



# BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원(하향)

주가(11/14): 23,550원

시가총액: 14,895억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/14)	2,418.86pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	58,700원	23,550원	
최고/최저가 대비 등락률	-59.9%	0.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-40.2%	-35.1%
	6M	-44.9%	-37.8%
	1Y	-12.5%	-11.9%

## Company Data

발행주식수	63,246	전주
일평균 거래량(3M)	2,346	전주
외국인 지분율	12.4%	
배당수익률(24E)	0.4%	
BPS(24E)	5,352	원
주요 주주	이수 외 5인	26.6%

## 투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	642.9	675.3	841.2	1,032.3
영업이익	116.6	62.2	110.2	178.3
EBITDA	129.6	77.5	138.4	212.8
세전이익	107.8	54.7	99.5	193.2
순이익	102.5	47.7	80.1	155.6
지배주주지분순이익	102.5	47.7	80.1	155.6
EPS(원)	1,620	755	1,267	1,942
증감률(% YoY)	흑전	-53.4	67.9	53.3
PER(배)	3.5	39.0	18.6	12.1
PBR(배)	1.60	6.98	4.40	1.91
EV/EBITDA(배)	3.9	26.4	12.1	5.0
영업이익률(%)	18.1	9.2	13.1	17.3
ROE(%)	58.9	19.5	26.5	22.7
순차입금비율(%)	69.7	67.8	53.8	-40.7

## Price Trend



## 실적 리뷰

# 이수페타시스 (007660)

## 더할 나위 없는 본업, 주가는 신뢰 회복 필요



3Q24 영업이익 259억원으로 예상치 하회. 고부가 제품의 매출이 성장했으나, 신규 제품의 초기 수율 부진 및 일시적인 비용 증가 영향. 4Q24 영업이익은 338억원으로, 고부가 제품 중심의 실적 성장이 지속되고, 수율 안정화 및 비용 축소 효과 반영될 전망이다. 중장기 업황 호조가 예상되나, 여전히 기업 인수 및 대규모 유상증자는 불확실성 요소로 판단. 목표주가 45,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지.

### >>> 3Q24 영업이익 259억원, 시장 컨센서스 하회

3Q24 매출액 2,064억원(+1% QoQ, +24% YoY), 영업이익 259억원(-6% QoQ, +97% YoY), opm 12.6%로, 시장 기대치(314억원) 및 당사 추정치(346억원)를 하회했다. 매출액은 AI 가속기와 네트워크 스위치 등 고부가 제품 비중 확대가 지속됐다. 페타시스의 AI 가속기용 매출액 비중은 48%(+3%p QoQ)로 역대 최대였으며, N사향 매출액 또한 점유율 확대에 힘입어 +29% QoQ 증가했다. 한편 중국 후난 법인은 주요 고객사의 신규 모델 변경에 따른 일시적인 매출 감소가 나타났다.

3Q24 영업이익률은 12.6%로, 고부가 제품 비중 확대에도 불구하고 예상치를 하회했는데, 이는 800G용 신규 제품의 초기 수율이 63%로 부진했고, 설비 재배치 등의 일시적인 비용 증가가 반영된 영향이다.

### >>> 4Q24 영업이익 338억원, 역대 최대 수주를 향하여

4Q24 매출액 2,304억원(+12% QoQ, +33% YoY), 영업이익 338억원(+30% QoQ, +219% YoY), opm 14.7%로 전망한다. 3Q에 이어 AI 가속기 및 800G 등 고부가 네트워크 제품의 실적 성장이 이어지고 있다. 전분기 수익성 개선에 발목을 잡았던 신규 제품의 수율이 안정화되고 있고, 일회성 비용 영향도 제거될 전망이다. 중국 후난 법인 또한 최근 고부가 제품 중심으로 수주 확대가 나타나고 있어 긍정적이다. 더불어 최근 N사의 차세대 GPU용 UBB 양산 승인을 받아 내년 1월부터 본격 양산 예정이며, 본업은 전례 없는 호황기를 맞이하고 있다.

### >>> 더할 나위 없는 본업, 필요한 건 신뢰 회복

동사의 2025년 영업이익은 1,783억원(+62% YoY)으로, AI 가속기 수요 강세에 800G 네트워크 시장의 개화가 더해지며 역대 최대 실적이 전망된다. 10월에만 791억원의 수주를 확보하며 3Q 월평균 대비 +28% 급증했으며, 현재 다수의 고객사들과 차세대 제품 테스트 또한 진행 중에 있어 Capa 증설과 함께 중장기 실적 성장이 이어지리라 예상된다.

주가는 유상증자 발표 이후 급락하며 12개월 선형 P/E 13배 수준이다. 다만 직접적인 시너지가 제한적인 기업을 인수하고자 대규모 유상증자를 단행한 것은 여전히 불확실성으로 남아있으며, 주주가치 제고를 위한 보다 적극적인 노력이 필요할 것으로 판단된다. 유상증자에 따른 지분가치 희석 영향을 반영하여 목표주가를 45,000원으로 하향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

이수페타시스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	172	164	166	173	200	205	206	230	675	841	1,032
%QoQ/%YoY	4%	-5%	1%	4%	15%	3%	1%	12%	5%	25%	23%
페타시스	142	144	146	148	168	174	182	201	579	725	905
중국법인	28	28	32	34	37	37	34	40	122	148	178
미국법인	10	9	9	8	10	9	5	5	36	28	19
<b>매출원가</b>	139	135	139	146	162	162	170	181	559	675	789
매출원가율	81%	82%	84%	84%	81%	79%	82%	78%	83%	80%	76%
<b>매출총이익</b>	33	29	27	28	38	42	37	50	116	167	243
판매비와관리비	13	11	14	17	15	15	11	16	54	56	65
<b>영업이익</b>	20	18	13	11	23	28	26	34	62	110	178
%QoQ/%YoY	-33%	-9%	-28%	-20%	118%	20%	-6%	30%	-47%	77%	62%
페타시스	15	16	10	10	17	24	20	26	50	87	152
중국법인	5	3	5	3	6	5	3	5	15	19	27
미국법인	0	-1	-1	-3	1	-1	2	2	-4	4	9
<b>영업이익률</b>	12%	11%	8%	6%	12%	13%	13%	15%	9%	13%	17%
페타시스	11%	11%	7%	6%	10%	14%	11%	13%	9%	12%	17%
중국법인	16%	10%	14%	10%	16%	14%	10%	13%	12%	13%	15%
미국법인	4%	-7%	-13%	-32%	6%	-12%	48%	48%	-11%	14%	49%
<b>법인세차감전손익</b>	19	17	10	8	21	27	19	32	55	99	175
법인세비용	4	1	2	0	4	5	4	6	7	19	35
<b>당기순이익</b>	16	16	8	8	18	22	15	26	48	80	140
당기순이익률	9%	10%	5%	5%	9%	11%	7%	11%	7%	10%	14%

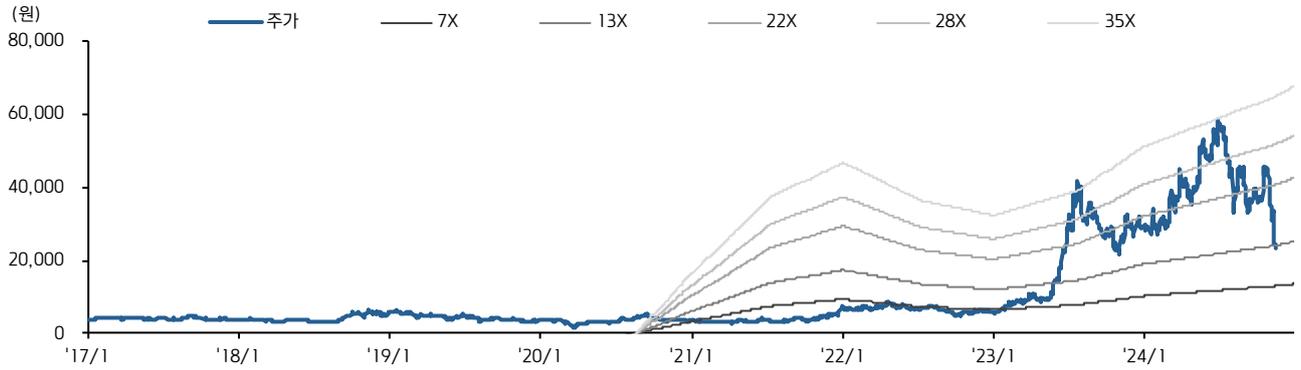
자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 연결 실적 Update (단위: 십억원)

	3Q24					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	증감률	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	217	206	-5%	214	-4%	865	841	-3%
페타시스	193	182	-6%			748	725	-3%
중국법인	42	34	-20%			163	148	-9%
미국법인	4	5	24%			26	28	6%
<b>영업이익</b>	34.6	25.9	-25%	31.4	-17%	126.2	110.2	-13%
영업이익률	16%	13%		15%		15%	13%	
<b>당기순이익</b>	27.1	14.5	-46%	25.8	-44%	98.5	80.1	-19%
당기순이익률	13%	7%		12%		11%	10%	

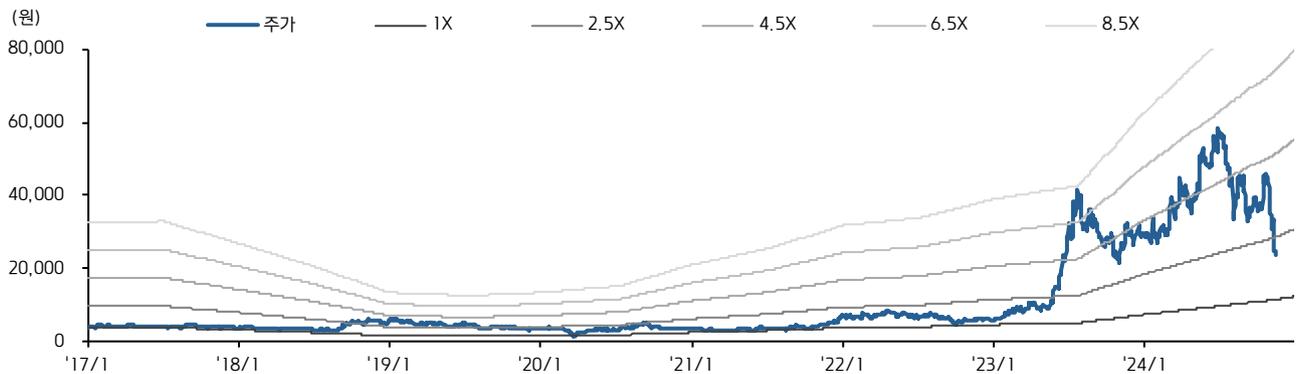
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이수페타시스 목표주가 45,000원 제시

EPS(원)	1,854 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	24.2 배	AI 가속기용 실적 성장 기대감이 본격화된 2H23 이후 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	44,857 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	469.6	642.9	675.3	841.2	1,032.3
매출원가	384.1	479.0	558.9	674.6	789.0
매출총이익	85.5	163.9	116.4	166.5	243.2
판관비	38.6	47.3	54.3	56.4	64.9
<b>영업이익</b>	46.9	116.6	62.2	110.2	178.3
<b>EBITDA</b>	64.3	129.6	77.5	138.4	212.8
영업외손익	-3.9	-8.8	-7.5	-10.7	14.8
이자수익	0.4	0.1	2.7	3.4	27.6
이자비용	7.5	8.5	11.5	11.2	11.4
외환관련이익	12.1	28.5	24.8	27.1	19.1
외환관련손실	7.2	24.4	22.2	19.1	19.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.7	-4.5	-1.3	-10.9	-1.4
<b>법인세차감전이익</b>	43.0	107.8	54.7	99.5	193.2
법인세비용	11.4	7.5	6.9	19.4	37.6
계속사업순이익	31.7	100.3	47.7	80.1	155.6
<b>당기순이익</b>	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
<b>지배주주순이익</b>	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	19.4	36.9	5.0	24.6	22.7
영업이익 증감율	266.8	148.6	-46.7	77.2	61.8
EBITDA 증감율	80.7	101.6	-40.2	78.6	53.8
지배주주순이익 증감율	혹전	-2,947.2	-53.5	67.9	94.3
EPS 증감율	적지	혹전	-53.4	67.9	53.3
매출총이익율(%)	18.2	25.5	17.2	19.8	23.6
영업이익율(%)	10.0	18.1	9.2	13.1	17.3
EBITDA Margin(%)	13.7	20.2	11.5	16.5	20.6
지배주주순이익률(%)	-0.8	15.9	7.1	9.5	15.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	310.3	373.9	383.6	448.8	1,098.7
현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	66.9	689.3
단기금융자산	32.1	6.2	0.7	0.9	1.1
매출채권 및 기타채권	118.4	147.2	151.6	186.9	194.8
재고자산	111.3	167.5	176.1	186.9	206.5
기타유동자산	4.1	7.4	7.2	7.2	7.0
<b>비유동자산</b>	139.4	172.2	242.8	268.5	319.4
투자자산	14.9	24.2	28.5	29.2	24.9
유형자산	111.3	131.6	192.4	217.7	272.2
무형자산	3.1	3.0	4.4	4.0	4.7
기타비유동자산	10.1	13.4	17.5	17.6	17.6
<b>자산총계</b>	449.7	546.0	626.4	717.3	1,418.1
<b>유동부채</b>	298.2	286.0	290.5	299.6	320.4
매입채무 및 기타채무	80.1	104.8	109.5	108.2	107.0
단기금융부채	203.7	173.0	165.1	175.4	207.4
기타유동부채	14.4	8.2	15.9	16.0	6.0
<b>비유동부채</b>	26.0	37.7	69.1	79.1	68.2
장기금융부채	20.7	33.8	64.5	74.5	64.5
기타비유동부채	5.3	3.9	4.6	4.6	3.7
<b>부채총계</b>	324.2	323.7	359.7	378.7	388.6
<b>지배지분</b>	125.5	222.3	266.8	338.5	1,029.3
자본금	63.2	63.2	63.2	63.2	83.3
자본잉여금	63.7	81.0	81.0	81.0	610.8
기타자본	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9
기타포괄손익누계액	8.9	6.5	13.1	11.0	8.9
이익잉여금	-5.4	76.5	114.4	188.2	331.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	125.5	222.3	266.8	338.5	1,029.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4.0	29.8	52.5	63.5	147.0
당기순이익	-3.6	102.5	47.7	80.1	155.6
비현금항목의 가감	58.1	37.9	39.4	57.9	58.4
유형자산감가상각비	17.0	12.6	15.0	27.7	34.0
무형자산감가상각비	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
지분법평가손익	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	40.6	25.5	24.0	29.7	23.9
영업활동자산부채증감	-37.6	-89.6	-23.4	-47.3	-45.6
매출채권및기타채권의감소	-18.5	-35.7	-5.3	-35.3	-7.8
재고자산의감소	-17.1	-56.1	-8.6	-10.8	-19.5
매입채무및기타채무의증가	23.1	20.9	3.5	-1.2	-1.2
기타	-25.1	-18.7	-13.0	0.0	-17.1
기타현금흐름	-12.9	-21.0	-11.2	-27.2	-21.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-22.9	-12.3	-61.4	-52.8	-84.3
유형자산의 취득	-16.0	-39.7	-65.2	-55.0	-92.0
유형자산의 처분	5.2	8.6	2.5	2.0	3.5
무형자산의 순취득	0.4	-0.2	-1.1	-0.2	-1.2
투자자산의감소(증가)	2.9	-9.2	-4.4	-0.7	4.3
단기금융자산의감소(증가)	-31.3	25.9	5.5	-0.2	-0.2
기타	15.9	2.3	1.3	1.3	1.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	62.4	-17.2	10.3	10.6	562.1
차입금의 증가(감소)	-4.7	-18.2	20.0	20.3	22.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68.2	0.0	0.0	0.0	549.8
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-6.3	-6.3	-6.3
기타	-1.1	1.0	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-22.3	1.1	1.0	-2.5	-2.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	21.2	1.3	2.3	18.8	622.3
기초현금 및 현금성자산	23.2	44.4	45.6	48.0	66.8
기말현금 및 현금성자산	44.4	45.6	48.0	66.8	689.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-73	1,620	755	1,267	1,942
BPS	1,984	3,515	4,218	5,352	12,349
CFPS	1,106	2,220	1,378	2,182	2,671
DPS	0	100	100	100	150
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-99.9	3.5	39.0	18.6	12.1
PER(최고)	-102.4	5.4	57.4		
PER(최저)	-38.7	2.9	7.0		
PBR	3.68	1.60	6.98	4.40	1.91
PBR(최고)	3.77	2.48	10.27		
PBR(최저)	1.43	1.32	1.25		
PSR	0.77	0.55	2.76	1.77	1.83
PCFR	6.6	2.5	21.4	10.8	8.8
EV/EBITDA	9.5	3.9	26.4	12.1	5.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	6.2	13.3	7.9	8.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	1.8	0.3	0.4	0.6
ROA	-0.9	20.6	8.1	11.9	14.6
ROE	-3.8	58.9	19.5	26.5	22.7
ROIC	13.4	34.8	14.3	19.7	27.0
매출채권회전율	4.4	4.8	4.5	5.0	5.4
재고자산회전율	4.6	4.6	3.9	4.6	5.2
부채비율	258.3	145.6	134.8	111.9	37.8
순차입금비율	117.8	69.7	67.8	53.8	-40.7
이자보상배율	6.3	13.8	5.4	9.8	15.6
<b>총차입금</b>	224.4	206.7	229.6	249.9	271.9
<b>순차입금</b>	147.9	154.9	180.9	182.1	-418.5
<b>NOPLAT</b>	64.3	129.6	77.5	138.4	212.8
<b>FCF</b>	4.6	-3.2	-17.7	16.4	42.9

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '이수페타시스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

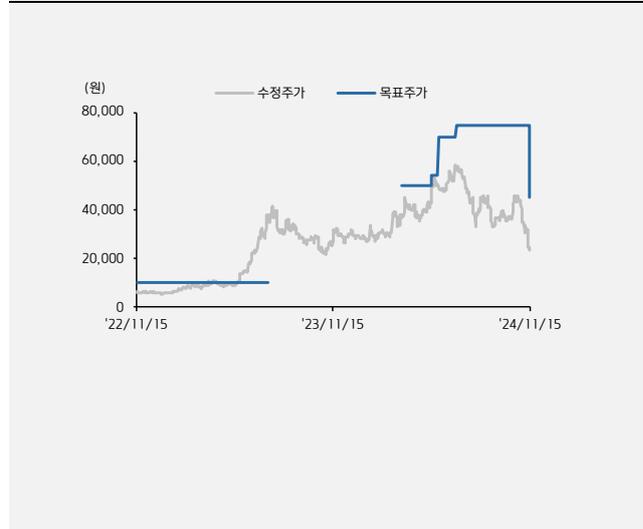
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수페타시스 (007660)	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	129.87	318.50
담당자변경	2024/03/21	BUY(Reinitiate)	50,000원	6개월	-20.23	-10.20
	2024/05/16	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-6.06	-1.85
	2024/05/28	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-26.91	-16.14
	2024/07/01	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-37.30	-23.20
	2024/08/16	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-45.09	-23.20
	2024/11/15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%