

## 이수페타시스 007660

## 명확한 실적 방향성, 역대 최대 실적을 향하여

## 3Q23 매출 견조, 일회성으로 수익성 부진

3분기 매출액 1,662억원(+1.5% QoQ, -2.6% YoY), 영업이익 132억원(-27.9% QoQ, -61.6% YoY)이다. 전사 매출액은 견조했다. 이는 AI 가속기 수주 지속으로 유선 물량 감소를 방어했으며 우호적인 환율 환경에서 기인했다. 다만 수익성은 부진했다. 제조원가에서의 일시적 비용과 고정비 증가 영향이 있었다. 24년 4공장 가동을 위해 선제적인 인원 충원(약 100명)으로 인건비가 증가하였다. 설비 증설에 따른 추가 증설 관련 비용이 반영되었다.

## 고부가 제품 중심의 믹스 개선과 생산능력 확대에 따른 구조적 성장

AI 가속기: 23년 커머리티 제품의 부진한 수요로 인해 IT시장의 CAPEX는 보수적이었다. 24년은 AI 및 서버 중심으로 회복이 전망되고 있다. 23년 AI 가속기 매출은 1개 고객사에 편중되어 의존도가 높았으나 24년 신규 고객사향(3개社 이상)으로 제품과 고객 다변화가 기대된다. AI 가속기의 수주 증가(그림4)는 이를 방증하며 고부가 모델 수주 증가로 제품 믹스 개선이 예상된다.

유선 제품: 브로드컴의 신규 칩 발표 후 일부 고객사향으로 스위치와 라우터 업그레이드 수요 등 긍정적인 변화가 감지되고 있다. 다만 동사의 한정적인 생산능력으로 인해 23년 유선 고객사의 재고 소진 진행과 신규 수주가 증가에도 매출의 확대는 제한적일 것이다. 향후 24년 2분기 신규 4공장 가동 및 하반기 본격적인 양산에 따라 구조적 성장(AI 가속기 및 유선향: Q x P)을 전망한다.

## 투자의견 매수, 목표주가 상향

목표주가를 기존 14,000원에서 40,000원으로 상향한다. 생산능력 확대에 따른 본격 양산 시기인 25F 추정 EPS에 글로벌 동종업체 23~24F PER 평균 20배를 적용하여 산출했다. IT 업황 부진으로 전기·전자 업체들의 23F와 24F 이익 추정치가 하향 조정되고 있으나 동사의 실적은 상대적으로 강한 모습이다. AI 및 HBM의 가속화로 실질적인 수혜를 받고 있다. 이에 따라 실적의 꾸준한 개선이 기대되는 업체에 집중할 필요가 있다고 판단되며 중장기적 실적 안정성에 주목해야 한다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	470	643	674	807	887
영업이익	47	117	66	121	158
영업이익률(%)	10.0	18.1	9.8	15.0	17.8
세전이익	43	108	59	122	158
지배주주지분순이익	-4	102	50	96	125
EPS(원)	-57	1,620	787	1,520	1,976
증감률(%)	적지	흑전	-51.4	93.2	30.0
ROE(%)	-3.8	58.9	20.4	30.6	29.4
PER(배)	-128.3	3.5	39.8	20.6	15.8
PBR(배)	3.7	1.6	7.4	5.5	4.1
EV/EBITDA(배)	10.0	4.0	26.4	15.2	11.4

자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자  
02-709-2622  
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.11.16

## 매수(유지)

목표주가(상향)	40,000원
현재주가(11/15)	31,300원
상승여력	27.8%

## Stock Data

KOSPI	2,486.7pt
시가총액(보통주)	1,980십억원
발행주식수	63,246천주
액면가	1,000원
자본금	63십억원
60일 평균거래량	3,594천주
60일 평균거래대금	112,347백만원
외국인 지분율	9.4%
52주 최고가	43,300원
52주 최저가	5,270원
주요주주	
이수(6인)	26.6%
국민연금공단(외 1인)	10.1%

## 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	7.6	6.3
3M	4.5	7.8
6M	246.2	245.9

## 주가차트

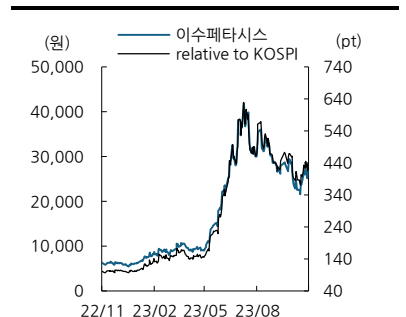


표1 이수페타시스 3Q23 실적

(십억원, %)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	3Q23 DS 추정	차이 (%, %p)	3Q23 컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	166.1	170.7	165.6	172.0	163.8	166.2	164.9	0.8	176.3	(5.7)
영업이익	33.1	34.3	30.3	20.2	18.3	13.2	28.1	(53.1)	16.2	(18.5)
영업이익률	20.0	20.1	18.3	11.7	11.2	7.9	17.0	(9.1)	9.2	(1.2)

자료: 이수페타시스, Fnguide, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 이수페타시스 실적 전망 변경

(십억원)	변경전		변경후		Change(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	768.2	847.2	807.3	887.3	5.1	4.7
영업이익	122.0	141.1	121.4	157.9	(0.5)	11.9

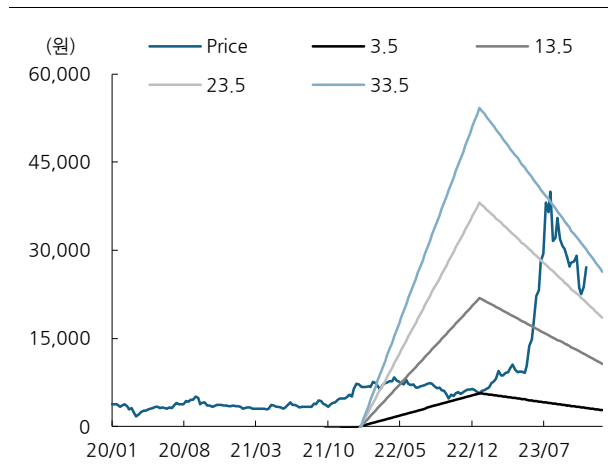
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) Target EPS(원)	1,976	신규 케파 가동으로 본격적인 물량 반영의 25F 추정 EPS
(B) Target PER (배)	20.0	글로벌 동종업계 23~24년 PER 평균 적용 (23F 23.9 배, 24F 17.4 배 → 20.6 배)
(C) 적정 목표주가(원)	39,524	(E)=(C)*(D)
<b>목표주가(원)</b>	<b>40,000</b>	
현재주가(원)	31,300	
<b>상승여력(%)</b>	<b>27.8</b>	

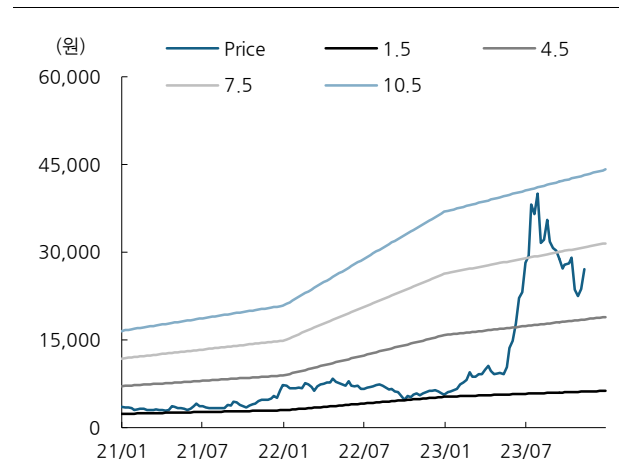
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

그림2 PBR 밴드 차트



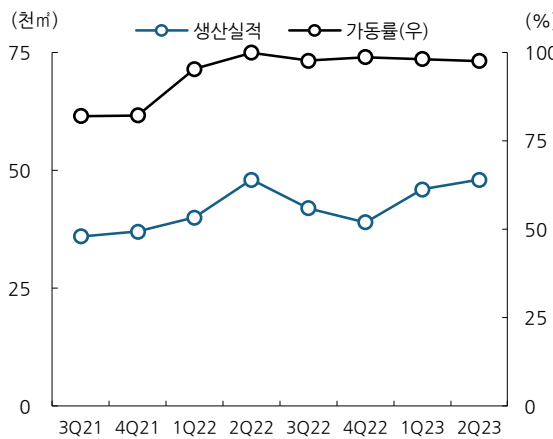
자료: Fnguide, DS투자증권 리서치센터

표4 이수페타시스 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>140.5</b>	<b>166.1</b>	<b>170.7</b>	<b>165.6</b>	<b>172.0</b>	<b>163.8</b>	<b>166.2</b>	<b>172.2</b>	<b>674.2</b>	<b>807.3</b>	<b>887.3</b>
YoY, %	42.2	40.8	32.4	33.6	22.4	-1.4	-2.6	4.0	4.9	19.7	9.9
이수페타 별도	108.2	130.3	129.4	129.3	141.9	143.5	154.4	155.1	594.9	700.3	769.5
중국후난	29.2	35.9	38.5	39.1	28.2	27.9	32.0	32.7	120.8	125.4	130.2
Petasis America	7.9	9.0	9.7	10.5	10.3	8.6	8.8	9.1	36.8	37.3	37.1
<b>증감 (YoY, %)</b>											
이수페타 별도	43.7	42.6	23.2	32.3	31.1	10.1	19.3	19.9	19.6	17.7	9.9
중국후난	57.0	55.4	63.8	57.0	-3.4	-22.3	-16.9	-16.4	-15.3	3.8	3.8
Petasis America	-4.8	23.3	27.6	16.7	30.4	-4.4	-9.3	-13.6	-0.9	1.4	-0.4
<b>매출 비중(%)</b>											
이수페타 별도	77.0	78.5	75.8	78.1	82.5	87.6	92.9	90.0	88.2	86.7	86.7
중국후난	20.8	21.6	22.6	23.6	16.4	17.0	19.3	19.0	17.9	15.5	14.7
Petasis America	5.6	5.4	5.7	6.3	6.0	5.2	5.3	5.3	5.5	4.6	4.2
<b>영업이익</b>	<b>18.9</b>	<b>33.1</b>	<b>34.3</b>	<b>30.3</b>	<b>20.2</b>	<b>18.3</b>	<b>13.2</b>	<b>14.8</b>	<b>66.4</b>	<b>121.4</b>	<b>157.9</b>
YoY, %	890.6	189.9	101.5	83.5	6.9	-44.9	-61.6	-51.2	-43.1	82.9	30.0
<b>영업이익률(%)</b>	<b>13.4</b>	<b>20.0</b>	<b>20.1</b>	<b>18.3</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>9.8</b>	<b>15.0</b>	<b>17.8</b>

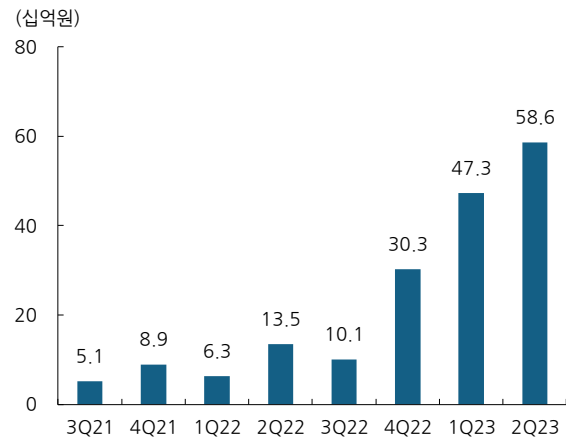
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 생산실적 및 가동률 추이



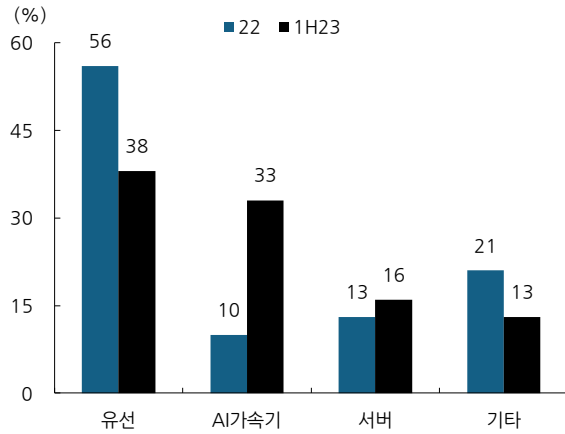
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림4 AI가속기 수주 추이



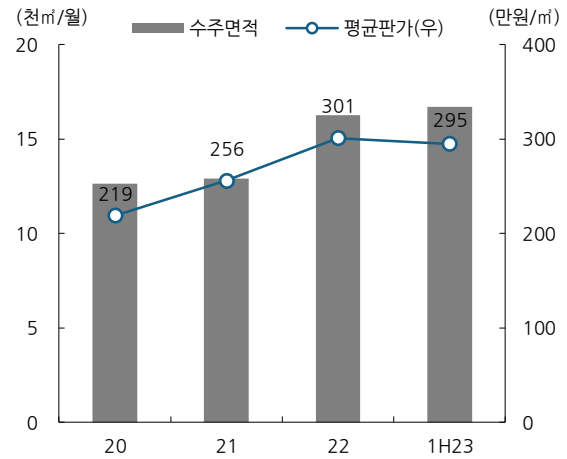
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림5 어플리케이션 별 수주 비중 추이



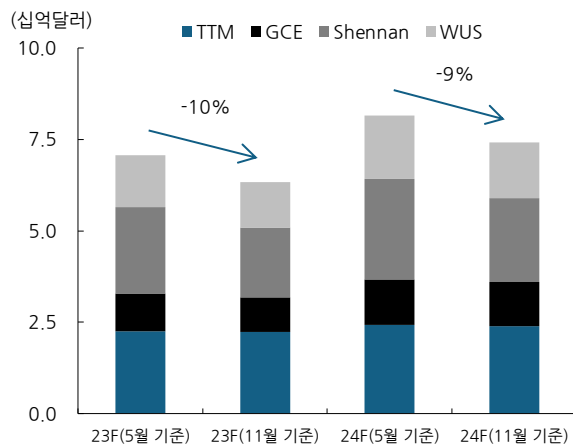
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림6 연결 기준 평균판가 및 월수주 추이



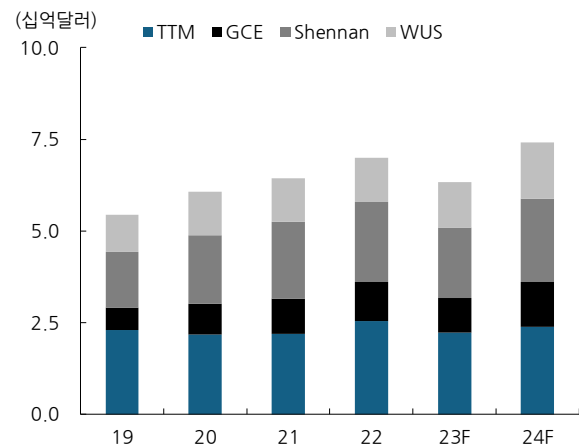
자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터

그림7 글로벌 동종업계 매출액 컨센서스



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 동종업계 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표5 Global Peer Group

회사명	이수페타시스	GCE	TTM Tech.	Shennan	WUS
티커	007660 KS	2368 TT	TTMI US	002916 CH	002463 CH
주가(원, 로컬)	31300.0	229.0	14.6	75.8	21.7
시가총액(십억원, USD mn)	1,979.6	3,524.3	1,494.8	5,360.1	5,693.5
매출액 YoY					
(%) 22	36.9	23.2	11.0	0.4	12.4
23F	4.9	-7.3	-10.4	-0.3	7.7
24F	19.7	30.2	6.6	19.1	23.7
영업이익 YoY					
(%) 22	148.8	46.4	67.0	-1.1	31.8
23F	-43.1	-14.9	-9.2	-12.3	9.0
24F	82.9	67.2	18.8	33.3	36.2
영업이익률					
(%) 22	18.1	18.4	4.7	12.1	18.1
23F	9.8	16.9	8.5	10.7	18.1
24F	15.0	21.7	9.5	11.9	20.0
P/E					
(x) 22	3.5	9.8	68.5	22.4	16.6
23F	39.8	30.0	11.4	25.8	28.4
24F	20.6	18.2	9.5	21.1	20.8
P/B					
(x) 22	1.6	2.9	1.0	3.0	2.7
23F	7.4	7.1	1.0	2.9	4.3
24F	5.5	5.5	1.0	2.6	3.7
EV/EBITDA					
(x) 22	4.0	6.0	8.1	14.0	12.6
23F	26.4	18.0	5.9	13.2	20.8
24F	15.2	11.1	4.4	11.5	16.0
ROE					
(%) 22	58.9	37.9	1.5	15.6	17.7
23F	20.4	24.8	-	11.4	15.3
24F	30.6	34.1	-	12.6	17.6
EPS					
(원, 로컬) 22	1,620	9.5	0.2	3.2	0.7
23F	787	7.6	1.3	2.9	0.8
24F	1,520	12.6	1.5	3.6	1.0

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터 추정

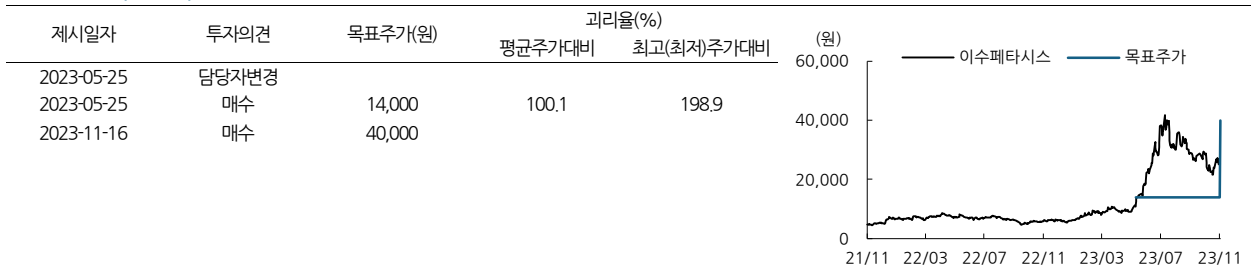
## [ 이수페타시스 007660 ]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	310	374	390	477	595	매출액	470	643	674	807	887
현금 및 현금성자산	44	46	31	54	132	매출원가	384	479	556	624	663
매출채권 및 기타채권	118	147	160	190	211	매출총이익	85	164	118	183	224
재고자산	111	167	185	218	238	판매비 및 관리비	39	47	52	62	66
기타	36	14	13	14	14	영업이익	47	117	66	121	158
비유동자산	139	172	203	221	226	(EBITDA)	64	130	81	138	176
관계기업투자등	3	4	7	7	7	금융손익	-2	-4	-2	-2	-2
유형자산	111	132	163	178	182	이자비용	7	8	8	7	7
무형자산	3	3	4	4	3	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	450	546	593	697	821	기타영업외손익	-2	-5	-5	2	3
유동부채	298	286	297	305	303	세전계속사업이익	43	108	59	122	158
매입채무 및 기타채무	80	105	113	135	144	계속사업법인세비용	11	7	10	26	33
단기금융부채	204	173	170	156	144	계속사업이익	32	100	50	96	125
기타유동부채	14	8	13	14	14	중단사업이익	-35	2	0	0	0
비유동부채	26	38	31	31	31	당기순이익	-4	102	50	96	125
장기금융부채	21	34	24	24	24	지배주주	-4	102	50	96	125
기타비유동부채	5	4	7	7	7	총포괄이익	-5	100	50	96	125
부채총계	324	324	327	335	334	매출총이익률 (%)	18.2	25.5	17.5	22.7	25.2
지배주주지분	125	222	266	362	487	영업이익률 (%)	10.0	18.1	9.8	15.0	17.8
자본금	63	63	63	63	63	EBITDA마진률 (%)	13.7	20.2	12.0	17.1	19.8
자본잉여금	64	81	81	81	81	당기순이익률 (%)	-0.8	15.9	7.4	11.9	14.1
이익잉여금	-5	77	120	216	341	ROA (%)	-0.9	20.6	8.7	14.9	16.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-3.8	58.9	20.4	30.6	29.4
자본총계	125	222	266	362	487	ROIC (%)	11.8	32.0	14.1	21.6	25.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	4	30	57	72	113	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-4	102	50	96	125	P/E	-128.3	3.5	39.8	20.6	15.8
비현금수익비용가감	58	38	30	17	18	P/B	3.7	1.6	7.4	5.5	4.1
유형자산감가상각비	17	13	14	16	17	P/S	1.0	0.6	2.9	2.5	2.2
무형자산감가상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	10.0	4.0	26.4	15.2	11.4
기타현금수익비용	41	25	7	-2	-4	P/CF	8.5	2.5	24.8	17.5	13.8
영업활동 자산부채변동	-38	-90	-18	-42	-30	배당수익률 (%)	n/a	1.8	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-18	-36	-13	-30	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-17	-56	-17	-33	-19	매출액	19.4	36.9	4.9	19.7	9.9
매입채무 증가(감소)	23	21	4	21	10	영업이익	266.6	148.8	-43.1	82.9	30.0
기타자산 부채변동	-25	-19	9	0	0	세전이익	1,526.0	150.7	-44.9	104.8	30.0
투자활동 현금	-23	-12	-45	-35	-24	당기순이익	적지	흑전	-51.4	93.2	30.0
유형자산처분(취득)	-7	-30	-41	-32	-21	EPS	적지	흑전	-51.4	93.2	30.0
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-27	25	-1	-1	-1	부채비율	258.3	145.6	123.2	92.7	68.5
기타투자활동	11	-7	-2	-1	-1	유동비율	104.0	130.7	131.4	156.5	196.4
재무활동 현금	62	-17	-24	-14	-12	순차입금/자기자본(x)	143.7	70.6	59.0	32.9	6.1
차입금의 증가(감소)	-6	-19	-16	-14	-12	영업이익/금융비용(x)	6.3	13.8	8.3	16.3	22.7
자본의 증가(감소)	68	0	-6	0	0	총차입금 (십억원)	225	207	194	180	168
배당금의 지급	0	0	6	0	0	순차입금 (십억원)	180	157	157	119	30
기타재무활동	0	2	-2	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	21	1	-15	23	77	EPS	-57	1,620	787	1,520	1,976
기초현금	23	44	46	31	54	BPS	1,984	3,515	4,202	5,723	7,699
기말현금	44	46	31	54	132	SPS	7,425	10,165	10,660	12,765	14,028
NOPLAT	34	109	56	96	125	CFPS	861	2,220	1,261	1,792	2,261
FCF	-6	38	17	37	89	DPS	n/a	100	n/a	n/a	n/a

자료: 이수페타시스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 이수페타시스 (007660) 투자의견 및 목표주가 변동추이



## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

## 투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.