

# ISC (095340/KQ)

## 단기 실적 노이즈에도 꺾이지 않는 2024 년

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(유지)

현재주가: 75,800 원

상승여력: 45.1%



Analyst  
**이동주**

natelee@sks.co.kr  
3773-9026

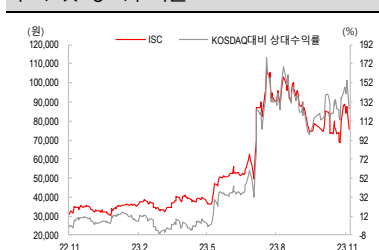
#### Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,607 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
국민연금공단	7.64%

#### Stock Data

주가(23/11/13)	75,800 원
KOSDAQ	774.42pt
52주 최고가	107,300 원
52주 최저가	30,500 원
60일 평균 거래대금	35 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3분기 일회성 비용 제거시 in-line

3Q23 매출액 329 억원(QoQ -8.5%, YoY -32.9%), 영업이익 -80 억원(QoQ 적전, YoY 적전)을 기록했다. 4분기 SKC 연결 편입을 앞두고, 과거 ISC 최대주주 콜옵션 부여에 따른 주식 관련 보상 비용 잔액 137 억원을 전액 인식하였다. 일회성 비용 제거시, 3Q23 영업이익은 57 억원으로 당사 추정치 70 억원에 소폭 하회하는 수준이다. 4Q23은 재고 조정 마무리에 따른 출하 회복으로 영업이익 84 억원을 추정한다.

### 꺾이지 않는 방향성(Feat. AI, new Application)

단기 실적 노이즈에도 불구하고 2024년 그림과 실적에 이상은 없다. 북미 팹리스 중심의 AI 관련 매출은 4Q23 일부 반영을 시작으로 1Q24부터 본격적으로 증가할 전망이다. 이와 관련해 베트남 공장 증설도 12월 셋업이 완료된다. 1Q24 점진적인 램프업을 시작으로 2Q24 수율 안정화를 통한 양산까지 가능하다. CPU/GPU 관련 매출은 2022년 600 억원, 2023년 750 억원 수준에서 2024년 1,300 억원까지 늘어날 것으로 추정한다. 특히 기판 사이즈가 커지는 Adv. PKG 영역에서는 Pitch 요구에 대한 허들(0.4~0.5P)보다 경제성과 양산성 확보가 우선이다. 러버형 소켓이 유리한 영역이다. 다만 AI 이외에도 XR, 자동차 SoC 등 신규 어플리케이션향 R&D 소켓 수주도 점차 늘어나고 있는데 이는 소켓 시장 전체의 성장률이 높아질 수 있는 기회 요인으로 러버/포고 소켓 전체 시장에 대한 Overweight 관점에서의 접근이 필요하다.

### 투자의견 매수, 목표주가 11만원 유지

3Q23 대규모 일회성 비용 반영으로 단기 실적 관련 노이즈는 해소되었다. 4Q23 회복을 시작으로 1Q24부터 비메모리 중심의 실적 반등이 가팔라질 것으로 예상된다. 업종 내 최선호 관점을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

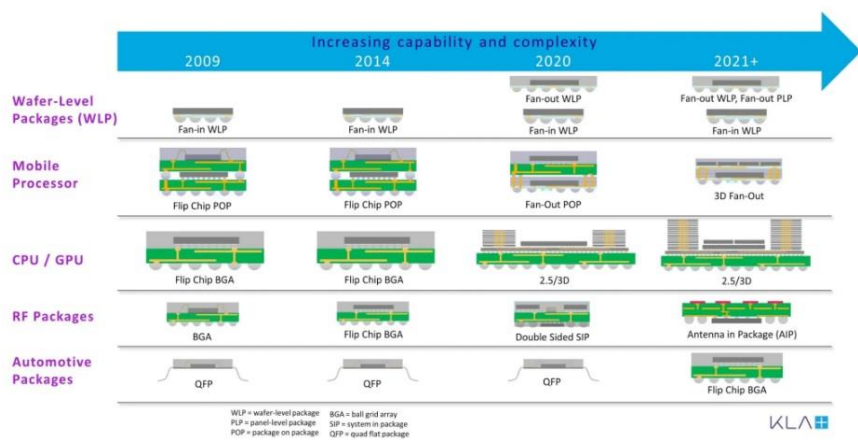
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	122	145	179	152	260	348
영업이익	십억원	18	38	56	17	83	108
순이익(지배주주)	십억원	6	30	44	21	75	94
EPS	원	445	1,828	2,526	988	3,531	4,423
PER	배	60.6	19.3	12.4	76.7	21.5	17.1
PBR	배	2.2	2.4	1.9	5.3	4.4	3.6
EV/EBITDA	배	14.2	11.5	6.9	53.9	16.2	12.7
ROE	%	3.7	15.3	17.9	7.6	23.8	24.2

Package 제품별 Pin Pitch 추정

Structure	Products	Package Size	Number of Pins	Pin Pitch
Single	AP	100mm <sup>2</sup> 내외	800-1,500	0.2-0.3P
	PC CPU	2,000mm <sup>2</sup> 내외	3,000-8,000	0.5-0.8P
	Server CPU	3,000mm <sup>2</sup> 내외	5,000-10,000	0.5-0.8P
Chiplet	AMD MI300X	5,500mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.45-0.55P
	Nvidia H100	4,000mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.4-0.5P
	Samsung I-Cube4	4,225mm <sup>2</sup>	15,000-25,000	0.4-0.5P

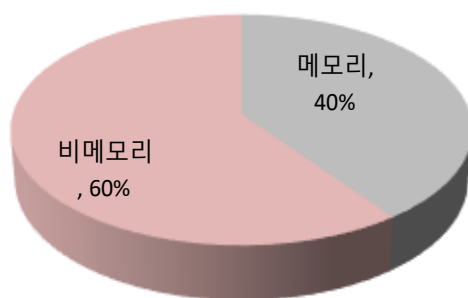
자료: SK 증권

Adv. Packaging Trend 및 Substrate size



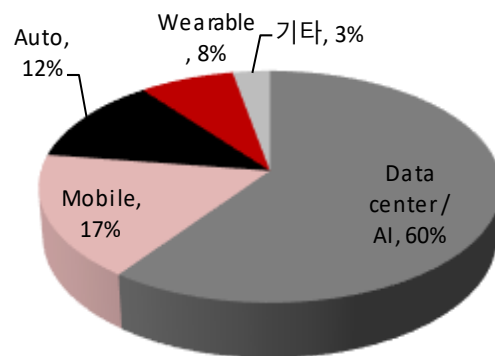
자료: KLA

메모리/비메모리 매출 비중



자료: ISC, SK 증권

Application 별 매출 비중



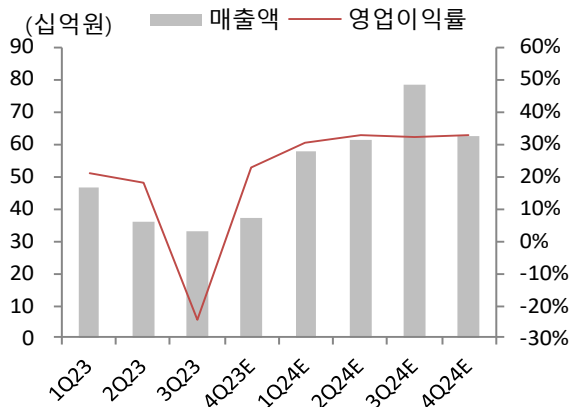
자료: ISC, SK 증권

### ISC 실적 추정표

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	46	36	33	37	58	61	78	62	122	145	179	152	260
QoQ	39%	-22%	-9%	12%	57%	6%	28%	-21%					
YoY	11%	-34%	-33%	10%	25%	71%	138%	69%	39%	19%	24%	-15%	71%
Test 소켓	50	54	71	55	70	75	99	77		109	142	130	231
solution	6	5	5	5	5	5	5	5		32	25	18	21
기타	2	2	2	2	2	2	2	2		4	12	4	8
영업이익	10	6	(8)	8	18	20	25	21	18	38	56	17	83
QoQ	543%	-34%	적전	흑전	110%	14%	25%	-19%					
YoY	-38%	-71%	적전	453%	80%	211%	흑전	144%	791%	108%	49%	-70%	401%
영업이익률	21%	18%	-24%	23%	31%	33%	32%	33%	15%	26%	31%	11%	32%

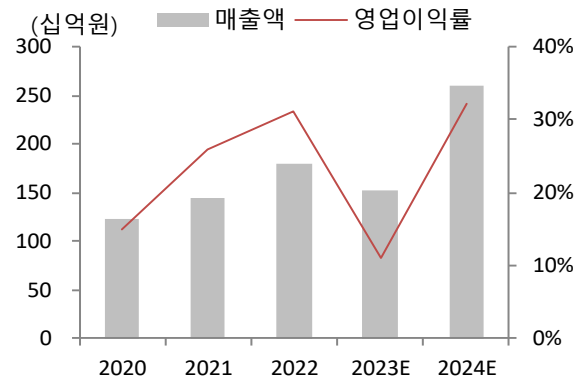
자료: ISC, SK증권

### 분기 실적 추이



자료: SK증권

### 연간 실적 추이



자료: SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	98	162	165	245	332
현금및현금성자산	51	54	56	76	112
매출채권 및 기타채권	24	22	25	42	57
재고자산	14	23	25	42	57
<b>비유동자산</b>	163	197	204	238	277
장기금융자산	13	16	12	14	16
유형자산	111	134	149	182	220
무형자산	9	23	21	20	19
<b>자산총계</b>	262	358	369	483	609
<b>유동부채</b>	35	81	79	128	171
단기금융부채	15	33	37	62	84
매입채무 및 기타채무	5	19	33	56	76
단기충당부채	2	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	39	90	86	135	178
<b>지배주주지분</b>	223	268	283	346	427
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	182	244	326
비지배주주지분	-0	-0	0	2	4
<b>자본총계</b>	223	268	283	348	431
<b>부채와자본총계</b>	262	358	369	483	609

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	40	67	29	76	96
당기순이익(손실)	30	44	21	76	96
비현금성항목등	25	36	18	29	33
유형자산감가상각비	9	12	10	9	8
무형자산상각비	1	2	2	2	1
기타	15	22	6	19	24
운전자본감소(증가)	-8	-7	5	-10	-9
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	6	-1	-17	-15
재고자산의감소(증가)	-3	-8	-2	-17	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	3	3	23	20
기타	-4	-8	5	1	1
법인세납부	-7	-6	-15	-19	-24
<b>투자활동현금흐름</b>	-3	-75	-22	-68	-69
금융자산의감소(증가)	4	-50	8	-24	-21
유형자산의감소(증가)	-13	-19	-27	-42	-46
무형자산의감소(증가)	4	-1	0	0	0
기타	3	-6	-2	-2	-2
<b>재무활동현금흐름</b>	-9	12	-10	13	10
단기금융부채의증가(감소)	-1	-6	1	25	22
장기금융부채의증가(감소)	-5	24	0	0	0
자본의증가(감소)	40	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-10	-12	-12
기타	-41	-9	-1	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	14	3	2	20	36
기초현금	37	51	54	56	76
기말현금	51	54	56	76	112
FCF	27	48	2	34	50

자료 : ISC, SK증권 추정

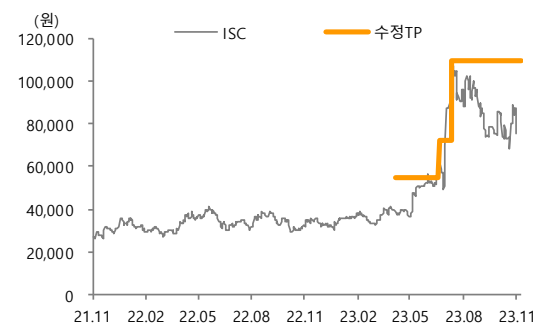
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	145	179	152	260	348
<b>매출원가</b>	82	94	106	132	181
<b>매출총이익</b>	63	84	47	128	168
매출총이익률(%)	43.4	47.2	30.7	49.1	48.1
<b>판매비와 관리비</b>	25	29	30	44	60
<b>영업이익</b>	38	56	17	83	108
영업이익률(%)	25.9	31.2	11.0	32.1	30.9
<b>비영업손익</b>	-0	6	11	12	12
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	37	62	27	95	120
세전계속사업이익률(%)	25.8	34.7	17.9	36.7	34.3
<b>계속사업법인세</b>	7	18	6	19	24
<b>계속사업이익</b>	30	44	21	76	96
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	30	44	21	76	96
순이익률(%)	20.8	24.6	13.9	29.4	27.5
<b>지배주주</b>	30	44	21	75	94
지배주주귀속 순이익률(%)	20.9	24.6	13.8	28.8	26.9
<b>비지배주주</b>	-0	-0	0	2	2
<b>총포괄이익</b>	25	42	25	76	96
<b>지배주주</b>	26	42	25	76	95
<b>비지배주주</b>	-0	-0	0	1	1
<b>EBITDA</b>	47	70	28	94	117

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	188	236	-14.9	70.8	34.0
영업이익	107.5	48.9	-70.2	400.5	28.9
세전계속사업이익	269.2	66.2	-56.2	250.7	25.3
EBITDA	76.1	46.9	-59.1	229.5	24.4
EPS	310.4	38.2	-60.9	257.4	25.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	12.0	14.2	5.8	17.9	17.5
ROE	15.3	17.9	7.6	23.8	24.2
EBITDA마진	32.8	38.9	18.7	36.1	33.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	282.2	198.7	208.8	191.0	194.5
부채비율	17.6	33.7	30.3	38.9	41.3
순차입금/자기자본	-17.3	-25.5	-25.9	-26.5	-29.4
EBITDA/이자비용(배)	115.8	720.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.5	22.8	58.6	16.4	13.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,828	2,526	988	3,531	4,423
BPS	14,540	16,435	14,208	17,159	21,003
CFPS	2,425	3,314	1,544	4,020	4,853
주당 현금배당금	200	600	600	600	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	19.3	12.4	76.7	21.5	17.1
PBR	2.4	1.9	5.3	4.4	3.6
PCR	14.6	9.5	49.1	18.9	15.6
EV/EBITDA	11.5	6.9	53.9	16.2	12.7
배당수익률	0.6	1.9	0.8	0.8	0.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 (2023년 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------