

ISC
(095340)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

하향

현재주가

(24.05.03)

78,900

반도체업종

부진했던 1Q24, 좋아질 게 많은 2Q24

- 1Q24 매출액 351억원, 영업이익 86억원으로 추정치 및 컨센서스 하회
- 비메모리: 일부 물량 2분기로 이연됨. AI반도체 시장 확대에 따른 매출 성장 기대
- 2H24 SK엔펠스(CMP 패드블랭크마스크) 매출 기대, 중장기 성장 로드맵 유효

투자 의견 매수, 목표주가 120,000원으로 하향(-4%)

목표주가는 12MF EPS(3,331원)에 Target P/E 35x(과거 5개년 PER 평균)을 적용하여 산출. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 120,000원으로 -4% 하향

1Q24 매출액 351억원(YoY -24.3%), 영업이익 86억원(YoY -12.4%)으로 영업이익 기준 추정치와 컨센서스(130억원)을 크게 하회. 실적 부진은 1) 고객사 요청으로 비메모리 매출 일부가 2분기로 이연, 2) 차량용 및 웨어러블 매출 감소, 3) 일회성 손실 반영 때문

2Q24는 비메모리로 가파른 회복세 전망

2Q24 매출액 465억원(YoY +29.4%), 영업이익 147억원(YoY +127.7%, OPM 31.7%)로 예상. 특히 비메모리향 매출액은 411억원으로 전년대비 37.3% 증가 추정, 1분기에 이연된 물량이 반영되고 AI 반도체용 소켓 공급이 점진적으로 늘어날 것으로 전망. 2분기 메모리 반도체향 매출은 55억원으로 전분기와 유사한 수준, 하반기 메모리 반도체 가동률 상승에 따라 실적 개선 이어질 것

24년 연결 매출액 2,443억원(YoY +74.2%), 영업이익 670억원(OPM 27.4%)로 큰 폭의 성장 예상. 비용 절감을 위해 하반기부터 베트남으로 대부분의 라인 이전 계획 보유, 25년 매출원가 절감으로 이익률 개선 효과 발생. 2H24 SK엔펠스가 ISC에 통합 시, CMP 패드/테스터/블랭크마스크에 대한 매출이 반영될 것으로 기대. 24년 연간 매출 비중은 1) 메모리 13%, 2) 비메모리 67%, 3) 기타 20%로 추정함

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	46	25	47	35	-24.3	40.4	46	47	29.4	32.5
영업이익	10	2	14	9	-12.4	242.4	13	15	127.7	71.1
순이익	11	2	13	16	43.2	661.9	13	13	161.3	-19.6

자료: ISC, FInGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

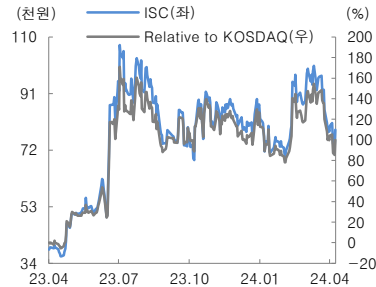
(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	145	179	140	244	333
영업이익	38	56	11	67	97
세전순이익	37	62	18	81	107
총당기순이익	30	44	14	64	84
자배지분순이익	30	44	13	64	84
EPS	1,857	2,532	720	2,996	3,943
PER	19.0	12.4	111.5	29.1	22.1
BPS	13,669	15,443	25,829	25,087	28,851
PBR	2.6	2.0	3.1	3.1	2.7
ROE	15.3	17.9	3.6	12.6	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: ISC, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	865.59
시가총액	1,672십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	107,300원 / 36,300원
120일 평균거래대금	301억원
외국인지분율	9.89%
주요주주	SKC 외 1인 45.15% 국민연금공단 7.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.1	5.2	-1.5	97.0
상대수익률	-14.7	-1.0	-11.0	91.9



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	248	319	244	333	-1.6	4.3
판매비와 관리비	51	65	49	70	-3.8	7.7
영업이익	70	99	67	97	-4.3	-1.9
영업이익률	28.1	31.0	27.4	29.1	-0.8	-1.8
영업외손익	5	7	15	10	178.8	43.6
세전순이익	75	106	81	107	8.5	1.2
자비자분순이익	59	83	64	84	8.5	1.2
순이익률	23.6	25.9	26.0	25.1	2.4	-0.8
EPS(자비자분순이익)	2,762	3,898	2,996	3,943	8.5	1.2

자료: ISC, 대신증권 Research Center

표 1. ISC 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	46.5	78.5	84.1	140.2	244.3	332.6
메모리 반도체	18.3	12.4	10.0	5.0	5.2	5.5	10.1	10.4	45.7	31.2	36.6
비메모리 반도체	27.7	23.4	22.5	20.0	29.9	41.1	43.9	48.9	93.6	163.7	211.5
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	8.6	14.7	23.1	20.4	10.7	66.9	96.9
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.5%	31.7%	29.5%	24.2%	7.7%	27.4%	29.1%
당기순이익	11.0	4.9	-4.8	2.1	15.8	12.7	20.4	14.7	13.2	63.7	84.1
매출비중(%)											
메모리 반도체	39%	35%	30%	20%	15%	12%	13%	12%	33%	13%	11%
비메모리 반도체	60%	65%	68%	80%	85%	88%	56%	58%	67%	67%	64%
증감률(% YoY)											
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	-24.3	29.4	138.4	237.2	-3.1	74.2	36.2
영업이익	0.0	0.0	적전	0.0	-12.3	127.7	흑전	726.2	-71.4	522.7	44.9
당기순이익	0.0	0.0	적전	0.0	43.6	161.3	흑전	610.1	-56.4	382.2	32.1
증감률(% QoQ)											
매출액	85.9	-22.4	-8.5	-24.2	40.4	32.5	68.6	7.2			
영업이익	296.8	-33.8	적전	흑전	242.4	71.1	56.8	-11.9			
당기순이익	흑전	-55.9	적전	흑전	705.8	-19.6	60.3	-27.7			

주1: 기타 사업부는 2H24부터 SK 애플스 통합 반영
자료: 대신증권 Research Center

표 2. ISC 실적추정 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	46.4	36.0	32.9	24.9	46.6	46.9	76.3	78.3	140.2	248.1	319.0
메모리 반도체	18.3	12.4	10.0	5.0	9.3	9.2	13.3	14.0	45.7	45.8	39.6
비메모리 반도체	27.7	23.4	22.5	20.0	37.3	37.3	62.2	63.8	93.6	200.6	279.4
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	14.0	14.5	21.9	19.4	10.7	69.8	98.8
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	30.0%	31.0%	28.7%	24.8%	7.7%	28.1%	31.0%
당기순이익	11.0	4.9	-4.8	2.1	12.7	12.5	19.4	14.0	13.2	58.6	82.6
매출비중(%)											
메모리 반도체	39%	35%	30%	20%	20%	20%	18%	18%	33%	18%	12%
비메모리 반도체	60%	65%	68%	80%	80%	80%	82%	82%	67%	81%	88%
증감률(% YoY)											
매출액	11.2	-34.2	-32.9	-25.3	0.4	30.5	131.7	214.0	-3.1	77.0	28.6
영업이익	-38.4	-71.4	적전	62.2	42.9	124.4	흑전	688.4	-71.4	550.5	41.5
당기순이익	-20.7	-76.5	적전	-127.7	14.8	157.2	흑전	573.3	-56.4	343.5	41.1
증감률(% QoQ)											
매출액	38.8	-22.4	-8.5	-24.2	86.7	0.8	62.5	2.7			
영업이익	543.5	-33.8	적전	흑전	467.1	4.0	50.6	-11.2			
당기순이익	흑전	-55.9	적전	흑전	510.5	-1.2	54.8	-27.9			

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

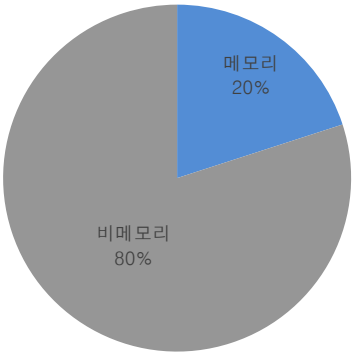
- 2001년 설립, 2007년 10월 코스닥 상장
- 실리콘러버 소켓, 포고소켓/핀 등 반도체 테스트 소켓 전문업체
- 주요 사업부별 매출 비중: 비메모리80%, 메모리 20% 구성(4Q23 기준)
- 자산 5,481억원, 부채 683억원, 자본 4,734억원
(발행주식수: 21,197,058, 4Q23 기준)

주가 변동요인

- 고객사향 테스트 소켓 매출 증가
- 비메모리향 매출 증가 및 AI GPU/HBM 테스트 소켓 공급

자료: ISC, 대신증권 Research Center

매출 비중(4Q23 기준)



자료: ISC, 대신증권 Research Center

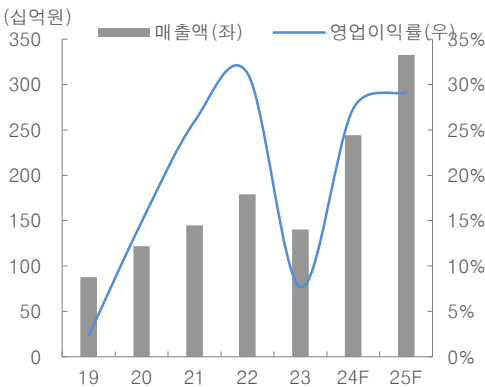
Earnings Driver

ISC 테스트 소켓 제품군



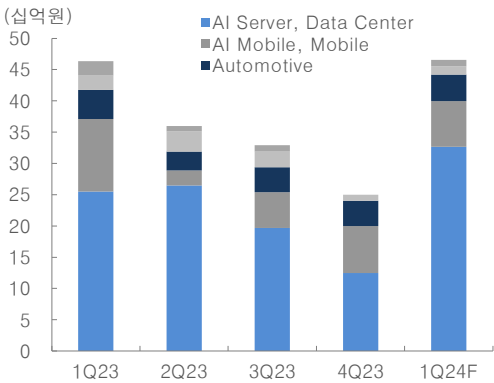
자료: ISC, 대신증권 Research Center

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



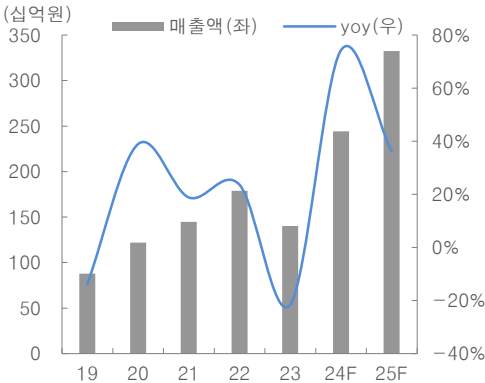
자료: 대신증권 Research Center

제품군별 비중



자료: 대신증권 Research Center

연간 매출액, 증감률 추이 및 전망



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	145	179	140	244	333
매출원가	82	94	85	129	166
매출총이익	63	84	55	116	167
판매비와관리비	25	29	44	49	70
영업이익	38	56	11	67	97
영업외수익	25.9	31.2	7.7	27.4	29.1
EBITDA	47	70	19	76	106
영업외손익	0	6	7	15	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	6	3	3
외환보통이익	5	10	5	4	4
금융비용	-1	0	-2	-1	-1
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	0	5	3	13	8
법인세비용차감전순이익	37	62	18	81	107
법인세비용	-7	-18	-4	-18	-24
계속사업순이익	30	44	14	64	84
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	14	64	84
당기순이익률	20.8	24.6	9.7	26.0	25.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	30	44	13	64	84
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	25	42	16	66	86
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	26	42	15	66	86

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,857	2,532	720	2,996	3,943
PER	190	124	111.5	29.1	22.1
BPS	13,669	15,443	25,829	25,087	28,851
PBR	26	20	3.1	3.1	2.7
EBITDAPS	2,909	4,009	1,060	3,572	5,004
EV/EBITDA	11.5	6.9	71.8	18.0	12.2
SPS	8,880	10,304	7,652	11,524	15,693
PSR	40	30	10.3	6.8	5.0
CFPS	3,363	4,616	2,118	4,920	6,152
DPS	200	600	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	18.8	23.6	-21.6	74.2	36.2
영업이익 증/감	107.5	48.9	-80.8	522.7	44.9
순이익 증/감	446.5	46.0	-69.1	367.5	31.6
수익성					
ROIC	23.3	23.5	5.0	32.5	40.3
ROA	15.0	18.0	2.4	11.6	14.7
ROE	15.3	17.9	3.6	12.6	14.6
안정성					
부채비율	17.6	33.7	14.4	14.7	16.0
순차입금비율	-17.3	-25.5	-58.5	-58.9	-62.1
이자보상배율	91.7	578.4	5.0	97.5	128.9

자료: ISC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	98	162	362	429	525
현금및현금성자산	51	54	268	308	380
매출채권 및 기타채권	24	22	23	40	56
재고자산	14	23	15	27	37
기타유동자산	9	63	55	53	52
비유동자산	163	197	180	181	185
유형자산	111	134	93	98	104
관계기업투자금	3	0	0	0	0
기타비유동자산	49	63	87	83	81
자산총계	262	358	542	610	709
유동부채	35	81	58	62	68
매입채무 및 기타채무	10	30	15	19	22
차입금	10	13	18	22	27
유동상채무	1	0	2	0	0
기타유동부채	13	38	23	21	20
비유동부채	4	9	10	17	29
차입금	1	5	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	7	13	26
부채총계	39	90	68	78	98
자본부분	223	268	473	532	612
자본금	8	9	11	11	11
자본잉여금	111	118	316	316	316
이익잉여금	131	171	173	233	312
기타자본변동	-28	-29	-26	-27	-27
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	223	268	473	532	612
순차입금	-39	-68	-277	-313	-380

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	39	65	22	62	86
당기순이익	30	44	14	64	84
비현금항목의 가감	25	36	25	41	47
감가상각비	10	14	9	9	9
외환손익	-2	3	1	-1	-1
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	16	19	16	33	39
자산부채의 증감	-8	-7	0	-25	-21
기타현금흐름	-7	-8	-17	-17	-23
투자활동 현금흐름	-4	-76	-2	-12	-12
투자자산	4	-25	10	0	0
유형자산	-13	-19	-13	-13	-13
기타	5	-31	2	2	1
재무활동 현금흐름	-21	14	194	-2	0
단기차입금	0	-3	4	4	4
사채	-4	24	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	22	26	200	0	0
현금배당	-2	-3	-10	-4	-4
기타	-37	-29	0	-2	0
현금의 증감	14	3	214	40	72
기초 현금	37	51	54	268	308
기말 현금	51	54	268	308	380
NOPLAT	30	40	8	52	76
FCF	30	33	3	46	70

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

ISC(095340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.07	24.04.02
투자의견	Buy	Buy
목표주가	120,000	125,000
과다율(평균%)		(30.06)
과다율(최대/최소%)		(19.76)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		00.06.29
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240504)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상