

이수페타시스 (007660/KS)

쇼티지 다음은 공급단가(ASP) 인상

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 70,000 원(상향)

현재주가: 50,300 원

상승여력: 39.2%

Analyst
박형우hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035Analyst
권민준mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	6,325 만주
시가총액	3,181 십억원
주요주주	
이수(외5)	26.59%
국민연금공단	12.58%

Stock Data

주가(24/05/24)	50,300 원
KOSPI	2,687.60pt
52주 최고가	53,000 원
52주 최저가	10,700 원
60일 평균 거래대금	197 십억원

주가 및 상대수익률



쇼티지 다음은 공급단가 (ASP) 인상

MLB 산업의 수급개선은 미중분쟁으로 2020 년에 시작됐다. 이후 통신장비와 서버장비 산업에서 주문 감소가 있었으나 23년부터 클라우드 AI 기업들의 수요증가로 수급은 더 타이트해지고 있다. 24 년 하반기부터는 공급 부족이 예상된다. 글로벌 주요 MLB 기업들의 증설 규모가 AI 기업들의 수요 대응만으로도 부족하기 때문이다. 클라우드 AI 투자 확대가 MLB 전제품군에서 쇼티지를 유발하고 있다.

상향 조정이 필요한 2024 년과 2025 년의 실적 추정치

① 4 공장 가동: 신공장 가동이 임박했다. 24 년 3 분기부터 양산이 진행된다. 4 공장은 궁극적으로 현재 본사 1, 2, 3 공장 Capa 를 합산한 규모의 50% 이상으로 투자되고 있다. 증설에 따른 24 년의 매출 증액 효과는 1,500 억원으로 추정한다.

② 북미 고객사향 매출 증가: 23 년 7 월부터 본격적으로 공급이 시작됐다. '신규 북미 AI 가속기 고객사'향 매출은 23 년 약 232 억원 > 24 년 1,125 억원으로 전망한다. 기존 ABB 기판에서 OAM 으로 제품군의 다변화가 요구된다. 그러나 캐파가 부족하다.

③ 25 년 성장 모멘텀: 클라우드 AI 투자가 지속되고, 디바이스 AI로 확대됨에 따라 관련 장비 투자가 불가피하다. 기존의 서버(데이터센터) 확충도 요구된다. 인프라 역할을 하는 통신장비의 업그레이드 수요 (800G 네트워크 장비 등)도 주목한다.

목표주가 70,000 원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 25 년의 EPS 에 지난해의 평균 PER 27 배를 반영해 산출했다.

① 실적 개선이 시작됐다. 2024 년 하반기부터는 매출증가와 원가구조(수익성) 개선이 시작된다. 영업이익률 향상의 기울기가 기대보다 가파르다.

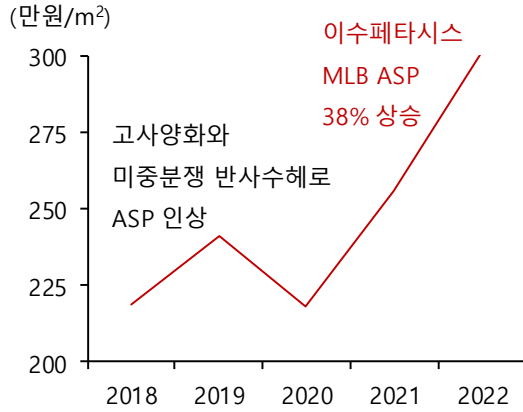
② MLB 쇼티지 발생 여부를 주목한다. 22 년 MLB 빅사이클을 참고하자. AI 기판만이 아닌, 서버와 통신장비 기판 모두 부족한 상황이다.

③ 단가 인상 가능성이 높다. ASP 상승 시 수익성 향상에 따라 실적 업사이드가 더 커질 것이다. 25 년의 실적이 현재의 추정치를 크게 상회할 수 있다.

영업실적 및 투자지표

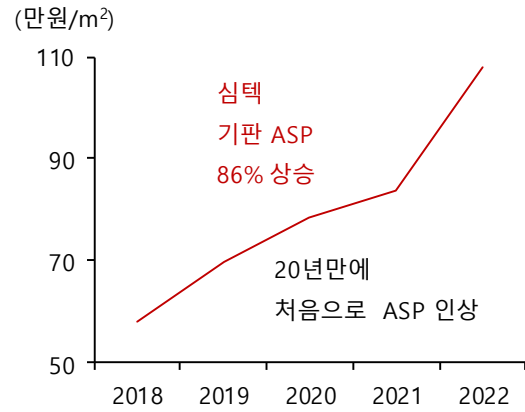
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	470	643	675	880	1,042	1,108
영업이익	십억원	47	117	62	120	204	232
순이익(지배주주)	십억원	-4	102	48	95	163	192
EPS	원	500	1,586	755	1,497	2,580	3,042
PER	배	14.6	3.5	39.0	33.6	19.5	16.5
PBR	배	3.7	1.6	7.0	9.0	6.2	4.6
EV/EBITDA	배	9.5	3.9	26.4	23.1	13.9	11.7
ROE	%	-3.8	58.9	19.5	30.5	37.7	31.9

이수페타시스 메인보드 ASP : 가격 상승 사이클 (20~22년)



자료: Dart, SK 증권

심텍 기판 ASP : 가격 상승 사이클 (18~22년)



자료: Dart, SK 증권

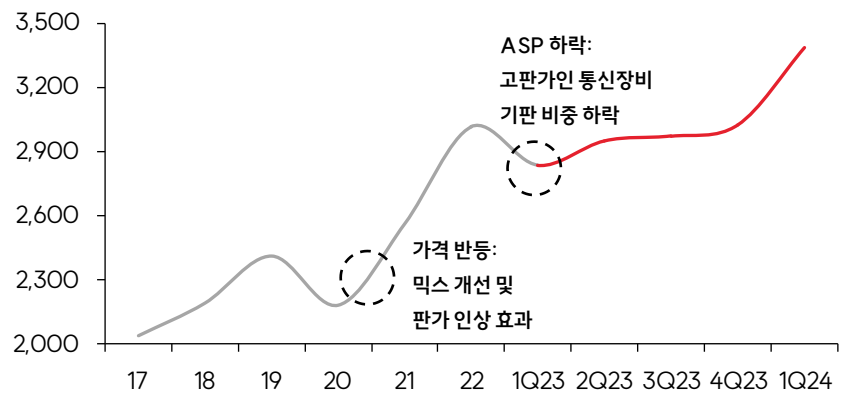
이수페타시스 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	172.0	163.8	166.2	173.3	199.6	200.8	232.6	247.0	675.3	880.1	1042.3
YoY (%)	22.4	(1.4)	(2.6)	4.0	16.1	22.6	39.9	42.5	4.9	30.3	18.4
페타시스	141.9	143.5	145.5	148.1	168.4	174.0	202.4	214.8	579.0	759.6	889.1
미주법인	10.3	8.6	8.8	7.9	9.9	7.9	8.2	8.1	35.6	34.1	30.8
후난	28.1	28.0	32.0	33.8	36.8	36.4	36.8	37.2	121.9	147.2	154.5
본사 내 제품별 매출											
유선 통신장비	86.6	75.3	74.6	84.4	80.8	82.4	84.1	84.9	320.8	332.3	352.7
데이터센터	52.5	65.6	68.3	60.7	84.2	88.4	114.9	126.4	247.1	414.0	519.8
서버	17.0	26.3	27.3	13.3	16.8	35.4	34.5	37.9	83.9	124.6	129.9
AI	35.5	39.4	41.0	47.4	67.4	53.0	80.5	88.5	163.2	289.4	389.8
무선 통신장비	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.9	0.8	1.5	3.1	6.1
기타	2.5	2.2	2.3	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6	9.5	10.3	10.5
Operating Income	20.2	18.3	13.2	11.0	23.0	23.4	33.4	40.6	62.6	120.3	203.7
페타시스	15.1	15.8	9.8	9.5	16.5	17.4	28.3	36.5	50.2	98.8	176.9
미주법인	0.4	(0.6)	(1.1)	(2.5)	0.6	0.5	(0.5)	0.0	(3.8)	0.6	0.9
후난	4.5	2.9	4.5	3.3	5.8	5.5	5.5	4.1	15.2	20.9	25.9
OPM, 전사 (%)	11.7	11.2	7.9	6.4	11.5	11.6	14.3	16.4	9.3	13.7	19.5
페타시스	10.6	11.0	6.7	6.4	9.8	10.0	14.0	17.0	8.7	13.0	19.9
미주법인	3.9	(7.0)	(12.5)	(31.6)	6.1	6.3	(6.1)	0.0	(10.7)	1.8	2.9
후난	16.0	10.4	14.1	9.8	15.8	15.0	15.0	11.0	12.5	14.2	16.7

자료: Dart, SK 증권

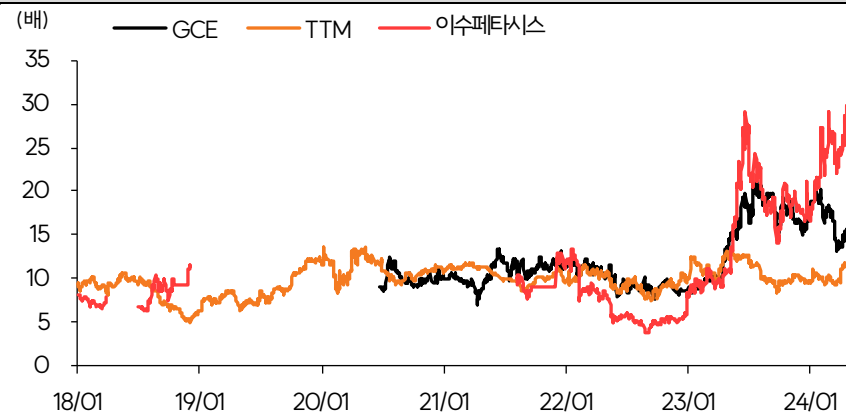
이수페타시스 판가 추이

(1,000원/㎡)



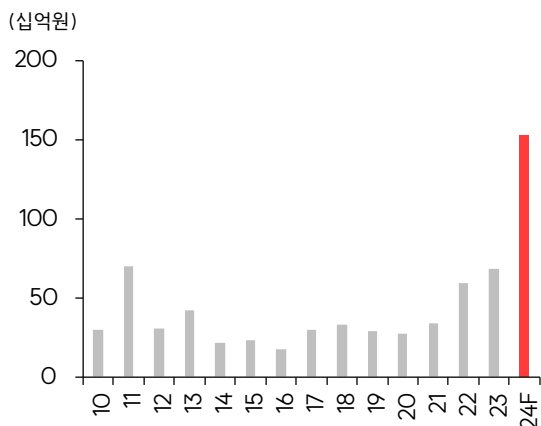
자료: Dart, SK 증권

이수페타시스 및 주요 경쟁사 12MF PER 추이



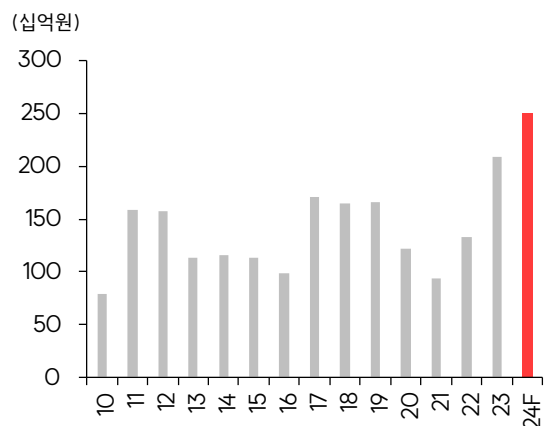
자료: Bloomberg, SK 증권

Gold Circuit Electronics, 연간 CAPEX 추이



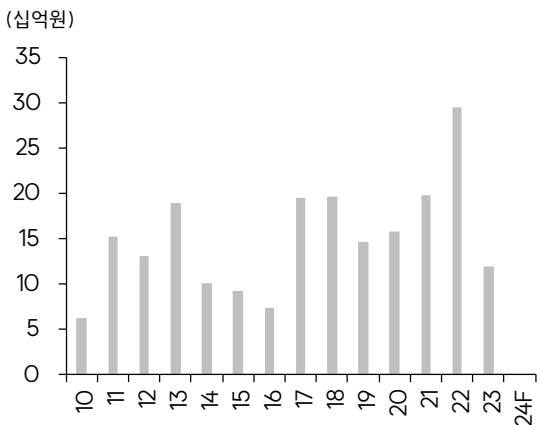
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

TTM Technologies, 연간 CAPEX 추이



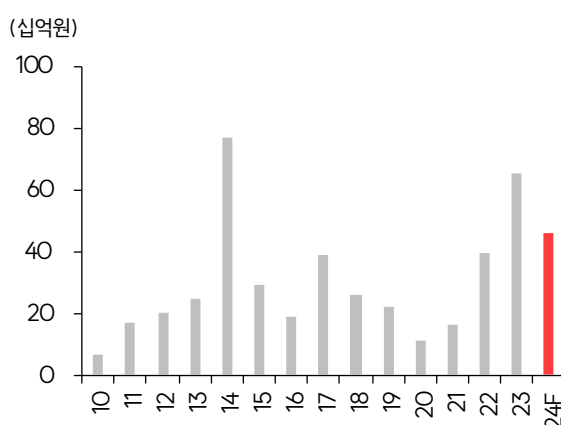
자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

WUS, 연간 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

이수페타시스, 연간 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, SK 증권 / 주:24 년은 컨센서스

이수페타시스 분기 실적 리뷰 테이블

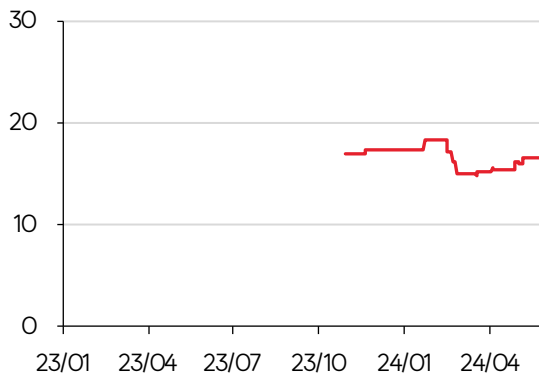
(단위: 억원)

구분	1Q23	4Q23	1Q24P			2Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2024 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	172.0	173.3	182.7	180.8	199.6	200.8	200.8	675.3	866.5	1,019.9
영업이익	20.2	10.6	14.7	16.5	22.9	23.9	23.4	62.2	116.2	173.4
순이익	15.7	8.2		12.3	17.5	17.9		47.7	92.8	143.2

자료: QuantiWise, SK 증권 추정

이수페타시스 1Q24P 영업이익 컨센서스 추이

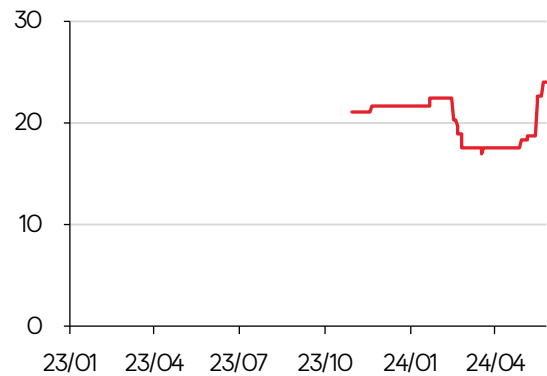
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2Q24F 영업이익 컨센서스 추이

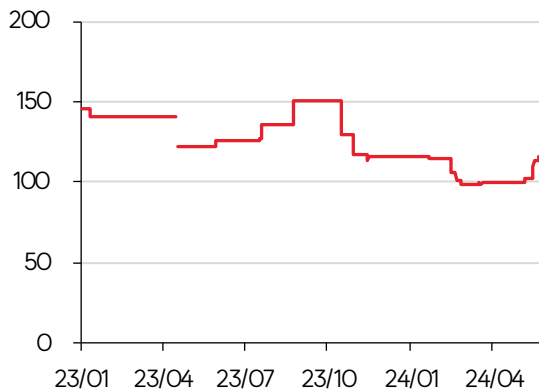
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2024F 영업이익 컨센서스 추이

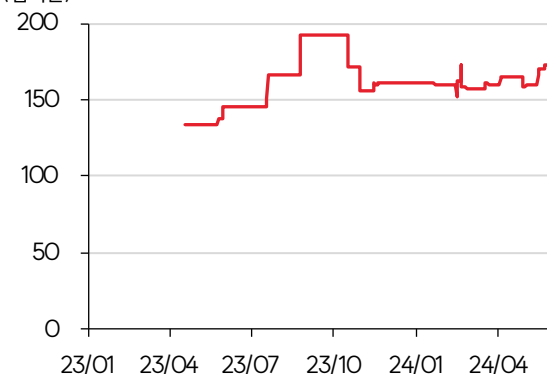
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 2025F 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

이수페타시스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025F	비고
목표 주가	70,000 원	
25F EPS	2,580 원	2025년 예상 EPS 2,580 원
목표 PER	27 배	23년 평균 PER 27배 적용
주당 가치	70,055 원	

자료: SK 증권 추정

이수페타시스 계열사 구조도



자료: Dart, SK 증권

MLB 기업군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2024E						2025E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
이수페타시스	한국	2,328	33.1	8.9	24.2	30.8	13.8	11.2	33.1	8.9	24.2	30.8	13.8	11.2
Shennan	중국	6,444	27.2	3.2	16.5	11.8	10.9	10.7	27.2	3.2	16.5	11.8	10.9	10.7
Shengyi Elec.	중국	1,752	64.9	3.0	-	4.7	5.1	4.8	64.9	3.0	-	4.7	5.1	4.8
Kinwong	중국	2,949	16.5	2.3	11.4	12.8	11.0	9.6	16.5	2.3	11.4	12.8	11.0	9.6
TTM	미국/중국	1,913	12.6	1.2	7.5	-	8.8	6.6	12.6	1.2	7.5	-	8.8	6.6
WUS	대만/중국	254	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CE	대만	3,095	17.0	4.9	10.0	30.9	21.4	14.9	17.0	4.9	10.0	30.9	21.4	14.9
Tripod	대만	3,650	14.6	2.3	6.8	17.5	14.5	12.2	14.6	2.3	6.8	17.5	14.5	12.2
Kyocera	일본	17,603	24.0	0.8	11.5	3.6	5.1	5.5	24.0	0.8	11.5	3.6	5.1	5.5
대덕전자	한국	850	21.7	1.3	5.1	6.2	5.8	5.5	21.7	1.3	5.1	6.2	5.8	5.5
아비코전자	한국	112	22.2	1.3	8.9	5.9	5.5	4.8	22.2	1.3	8.9	5.9	5.5	4.8

자료: Bloomberg, SK 증권

MLB 고객사군 Peer Valuation Table

기업명	국가명	시총 (백만\$)	2024E						2025E					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
Arista	미국	96,061	38.8	10.4	30.5	29.8	44.0	37.5	38.8	10.4	30.5	29.8	44.0	37.5
Cisco	미국	187,963	12.5	4.0	10.1	32.4	34.1	28.0	12.5	4.0	10.1	32.4	34.1	28.0
Juniper	미국	11,274	18.2	2.5	11.5	14.4	15.5	11.8	18.2	2.5	11.5	14.4	15.5	11.8
Nokia	핀란드	21,652	10.2	0.9	4.9	8.6	11.3	9.0	10.2	0.9	4.9	8.6	11.3	9.0
삼성전자	한국	331,638	14.5	1.3	4.7	9.4	13.1	11.2	14.5	1.3	4.7	9.4	13.1	11.2
Ericsson	스웨덴	19,941	13.0	2.0	6.5	14.5	8.8	6.2	13.0	2.0	6.5	14.5	8.8	6.2
GM Delta	미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Google	미국	2,170,634	23.1	6.5	14.8	29.4	36.8	32.9	23.1	6.5	14.8	29.4	36.8	32.9
Microsoft	미국	3,197,081	36.4	11.8	24.5	35.8	44.3	36.0	36.4	11.8	24.5	35.8	44.3	36.0

자료: Bloomberg, SK 증권

국내 기관 관련주 Table

주력제품	업체	시가총액	2024E				2025E			
			매출액	영업이익	순이익	PER	매출액	영업이익	순이익	PER
PKG Subs.	심텍	1,042	1,286	54	38	27.2	1,459	131	104	10.0
PKG Subs.	대덕전자	1,161	955	45	48	25.4	1,135	117	102	11.9
L.F.	해성디에스	829	702	108	84	9.8	812	142	110	7.5
FPCB	비에이치	803	1,730	116	105	7.7	1,870	135	121	6.6
PKG Subs.	코리아써킷	360	1,508	25	29	14.4	1,631	94	89	4.7
FPCB	인터플렉스	357	543	40	39	9.0	576	41	44	8.1
HDI	티엘비	244	197	10	9	28.3	219	19	17	14.4
MLB	이수페타시스	3,181	867	116	93	34.3	1,020	173	143	22.2

자료: QuantiWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	374	384	509	598	735
현금및현금성자산	46	48	108	166	274
매출채권 및 기타채권	147	152	182	196	209
재고자산	167	176	211	227	242
비유동자산	172	243	278	291	306
장기금융자산	27	34	47	50	53
유형자산	132	192	213	222	235
무형자산	3	4	5	4	4
자산총계	546	626	787	889	1,041
유동부채	286	291	367	314	283
단기금융부채	173	165	190	125	82
매입채무 및 기타채무	92	98	156	168	179
단기충당부채	4	5	7	8	8
비유동부채	38	69	67	64	61
장기금융부채	34	64	61	58	55
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	324	360	433	378	344
지배주주지분	222	267	354	511	697
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	81	81	81	81	81
기타자본구성요소	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	77	114	203	360	546
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	222	267	354	511	697
부채와자본총계	546	626	787	889	1,041

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	30	52	106	172	203
당기순이익(손실)	102	48	95	163	192
비현금성항목등	38	39	54	67	67
유형자산감가상각비	13	15	23	25	27
무형자산상각비	0	0	1	0	0
기타	25	24	31	41	39
운전자본감소(증가)	-90	-23	-17	-17	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-36	-5	-29	-14	-13
재고자산의감소(증가)	-56	-9	-35	-16	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	21	3	39	12	11
기타	-39	-14	-41	-77	-82
법인세납부	-18	-3	-16	-36	-42
투자활동현금흐름	-12	-61	-61	-38	-43
금융자산의감소(증가)	17	4	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-31	-63	-41	-35	-40
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타	2	-2	-18	-3	-3
재무활동현금흐름	-17	10	15	-75	-52
단기금융부채의증가(감소)	-38	-23	16	-65	-43
장기금융부채의증가(감소)	19	41	-1	-3	-3
자본의증가(감소)	17	0	0	0	0
배당금지급	0	-6	0	-6	-6
기타	-15	-2	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	1	2	60	59	108
기초현금	44	46	48	108	166
기말현금	46	48	108	166	274
FCF	-1	-10	65	137	163

자료 : 이수페타시스, SK증권

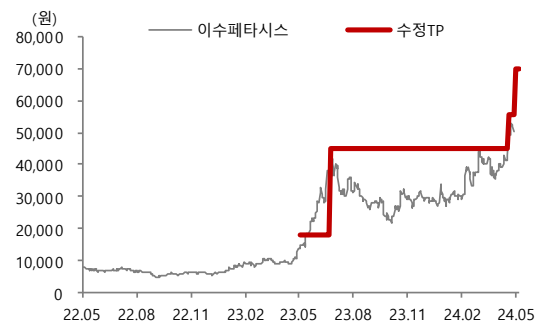
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	643	675	880	1,042	1,108
매출원가	479	559	695	771	809
매출총이익	164	116	185	271	299
매출총이익률(%)	25.5	17.2	21.1	26.0	27.0
판매비와 관리비	47	54	65	67	68
영업이익	117	62	120	204	232
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.7	19.5	20.9
비영업손익	-9	-8	-8	-5	3
순금융손익	-8	-9	-10	-5	2
외환관련손익	4	3	4	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	108	55	112	199	235
세전계속사업이익률(%)	16.8	8.1	12.7	19.1	21.2
계속사업법인세	7	7	17	36	42
계속사업이익	100	48	95	163	192
중단사업이익	2	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	102	48	95	163	192
순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.7	17.4
지배주주	102	48	95	163	192
지배주주귀속 순이익률(%)	15.9	7.1	10.8	15.7	17.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	94	51	94	163	192
지배주주	94	51	94	163	192
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	130	78	144	229	259

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	36.9	5.0	30.3	18.4	6.3
영업이익	148.8	-46.7	93.6	69.2	13.8
세전계속사업이익	150.7	-49.3	105.2	77.5	17.9
EBITDA	101.5	-40.2	85.3	59.7	13.0
EPS	217.0	-52.4	98.4	72.3	17.9
수익성 (%)					
ROA	20.6	8.1	13.4	19.5	19.9
ROE	58.9	19.5	30.5	37.7	31.9
EBITDA마진	20.2	11.5	16.3	22.0	23.4
안정성 (%)					
유동비율	130.7	132.1	138.8	190.4	259.6
부채비율	145.6	134.8	122.4	73.9	49.4
순차입금/자기자본	67.8	67.5	39.9	2.8	-20.0
EBITDA/이자비용(배)	15.3	6.7	10.9	19.7	30.1
배당성향	6.2	13.3	6.7	3.9	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,586	755	1,497	2,580	3,042
BPS	3,515	4,218	5,597	8,077	11,019
CFPS	1,826	997	1,865	2,986	3,474
주당 현금배당금	100	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	3.5	39.0	33.6	19.5	16.5
PBR	1.6	7.0	9.0	6.2	4.6
PCR	3.1	29.5	27.0	16.8	14.5
EV/EBITDA	3.9	26.4	23.1	13.9	11.7
배당수익률	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.27	매수	70,000원	6개월		
2024.05.16	매수	55,500원	6개월	-7.42%	-4.50%
2023.07.20	매수	45,000원	6개월	-28.69%	-0.22%
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 (2024년 05월 27일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------