



# BUY(Maintain)

목표주가: 8,500원(상향)

주가(12/26): 5,290원

시가총액: 2,183억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisana@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (12/26)		2,028.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,950원	3,405원
등락률	-23.9%	55.4%
수익률	절대	상대
1W	-15.2%	-12.9%
1M	44.3%	67.3%
1Y	28.1%	53.3%

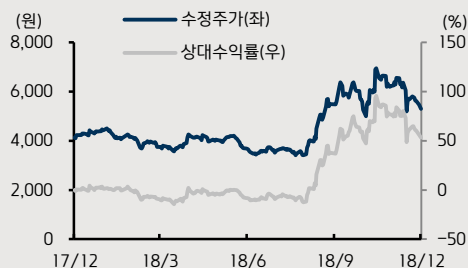
### Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	1,527천주
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(18E)	1.5%
BPS(18E)	4,089원
주요 주주	(주)이수 외 30.6%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,542	5,313	5,607	6,244
영업이익	111	-80	106	371
EBI DA	382	170	359	604
세전이익	70	-118	37	303
순이익	2	-149	-30	242
지배주주지분순이익	37	-140	-24	244
EPS(원)	90	-340	-59	592
증감률(%YoY)	-76.2	N/A	N/A	N/A
PER(배)	47.0	-13.4	-89.4	8.9
PBR(배)	0.9	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	4.1	19.8	4.8	2.6
영업이익률(%)	2.0	-1.5	1.9	5.9
ROE(%)	0.1	-8.0	-1.8	13.5
순부채비율(%)	74.3	79.4	101.6	82.0

### Price Trend



## 투자 아이디어

# 이수페타시스 (007660)

## 보장된 모멘텀, 5G



5G 모멘텀과 턴어라운드 스토리가 더해지면서 주가가 반등했다. MLB는 5G용 고부가 매출 확대, N사 등 고객 다변화, 무선 장비 분야 진출 등의 성과에 힘입어 과거 4G 투자 시기를 뛰어넘는 최고 실적을 달성하고 있다. 장기간 기업 가치를 훼손했던 중국 법인도 품질 이슈를 극복하며 적자폭이 유의미하게 줄어들고 있다. HDI는 주고객 Flagship 모델 출시 효과와 더불어 SLP 공급사로 고도화할 것이다.

### >>> 턴어라운드 여세 지속, 19년 큰 폭 개선 전망

강력한 턴어라운드의 여세를 몰아 19년에 큰 폭의 실적 개선이 기대된다. 19년 영업이익은 249% 증가한 371억원으로 전망된다. 목표주가를 8,500원으로 상향한다.

1) 주력인 MLB가 5G 통신망 투자 본격화와 맞물려 N사 등 고사양 라우터형 매출 호조로 역사적 최고 실적을 실현하고 있고, 대용량 다중입력장치(Massive MIMO) 등 신규 무선 장비 분야 매출이 본격화될 예정이다.

2) 장기간 기업가치를 훼손했던 중국 법인은 중저층 MLB 매출이 확대되고, 생산성이 향상되면서 적자폭이 의미있게 줄어들고 있다.

3) HDI는 S사 Flagship 모델 출시 효과와 더불어 SLP를 본격 공급하며 부진에서 벗어날 것이고, 연성PCB는 부가가치가 높은 OLED용 위주로 체질 개선을 시도하고 있다.

3분기 깜짝 실적 이후 4분기는 상여금 등 일회성 비용을 감안해 86억원(QoQ -5%, YoY 흑전)의 영업이익이 예상된다.

### >>> MLB, 5G 투자 수혜로 역사적 최고 실적 달성 중

MLB는 N사, J사, A사 대상으로 High-end급 매출이 증가하며 제품 Mix가 개선되고 있고, 특히 N사의 신규 고성능 라우터 판매 호조에 따른 수혜가 큰 상태다. 오랜 주고객인 C사와 스위치 장비에 대한 사업 의존도가 낮아지고 있는 점도 긍정적 변화다. 지금까지 사업 영역이 라우터, 스위치, 서버 등 유선 장비에 국한됐지만, 5G 환경에서 무선 장비용 MLB가 20층 이상 고도화됨에 따라 동사로서는 새로운 시장 진입 기회를 얻게 됐다.

미중 무역 갈등을 계기로 국내 S사가 5G 통신장비 사업을 적극적으로 추진하고 있는 점도 동사에게 우호적인 환경이 될 것이다.

MLB는 생산설비가 완전 가동 상태에 진입했고, 19년에 추가적인 증설을 통해 지속 성장을 추구할 것이다.

중국 법인은 C사, N사 등 신규 고객 대응 과정에서 발생한 품질 이슈를 극복하고 있고, 중저층 MLB 중에서 10층 이상 비중이 확대되고 있는 추세다. 19년 하반기 흑자 전환을 목표로 하고 있다.

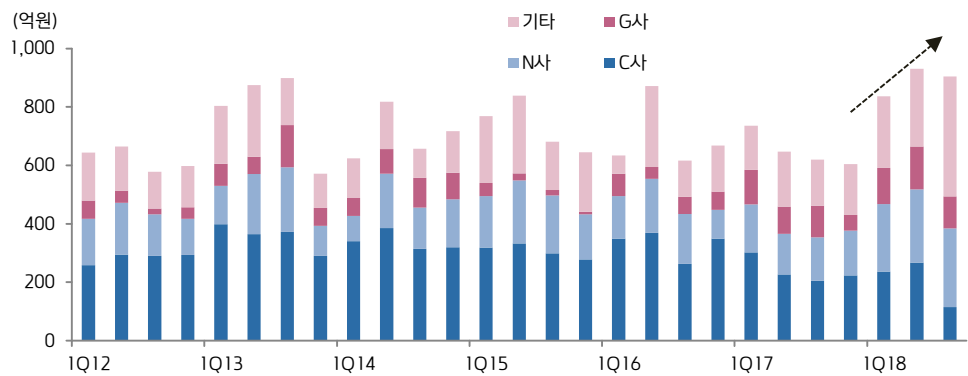
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	YoY	2018E	YoY	2019E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,265</b>	<b>1,353</b>	<b>1,492</b>	<b>1,497</b>	<b>1,481</b>	<b>1,535</b>	<b>1,618</b>	<b>1,610</b>	<b>5,313</b>	<b>-4.1%</b>	<b>5,607</b>	<b>5.5%</b>	<b>6,244</b>	<b>11.4%</b>
MLB	630	794	872	858	850	908	927	920	2,609	-9.3%	3,154	20.9%	3,606	14.3%
Petasys America	73	82	80	93	80	79	88	104	309	18.8%	328	6.0%	350	7.0%
엑사보드(HDI+FPCB)	478	369	410	435	433	423	445	451	2,222	6.7%	1,692	-23.8%	1,752	3.5%
중국 후난 법인	134	141	171	157	150	164	192	182	481	17.6%	603	25.4%	687	14.0%
<b>영업이익</b>	<b>-72</b>	<b>1</b>	<b>91</b>	<b>86</b>	<b>70</b>	<b>96</b>	<b>114</b>	<b>91</b>	<b>-80</b>	<b>적전</b>	<b>106</b>	<b>흑전</b>	<b>371</b>	<b>249.3%</b>
영업이익률	-5.7%	0.1%	6.1%	5.8%	4.7%	6.2%	7.1%	5.7%	-1.5%	-3.5%	1.9%	3.4%	5.9%	4.1%
<b>순이익</b>	<b>-62</b>	<b>-36</b>	<b>17</b>	<b>55</b>	<b>43</b>	<b>63</b>	<b>78</b>	<b>60</b>	<b>-140</b>	<b>적전</b>	<b>-24</b>	<b>적지</b>	<b>244</b>	<b>흑전</b>

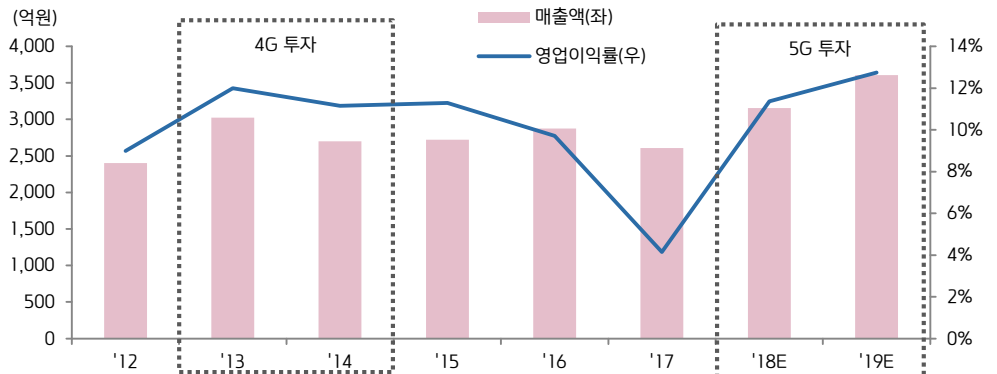
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 추이







자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 실적 추이 및 전망



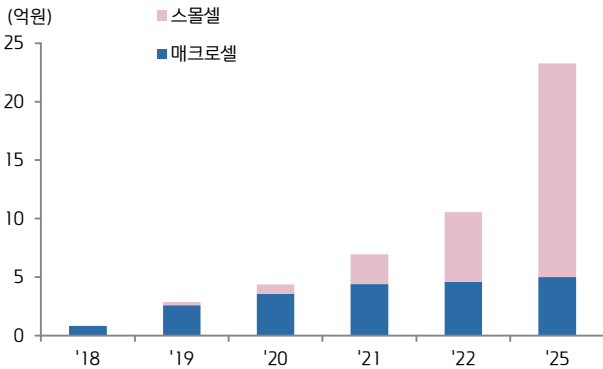
자료: 이수페타시스, 키움증권

통신사 국사 구성 장비: Nokia

OLT/CCAP/CMTS	Aggregation Switch	BNG Router	Optical
<b>7360 ISAM (OLT장비)</b> 	<b>7450 ESS</b>  7450 ESS-12	<b>7750 service router</b>  7750 SR-12e '18년~ 7950 XCS-XC	<b>1850 TSS</b> 

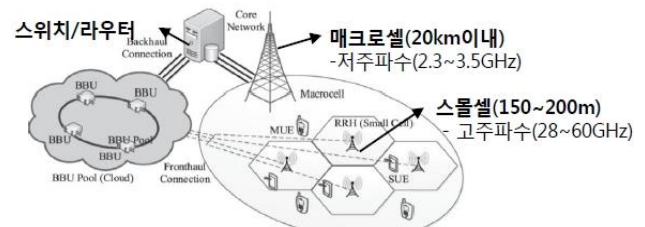
자료: 이수페타시스, Nokia

5G 기지국용 PCB 시장 전망



자료: Prismark, 이수페타시스

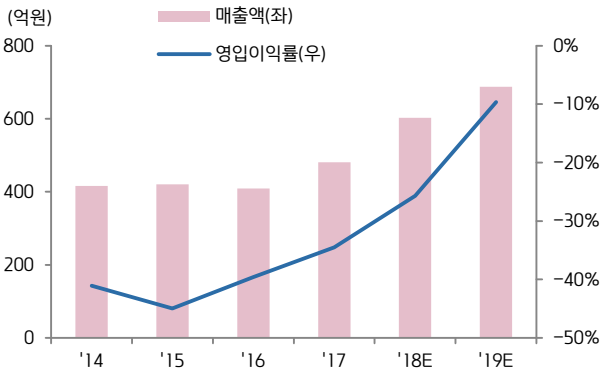
5G 기지국 예상도



- BBU(Base Band Unit) : IP통신이 가능하도록 패킷으로 변환하는 장비
- RRH(Remote Radio Head) : 기지국용 송수신 장비
- Massive MIMO : 5G에 대응하여 안테나 수가 16개→256개로 증가

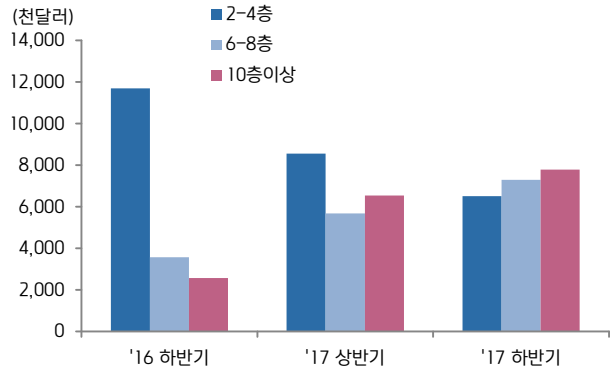
자료: 이수페타시스

중국 후난 법인 실적 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 매출 구성 변동



자료: 이수페타시스

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,542	5,313	5,607	6,244	6,721
매출원가	4,969	4,929	5,008	5,322	5,716
매출총이익	573	384	599	921	1,005
판매비및일반관리비	462	465	493	550	585
영업이익(보고)	111	-80	106	371	420
영업이익(핵심)	111	-80	106	371	420
영업외손익	-40	-37	-69	-69	-68
이자수익	11	13	13	14	15
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	156	126	108	0	0
이자비용	75	78	88	83	83
외환손실	136	194	93	0	0
관계기업지분손익	-3	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	8	5	14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	79	65	24	0	0
기타	-79	26	-46	0	0
법인세차감전이익	70	-118	37	303	352
법인세비용	68	31	67	61	70
유효법인세율 (%)	96.6%	-26.6%	181.1%	20.0%	20.0%
당기순이익	2	-149	-30	242	282
지배주주지분순이익(억원)	37	-140	-24	244	284
EBITDA	382	170	359	604	624
현금순이익(Cash Earnings)	274	102	223	474	485
수정당기순이익	-1	-237	1	242	282
증감율(% YoY)					
매출액	6.4	-4.1	5.5	11.4	7.7
영업이익(보고)	-45.2	N/A	N/A	249.3	13.1
영업이익(핵심)	-45.2	N/A	N/A	249.3	13.1
EBITDA	-18.4	-55.5	111.1	68.1	3.3
지배주주지분 당기순이익	-76.2	N/A	N/A	N/A	16.4
EPS	-76.2	N/A	N/A	N/A	16.4
수정순이익	N/A	N/A	N/A	26,465.3	16.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,405	2,713	3,109	3,375	3,747
현금및현금성자산	604	654	502	572	730
유동금융자산	169	125	106	114	123
매출채권및유동채권	1,447	1,152	1,529	1,643	1,769
채고자산	713	732	972	1,045	1,124
기타유동비금융자산	471	50	1	1	1
비유동자산	2,106	2,120	2,113	2,060	2,020
장기매출채권및기타비유동채권	28	37	49	53	57
투자자산	339	263	226	228	229
유형자산	1,542	1,623	1,633	1,577	1,532
무형자산	156	156	150	144	139
기타비유동자산	42	41	54	58	63
자산총계	5,511	4,833	5,222	5,435	5,768
유동부채	2,626	2,551	2,724	2,761	2,846
매입채무및기타유동채무	1,058	824	1,019	1,095	1,179
단기차입금	1,199	1,192	1,397	1,397	1,397
유동성장기차입금	294	522	295	255	255
기타유동부채	75	12	14	14	15
비유동부채	905	551	811	777	779
장기매입채무및비유동채무	66	62	83	89	96
사채및장기차입금	753	439	629	589	589
기타비유동부채	86	49	99	99	94
부채총계	3,530	3,102	3,536	3,538	3,625
자본금	413	413	413	413	413
주식발행초과금	437	437	437	437	437
이익잉여금	1,476	1,307	1,255	1,467	1,715
기타자본	-349	-429	-416	-416	-416
지배주주지분자본총계	1,976	1,727	1,687	1,900	2,148
비지배주주지분자본총계	4	5	-1	-3	-6
자본총계	1,981	1,732	1,686	1,897	2,143
순차입금	1,472	1,375	1,713	1,555	1,388
총차입금	2,245	2,154	2,321	2,241	2,241

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	-1	67	-195	286	367
당기순이익	2	-149	-30	242	282
감가상각비	263	245	247	226	198
무형자산상각비	8	6	6	6	6
외환손익	-18	10	-14	0	0
자산처분손익	11	12	-14	0	0
지분법손익	3	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-377	-23	-362	-108	-118
기타	106	-34	-27	-80	0
투자활동현금흐름	-105	110	-184	-184	-168
투자자산의 처분	13	67	55	-10	-10
유형자산의 처분	30	448	0	0	0
유형자산의 취득	-190	-391	-240	-170	-153
무형자산의 처분	-5	-5	0	0	0
기타	48	-9	1	-4	-4
재무활동현금흐름	114	-90	226	-32	-40
단기차입금의 증가	-368	-237	204	0	0
장기차입금의 증가	573	204	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-36	-40	-28	-32	-36
기타	-55	-17	50	0	-5
현금및현금성자산의순증가	-15	50	-152	70	158
기초현금및현금성자산	619	604	654	502	572
기말현금및현금성자산	604	654	502	572	730
Gross Cash Flow	376	90	167	394	485
Op Free Cash Flow	-297	-271	-436	251	268

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	90	-340	-59	592	689
BPS	4,789	4,184	4,089	4,603	5,205
주당EBITDA	925	412	870	1,463	1,511
CFPS	663	246	540	1,149	1,176
DPS	100	70	80	90	100
주가배수(배)					
PER	47.0	-13.4	-89.4	8.9	7.7
PBR	0.9	1.1	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.1	19.8	4.8	2.6	2.2
PCFR	6.4	18.6	9.8	4.6	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.0	-1.5	1.9	5.9	6.2
영업이익률(핵심)	2.0	-1.5	1.9	5.9	6.2
EBITDA margin	6.9	3.2	6.4	9.7	9.3
순이익률	0.0	-2.8	-0.5	3.9	4.2
자기자본이익률(ROE)	0.1	-8.0	-1.8	13.5	14.0
투자자본이익률(ROIC)	0.1	-3.4	-2.9	9.2	10.2
안정성(%)					
부채비율	178.2	179.2	209.7	186.6	169.2
순차입금비율	74.3	79.4	101.6	82.0	64.8
이자보상배율(배)	1.5	N/A	1.2	4.5	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.1	4.2	3.9	3.9
채고자산회전율	8.4	7.4	6.6	6.2	6.2
매입채무회전율	5.9	5.6	6.1	5.9	5.9

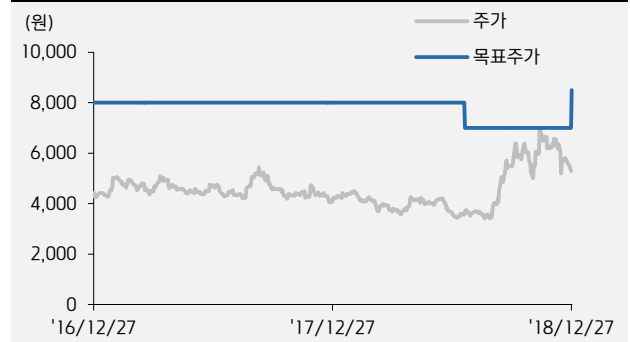
Compliance Notice

- 당사는 12월 26일 현재 '이수페타시스 (007660)' 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수페타시스 (007660)	2016/02/23	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-34.88	-25.00
	2017/01/24	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-39.84	-36.88
	2017/03/16	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-41.94	-36.38
	2017/08/25	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-44.21	-32.13
	2018/04/24	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-50.84	-46.81
	2018/07/17	BUY(Maintain)	7,000원	6개월	-26.17	-0.71
	2018/12/27	BUY(Maintain)	8,500원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%