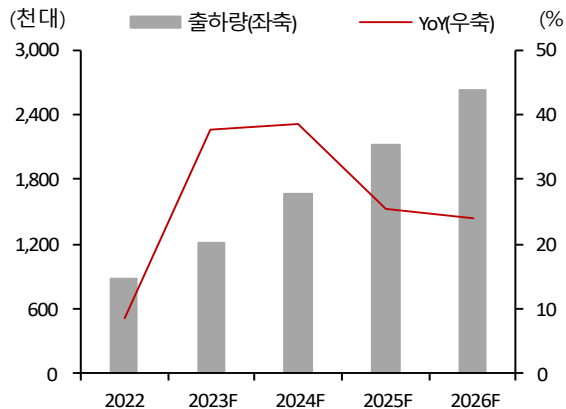
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	122	145	179	149	259	351
영업이익	십억원	18	38	56	13	81	112
순이익(지배주주)	십억원	6	30	44	18	82	110
EPS	원	445	1,828	2,526	833	3,868	5,186
PER	배	60.6	19.3	12.4	96.4	20.9	15.6
PBR	배	2.2	2.4	1.9	5.7	4.7	3.7
EV/EBITDA	배	14.2	11.5	6.9	66.4	17.9	13.2
ROE	%	3.7	15.3	17.9	6.5	26.1	27.7

클라우드 AI, 온디바이스 AI 시장 규모 비교(하드웨어 기준)



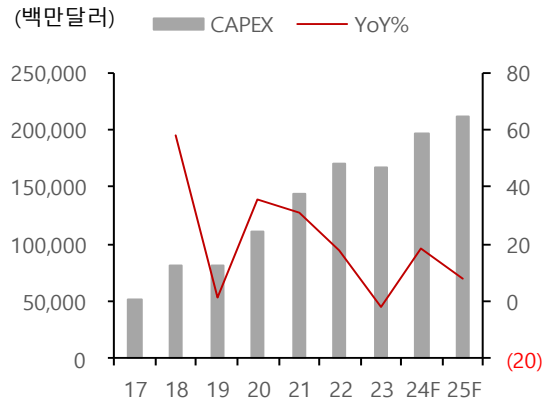
자료: SK 증권

AI 서버 출하량 전망



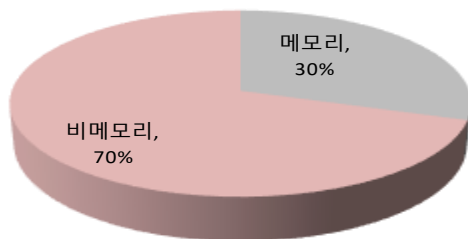
자료: Trendforce, SK 증권

주요 CSP 업체 CAPEX 전망



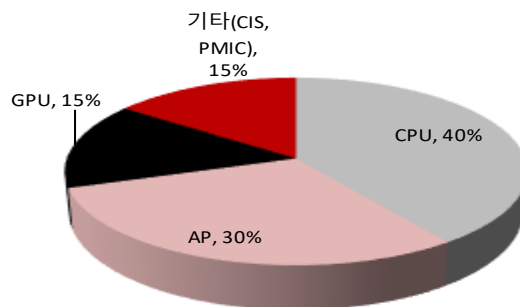
자료: Bloomberg, SK 증권

메모리/비메모리 매출 비중



자료: ISC, SK 증권

Application 별 매출 비중



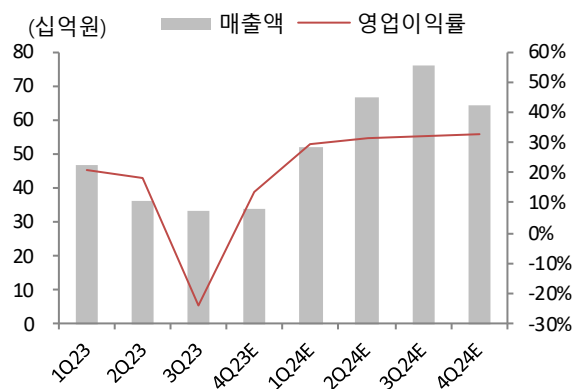
자료: ISC, SK 증권

ISC 실적 추정

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	46	36	33	34	52	67	76	64	122	145	179	149	259
QoQ	39%	-22%	-9%	3%	53%	29%	14%	-16%					
YoY	11%	-34%	-33%	2%	12%	85%	131%	89%	39%	19%	24%	-17%	73%
Test 소켓	39	30	31	30	46	61	71	58		109	142	130	237
Test solution	6	6	1	3	3	3	3	4		32	25	15	14
기타 연결 조정	1	1	1	2	2	2	2	2		4	12	4	8
영업이익	10	6	(8)	5	15	21	24	21	18	38	56	13	81
QoQ	543%	-34%	적전	묵전	225%	39%	15%	-14%					
YoY	-38%	-71%	적전	206%	54%	224%	묵전	346%	791%	108%	49%	-77%	528%
영업이익률	21%	18%	-24%	14%	29%	32%	32%	32%	15%	26%	31%	9%	31%

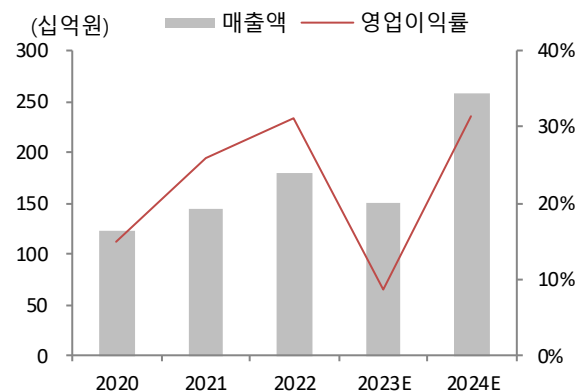
자료: ISC, SK 증권

분기별 실적 추이



자료: ISC, SK 증권

연간 실적 추이



자료: ISC, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	98	162	165	234	307
현금및현금성자산	51	54	62	61	82
매출채권 및 기타채권	24	22	23	43	58
재고자산	14	23	23	43	58
비유동자산	163	197	189	242	301
장기금융자산	13	16	12	14	16
유형자산	111	134	140	191	249
무형자산	9	23	21	20	19
자산총계	262	358	354	476	608
유동부채	35	81	69	127	170
단기금융부채	15	33	34	64	87
매입채무 및 기타채무	5	19	31	58	78
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	4	9	7	7	7
장기금융부채	1	6	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	90	75	134	178
지배주주지분	223	268	279	348	446
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	111	118	118	118	118
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	131	171	178	248	346
비지배주주지분	-0	-0	-0	-7	-15
자본총계	223	268	279	342	431
부채와자본총계	262	358	354	476	608

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	40	67	29	73	101
당기순이익(손실)	30	44	18	76	101
비현금성항목등	25	36	28	26	30
유형자산감가상각비	9	12	10	9	8
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	15	22	17	16	22
운전자본감소(증가)	-8	-7	3	-12	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	6	4	-20	-15
재고자산의감소(증가)	-3	-8	-0	-20	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	3	6	27	20
기타	-4	-8	-7	1	1
법인세납부	-7	-6	-19	-16	-22
투자활동현금흐름	-3	-75	-10	-91	-89
금융자산의감소(증가)	4	-50	10	-28	-21
유형자산의감소(증가)	-13	-19	-19	-60	-66
무형자산의감소(증가)	4	-1	0	0	0
기타	3	-6	-1	-3	-2
재무활동현금흐름	-9	12	-16	18	10
단기금융부채의증가(감소)	-1	-6	-3	30	22
장기금융부채의증가(감소)	-5	24	-0	0	0
자본의증가(감소)	40	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-10	-12	-12
기타	-41	-9	-2	0	0
현금의 증가(감소)	14	3	8	-1	21
기초현금	37	51	54	62	61
기말현금	51	54	62	61	82
FCF	27	48	11	13	35

자료 : ISC, SK증권 추정

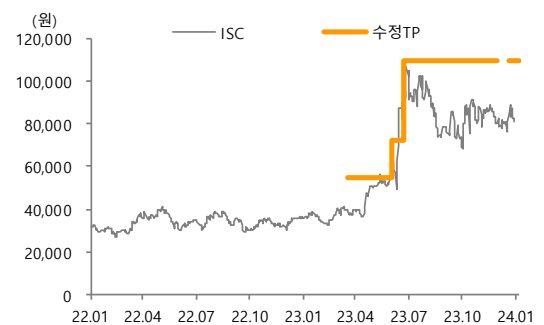
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	149	259	351
매출원가	82	94	92	134	178
매출총이익	63	84	57	125	173
매출총이익률(%)	43.4	47.2	38.2	48.4	49.2
판매비와 관리비	25	29	44	44	60
영업이익	38	56	13	81	112
영업이익률(%)	25.9	31.2	8.7	31.3	32.0
비영업손익	-0	6	10	11	11
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	37	62	23	92	123
세전계속사업이익률(%)	25.8	34.7	15.2	35.4	35.0
계속사업법인세	7	18	5	16	22
계속사업이익	30	44	18	76	101
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	18	76	101
순이익률(%)	20.8	24.6	11.8	29.2	28.9
지배주주	30	44	18	82	110
지배주주귀속 순이익률(%)	20.9	24.6	11.8	31.7	31.3
비지배주주	-0	-0	0	-6	-9
총포괄이익	25	42	21	76	101
지배주주	26	42	20	78	105
비지배주주	-0	-0	0	-3	-3
EBITDA	47	70	24	91	121

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.8	23.6	-16.6	73.5	35.5
영업이익	107.5	48.9	-76.9	527.8	38.5
세전계속사업이익	269.2	66.2	-63.4	303.1	34.1
EBITDA	76.1	46.9	-64.9	272.7	33.1
EPS	310.4	38.2	-67.0	364.6	34.1
수익성 (%)					
ROA	12.0	14.2	5.0	18.2	18.7
ROE	15.3	17.9	6.5	26.1	27.7
EBITDA마진	32.8	38.9	16.4	35.2	34.5
안정성 (%)					
유동비율	282.2	198.7	239.6	184.2	180.5
부채비율	17.6	33.7	27.1	39.2	41.2
순차입금/자기자본	-17.3	-25.5	-28.6	-22.5	-22.4
EBITDA/이자비용(배)	115.8	720.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.5	22.8	69.6	15.0	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,828	2,526	833	3,868	5,186
BPS	14,540	16,435	13,994	17,283	21,890
CFPS	2,425	3,314	1,375	4,336	5,602
주당 현금배당금	200	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	19.3	12.4	96.4	20.9	15.6
PBR	2.4	1.9	5.7	4.7	3.7
PCR	14.6	9.5	58.4	18.7	14.5
EV/EBITDA	11.5	6.9	66.4	17.9	13.2
배당수익률	0.6	1.9	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.24	매수	110,000원	6개월		
2023.07.03	매수	72,000원	6개월	-1.30%	24.72%
2023.04.18	매수	55,000원	6개월	-16.26%	1.82%



Compliance Notice

작성자(이동주)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 (2024년 01월 31일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------