

이수페타시스 (007660/KS)

주가는 AI 모멘텀 흐름을 타고

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 45,000 원(유지)

현재주가: 26,900 원

상승여력: 67.3%



Analyst
박형우/권민구

hyungwou@sk.com
02-3773-9035

Company Data

발행주식수	6,325 만주
시가총액	1,701 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	10.09%

Stock Data

주가(23/11/14)	26,900 원
KOSPI	2,433.25 pt
52주 최고가	41,850 원
52주 최저가	5,450 원
60일 평균 거래대금	109 십억원

주가 및 상대수익률



3분기 저점 확인 / 4분기 완만한 반등 전망

23년 3분기 영업이익은 132억원(-62%, YoY)을 기록했다. 당사 추정치(157억원)을 하회했지만 최근 다수 부품사들의 3, 4분기 톤다운을 고려하면 건조한 실적이라 판단된다. 전년대비 낮은 영업이익률이 지속되고 있다. 24년 증설을 위한 준비 때문이다.

① AI 기판 매출 확장 과정에서 아직은 수율이 높지 않다. ② 원가구조도 훼손됐다. 2024년의 4공장 증설 준비로 인건비 등 고정비가 늘었다. AI 기판용 원부자재 비용 부담이 커졌다. 라인 효율화를 위한 설비 이설 비용도 발생 중이다.

그러나 4분기 영업이익은 168억원(-45%, YoY)로 다소 개선될 전망이다. 주주 증가가 눈에 띈다. 4분기 들어 신규 주주는 전분기대비 10% 이상 늘어난 상황이다.

명확해지는 2024년의 실적 개선 전망

24년 매출 성장과 손익 개선 그림이 더 명확해졌다.

① 신공장 가동: 4공장은 24년 2분기부터 가동을 시작해 3분기에 본격적인 양산이 진행된다. 2024년의 매출증가와 원가구조(수익성) 개선 흐름을 주목한다.

② 북미 고객사향 매출 증가: 23년 7월부터 본격적으로 매출 발생이 시작된 '신규 북미 AI 가속기 고객사'향 공급 품목이 증가한다. (23년 1개 품목 ▶ 24년 4개 이상)

③ 재료비 부담 완화: '핵심 AI 가속기 고객사'향 기판 공급은 23년에 수익성 부진의 한 원인이었다. 그러나 24년에는 공급단가의 상승과 수익성 향상이 기대된다. 내년 초 출시되는 차세대 AI 제품 효과다.

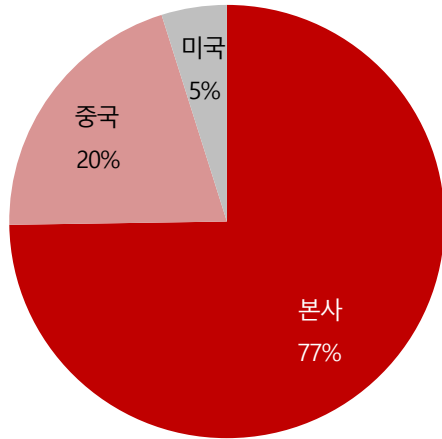
AI 기판 비중: 23년 25% ▶ 24년 34%

24년 EPS 추정치를 소폭 하향했으나 변경폭이 미미해 기존 목표주가를 유지한다. AI 실적주라는 생각도 동일하다. ① AI 기판 비중은 23년 25% ▶ 24년 34%로 상승한다. ② 일부 고객사들로부터는 (기존 제품군) 유선장비용과 통신장비용 신규 주문도 감지된다. 업황 회복 가능성을 주목한다. ③ 여전히 메인보드 생산의 80%를 중국 기업들이 담당한다. MLB 산업에서는 AI와 함께 미중분쟁이 가장 중요한 업황의 변수다.

영업실적 및 투자지표

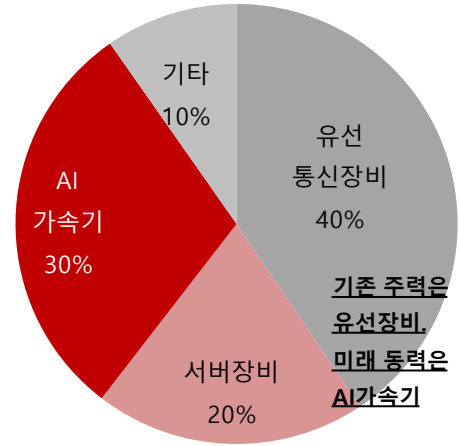
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	393	470	643	675	803	948
영업이익	십억원	13	47	117	68	121	183
순이익(지배주주)	십억원	-14	-4	102	55	107	155
EPS	원	-6	500	1,586	875	1,688	2,449
PER	배	-586.5	14.6	3.5	30.7	15.9	11.0
PBR	배	2.6	3.7	1.6	6.3	4.6	3.3
EV/EBITDA	배	10.8	9.5	3.9	22.6	13.4	8.6
ROE	%	-19.1	-3.8	58.9	22.5	33.4	34.8

사업부문(법인)별 매출 비중 (2023 년)



자료: 회사 자료, SK 증권

MLB 내 어플리케이션 비중 (본사 기준, 2023 년)



자료: 회사 자료, SK 증권

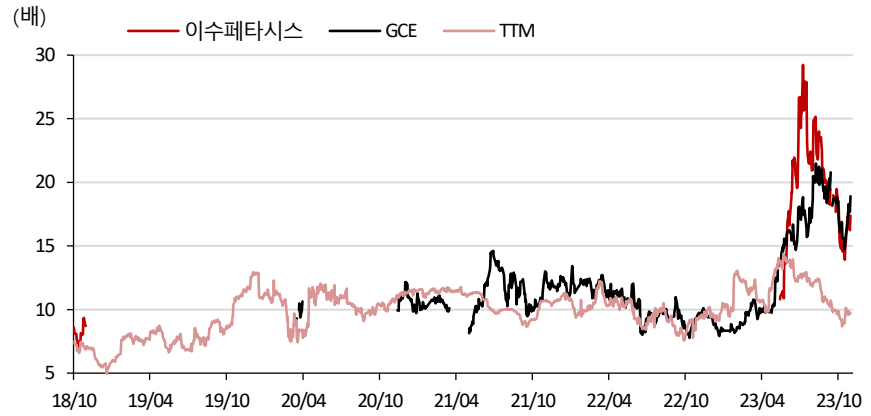
주: AI 가속기의 매출 비중은 본사 기준 30%, 전사 기준 22%

이수페타시스 부문별 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	140.5	166.1	170.7	166.6	172.0	163.8	166.2	172.6	643.9	674.6	802.9
YoY (%)	42.2	40.8	32.4	34.4	22.4	(1.4)	(2.6)	3.6	37.1	4.8	19.0
페타시스	108.2	130.3	129.4	127.0	133.0	143.5	145.5	150.7	494.9	572.7	692.3
엑사보드 (중단)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
미주법인	7.9	9.0	9.7	9.1	9.1	8.6	8.8	8.8	35.7	35.3	36.2
후난	29.2	35.9	38.5	35.9	35.2	28.0	32.0	32.3	139.5	127.5	133.9
본사 내 제품별 매출	108.2	130.3	129.4	127.0	133.0	143.5	145.5	150.7	494.9	572.7	692.3
유선 통신장비	59.1	71.1	70.6	69.3	58.3	52.5	51.9	53.0	270.1	215.6	219.9
데이터센터	38.6	46.4	46.1	45.3	61.7	77.2	80.3	84.3	176.4	303.4	415.5
무선 통신장비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	1.4	1.5	3.1
기타	10.3	12.4	12.3	12.1	12.6	13.6	12.9	13.0	47.1	52.1	53.8
Operating Income	18.9	33.1	34.3	30.3	20.2	18.3	13.2	16.8	116.6	68.4	120.8
페타시스	18.2	27.3	27.7	25.0	16.1	15.8	9.8	13.6	98.2	55.3	100.5
엑사보드 (중단)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	-	-
미주법인	(0.4)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.5	(0.6)	(1.1)	0.0	(0.7)	(1.2)	0.9
후난	0.9	5.7	6.7	5.4	3.5	2.9	4.5	3.2	18.7	14.1	19.4
OPM, 전사	13.4	20.0	20.1	18.2	11.7	11.2	7.9	9.7	18.1	10.1	15.0
페타시스	16.8	21.0	21.4	19.7	12.1	11.0	6.7	9.0	19.8	9.6	14.5
엑사보드 (중단)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
미주법인	(5.1)	0.0	(1.6)	(1.1)	5.5	(7.0)	(12.5)	0.0	(1.8)	(3.4)	2.5
후난	3.2	15.9	17.4	15.0	10.0	10.4	14.1	10.0	13.4	11.1	14.5

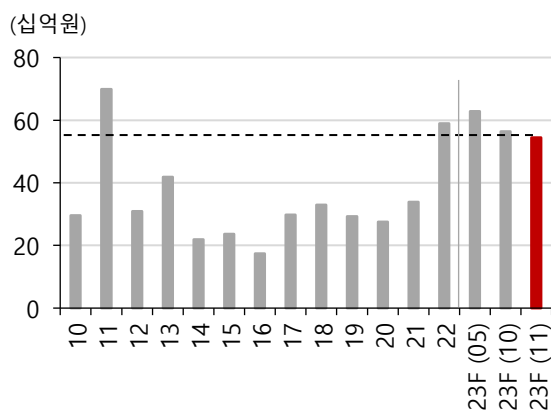
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



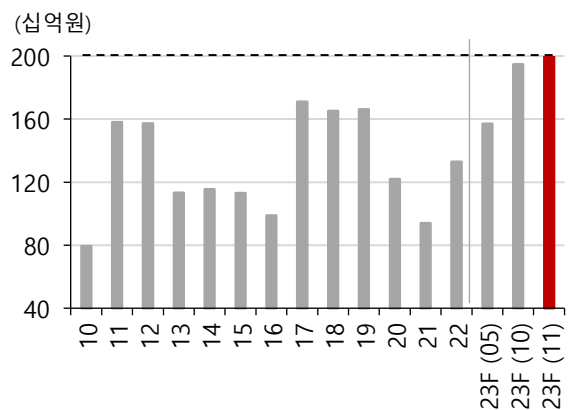
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



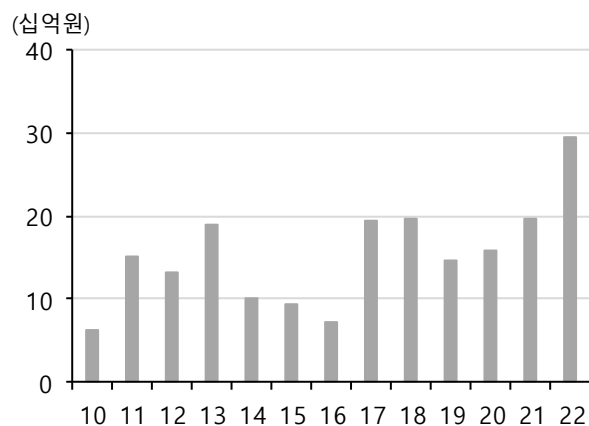
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 23 년은 컨센서스 (5 월 / 10 월)

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



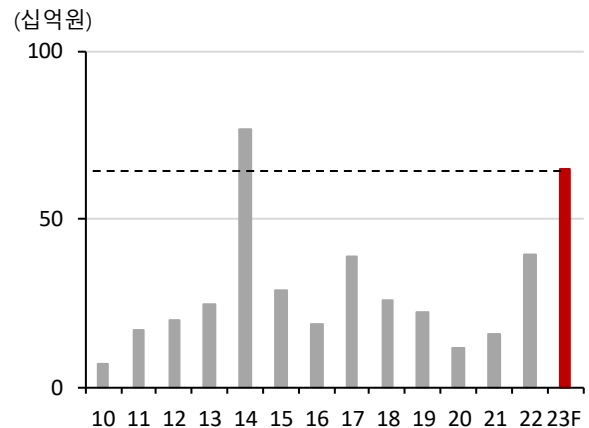
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 23 년은 컨센서스 (5 월 / 10 월)

WUS Printed Circuit, 연간 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 23 년은 컨센서스

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, SK 증권 / 주: 23 년은 컨센서스

이수페타시스 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구 분	3Q22	2Q23	3Q23P			4Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	1,707	1,638	1,686	1,763	1,662	1,804	6,429	6,925	8,378
영업이익	343	183	157	162	132	167	1,166	712	1,178
순이익	322	156		115	82	85	1,025	567	992

자료: 삼성 SDI, SK 증권

이수페타시스 실적추정 변경표

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	675	818	675	803	(0.1)	(1.8)
영업이익	70	130	68	121	(2.3)	(7.1)
순이익	62	115	51	97	(17.6)	(15.9)
OPM (%)	10.4	15.9	10.1	15.0	-	-
NPM	9.2	14.1	7.6	12.0	-	-

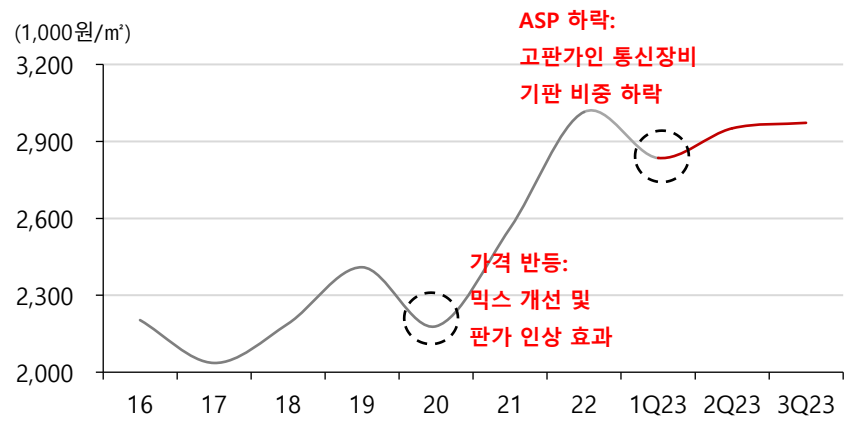
자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 평가 추이



자료: Dart, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2023E						2024E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	1,281	29.1	6.2	21.4	23.6	10.4	8.5	16.0	4.6	13.0	32.9	14.8	12.9
Shennan	중국	5,277	25.6	2.9	14.4	11.4	10.6	10.1	20.8	2.6	12.6	12.6	12.0	11.2
Shengyi Elec.	중국	1,362	119.4	2.4	-	2.0	2.0	2.4	44.2	2.3	-	5.1	5.7	5.5
Kinwong	중국	2,655	15.8	2.2	-	13.3	11.7	10.5	13.1	1.9	-	14.1	12.3	11.0
TTM	미국/중국	1,431	10.9	0.9	6.0	-	8.5	6.0	9.1	0.9	4.6	-	9.5	6.8
WUS	대만/중국	206	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GCE	대만	3,527	30.4	7.2	18.5	24.8	17.0	12.0	18.3	5.6	11.7	34.1	21.9	15.9
Tripod	대만	3,258	17.7	2.3	7.6	13.7	10.9	9.9	13.3	2.1	6.1	17.0	13.2	11.4
Kyocera	일본	19,707	21.8	1.0	11.8	4.4	6.3	6.6	22.6	0.9	11.6	4.1	6.1	6.2
대덕전자	한국	863	33.7	1.4	6.5	4.0	4.2	3.9	11.9	1.3	4.2	10.9	10.5	8.7
아비코전자	한국	155	-	1.8	35.3	-1.7	-1.0	-1.5	13.4	1.6	6.8	12.6	11.4	8.8

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2023E						2024E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	65,418	32.1	9.6	23.7	33.3	42.9	35.5	29.3	7.5	21.3	27.4	42.3	35.1
Cisco	미국	211,560	13.7	4.9	9.4	35.1	33.2	27.5	12.9	4.3	9.3	33.2	34.0	28.5
Juniper	미국	8,571	11.7	2.0	7.8	16.8	17.0	13.3	11.5	1.9	7.8	16.8	17.3	13.6
Nokia	핀란드	19,895	9.7	0.8	5.0	8.1	11.3	8.0	8.7	0.8	4.8	8.4	11.7	8.7
삼성전자	한국	318,146	45.4	1.4	7.3	3.0	2.8	4.0	15.7	1.3	4.5	8.2	11.5	10.0
Ericsson	스웨덴	15,548	20.6	1.6	7.1	-7.9	1.5	1.5	9.3	1.5	5.0	16.8	9.3	6.5
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	1,662,789	22.6	5.7	12.7	27.5	33.3	30.1	19.0	4.6	11.1	26.8	34.4	31.3
Microsoft	미국	2,725,262	38.1	12.7	26.4	36.7	41.6	34.0	32.5	9.6	22.1	33.4	42.8	34.7

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기관 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액	2023E				2024E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	1,109	1,059	(49)	(40)	(27.0)	1,319	120	90	11.8
PKG Subs.	대덕전자	1,146	927	33	31	37.6	1,146	116	95	12.4
LF.	해성디에스	838	693	108	91	9.1	767	131	106	7.9
FPCB	비에이치	722	1,615	118	112	6.2	1,762	139	125	5.6
PKG Subs.	코리아씨키트	343	1,412	(11)	(4)	(96.2)	1,559	84	68	5.7
FPCB	인터플렉스	240	462	19	28	8.5	541	34	41	5.8
HDI	티엘비	250	179	9	7	30.4	215	21	18	12.8
MLB	이수페타시스	1,701	692	71	57	28.2	838	118	99	16.1

자료: QuantWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	310	374	374	446	540
현금및현금성자산	44	46	38	8	68
매출채권 및 기타채권	118	147	153	199	215
재고자산	111	167	175	227	244
비유동자산	139	172	230	258	274
장기금융자산	16	27	31	38	40
유형자산	111	132	186	208	222
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	450	546	604	705	814
유동부채	298	286	298	300	262
단기금융부채	204	173	177	144	94
매입채무 및 기타채무	73	92	109	142	153
단기충당부채	2	4	4	5	5
비유동부채	26	38	36	35	33
장기금융부채	21	34	32	30	29
장기매입채무 및 기타채무	2	3	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	324	324	334	335	295
지배주주지분	125	222	270	370	519
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	64	81	81	81	81
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-5	77	126	226	375
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	222	270	370	519
부채와자본총계	450	546	604	705	814

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	13	33	75	62	155
당기순이익(손실)	-4	102	55	107	155
비현금성항목등	58	38	27	33	50
유형자산감가상각비	17	13	14	18	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	41	25	13	14	28
운전자본감소(증가)	-38	-90	-8	-64	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-18	-36	-6	-46	-15
재고자산의감소(증가)	-17	-56	-7	-52	-18
매입채무및기타채무의증가(감소)	23	21	-0	33	11
기타	-25	-19	5	2	1
법인세납부	-4	-18	-6	-27	-39
투자활동현금흐름	-22	-12	-67	-49	-38
금융자산의감소(증가)	-25	17	1	-1	-0
유형자산의감소(증가)	-11	-31	-65	-40	-35
무형자산의감소(증가)	0	-0	-1	0	0
기타	13	3	-2	-7	-2
재무활동현금흐름	-8	-23	-11	-41	-57
단기금융부채의증가(감소)	-8	-38	-3	-33	-50
장기금융부채의증가(감소)	10	19	3	-2	-2
자본의증가(감소)	68	17	0	0	0
배당금지급	0	0	-6	-6	-6
기타	-77	-21	-5	0	0
현금의 증가(감소)	21	1	-8	-29	59
기초현금	23	44	46	38	8
기말현금	44	46	38	8	68
FCF	2	2	9	22	120

자료 : 이수페타시스, SK증권

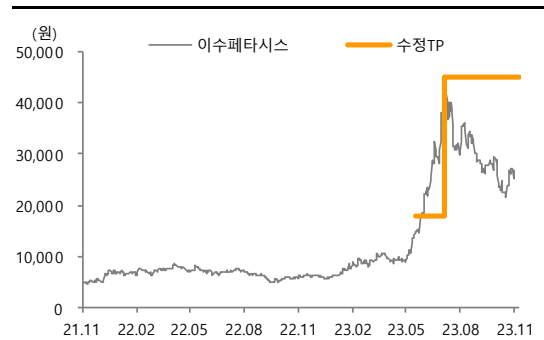
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	470	643	675	803	948
매출원가	384	479	555	623	703
매출총이익	85	164	120	180	245
매출총이익률(%)	18.2	25.5	17.7	22.4	25.9
판매비와 관리비	39	47	51	59	63
영업이익	47	117	68	121	183
영업이익률(%)	10.0	18.1	10.1	15.0	19.3
비영업손익	-4	-9	-2	13	11
순금융손익	-7	-8	8	12	10
외환관련손익	5	4	17	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-7	0	0
세전계속사업이익	43	108	66	133	194
세전계속사업이익률(%)	9.2	16.8	9.8	16.6	20.4
계속사업법인세	11	7	11	27	39
계속사업이익	32	100	55	107	155
중단사업이익	-35	2	0	0	0
*법인세효과	1	0	0	0	0
당기순이익	-4	102	55	107	155
순이익률(%)	-0.8	15.9	8.2	13.3	16.3
지배주주	-4	102	55	107	155
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.8	15.9	8.2	13.3	16.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	94	54	107	155
지배주주	-5	94	54	107	155
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	64	130	83	139	204

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	19.4	36.9	4.9	19.0	18.0
영업이익	266.6	148.8	-41.3	76.6	51.2
세전계속사업이익	1,526.0	150.7	-38.7	101.8	45.1
EBITDA	80.8	101.5	-36.2	68.5	46.4
EPS	흑전	217.0	-44.8	92.8	45.1
수익성 (%)					
ROA	-0.9	20.6	9.6	16.3	20.4
ROE	-3.8	58.9	22.5	33.4	34.8
EBITDA마진	13.7	20.2	12.3	17.4	21.5
안정성 (%)					
유동비율	104.0	130.7	125.5	148.8	206.0
부채비율	258.3	145.6	123.8	90.4	56.9
순차입금/자기자본	118.3	67.8	61.9	43.3	9.6
EBITDA/이자비용(배)	8.6	15.3	-15.2	-13.6	-25.8
배당성향	0.0	6.2	11.4	5.9	4.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	500	1,586	875	1,688	2,449
BPS	1,984	3,515	4,266	5,854	8,203
CFPS	219	1,826	1,102	1,981	2,787
주당 현금배당금	0	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	14.6	3.5	30.7	15.9	11.0
PBR	3.7	1.6	6.3	4.6	3.3
PCR	33.4	3.1	24.4	13.6	9.7
EV/EBITDA	9.5	3.9	22.6	13.4	8.6
배당수익률	0.0	1.8	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.20	매수	45,000원	6개월		
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 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 (2023년 11월 15일 기준)

매수	93.51%	중립	6.49%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------