

ISC (095340/KQ)

과매도 구간

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 85,000 원(하향)

현재주가: 51,400 원

상승여력: 65.4%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

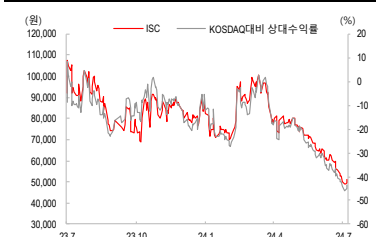
Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,090 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
국민연금공단	6.64%

Stock Data

주가(24/08/01)	51,400 원
KOSDAQ	813.53 pt
52주 최고가	105,300 원
52주 최저가	48,900 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 실적

매출액 498 억원(+41.9% QoQ, +38.3% YoY), 영업이익 149 억원(+74.2% QoQ, +130.2% YoY)를 기록하며 시장 컨센서스에 부합했다. 2Q24 AI 관련 매출액이 154 억원(vs 1Q24 89 억원)으로 전사 매출 비중의 31%까지 올라왔다. AI 서버향 테스트 소켓 매출이 늘었고 신규 AI PC 및 Laptop 출시로 AI 디바이스향 매출도 전분기 대비 크게 늘었다. 메모리도 전방 재고 조정 완화로 전분기 대비 소폭 개선되었다. 영업이익률은 3Q22 이후 처음으로 30%대로 회복되었다. 수익성 높은 AI 관련 제품 비중 확대에 따른 믹스 개선 효과이다.

드디어 일회성이 걸린 실적, 테스트 소켓 순항 확인

최근 분기 실적들을 상기해보면, 일회성 이슈들로 인해 시장 기대 이하의 실적이 이어졌다. 주식 관련 보상 비용(137 억원), 매출 이연(100 억원), 설계 이슈에 따른 비용 반영 등이 본업에 대한 의구심으로 이어지면 최근 주가도 하락세를 면치 못했다. 하지만 일회성 비용이 걸린 2 분기 실적을 계기로 회사의 테스트 소켓 성장에 대한 의구심이 조금씩 걷혀 갈 수 있을 것으로 보인다. 비메모리 매출은 YoY 2 배 늘어났으며 특히 AI 관련 매출 성장세가 가파르다. AI 가속기, AI 용 CPU 및 AP 등 관련 시장 확대로 동사에게도 낙수 효과가 나타나고 있음이 확인되었다. organic 성장은 기존 시각대로 순항 중이다. 한가지 달라진 점은 inorganic 영역에서의 엔펄스 통합 및 M&A 관련 사항이다. 회사에 따르면 SK 그룹의 리밸런싱 프로그램으로 엔펄스 통합은 불투명해졌다. 엔펄스 관련 실적 반영을 제함에 따라 올해와 내년 실적 추정치 하향 조정이 불가피하다. 테스트 솔루션 관련 M&A 추진 건도 잠정 펜딩된 것으로 보인다.

반등을 충분히 노려볼 수 있는 구간

3Q24 에도 비메모리 주도로 증익 추세는 이어질 전망이다. AI 중심의 비메모리 사업은 여전히 강한 수주 흐름을 보이고 있다. 지속된 실적 부진에 따른 우려는 주가에 충분히 반영되었다. 우려가 점차 기대로 바뀔 수 있는 구간이다.

영업실적 및 투자지표

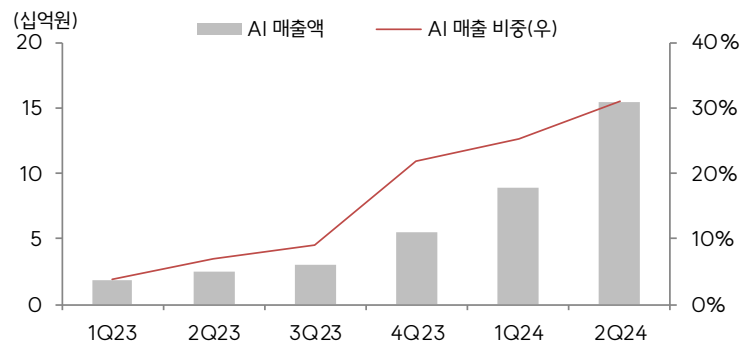
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	145	179	140	203	259	320
영업이익	십억원	38	56	11	59	84	110
순이익(지배주주)	십억원	30	44	13	58	77	97
EPS	원	1,828	2,526	623	2,726	3,629	4,581
PER	배	19.3	12.4	128.9	18.1	13.6	10.8
PBR	배	2.4	1.9	3.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	11.5	6.9	73.3	11.4	8.4	6.2
ROE	%	15.3	17.9	3.6	11.6	13.7	15.0

ISC 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	35	50	55	62	46	65	70	78	145	179	140	203	259
QoQ	41%	42%	11%	12%	-26%	40%	8%	12%					
YoY	-24%	38%	68%	150%	31%	30%	26%	26%	19%	24%	-22%	44%	28%
Test 소켓	32	47	51	57	42	61	66	74	109	142	121	187	243
Test solution	1	1	3	3	3	3	2	2	32	25	15	8	10
기타	2	2	2	2	2	2	2	2	4	12	4	8	7
영업이익	9	15	18	18	14	21	23	26	38	56	11	59	84
QoQ	247%	74%	18%	4%	-25%	51%	11%	13%					
YoY	-13%	130%	흑전	641%	60%	39%	32%	43%	108%	49%	-81%	452%	41%
영업이익률	24%	30%	32%	29%	30%	32%	33%	33%	26%	31%	8%	29%	32%

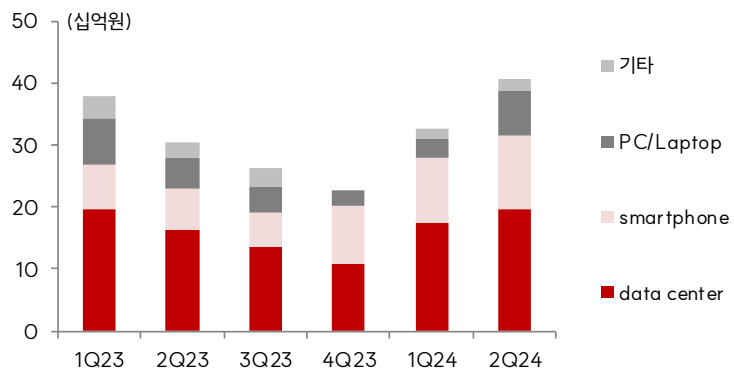
자료: ISC, SK 증권

AI 매출액 추이 및 비중



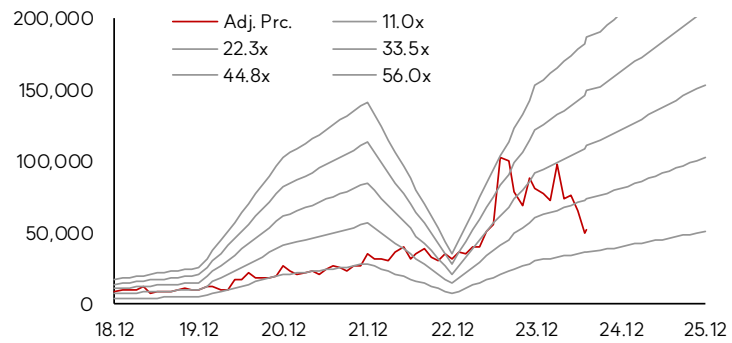
자료: ISC, SK 증권

Application 별 매출 추이



자료: ISC, SK 증권

ISC 12MFWD PER Band



자료: ISC, SK 증권

ISC 목표주가 산정

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	3,629
Target PER (X)	23.0
적정주가 (원)	83,467
목표주가 (원)	85,000
현재주가 (원)	51,400
Upside Potential	65%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	162	362	463	532	636
현금및현금성자산	54	268	265	288	338
매출채권 및 기타채권	22	23	58	74	91
재고자산	23	15	39	49	60
비유동자산	197	180	226	269	303
장기금융자산	16	12	16	18	20
유형자산	134	93	134	176	209
무형자산	23	21	20	19	18
자산총계	358	542	689	801	939
유동부채	81	58	146	183	225
단기금융부채	33	40	100	126	156
매입채무 및 기타채무	19	7	38	47	59
단기충당부채	1	0	1	1	1
비유동부채	9	10	16	18	21
장기금융부채	6	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	1	2	2	3
부채총계	90	68	162	201	246
지배주주지분	268	473	527	600	693
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	171	173	227	300	393
비지배주주지분	-0	0	0	0	0
자본총계	268	473	527	600	693
부채와자본총계	358	542	689	801	939

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	65	22	32	73	90
당기순이익(손실)	44	14	58	77	97
비현금성항목등	36	25	9	21	25
유형자산감가상각비	12	7	8	8	7
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	22	17	-1	12	17
운전자본감소(증가)	-7	0	-33	-12	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	4	-32	-15	-18
재고자산의감소(증가)	-8	6	-23	-10	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-9	16	10	11
기타	-14	-36	-15	-34	-44
법인세납부	-6	-19	-12	-21	-27
투자활동현금흐름	-76	-2	-91	-71	-65
금융자산의감소(증가)	-50	11	-42	-19	-22
유형자산의감소(증가)	-19	-13	-44	-50	-40
무형자산의감소(증가)	-1	0	-0	0	0
기타	-6	0	-6	-2	-2
재무활동현금흐름	14	194	60	22	26
단기금융부채의증가(감소)	-6	4	60	26	30
장기금융부채의증가(감소)	24	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	7	200	0	0	0
배당금지급	-3	-10	0	-4	-4
기타	-7	-0	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	3	214	-3	23	50
기초현금	51	54	268	265	288
기말현금	54	268	265	288	338
FCF	46	9	-12	24	50

자료 : ISC, SK증권 추정

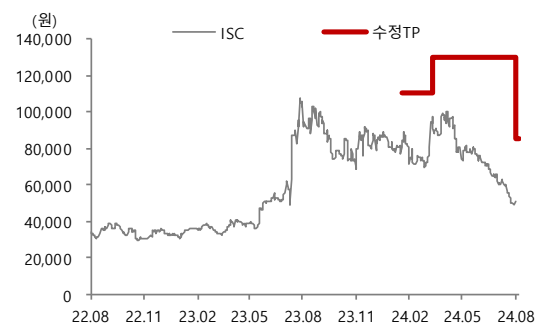
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	140	203	259	320
매출원가	94	85	108	131	156
매출총이익	84	55	94	128	165
매출총이익률(%)	47.2	39.3	46.6	49.6	51.4
판매비와 관리비	29	44	35	45	55
영업이익	56	11	59	84	110
영업이익률(%)	31.2	7.7	29.3	32.3	34.2
비영업손익	6	7	15	15	15
순금융손익	1	4	9	9	10
외환관련손익	3	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	62	18	74	98	124
세전계속사업이익률(%)	34.7	12.5	36.5	38.0	38.8
계속사업법인세	18	4	16	21	27
계속사업이익	44	14	58	77	97
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	58	77	97
순이익률(%)	24.6	9.7	28.6	29.7	30.3
지배주주	44	13	58	77	97
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	9.4	28.5	29.7	30.3
비지배주주	-0	0	0	0	0
총포괄이익	42	16	58	77	97
지배주주	42	15	58	77	97
비지배주주	-0	0	0	0	0
EBITDA	70	19	69	92	117

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	23.6	-21.6	44.5	27.9	23.6
영업이익	48.9	-80.8	452.4	41.3	30.8
세전계속사업이익	66.2	-71.7	321.1	33.1	26.2
EBITDA	46.9	-72.1	256.0	33.7	26.8
EPS	38.2	-75.3	337.7	33.1	26.2
수익성 (%)					
ROA	14.2	3.0	9.4	10.3	11.2
ROE	17.9	3.6	11.6	13.7	15.0
EBITDA마진	38.9	13.9	34.2	35.7	36.6
안정성 (%)					
유동비율	198.7	621.1	316.2	291.3	282.8
부채비율	33.7	14.4	30.8	33.5	35.5
순자입금/자기자본	-25.5	-58.5	-48.6	-45.4	-45.4
EBITDA/이자비용(배)	720.3	9.1	22.3	21.7	22.4
배당성향	22.8	31.0	7.1	5.3	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	623	2,726	3,629	4,581
BPS	16,435	23,173	25,706	29,142	33,530
CFPS	3,314	1,033	3,192	4,039	4,942
주당 현금배당금	600	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	128.9	18.1	13.6	10.8
PBR	1.9	3.5	1.9	1.7	1.5
PCR	9.5	77.7	15.4	12.2	10.0
EV/EBITDA	6.9	73.3	11.4	8.4	6.2
배당수익률	1.9	0.2	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.02	매수	85,000원	6개월		
2024.03.12	매수	130,000원	6개월	-42.12%	-22.85%
2023.07.24	매수	110,000원	6개월	-23.66%	-2.45%
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 08월 02일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------