

ISC (095340/KQ)

짚어지는 AI

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(유지)

현재주가: 78,900 원

상승여력: 64.8%

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

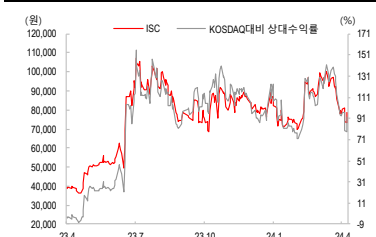
Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,672 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
국민연금공단	7.74%

Stock Data

주가(24/05/03)	78,900 원
KOSDAQ	865.59 pt
52주 최고가	107,300 원
52주 최저가	36,300 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



실적 미스 배경?

1Q24 매출액 351 억원(+41% QoQ, -24% YoY), 영업이익 86 억원(+247% QoQ, -13% YoY)을 기록했다. 영업이익 기준 시장 컨센서스 130 억원에 크게 못미쳤다. 2 가지 이유로 파악된다. 북미 AI GPU 관련 일부 물량 공급이 파운드리 업체의 패키징 공정 병목으로 차분기로 지연되었다. 영업이익 단에서 일회성 비용 반영도 있었던 것으로 추정된다. 다만 제조 단이 아닌 설계 단에서의 이슈로 향후 보상 성격으로 환입될 가능성이 크다. 결론적으로 단발성 이슈일 뿐 영업 환경에 변화는 없다. AI 중심의 수주 동향은 여전히 강하다.

AI 매출 비중 1Q23 4% 에서 1Q24 25%

1Q24 AI 관련 매출액이 88 억원으로 전사 매출의 25%를 차지했다. 이 중 CPU 와 GPU 향 생성형 AI 관련 매출이 70%로 상당 부분이다. 1Q24 에 이어 2Q24 도 I 사 와 A 사 중심으로 양산용 소켓 수주가 빠르게 증가하고 있다. I 사 생성형 AI 가속기, Q 사 AI 노트북용 SoC 등 출시를 목전에 둔 신제품향 수주도 확보했다. 패키징 단에서의 병목 이슈로 수주와 매출 인식의 시차가 나타나는 모습이지만 AI application 향 수주 동향은 강한 흐름을 유지하고 있다. 특히 2Q24 는 지연된 매출(80억원 내외) 인식 과 양산용 소켓 물량 공급 확대로 전분기 대비 실적은 크게 개선될 것으로 추정한다 (OP 기준 186 억원).

과도한 주가 하락 VS 우상향 실적 트렌드

시장의 눈높이가 높아졌던 만큼 최근 분기 실적 흐름은 조금 답답해 보일 수 있다. 그러나 3Q23 을 저점으로 이미 우상향 흐름은 나타나고 있으며 회사에도 수주잔고와 포케스트를 기준으로 분기 계단식 성장이 이어질 것으로 소통 중이다. AI 관련 매출 반영은 이제 시작이다. 단기 실적에 대한 노이즈에 매몰되기 보다 실적 성장의 트렌드에 초점을 둘 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

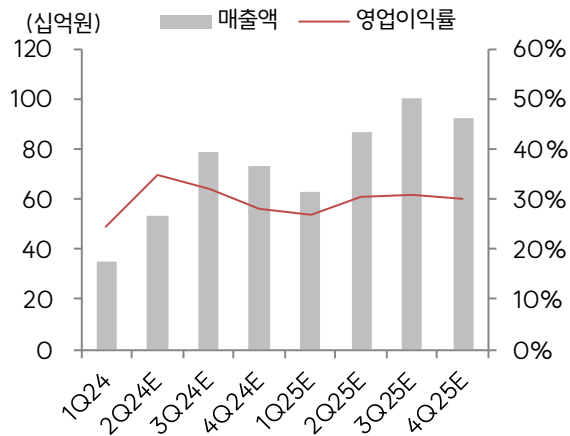
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	145	179	140	241	342	415
영업이익	십억원	38	56	11	73	102	127
순이익(지배주주)	십억원	30	44	13	70	99	124
EPS	원	1,828	2,526	623	3,322	4,689	5,838
PER	배	19.3	12.4	128.9	23.7	16.8	13.5
PBR	배	2.4	1.9	3.5	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	11.5	6.9	73.3	18.3	13.0	10.0
ROE	%	15.3	17.9	3.6	13.9	16.9	17.8

ISC 실적 추정 테이블

십억원	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	35	53	79	73	63	87	101	92	145	179	140	241	342
GoQ	41%	52%	48%	-7%	-14%	38%	16%	-8%					
YoY	-24%	48%	140%	193%	79%	63%	27%	26%	19%	24%	-22%	72%	42%
Test 소켓	32	50	59	53	43	68	80	72	109	142	121	195	263
Test solution	1	1	3	3	3	3	2	2	32	25	15	8	10
기타	2	2	17	17	17	17	18	18	4	12	4	38	70
영업이익	9	19	25	20	17	26	31	28	38	56	11	73	102
GoQ	247%	118%	35%	-19%	-17%	56%	18%	-11%					
YoY	-13%	188%	흑전	731%	98%	42%	24%	35%	108%	49%	-81%	579%	40%
영업이익률	24%	35%	32%	28%	27%	31%	31%	30%	26%	31%	8%	30%	30%

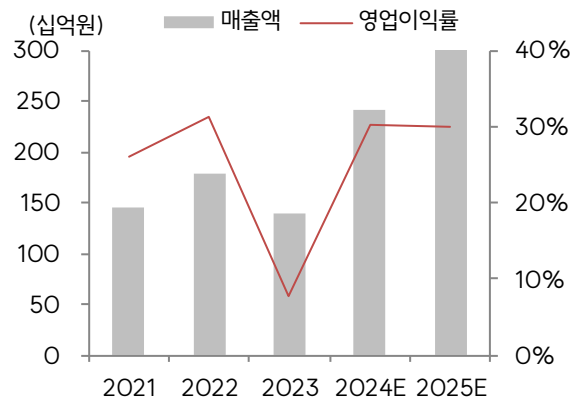
자료: oo

분기별 실적 추이



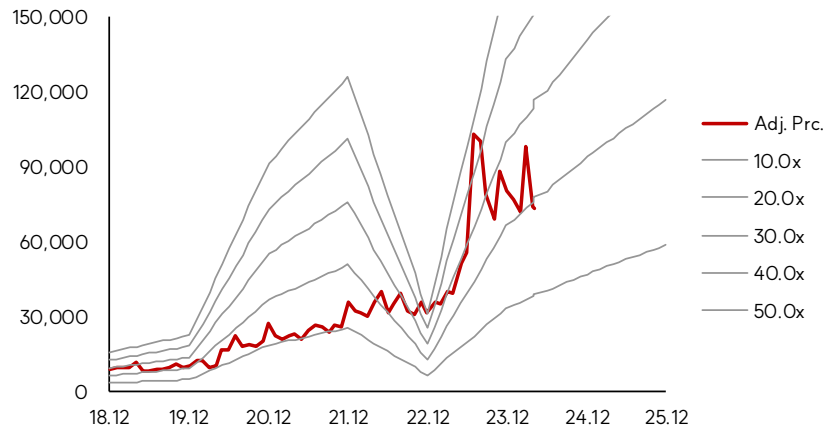
자료: ISC, SK증권

연간 실적 추이



자료: ISC, SK증권

ISC 12M FWD PER Band



자료: ISC, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	162	362	471	536	652
현금및현금성자산	54	268	240	251	310
매출채권 및 기타채권	22	23	69	87	105
재고자산	23	15	45	57	69
비유동자산	197	180	248	317	361
장기금융자산	16	12	17	19	21
유형자산	134	93	155	223	265
무형자산	23	21	20	19	18
자산총계	358	542	719	853	1,012
유동부채	81	58	166	209	253
단기금융부채	33	40	118	148	180
매입채무 및 기타채무	19	7	44	56	68
단기충당부채	1	0	1	1	1
비유동부채	9	10	17	20	23
장기금융부채	6	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	1	2	3	3
부채총계	90	68	184	229	277
지배주주지분	268	473	540	635	755
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	240	335	455
비지배주주지분	-0	0	-4	-11	-19
자본총계	268	473	535	624	736
부채와자본총계	358	542	719	853	1,012

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	67	20	28	77	99
당기순이익(손실)	44	14	66	93	116
비현금성항목등	36	25	-15	-8	-7
유형자산감가상각비	12	7	-2	-2	-2
무형자산상각비	2	2	1	1	1
기타	22	17	-14	-7	-6
운전자본감소(증가)	-7	0	-37	-15	-15
매출채권및기타채권의감소(증가)	6	4	-45	-18	-19
재고자산의감소(증가)	-8	6	-30	-12	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-9	29	11	12
기타	-8	-1	9	3	4
법인세납부	-6	-19	-6	-8	-10
투자활동현금흐름	-75	3	-125	-91	-66
금융자산의감소(증가)	-50	11	-58	-23	-24
유형자산의감소(증가)	-19	-13	-60	-66	-40
무형자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-6	5	-7	-2	-2
재무활동현금흐름	12	-9	73	27	28
단기금융부채의증가(감소)	-6	4	77	31	32
장기금융부채의증가(감소)	24	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	7	200	0	0	0
배당금지급	-3	-10	-4	-4	-4
기타	-9	-202	0	-0	-0
현금의 증가(감소)	3	214	-28	11	59
기초현금	51	54	268	240	251
기말현금	54	268	240	251	310
FCF	48	7	-32	11	59

자료 : ISC, SK증권 추정

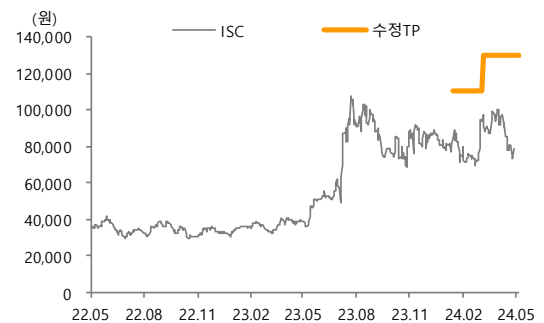
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	140	241	342	415
매출원가	94	85	127	181	217
매출총이익	84	55	114	161	198
매출총이익률(%)	47.2	39.3	47.3	47.1	47.8
판매비와 관리비	29	44	41	59	71
영업이익	56	11	73	102	127
영업이익률(%)	31.2	7.7	30.3	29.9	30.6
비영업손익	6	7	-1	-1	-1
순금융손익	1	4	19	15	16
외환관련손익	3	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	62	18	71	101	126
세전계속사업이익률(%)	34.7	12.5	29.7	29.5	30.3
계속사업법인세	18	4	6	8	10
계속사업이익	44	14	66	93	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	66	93	116
순이익률(%)	24.6	9.7	27.4	27.2	27.9
지배주주	44	13	70	99	124
지배주주귀속 순이익률(%)	24.6	9.4	29.3	29.0	29.8
비지배주주	-0	0	-5	-6	-8
총포괄이익	42	16	66	93	116
지배주주	42	15	74	105	131
비지배주주	-0	0	-9	-12	-15
EBITDA	70	19	72	101	126

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	23.6	-21.6	71.6	42.3	21.2
영업이익	48.9	-80.8	578.8	40.3	24.1
세전계속사업이익	66.2	-71.7	306.8	41.1	24.5
EBITDA	46.9	-72.1	271.0	40.3	24.1
EPS	38.2	-75.3	433.4	41.1	24.5
수익성 (%)					
ROA	14.2	3.0	10.5	11.8	12.4
ROE	17.9	3.6	13.9	16.9	17.8
EBITDA마진	38.9	13.9	30.0	29.6	30.3
안정성 (%)					
유동비율	198.7	621.1	283.1	256.5	257.2
부채비율	33.7	14.4	34.3	36.7	37.6
순차입금/자기자본	-25.5	-58.5	-42.8	-37.2	-38.5
EBITDA/이자비용(배)	720.3	9.1	5.5	5.1	5.2
배당성향	22.8	31.0	5.8	4.1	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,526	623	3,322	4,689	5,838
BPS	16,435	23,173	26,303	30,799	36,444
CFPS	3,314	1,033	3,286	4,638	5,775
주당 현금배당금	600	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER	12.4	128.9	23.7	16.8	13.5
PBR	1.9	3.5	3.0	2.6	2.2
PCR	9.5	77.7	24.0	17.0	13.7
EV/EBITDA	6.9	73.3	18.3	13.0	10.0
배당수익률	1.9	0.2	0.3	0.3	0.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.03.12	매수	130,000원	6개월		
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 05월 07일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------