



Not Rated

주가(5/12): 3,665원

시가총액: 1,512억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/12)		1,922.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,860원	1,785원
등락률	-39.2%	99.4%
수익률	절대	상대
1W	18.5%	13.9%
1M	-11.9%	-3.3%
1Y	-30.3%	-24.1%

Company Data

발행주식수	41,268 천주
일평균 거래량(3M)	746천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(20E)	2.2%
BPS(20E)	2,032원
주요 주주	(주)이수 외 31.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,603	5,142	5,627	6,039
영업이익	75	-240	202	348
EBI DA	324	55	476	596
세전이익	-1	-718	105	259
순이익	-74	-911	84	207
지배주주지분순이익	-68	-911	84	207
EPS(원)	-164	-2,208	204	503
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	146.0
PER(배)	-39.7	-1.9	17.4	7.1
PBR(배)	1.51	2.08	1.75	1.49
EV/EBITDA(배)	14.0	78.1	8.5	6.5
영업이익률(%)	1.3	-4.7	3.6	5.8
ROE(%)	-3.9	-70.4	10.2	22.8
순부채비율(%)	104.7	316.9	306.8	245.6

자료: 키움증권

Price Trend



Company Update

이수페타시스 (007660)

삼전사기(三顛四起)



중국 법인과 엑사보드의 부진 장기화에 따라 지난해 고강도 사업 포트폴리오 조정을 단행했고, 대규모 일회성 비용이 반영됐다. 이를 딛고 올해는 턴어라운드 성공할 전망이다. MLB의 주주 성과는 역대 최고 수준이다. 5G 인프라 투자와 코로나 언택트 관련 수혜가 더해지고 있다. HDI는 대기업 사업 철수로 점유율이 상승하고 있다. 중국 법인도 중다층 MLB 주주 호조로 적자를 의미있게 줄여갈 것이다.

>>> 체질 개선 및 턴어라운드 성공 전망, 2분기 흑자전환 예상

지난해 사업 포트폴리오 조정 과정에서 일회성 비용이 더해져 대규모 영업적자를 기록했지만, 올해는 체질 개선과 턴어라운드에 성공할 전망이다.

1) 무엇보다 MLB는 역대 최고 수준의 주주 성과를 달성하고 있는데, 5G 인프라 투자 확대뿐만 아니라 코로나 언택트 국면에서 G사 중심으로 데이터센터 수요가 증가하는 등 영업 환경이 우호적이다.

2) HDI는 삼성전기와 LG이노텍의 사업 철수에 따른 반사이익에다가 기술적으로 동사가 강점을 가지는 Tenting 공법으로 회귀함에 따라 점유율이 상승하고 있다. 2분기는 Flagship 판매 부진 영향이 불가피하겠지만, 하반기는 신모델 효과에 힘입어 회복할 것이다.

3) 그 동안 실적 부진의 주요인이었던 중국 후난 법인은 지난해 경영진 교체 및 전격적인 전략 변화를 통해 체질 개선을 도모했고, C사, N사 등 미주향 중다층 MLB 주주 호조에 따라 적자폭을 크게 줄일 것이다.

4) 또다른 적자 사업부인 연성PCB는 사업장 매각 등 고강도 효율화 노력을 진행하고 있고, 고정비 부담이 줄어들 것이다.

분기별 영업이익은 1분기 -35억원을 저점으로 2분기는 53억원으로 턴어라운드에 성공하며, 3분기는 110억원으로 확대될 전망이다. 올해 영업이익은 202억원으로 지난해 -240억원 대비 흑자 전환할 전망이다.

>>> MLB 주주 역대 최고 수준, 5G와 언택트 수혜

주력인 MLB는 1분기 주주액 852억원에 이어 2분기는 처음으로 1,000억원을 넘어서고, 통상 2개월의 시차를 두고 실적에 반영될 것이다. 코로나 국면에서 원격교육, 재택근무가 확산되면서 데이터센터 서버용 수요가 급격하게 늘어나고 있다. 5G의 경우 Massive MIMO 장비 등 무선 분야로 제품 라인업을 확장하고 있고, 국내 K사를 통한 간접 매출 이외에 S사 직납 매출이 본격화될 예정이다. 적극적인 수요 대응을 위해 생산라인 증설을 단행할 계획이고, 고부가 제품은 본사, 중저층은 중국 후난 법인이 생산을 담당하는 Two Track 전략을 병행할 것이다.

MLB만 보면 올해 325억원의 영업이익이 가능할 전망이다.

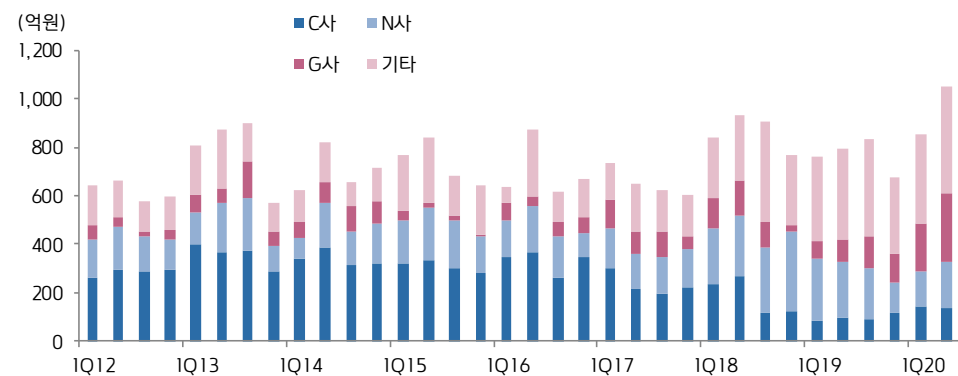
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	1,288	1,372	1,401	1,082	1,244	1,408	1,535	1,440	5,142	-8.2%	5,627	9.4%	6,039	7.3%
MLB	802	897	833	656	673	905	958	880	3,188	-2.8%	3,417	7.2%	3,679	7.7%
Petasys America	87	72	79	75	88	92	94	92	313	-2.0%	367	17.3%	381	3.8%
엑사보드(HDI+FPCB)	363	342	418	303	411	287	323	296	1,426	-14.6%	1,317	-7.7%	1,391	5.6%
중국 후난 법인	70	82	88	102	75	132	160	179	342	-40.8%	546	59.6%	624	14.3%
영업이익	-54	-12	23	-197	-35	53	110	73	-240	적전	202	흑전	348	71.8%
영업이익률	-4.2%	-0.9%	1.7%	-18.2%	-2.8%	3.8%	7.2%	5.1%	-4.7%	-6.0%	3.6%	8.3%	5.8%	2.2%
순이익	-68	-56	-28	-759	-47	23	69	39	-911	적지	84	흑전	207	146.0%

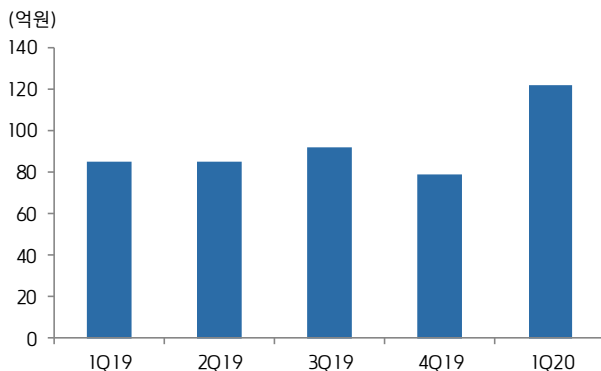
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 추이



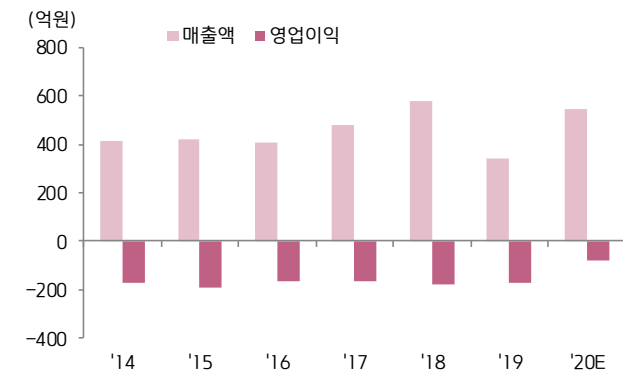
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 수주 추이



자료: 이수페타시스

중국 후난 법인 실적 추이 및 전망



자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	5,603	5,142	5,627	6,039	6,426
매출원가	5,036	4,924	4,928	5,168	5,486
매출총이익	568	218	699	871	940
판매비	493	458	497	523	553
영업이익	75	-240	202	348	387
EBITDA	324	55	476	596	608
영업외손익	-76	-478	-97	-89	-86
이자수익	12	6	4	4	3
이자비용	91	111	101	93	89
외환관련이익	125	44	44	44	44
외환관련손실	102	32	44	44	44
종속 및 관계기업손익	-3	0	0	0	0
기타	-17	-385	0	0	0
법인세차감전이익	-1	-718	105	259	300
법인세비용	73	193	21	52	60
계속사업손손익	-74	-911	84	207	240
당기순이익	-74	-911	84	207	240
지배주주순이익	-68	-911	84	207	240
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	5.5	-8.2	9.4	7.3	6.4
영업이익 증감률	흑전	-420.0	-184.2	72.3	11.2
EBITDA 증감률	90.5	-83.0	765.5	25.2	2.0
지배주주순이익 증감률	흑전	1,239.7	-109.2	146.4	15.9
EPS 증감률	적지	적지	흑전	146.0	15.9
매출총이익률(%)	10.1	4.2	12.4	14.4	14.6
영업이익률(%)	1.3	-4.7	3.6	5.8	6.0
EBITDA Margin(%)	5.8	1.1	8.5	9.9	9.5
지배주주순이익률(%)	-1.2	-17.7	1.5	3.4	3.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,688	2,338	2,477	2,638	2,750
현금 및 현금성자산	254	91	38	37	0
단기금융자산	72	74	77	79	81
매출채권 및 기타채권	1,442	1,324	1,443	1,543	1,635
재고자산	876	804	874	932	985
기타유동자산	44	45	45	47	49
비유동자산	2,368	2,280	2,171	2,054	1,938
투자자산	150	150	150	150	150
유형자산	1,869	1,786	1,683	1,572	1,461
무형자산	151	146	140	135	130
기타비유동자산	198	198	198	197	197
자산총계	5,056	4,617	4,648	4,692	4,689
유동부채	2,683	3,158	3,162	3,110	3,056
매입채무 및 기타채무	908	884	937	985	1,032
단기금융부채	1,684	2,184	2,134	2,034	1,934
기타유동부채	91	90	91	91	90
비유동부채	597	647	647	597	597
장기금융부채	504	554	554	504	504
기타비유동부채	93	93	93	93	93
부채총계	3,279	3,805	3,809	3,707	3,653
지배지분	1,776	812	839	985	1,164
자본금	413	413	413	413	413
자본잉여금	155	155	155	155	155
기타자본	-108	-108	-108	-108	-108
기타포괄손익누계액	148	122	97	72	46
이익잉여금	1,168	229	282	454	658
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,777	812	839	986	1,165

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-266	-451	219	342	361
당기순이익	-74	-911	84	207	240
비현금항목의 가감	463	592	392	389	367
유형자산감가상각비	243	288	268	243	216
무형자산감가상각비	6	6	5	5	5
지분법평가손익	-3	0	0	0	0
기타	217	298	119	141	146
영업활동자산부채증감	-575	166	-140	-114	-101
매출채권및기타채권의감소	-371	119	-119	-100	-92
재고자산의감소	-152	72	-70	-58	-53
매입채무및기타채무의증가	20	-24	54	48	46
기타	-72	-1	-5	-4	-2
기타현금흐름	-80	-298	-117	-140	-145
투자활동 현금흐름	-167	-208	-167	-134	-108
유형자산의 취득	-258	-206	-165	-132	-106
유형자산의 처분	21	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-74	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	31	-2	-2	-2	-2
기타	116	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	15	522	-78	-182	-136
차입금의 증가(감소)	22	550	-50	-150	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	20	0	0	0	0
배당금지급	-28	-28	-28	-32	-36
기타	1	0	0	0	0
기타현금흐름	19	-27	-27	-27	0.00
현금 및 현금성자산의 순증가	-400	-163	-53	-1	117
기초현금 및 현금성자산	654	254	91	38	37
기말현금 및 현금성자산	254	91	38	37	154

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-164	-2,208	204	503	582
BPS	4,303	1,967	2,032	2,387	2,821
CFPS	944	-772	1,154	1,445	1,473
DPS	70	70	80	90	90
주당배수(배)					
PER	-39.7	-1.9	17.4	7.1	6.1
PER(최고)	-43.0	-3.3	21.5		
PER(최저)	-20.6	-1.6	8.2		
PBR	1.51	2.08	1.75	1.49	1.26
PBR(최고)	1.64	3.70	2.16		
PBR(최저)	0.79	1.81	0.82		
PSR	0.48	0.33	0.26	0.24	0.23
PCFR	6.9	-5.3	3.1	2.5	2.4
EV/EBITDA	14.0	78.1	8.5	6.5	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-37.8	-3.1	37.7	17.3	14.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.7	2.2	2.5	2.5
ROA	-1.5	-18.8	1.8	4.4	5.1
ROE	-3.9	-70.4	10.2	22.8	22.4
ROIC	3.3	-7.4	5.1	8.8	9.8
매출채권회전율	4.5	3.7	4.1	4.0	4.0
재고자산회전율	7.0	6.1	6.7	6.7	6.7
부채비율	184.6	468.4	453.8	376.1	313.7
순차입금비율	104.7	316.9	306.8	245.6	202.3
이자보상배율	0.8	-2.2	2.0	3.7	4.3
총차입금	2,188	2,738	2,688	2,538	2,438
순차입금	1,861	2,573	2,574	2,422	2,357
NOPLAT	324	55	476	596	608
FCF	-463	15	131	281	324

Compliance Notice

- 당사는 5월 12일 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.

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%