ISC

| Bloomberg Code (095340 KS) | Reuters Code (095340.KQ)

2022 년 11 월 28 일

다시 기대해보자

[디스플레이/IT소재]

김찬우 책임연구원
☎ 02-3772-1567
✉ chank@shinhan.com

매수	현재주가 (11 월 25 일)	목표주가	상승여력
(유지)	35,100 원	49,000 원 (상향)	39.6%

- 4분기 매출액 438억원(+25.4% YoY) 전망
- 2023년 매출액 2,204억원(+16.4%) 전망
- 비메모리 경쟁력 강화와 DDR5 모멘텀으로 주가 상승 기대

신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

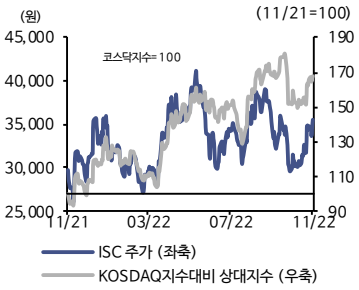
신한투자증권 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	49,000 원 (상향)
상승여력	37.8%

KOSPI	2,441.33p
KOSDAQ	738.22p
시가총액	618.6 십억원
액면가	500 원
발행주식수	17.4 백만주
유동주식수	10.1 백만주(58.1%)
52 주 최고가/최저가	41,250 원/25,950 원
일평균 거래량 (60 일)	207,348 주
일평균 거래액 (60 일)	7,059 백만원
외국인 지분율	9.32%
주요주주	
헬리오스제 1 호사모투자합자회 외 3 인	37.73%

절대수익률	
3 개월	1.0%
6 개월	-2.6%
12 개월	26.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	8.5%
6 개월	14.1%
12 개월	74.8%

주가차트



4분기 매출액 438억원(+25.4% YoY) 전망

4분기 매출액 438억원(+25.4%, 이하 YoY), 영업이익 139억원(+65%)으로 전망한다. 비수기임에도 불구하고 견조한 실적을 기록할 것으로 기대된다. 통상적으로 4분기는 해외 고객사 휴가 시즌으로 주문이 감소하는 시기다. 전방 수요 우려는 분명하지만 고객사들이 신제품 출시를 준비하는 과정에서 실적 개선이 있을 것으로 예상된다.

2022년 매출액 1,893억원(+30.8%), 영업이익 683억원(+82%)으로 전망된다. 전방 수요 감소로 연간으로 상반기 대비 하반기 실적이 감소했지만 연간으로는 고무적인 실적이다. 기대요소였던 DDR5가 지연됐다는 점을 고려하면 비메모리향 경쟁력 향상을 체감할 수 있다. 고부가제품 공급 확대로 영업이익률도 전년대비 10%p 개선됐다.

2023년 매출액 2,204억원(+16.4%) 전망

2023년 매출액 2,204억원(+16.4%), 영업이익 769억원(12.7%)으로 전망한다. 전방 수요 부진을 감안한 보수적인 추정치다. 메모리향 소켓 수요는 감소할 전망이다. 다만 오랜시간 기다려왔던 북미 고객사의 서버용 신규 CPU 출시에 대한 수혜가 기대된다. 출시 시기는 내년 1분기로 예상되며 해당 칩 대응 준비를 하고있다. 서버향 DDR5 소켓의 경쟁력도 매우 높은 것으로 파악된다. 1분기부터 비메모리 및 메모리 신제품 수요가 증가하며 실적 개선세가 눈에 띌 것으로 예상된다.

목표주가 49,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 49,000원으로 상향하고, 투자의견 '매수' 유지한다. 목표주가 상향은 선두업체 밸류에이션 상승 및 EPS 추정치 상향을 반영했다. 전방 수요 우려는 꾸준하지만 회사의 경쟁력은 계속 높아지고 있는 것으로 파악된다. 아직까지 선두업체와의 격차는 일부 있으나 집중하고 있는 시장은 다르다. 선두업체는 웨어러블과 AR/VR 기기 경쟁력을 강화하는 반면 동사는 서버향 고객사 확보 및 경쟁력 강화에 힘 쓰고 있다. 비메모리 경쟁력 확대 및 DDR5 모멘텀으로 양호한 주가 흐름이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	121.8	18.1	10.1	6.3	445	44.8	12,209	60.6	14.2	2.2	3.7	0.3
2021	144.7	37.5	37.4	30.2	1,857	316.8	13,459	19.0	11.5	2.6	15.3	(17.5)
2022F	189.3	68.3	70.1	54.3	3,127	68.4	15,946	11.4	6.4	2.2	21.7	(31.9)
2023F	220.4	76.9	79.8	62.6	3,598	15.1	18,471	9.9	5.4	1.9	20.9	(38.8)
2024F	261.8	91.4	94.9	74.0	4,255	18.2	21,456	8.4	4.3	1.7	21.3	(45.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

ISC 목표주가 산정

(원, 배)	가치	비고
23F EPS	3,598	
Target PER	13.7	리노공업 23F PER 30% 할인 적용
목표주가	49,000	

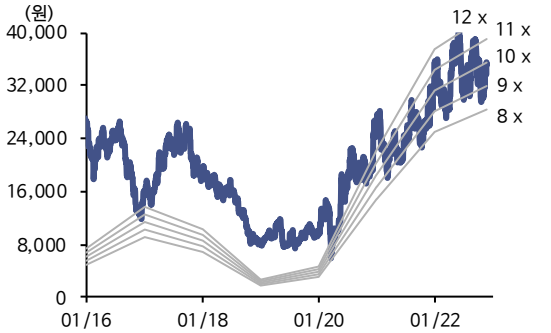
자료: 신한투자증권 추정

ISC Peer Group Valuation 컨센서스

(십억달러, 배, %)	시가 총액	2022F PER	2022F PBR	2022F EV/EBITDA	2022F ROE	2023F PER	2023F PBR	2023F EV/EBITDA	2023F ROE
리노공업	2.0	21.3	5.3	14.3	27.3	19.8	4.5	13.0	24.4
Cohu	1.7	12.6	1.9	7.3	15.2	14.8	1.7	8.6	11.2
ISC	0.5	11.4	2.2	6.4	21.7	9.9	1.9	5.4	20.9
Yokowo	0.4	13.3	1.4	6.0	11.2	10.0	1.2	4.6	12.2
티에스이	0.3	20.5	1.0	6.1	4.9	7.7	0.9	2.3	10.9
Yamaichi	0.4	7.7	1.6	5.0	22.6	6.8	1.3	3.5	21.1
Enplas	0.3	6.6	1.3	6.7	19.1	6.0	1.1	2.9	18.4

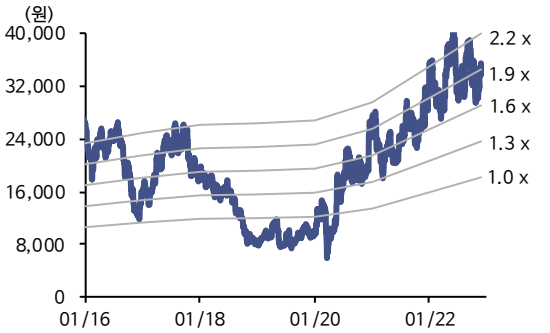
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 11월 25일 종가 기준
주: Bloomberg 기준 ISC 컨센서스 부재로 ISC는 당사 추정치 적용

ISC 1yr fwd PER 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

ISC 1yr fwd PBR 밴드 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권

ISC 4Q22 실적 추정

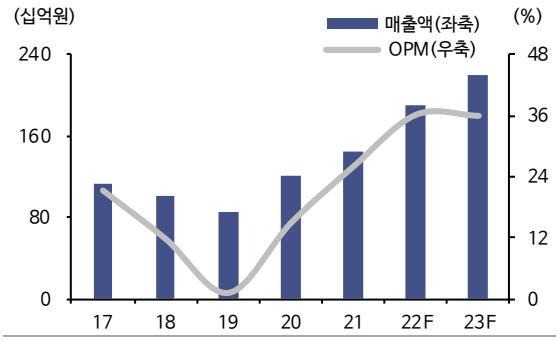
(십억원, %)	4Q22	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	43.8	49.0	(10.6)	34.9	25.4	53.3	(17.8)
영업이익	13.9	15.8	(12.0)	8.4	65.2	17.6	(20.9)
순이익	9.0	10.6	(15.5)	6.2	43.7	13.1	(31.5)
영업이익률	31.8	32.3		24.1		33.0	
순이익률	20.5	21.7		17.9		24.6	

자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

ISC 실적 추이 및 전망

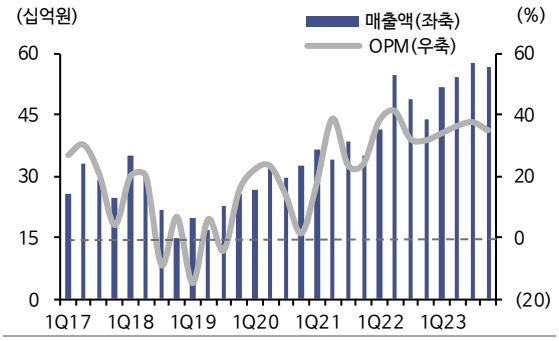
(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	36.6	34.4	38.8	34.9	41.7	54.7	49.0	43.8	144.7	189.3	220.4
메모리	16.1	13.1	12.8	13.2	16.0	20.6	17.3	18.1	55.2	72.0	93.7
비메모리	20.5	21.3	26.0	21.7	26.0	32.0	31.9	25.7	89.5	115.6	126.6
매출총이익	11.2	18.2	15.7	17.8	21.7	31.8	23.5	20.8	62.8	97.8	111.6
GPM	30.6	52.9	40.4	50.9	52.1	58.0	47.9	47.4	43.4	51.7	50.6
영업이익	6.5	13.4	9.2	8.4	15.9	22.6	15.8	13.9	37.5	68.3	79.0
OPM	17.9	38.9	23.6	24.1	38.1	41.4	32.3	31.8	25.9	36.1	35.8
순이익	5.7	11.7	6.6	6.2	13.9	20.7	10.6	9.0	30.2	54.3	64.2
NPM	15.5	34.2	17.0	17.9	33.4	37.9	21.7	20.5	20.9	28.7	29.1
매출액											
YoY	36.6	5.2	30.4	7.3	14.1	59.1	26.4	25.4	18.8	30.8	16.4
QoQ	12.2	(5.9)	12.8	(9.9)	19.4	31.1	(10.4)	(10.6)	0.0	0.0	0.0
영업이익											
YoY	10.1	75.4	124.9	1,841.3	142.6	69.4	72.7	65.2	107.5	82.0	15.7
QoQ	1,408.4	104.1	(31.4)	(8.1)	88.5	42.5	(30.1)	(12.0)	0.0	0.0	0.0

연도별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	**239.5**	**261.7**	**335.7**	**384.3**	**442.5**
유동자산	80.1	98.3	173.4	218.7	277.8
현금및현금성자산	37.1	51.1	112.6	148.5	195.0
매출채권	21.0	22.8	29.9	34.8	41.3
재고자산	12.0	14.5	19.0	22.1	26.2
비유동자산	159.4	163.4	162.2	165.5	164.7
유형자산	66.8	111.3	109.5	112.5	110.9
무형자산	13.4	9.2	8.4	7.7	7.0
투자자산	30.7	17.3	18.8	19.8	21.2
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**66.7**	**39.1**	**58.6**	**63.7**	**70.4**
유동부채	59.2	34.8	39.8	44.1	49.8
단기차입금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
매입채무	2.2	1.2	1.6	1.9	2.3
유동성장기부채	1.1	1.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.5	4.3	18.8	19.6	20.5
사채	0.0	0.0	13.5	13.5	13.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.6	0.9	0.9	0.9	0.9
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**172.7**	**222.6**	**277.1**	**320.7**	**372.2**
자본금	7.1	8.3	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	72.7	111.4	127.8	127.8	127.8
기타자본	(13.3)	(26.8)	(26.8)	(26.8)	(26.8)
기타포괄이익누계액	4.2	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	102.0	130.6	168.7	212.6	264.5
지배주주지분	**172.6**	**222.7**	**277.5**	**321.4**	**373.3**
비지배주주지분	0.1	(0.1)	(0.4)	(0.7)	(1.1)
*총차입금	42.9	16.1	28.5	28.6	28.7
*순차입금(순현금)	0.6	(39.0)	(88.3)	(124.3)	(170.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**121.8**	**144.7**	**189.3**	**220.4**	**261.8**
증감률 (%)	38.9	18.8	30.8	16.4	18.8
매출원가	**84.8**	**81.9**	**91.0**	**111.7**	**132.7**
매출총이익	**37.0**	**62.8**	**98.2**	**108.7**	**129.1**
매출총이익률 (%)	30.3	43.4	51.9	49.3	49.3
판매관리비	**18.9**	**25.3**	**30.0**	**31.8**	**37.7**
영업이익	**18.1**	**37.5**	**68.3**	**76.9**	**91.4**
증감률 (%)	792.4	107.5	82.0	12.7	18.8
영업이익률 (%)	14.8	25.9	36.1	34.9	34.9
영업외손익	(8.0)	(0.1)	1.9	2.9	3.5
금융손익	(0.1)	(0.0)	0.6	1.2	1.7
기타영업외손익	(7.8)	0.0	1.4	1.9	1.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전계속사업이익	**10.1**	**37.4**	**70.1**	**79.8**	**94.9**
법인세비용	4.6	7.3	16.1	17.6	21.2
계속사업이익	5.5	30.1	54.0	62.3	73.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.5**	**30.1**	**54.0**	**62.3**	**73.6**
증감률 (%)	73.0	446.5	79.5	15.3	18.2
순이익률 (%)	4.5	20.8	28.5	28.3	28.1
(지배주주)당기순이익	6.3	30.2	54.3	62.6	74.0
(비지배주주)당기순이익	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)
총포괄이익	12.0	25.5	54.0	62.3	73.6
(지배주주)총포괄이익	12.8	25.7	54.3	62.7	74.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.8)	(0.2)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
EBITDA	**26.9**	**47.4**	**82.9**	**90.6**	**104.6**
증감률 (%)	99.1	76.1	75.0	9.3	15.4
EBITDA 이익률 (%)	22.1	32.8	43.8	41.1	40.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**24.8**	**39.3**	**48.8**	**68.6**	**77.0**
당기순이익	5.5	30.1	54.0	62.3	73.6
유형자산상각비	8.1	8.6	13.8	13.0	12.6
무형자산상각비	0.8	1.2	0.8	0.7	0.6
외화환산손실(이익)	3.0	(1.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.8)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본변동	(4.2)	(8.1)	(19.3)	(6.8)	(9.2)
(법인세납부)	(2.4)	(7.0)	(16.1)	(17.6)	(21.2)
기타	14.7	16.4	16.2	17.6	21.2
투자활동으로인한현금흐름	**(10.0)**	**(4.0)**	**(13.6)**	**(17.1)**	**(12.5)**
유형자산의증가(CAPEX)	(12.0)	(14.2)	(12.0)	(16.0)	(11.0)
유형자산의감소	2.7	1.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.2)	3.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.0	3.6	(1.4)	(0.9)	(1.3)
기타	(2.5)	1.9	(0.2)	(0.2)	(0.2)
FCF	**7.3**	**22.2**	**47.3**	**52.2**	**65.8**
재무활동으로인한현금흐름	**10.4**	**(21.5)**	**25.9**	**(16.1)**	**(18.6)**
차입금의 증가(감소)	28.6	(5.6)	12.4	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	13.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.7)	(2.1)	(3.2)	(16.2)	(18.7)
기타	(17.5)	(27.3)	16.7	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.6)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**23.6**	**14.0**	**61.5**	**35.8**	**46.5**
기초현금	13.5	37.1	51.1	112.6	148.5
기말현금	37.1	51.1	112.6	148.5	195.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

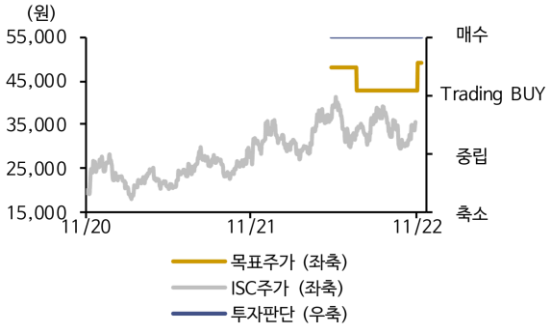
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	389	1,847	3,110	3,579	4,232
EPS (지배순이익, 원)	445	1,857	3,127	3,598	4,255
BPS (자본총계, 원)	12,213	13,453	15,924	18,429	21,391
BPS (지배지분, 원)	12,209	13,459	15,946	18,471	21,456
DPS (원)	150	200	972	1,121	1,325
PER (당기순이익, 배)	69.4	19.1	11.4	9.9	8.4
PER (지배순이익, 배)	60.6	19.0	11.4	9.9	8.4
PBR (자본총계, 배)	2.2	2.6	2.2	1.9	1.7
PBR (지배지분, 배)	2.2	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (배)	14.2	11.5	6.4	5.4	4.3
배당성향 (%)	33.1	10.5	29.8	29.8	29.8
배당수익률 (%)	0.6	0.6	2.7	3.2	3.7
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	22.1	32.8	43.8	41.1	40.0
영업이익률 (%)	14.8	25.9	36.1	34.9	34.9
순이익률 (%)	4.5	20.8	28.5	28.3	28.1
ROA (%)	2.5	12.0	18.1	17.3	17.8
ROE (지배순이익, %)	3.7	15.3	21.7	20.9	21.3
ROIC (%)	9.3	21.8	35.3	38.6	43.8
안정성					
부채비율 (%)	38.6	17.6	21.2	19.9	18.9
순차입금비율 (%)	0.3	(17.5)	(31.9)	(38.8)	(45.9)
현금비율 (%)	62.7	146.7	283.1	336.8	391.3
이자보상배율 (배)	31.4	91.7	220.5	194.2	229.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.4	6.0	6.4	6.0	6.1
재고자산회수기간 (일)	35.2	33.5	32.3	34.0	33.7
매출채권회수기간 (일)	59.2	55.3	50.8	53.6	53.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

ISC(095340)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2022년 05월 25일	매수	48,000	(27.7)	(14.1)
2022년 07월 19일	매수	43,000	(20.9)	(9.2)
2022년 11월 28일	매수	49,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김찬우)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 25일 기준)

매수 (매수)	96.40%	Trading BUY (중립)	1.44%	중립 (중립)	2.16%	축소 (매도)	0.00%