



# Not Rated

주가(8/6): 4,195원

시가총액: 1,731억원

## 전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (8/6)		2,342.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	4,705원	1,785원	
등락률	-10.8%	135.0%	
수익률	절대	상대	
	1M	15.9%	8.2%
	6M	4.2%	-0.9%
	1Y	11.3%	-8.9%

### Company Data

발행주식수	41,268천주
일평균 거래량(3M)	1,025천주
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(20E)	2.0%
BPS(20E)	1,745원
주요 주주	(주)이수 외 31.1%

### 투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	5,603	5,142	5,604	6,039
영업이익	75	-240	171	333
EBI DA	324	13	361	520
세전이익	-1	-718	66	245
순이익	-74	-911	40	196
지배주주지분순이익	-68	-911	40	196
EPS(원)	-164	-2,207	96	475
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	393.1
PER(배)	-39.7	-1.9	42.3	8.6
PBR(배)	1.51	2.22	2.34	2.02
EV/EBITDA(배)	14.0	288.3	10.7	7.2
영업이익률(%)	1.3	-4.7	3.1	5.5
ROE(%)	-3.9	-71.8	5.4	25.3
순부채비율(%)	104.7	272.2	301.9	250.1

자료: 키움증권

### Price Trend



## 실적 점검

# 이수페타시스 (007660)

## 중국 법인 리스크 축소, MLB 경쟁력 재조명



2분기에 흑자 전환에 성공할 전망이다. 무엇보다 중국 법인의 적자폭이 역대 최소 규모로 줄어드는 점이 긍정적일 것이다. MLB는 5G 투자 확대로 인해 분기 최대 수주를 달성함에 따라 3분기 실적 호조의 배경이 될 것이다. HDI는 하반기 Flagship 출시 및 점유율 상승 효과가 예상되고, 연성PCB 사업 리스크가 해소될 것이다. 주요국의 Huawei 5G 장비 배제 행보와 관련해 5G 모멘텀이 더욱 커질 수 있다.

### >>> 2분기 흑자전환 예상, 중국 법인 리스크 축소 시그널

예상대로 2분기에 흑자전환에 성공한 이후, 하반기 실적 개선폭이 확대될 전망이다. 2분기 영업이익은 37억원(QoQ 흑전), 3분기는 94억원(QoQ 155%)으로 추정된다.

1) 장기간 기업 가치 훼손 우려가 컸던 중국 후난 법인이 미주 고객 중다층 MLB 매출 확대, 고정비 부담 감소에 힘입어 2분기에 적자폭을 크게 줄인 것이 긍정적인 성과일 것이다.

2) MLB는 5G 인프라 투자 및 데이터센터용 수요가 증가해 2분기에 역대 최대 수주를 달성했고, 3분기 실적 호조의 배경이 될 것이다.

3) 엑사보드의 HDI는 주고객 Flagship 수요 약세로 2분기에 부진했지만, 하반기는 신규 Flagship 및 폴더블폰 출시 효과에다가 대기업 시장 철수에 따른 점유율 상승 영향이 더해져 실적이 크게 향상될 것이다.

적자 사업이었던 연성PCB는 완전 철수를 단행하고 있어 사업 리스크가 해소될 것이다.

### >>> 5G 모멘텀 본격화, Huawei 장비 배제 시 수혜

미국, 영국, 호주 등 주요국들의 Huawei 5G 장비 배제 행보와 관련해 동사는 미주 고객 및 국내 S사향 5G 장비용 MLB 수요가 늘어나 반사이익을 누릴 수 있을 것이다. 미중 갈등이 격화되면 미국 고객사들의 중국산 MLB 구매 축소로도 이어질 수 있다. 국내 S사향 기지국용 MLB 직납 매출은 하반기에 본격화될 것으로 기대된다.

MLB는 고성능 네트워크 장비 수요가 늘면서 수주의 질이 개선되고 있으며, 5G 모멘텀이 내년까지 이어질 것이다.

올해는 중국 후난 법인과 엑사보드의 고강도 체질 개선 노력의 성과가 본격화되는 원년일 것이다. 글로벌 선두권 경쟁력을 보유한 MLB의 영업 가치에 대한 재조명이 필요할 것이다.

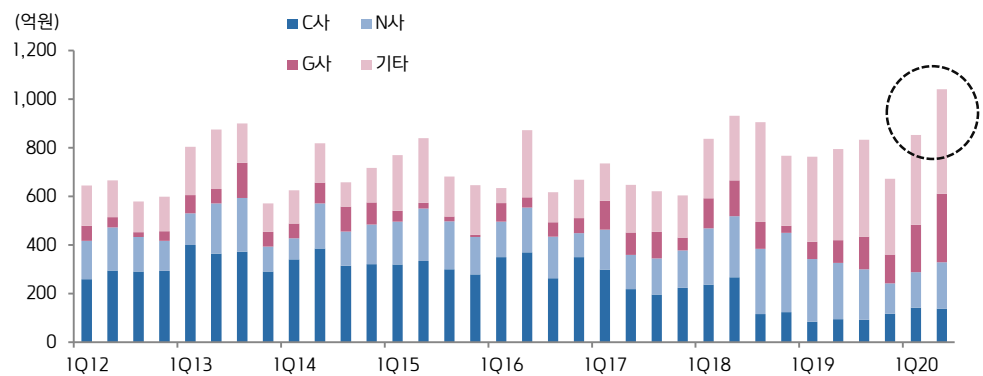
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
<b>매출액</b>	<b>1,222</b>	<b>1,408</b>	<b>1,535</b>	<b>1,440</b>	<b>1,338</b>	<b>1,478</b>	<b>1,636</b>	<b>1,588</b>	<b>5,142</b>	<b>-8.2%</b>	<b>5,604</b>	<b>9.0%</b>	<b>6,039</b>	<b>7.8%</b>
MLB	673	905	958	880	794	937	995	953	3,188	-2.8%	3,417	7.2%	3,679	7.7%
Petasys America	83	92	94	92	95	85	96	104	313	-2.0%	362	15.7%	381	5.3%
엑사보드(HDI+FPCB)	398	287	323	296	375	303	369	344	1,426	-14.6%	1,304	-8.6%	1,391	6.7%
중국 후난 법인	93	132	160	179	84	153	179	207	342	-40.8%	564	64.8%	624	10.6%
<b>영업이익</b>	<b>-30</b>	<b>37</b>	<b>94</b>	<b>69</b>	<b>35</b>	<b>76</b>	<b>116</b>	<b>108</b>	<b>-240</b>	<b>적전</b>	<b>171</b>	<b>흑전</b>	<b>335</b>	<b>96.0%</b>
영업이익률	-2.4%	2.6%	6.1%	4.8%	2.6%	5.1%	7.1%	6.8%	-4.7%	-6.0%	3.1%	7.7%	5.5%	2.5%
<b>순이익</b>	<b>-65</b>	<b>11</b>	<b>57</b>	<b>37</b>	<b>9</b>	<b>42</b>	<b>74</b>	<b>70</b>	<b>-911</b>	<b>적지</b>	<b>40</b>	<b>흑전</b>	<b>196</b>	<b>393.1%</b>

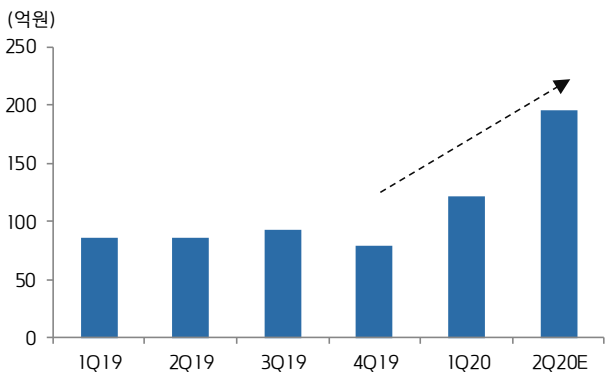
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 추이



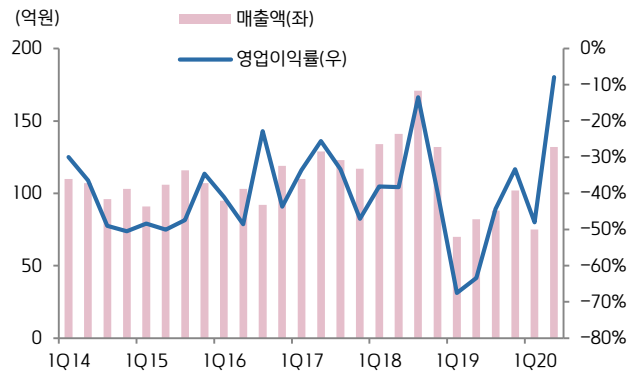
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 수주 추이



자료: 이수페타시스

중국 후난 법인 분기별 실적 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	5,603	5,142	5,604	6,039	6,456
매출원가	5,036	4,878	4,891	5,130	5,471
매출총이익	568	265	713	910	985
판매비	493	504	542	577	609
<b>영업이익</b>	75	-240	171	333	377
<b>EBITDA</b>	324	13	361	520	555
영업외손익	-76	-478	-105	-87	-80
이자수익	12	13	7	4	7
이자비용	91	108	99	90	86
외환관련이익	125	82	70	70	70
외환관련손실	102	59	44	70	70
종속 및 관계기업손익	-3	-2	0	0	0
기타	-17	-404	-39	-1	-1
<b>법인세차감전이익</b>	-1	-718	66	245	297
법인세비용	73	193	26	49	59
계속사업손익	-74	-911	40	196	237
<b>당기순이익</b>	-74	-911	40	196	237
<b>지배주주순이익</b>	-68	-911	40	196	237
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.5	-8.2	9.0	7.8	6.9
영업이익 증감율	흑전	-420.0	-171.3	94.7	13.2
EBITDA 증감율	90.5	-96.0	2,676.9	44.0	6.7
지배주주순이익 증감율	흑전	1,239.7	-104.4	390.0	20.9
EPS 증감율	적지	적지	흑전	393.1	21.0
매출총이익율(%)	10.1	5.2	12.7	15.1	15.3
영업이익률(%)	1.3	-4.7	3.1	5.5	5.8
EBITDA Margin(%)	5.8	0.3	6.4	8.6	8.6
지배주주순이익률(%)	-1.2	-17.7	0.7	3.2	3.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	2,688	2,247	2,226	2,289	2,461
현금 및 현금성자산	254	270	115	57	117
단기금융자산	72	8	8	8	8
매출채권 및 기타채권	1,442	1,004	1,083	1,155	1,221
재고자산	876	818	881	937	989
기타유동자산	44	147	139	132	126
<b>비유동자산</b>	2,368	1,920	1,893	1,833	1,754
투자자산	150	224	211	197	184
유형자산	1,869	1,438	1,427	1,382	1,318
무형자산	151	37	35	33	32
기타비유동자산	198	221	220	221	220
<b>자산총계</b>	5,056	4,167	4,119	4,121	4,215
<b>유동부채</b>	2,683	3,026	3,017	2,958	2,897
매입채무 및 기타채무	908	735	776	817	856
단기금융부채	1,684	2,114	2,064	1,964	1,864
기타유동부채	91	177	177	177	177
<b>비유동부채</b>	597	381	381	331	331
장기금융부채	504	232	232	182	182
기타비유동부채	93	149	149	149	149
<b>부채총계</b>	3,279	3,407	3,399	3,289	3,228
<b>지배지분</b>	1,776	760	720	833	986
자본금	413	413	413	413	413
자본잉여금	155	157	157	157	157
기타자본	-108	-108	-108	-108	-108
기타포괄손익누계액	148	130	82	34	-14
이익잉여금	1,168	168	176	337	538
비지배지분	1	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,777	760	720	833	986

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-266	155	123	292	344
당기순이익	-74	-911	40	196	237
비현금항목의 가감	463	1,156	309	324	317
유형자산감가상각비	243	247	188	186	177
무형자산감가상각비	6	5	2	2	2
지분법평가손익	-3	-2	0	0	0
기타	217	906	119	136	138
영업활동자산부채증감	-575	81	-108	-92	-72
매출채권및기타채권의감소	-371	359	-79	-72	-67
재고자산의감소	-152	-36	-62	-56	-52
매입채무및기타채무의증가	20	-219	42	40	40
기타	-72	-23	-9	-4	7
기타현금흐름	-80	-171	-118	-136	-138
<b>투자활동 현금흐름</b>	-167	-216	-163	-128	-100
유형자산의 취득	-258	-221	-177	-141	-113
유형자산의 처분	21	37	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-74	-76	14	14	14
단기금융자산의감소(증가)	31	65	0	0	0
기타	116	-19	0	-1	-1
<b>재무활동 현금흐름</b>	15	70	-84	-191	-145
차입금의 증가(감소)	22	107	-50	-150	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	20	0	0	0	0
배당금지급	-28	-28	-24	-32	-36
기타	1	-9	-10	-9	-9
기타현금흐름	19	7	-31	-31	-38.37
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-400	16	-155	-59	60
기초현금 및 현금성자산	654	254	270	115	57
기말현금 및 현금성자산	254	270	115	57	117

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-164	-2,207	96	475	575
BPS	4,303	1,842	1,745	2,017	2,390
CFPS	944	593	844	1,259	1,343
DPS	70	60	80	90	90
<b>주당배수(배)</b>					
PER	-39.7	-1.9	42.3	8.6	7.1
PER(최고)	-43.0	-3.3	49.3		
PER(최저)	-20.6	-1.6	17.3		
PBR	1.51	2.22	2.34	2.02	1.71
PBR(최고)	1.64	3.95	2.72		
PBR(최저)	0.79	1.94	0.96		
PSR	0.48	0.33	0.30	0.28	0.26
PCFR	6.9	6.9	4.8	3.2	3.0
EV/EBITDA	14.0	288.3	10.7	7.2	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-37.8	-2.6	80.0	18.2	15.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.5	2.0	2.2	2.2
ROA	-1.5	-19.8	1.0	4.8	5.7
ROE	-3.9	-71.8	5.4	25.3	26.1
ROIC	3.3	-7.6	3.9	9.9	11.1
매출채권회전율	4.5	4.2	5.4	5.4	5.4
재고자산회전율	7.0	6.1	6.6	6.6	6.7
부채비율	184.6	448.1	471.9	395.1	327.4
순차입금비율	104.7	272.2	301.9	250.1	194.9
이자보상배율	0.8	-2.2	1.7	3.7	4.4
<b>총차입금</b>	2,188	2,347	2,297	2,147	2,047
순차입금	1,861	2,069	2,174	2,083	1,922
NOPLAT	324	13	361	520	555
FCF	-463	-80	9	221	294

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%