

ISC (095340)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Tech Mid-Small Cap | 2024.11.6

3Q24P Review: AI는 좋지만 AI만 좋다

3Q24P Review

3Q24P 연결 실적은 매출액 504억원(+1%QoQ, +53%YoY), 영업이익 138억원(-8%QoQ, 흑자전환YoY, OPM 27.3%)로 당사 추정치 및 컨센서스 매출액 525억원, 영업이익 158억원을 모두 하회했다. 매출액 대비 영업이익 하회폭이 컸던 주요 요인은 메모리 매출액 중 저수익성인 레거시 제품군의 비중 증가로 주요 고객사 중 한 곳이 물량 밀어내기 정책을 시행했기 때문으로 파악한다. 메모리와 비메모리 모두 업황이 부진하여 크게 회복되었다고 보기 어려우나 AI GPU향 매출액은 2Q24 80억원 → 3Q24 110억원으로 견조한 성장세를 유지했다.

AI는 좋지만 AI만 좋다

2024년 연결 실적은 매출액 1,798억원(+28%YoY), 영업이익 487억원(+352%YoY, OPM 27.1%)으로 전망한다. AI용 대면적 GPU향 실적은 견조한 성장세를 유지하고 있으나 AI를 제외한 전반적인 산업의 부진에 대한 존재감이 더 크게 나타나고 있다. 4Q24 실적 또한 계절적 비수기로 인해 매출액 445억원(-12%QoQ, 78%YoY), 영업이익 114억원(-17%QoQ, +354%YoY, OPM 25.7%)으로 실적 회복세가 다소 주춤할 것으로 보인다. 하지만 2025년에는 신사업으로 유리기판 및 HBM 테스트 소켓을 준비하고 있어 매출액의 추가적인 성장세를 기대할 수 있을 것이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 68,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 68,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/E 기준 25x로 과거 평균 P/E 밴드 중단에 위치하고 있으며 시장 기대치를 하회하는 실적으로 인해 실적 발표 당일 주가는 -11.4% 하락하였다. Set수요의 회복이 지연되면서 실적 성장세가 시장 기대 대비 저조할 것으로 전망하지만 11월 말 밸류업 프로그램 동참을 위한 주주 가치 제고 계획 발표할 예정이며 보유하고 있는 약 3천억원을 활용한 기업 인수를 추진할 경우 주가의 추가적인 모멘텀이 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	140	180	225	249
영업이익	56	11	49	67	80
순이익	44	14	41	49	60
EPS (원)	2,637	645	1,981	2,410	2,908
증감률 (%)	37.9	-75.5	207.1	21.6	20.7
PER (x)	11.9	124.5	29.1	23.9	19.8
PBR (x)	2.0	3.6	2.4	2.2	2.0
영업이익률 (%)	31.2	7.7	27.1	29.9	32.0
EBITDA 마진 (%)	38.9	13.9	35.3	36.3	36.7
ROE (%)	17.9	3.6	8.3	9.3	10.2

주: IFRS 연결 기준

자료: ISC, LS증권 리서치센터



Analyst 차용호

eunyeon9569@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	68,000 원
현재주가	57,600 원
상승여력	18.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/5)	751.81 pt
시가총액	12,210 억원
발행주식수	21,197 천주
52 주 최고가/최저가	100,300 / 42,550 원
90 일 일평균거래대금	95.02 억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	23,977 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.4%
	6개월 -13.9%
	12개월 -15.0%
주주구성	SKC (외 3인) 48.9%
	자사주 (외 1인) 3.5%
	김중우 (외 1인) 0.0%

Stock Price

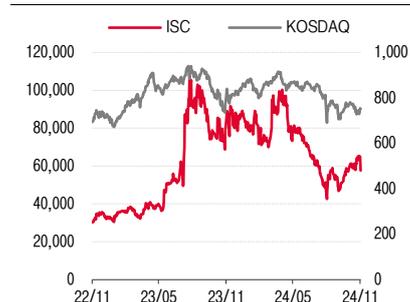


표1 실적 변경 내역

		3Q24P			4Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	메모리	7.6	8.0	5%	6.8	6.8	1%	27.1	27.6	2%
	비메모리	44.7	41.9	-6%	42.1	37.2	-12%	158.4	150.7	-5%
	기타	1.0	0.5	-50%	1.0	0.5	-50%	2.5	1.5	-39%
	합계	53.3	50.4	-5%	49.9	44.5	-11%	188.1	179.8	-4%
매출 비중	메모리	14%	16%	2%	14%	15%	2%	14%	15%	1%
	비메모리	84%	83%	-1%	84%	84%	-1%	84%	84%	0%
	기타	2%	1%	-1%	2%	1%	-1%	1%	1%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	메모리	1%	6%	5%	-11%	-14%	-4%	-30%	-29%	1%
	비메모리	7%	0%	-7%	-6%	-11%	-6%	69%	60%	-8%
	기타	-	-	-	-	-	-	-65%	-79%	-14%
	합계	7%	1%	-6%	-6%	-12%	-5%	34%	28%	-6%
영업이익		16.6	13.8	-17%	14.8	11.4	-23%	54.9	48.7	-11%
QoQ / YoY		12%	-7%	-19%	-11%	-17%	-6%	409%	352%	-58%
영업이익률		31.1%	27.3%	-3.8%	29.7%	25.7%	-4.0%	29.2%	27.1%	-2.1%

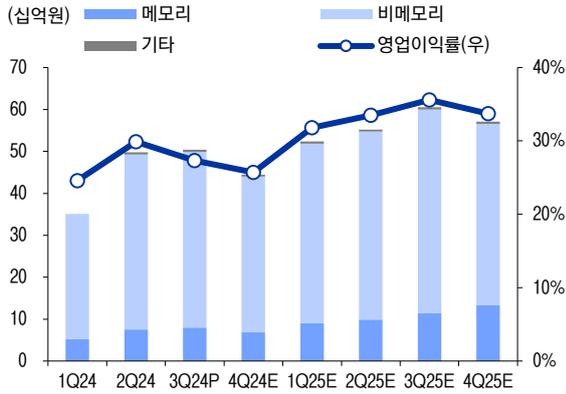
자료: LS증권 리서치센터

표2 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	메모리	5.3	7.5	8.0	6.8	9.0	9.9	11.5	13.4	39.0	27.6	43.8
	비메모리	29.8	41.7	41.9	37.2	42.8	44.8	48.5	43.2	94.0	150.7	179.3
	기타	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	7.3	1.5	2.0
	합계	35.1	49.8	50.4	44.5	52.3	55.2	60.5	57.1	140.3	179.8	225.2
비중	메모리	15%	15%	16%	15%	17%	18%	19%	23%	28%	15%	19%
	비메모리	85%	84%	83%	84%	82%	81%	80%	76%	67%	84%	80%
	기타	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	1%	1%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		8.6	14.9	13.8	11.4	16.7	18.5	21.5	19.2	10.8	48.7	67.4
	QoQ/YoY	243%	72%	-7%	-17%	46%	11%	16%	-11%	-81%	352%	38%
영업이익률		24.6%	29.9%	27.3%	25.7%	31.8%	33.5%	35.6%	33.7%	7.7%	27.1%	29.9%

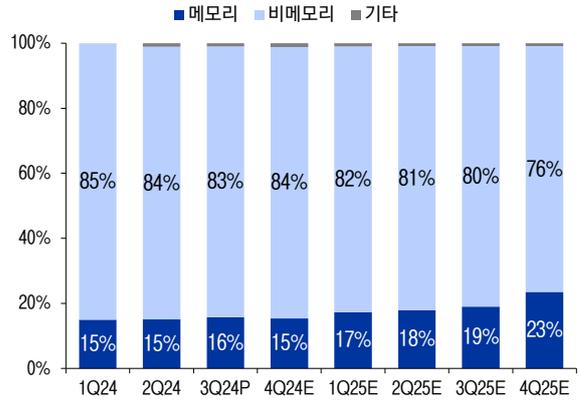
자료: LS증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 및 전망



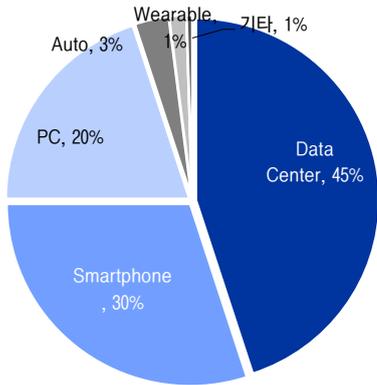
자료: LS증권 리서치센터

그림2 매출액 비중 추이 및 전망



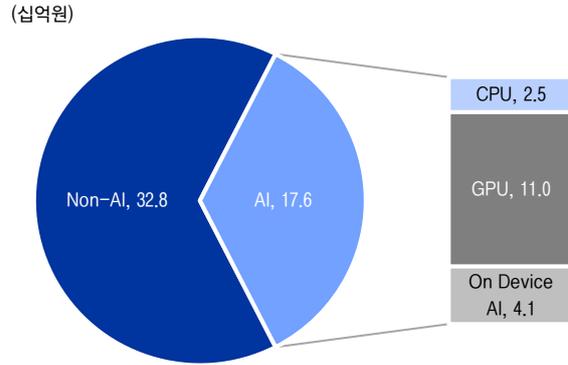
자료: LS증권 리서치센터

그림3 3Q24 응용처별 매출 구성



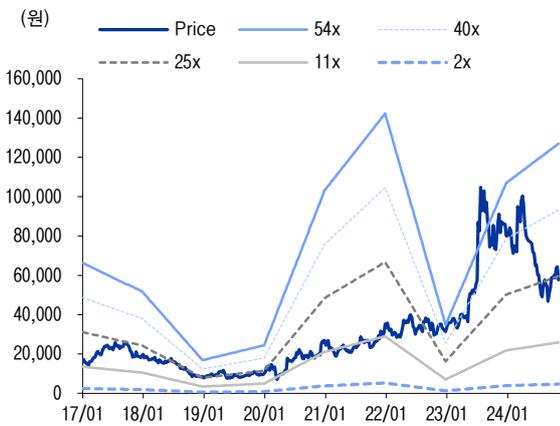
자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림4 3Q24 AI 향 매출 구성



자료: ISC, LS증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

ISC (095340)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	162	362	416	471	528
현금 및 현금성자산	54	268	281	311	355
매출채권 및 기타채권	22	23	50	64	71
재고자산	23	15	28	36	40
기타유동자산	63	55	57	60	62
비유동자산	197	180	180	180	184
관계기업투자등	13	9	9	10	10
유형자산	134	93	93	93	95
무형자산	23	21	19	16	14
자산총계	358	542	596	651	712
유동부채	81	58	77	87	92
매입채무 및 기타채무	30	15	34	44	48
단기금융부채	33	40	40	40	40
기타유동부채	18	3	3	3	4
비유동부채	9	10	10	10	11
장기금융부채	6	4	4	4	4
기타비유동부채	3	7	7	7	7
부채총계	90	68	88	98	103
지배주주지분	268	473	508	553	609
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	118	316	316	316	316
이익잉여금	171	173	210	255	310
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	268	473	508	554	609

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	65	44	33	51	64
당기순이익(손실)	44	14	41	49	60
비현금수익비용가감	36	31	13	15	12
유형자산감가상각비	12	7	12	12	9
무형자산상각비	2	2	3	2	2
기타현금수익비용	19	14	-1	0	0
영업활동 자산부채변동	-7	0	-21	-13	-7
매출채권 감소(증가)	6	4	-27	-14	-7
재고자산 감소(증가)	-8	6	-13	-8	-4
매입채무 증가(감소)	3	-9	19	10	5
기타자산, 부채변동	-8	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금흐름	-76	-30	-16	-16	-16
유형자산처분(취득)	-19	-12	-12	-12	-12
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-57	11	-2	-2	-2
기타투자활동	1	-30	-2	-2	-3
재무활동 현금흐름	14	200	-4	-4	-4
차입금의 증가(감소)	18	4	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	196	-4	-4	-4
배당금의 지급	3	3	-4	-4	-4
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	3	214	13	30	44
기초현금	51	54	268	281	311
기말현금	54	268	281	311	355

자료: ISC, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	179	140	180	225	249
매출원가	94	85	102	125	134
매출총이익	84	55	78	100	115
판매비 및 관리비	29	44	29	32	35
영업이익	56	11	49	67	80
(EBITDA)	70	19	63	82	91
금융손익	4	4	-7	-7	-7
이자비용	0	2	9	9	9
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	3	3	9	0	0
세전계속사업이익	62	18	51	60	73
계속사업법인세비용	18	4	10	11	13
계속사업이익	44	14	41	49	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	14	41	49	60
지배주주	44	13	41	49	60
총포괄이익	44	14	41	49	60
매출총이익률 (%)	47.2	39.3	43.4	44.3	46.0
영업이익률 (%)	31.2	7.7	27.1	29.9	32.0
EBITDA 마진률 (%)	38.9	13.9	35.3	36.3	36.7
당기순이익률 (%)	24.6	9.7	22.6	21.9	23.9
ROA (%)	14.2	2.9	7.1	7.9	8.7
ROE (%)	17.9	3.6	8.3	9.3	10.2
ROIC (%)	20.8	4.0	17.7	23.3	26.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	11.9	124.5	29.1	23.9	19.8
P/B	2.0	3.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.2	74.5	15.0	11.3	9.6
P/CF	6.8	38.4	22.7	19.1	17.2
배당수익률 (%)	0.6	0.2	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	23.6	-21.6	28.2	25.2	10.6
영업이익	48.9	-80.8	353.7	38.4	18.3
세전이익	66.2	-71.7	187.6	19.1	20.7
당기순이익	46.0	-69.1	198.5	21.6	20.7
EPS	37.9	-75.5	207.1	21.6	20.7
안정성 (%)					
부채비율	33.7	14.4	17.3	17.6	16.8
유동비율	198.7	621.1	537.2	539.7	574.1
순차입금/자기자본(x)	-17.2	-53.7	-52.8	-54.2	-56.7
영업이익/금융비용(x)	578.4	5.0	5.5	7.6	9.0
총차입금 (십억원)	39	44	44	44	44
순차입금 (십억원)	-46	-254	-268	-300	-345
주당지표(원)					
EPS	2,637	645	1,981	2,410	2,908
BPS	15,408	22,330	23,977	26,110	28,725
CFPS	4,605	2,090	2,543	3,013	3,356
DPS	200	200	200	200	200

ISC 목표주가 추이	투자의견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2023.05.31	신규	차용호											
	2023.05.31	Buy	70,000원	53.3		1.2								
	2023.08.17	Buy	110,000원	-6.5		-24.1								
	2024.02.15	Buy	96,000원	4.5		-21.2								
	2024.08.02	Buy	68,000원											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)