

ISC  
(095340)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

하향

현재주가

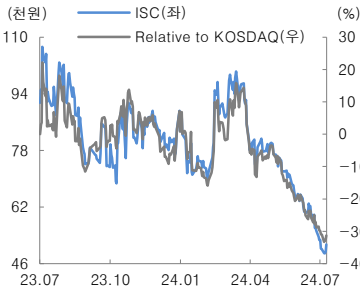
51,400

(24.08.01)

반도체업종

KOSDAQ	813.53
시가총액	1,090십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	105,300원 / 48,900원
120일 평균거래대금	261억원
외국인지분율	15.74%
주요주주	SKC 외 1 인 45.15% 국민연금공단 6.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.2	-30.6	-28.2	-51.2
상대수익률	-16.9	-25.9	-29.5	-43.6



## 본업의 성장 속도에 주목할 때

- 2Q24 매출액 498억원, 영업이익 149억원으로 추정치와 컨센서스에 부합
- 비메모리: 건조한 데이터센터 수요 및 AI GPU/CPU/NPU용 소켓 공급 증가
- 2H24에 예정된 M&A 전략이 연기되었으나, 비메모리향 소켓의 매출 성장세가 가파름

### 투자의견 매수, 목표주가 90,000으로 하향(-25%)

목표주가는 12MF EPS(2,998원)에 Target P/E 29x를 적용하여 산출. 투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 -25% 하향. 이번 목표주가 하향 배경은 2H24에 예정되었던 M&A 전략이 연기되며 24년/25년 연간 매출 및 영업이익 하향 조정함

2Q24 매출액 498억원(QoQ +42%), 영업이익 149억원(QoQ +76%)으로 종전 추정치와 컨센서스(155억원)에 부합하는 실적 기록. 2분기 영업이익률은 30%를 기록하며 지난 분기 대비 +5.6%p 증가함. 고수익성 응용채(AI서버, 데이터센터, AI 스마트폰, AI PC)향 테스트 소켓 매출 확대가 이익률 상승에 크게 기여함

전체 매출에서 비메모리와 메모리 반도체향 매출액은 각각 417억원, 75억원을 기록. [비메모리] AI GPU/CPU/NPU 공급 확대로 전분기대비 +40% 증가. [메모리] 2분기 관련 매출의 대부분이 DRAM(LPDDR)에서 발생, 메모리 반도체 소켓 매출은 3분기부터 점진적 회복을 예상함

### 3Q24: IT 성수기 효과, AI GPU/NPU 공급 확대 지속 전망

3Q24 매출액 546억원(QoQ +10%), 영업이익 166억원(QoQ +11%, OPM 30.4%)로 증가 추정. 3분기 비메모리향 매출액은 450억원으로 전분기대비 8% 증가 추정. 북미 고객사의 스마트폰 출시에 따른 AP용 테스트 소켓 수주 증가, AI GPU 공급, NPU용 테스트 소켓 채용 확대 예상. 3Q 메모리향 테스트 소켓 매출은 95억원으로 예상, 고객사의 DRAM/NAND 가동률 회복에 따른 영향으로 판단

24년 연결 매출액 1,980억원(YoY +33%), 영업이익 543억원(YoY +406%, OPM 27.4%)로 전망, 건조한 데이터센터향 수요와 AI GPU/NPU용 실리콘 소켓 채용 확대가 긍정적으로 기여

(단위: 십억원 %)

구분	2023	1Q24	2024			3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	36	35	47	50	38.4	42.0	50	55
영업이익	6	9	15	15	130.5	74.5	16	17
순이익	5	16	15	16	234.0	3.0	11	13

자료: ISC, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	179	140	198	243	291
영업이익	56	11	54	74	92
세전순이익	62	18	74	86	104
총당기순이익	44	14	58	68	81
지배지분순이익	44	13	58	68	81
EPS	2,532	720	2,732	3,189	3,813
PER	12.4	111.5	18.0	15.5	12.9
BPS	15,443	25,829	24,824	27,834	31,449
PBR	2.0	3.1	2.1	1.8	1.6
ROE	17.9	3.6	11.6	12.1	12.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: ISC, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	244	333	198	243	-19.0	-27.1
판매비와 관리비	49	70	34	41	-31.3	-41.4
영업이익	67	97	54	74	-18.7	-24.1
영업이익률	27.4	29.1	27.4	30.3	0.1	1.2
영업외손익	15	10	20	12	36.8	16.9
세전순이익	81	107	74	86	-8.8	-20.2
자비자분순이익	64	84	58	68	-8.8	-19.1
순이익률	26.0	25.1	29.3	27.9	3.3	2.7
EPS(자비자분순이익)	2,996	3,943	2,732	3,189	-8.8	-19.1

자료: ISC, 대신증권 Research Center

표 1. ISC 실적추정 Table(수정 후)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	46.4	36.0	32.9	24.9	35.1	49.8	54.6	58.5	140.2	198.0	242.7
메모리 반도체	10.2	6.1	6.6	5.1	5.0	7.5	9.5	10.5	27.9	32.5	47.4
비메모리 반도체	33.8	27.0	22.7	19.3	29.7	41.7	45.0	47.9	102.8	164.3	194.9
영업이익	9.8	6.5	-8.0	2.5	8.6	14.9	16.6	14.3	10.7	54.3	73.6
영업이익률	21.1%	18.0%	-24.3%	9.9%	24.4%	30.0%	30.4%	24.3%	7.7%	27.4%	30.3%
당기순이익	11.0	4.9	-4.8	2.1	15.8	16.0	16.4	10.0	13.2	58.1	67.6
매출비중(%)											
메모리 반도체	22%	17%	20%	20%	14%	15%	17%	18%	20%	16%	20%
비메모리 반도체	73%	75%	69%	77%	85%	84%	82%	82%	73%	83%	80%
증감률(% YoY)											
매출액	11.2	-34.2	-32.9	-25.3	-24.4	38.4	65.8	134.6	-3.1	41.2	22.6
영업이익	-38.4	-71.4	적전	62.2	-12.5	130.5	흑전	478.1	-71.4	406.1	35.4
당기순이익	-20.7	-76.5	적전	-127.7	43.0	227.7	흑전	379.7	-56.4	339.7	16.4
증감률(% QoQ)											
매출액	38.8	-22.4	-8.5	-24.2	40.6	42.0	9.6	7.2			
영업이익	543.5	-33.8	적전	흑전	247.2	74.5	11.2	-14.2			
당기순이익	흑전	-55.9	적전	흑전	660.7	1.1	2.5	-39.1			

자료: 대신증권 Research Center

표 2. ISC 실적추정 Table(수정 전)

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	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	10.2	6.1	6.6	5.1	5.2	5.5	10.1	10.4	45.7	31.2	36.6
비메모리 반도체	33.8	27.0	22.7	19.3	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	22%	17%	20%	20%	15%	12%	13%	12%	33%	13%	11%
비메모리 반도체	73%	75%	69%	77%	85%	88%	56%	58%	67%	67%	64%
증감률(% YoY)											
매출액	11.2	-34.2	-32.9	-25.3	-24.3	29.4	138.4	237.2	-3.1	74.2	36.2
영업이익	-38.4	-71.4	적전	62.2	-12.3	127.7	흑전	726.2	-71.4	522.7	44.9
당기순이익	-20.7	-76.5	적전	-127.7	43.6	161.3	흑전	610.1	-56.4	382.2	32.1
증감률(% QoQ)											
매출액	38.8	-22.4	-8.5	-24.2	40.4	32.5	68.6	7.2			
영업이익	543.5	-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			

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서		(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
출액	179	140	198	243	291	
출원가	94	85	110	128	151	
출총이익	84	55	88	114	140	
매비외판반비	29	44	34	41	48	
영업이익	56	11	54	74	92	
영업이익률	31.2	7.7	27.4	30.3	31.5	
EBITDA	70	19	63	83	101	
영업외손익	6	7	20	12	12	
관계기업손익	0	0	0	0	0	
금융수익	1	6	5	4	4	
외환관련이익	10	5	4	4	4	
금융비용	0	-2	-1	-1	-1	
외환관련손실	0	0	0	0	0	
기타	5	3	16	9	9	
인세비용차감전순손익	62	18	74	86	104	
법인세비용	-18	-4	-16	-18	-23	
계속사업순이익	44	14	58	68	81	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	44	14	58	68	81	
당기순이익률	24.6	9.7	29.3	27.9	27.8	
비재계분순이익	0	0	0	0	0	
재계분순이익	44	13	58	68	81	
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0	
기타포괄이익	0	0	0	0	0	
포괄순이익	42	16	60	70	83	
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0	
재계분포괄이익	42	15	60	70	83	

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,532	720	2,732	3,189	3,813
PER	12.4	111.5	18.0	15.5	12.9
BPS	15,443	25,829	24,824	27,834	31,449
PBR	2.0	3.1	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	4,009	1,060	2,981	3,904	4,771
EV/EBITDA	6.9	73.3	12.2	8.6	6.2
SPS	10,304	7,662	9,340	11,448	13,737
PSR	30	10.5	5.5	4.5	3.7
CFPS	4,616	2,118	4,582	5,133	6,003
DPS	600	200	200	200	200

구분	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	23.6	-21.6	41.2	22.6	20.0
영업이익 증/감	48.9	-80.8	406.1	35.4	24.6
순이익 증/감	46.0	-69.1	326.4	16.7	19.6
수익성					
ROIC	23.5	5.0	27.3	33.7	38.2
ROA	18.0	2.4	9.5	11.4	12.4
ROE	17.9	3.6	11.6	12.1	12.9
안정성					
부채비율	33.7	14.4	14.5	16.0	18.8
차입금비율	-25.5	-58.5	-60.4	-64.1	-69.3
이자보상배율	578.4	5.0	79.2	97.9	112.1

자료: ISC, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	162	362	422	500	604
현금및현금성자산	54	268	313	379	468
매출채권 및 기타채권	22	23	33	42	53
재고자산	23	15	22	27	32
기타유동자산	63	55	53	52	51
비유동자산	197	180	181	185	188
유형자산	134	93	98	104	108
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	63	87	83	81	80
자산총계	358	542	603	685	792
유동부채	81	58	60	65	71
매입채무 및 기타채무	30	15	17	19	20
차입금	13	18	22	27	31
유동상채무	0	2	0	0	0
기타유동부채	38	23	21	20	20
비유동부채	9	10	17	29	54
차입금	5	3	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	7	13	26	51
부채총계	90	68	76	95	126
자본부분	268	473	526	590	667
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
이익잉여금	171	173	227	291	367
기타자본변동	-29	-26	-27	-27	-27
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	268	473	526	590	667
순차입금	-68	-277	-318	-378	-462

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	65	22	67	80	93
당기순이익	44	14	58	68	81
비현금항목의 가감	36	25	39	41	46
감가상각비	14	9	9	9	9
외환손익	3	1	-1	-1	-1
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	19	16	32	33	38
자산부채의 증감	-7	0	-14	-11	-12
기타현금흐름	-8	-17	-16	-17	-22
투자활동 현금흐름	-76	-2	-12	-12	-12
투자자산	-25	10	0	0	0
유형자산	-19	-13	-13	-13	-13
기타	-31	2	2	1	1
재무활동 현금흐름	14	194	-2	0	0
단기차입금	-3	4	4	4	4
사채	24	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	26	200	0	0	0
현금배당	-3	-10	-4	-4	-4
기타	-29	0	-2	0	0
현금의 증감	3	214	45	66	89
기초 현금	51	54	268	313	379
기말 현금	54	268	313	379	468
NOPLAT	40	8	42	58	72
FCF	33	3	37	53	66

[Compliance Notice]

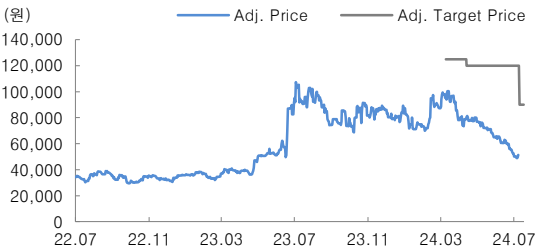
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

ISC(095340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.03	24.06.07	24.04.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	120,000	125,000
과다율(평균%)		(44.48)	(30.32)
과다율(최대/최소%)		(32.25)	(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:20240731)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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