

이수페타시스 (007660)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	13,000원 (I)
현재주가 (4/8)	7,690원
상승여력	69%

시가총액	4,864억원
총발행주식수	63,246,419주
60일 평균 거래대금	147억원
60일 평균 거래량	2,117,333주
52주 고	7,690원
52주 저	2,953원
외인지분율	3.87%
주요주주	이수 외 3인 21.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.1	7.6	157.3
상대	11.8	17.7	199.5
절대(달러환산)	16.2	5.5	134.6

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,250	2.2	0.9	1,263	-1.1
영업이익	172	흑전	4.5	147	17.3
세전계속사업이익	157	흑전	4.6		
지배순이익	124	흑전	2,816.4	111	11.7
영업이익률 (%)	13.8	흑전	+0.5 %pt	11.6	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	9.9	흑전	+9.6 %pt	8.8	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

5G와 맞물린 MLB 경쟁 구도 변화

투자 의견 BUY, 목표주가 1.3만원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022~2023년 평균 EPS 기준 Target PER 13배(글로벌 Peer 평균 PER 16배 20% 할인 적용)를 적용했다. 투자포인트는 다음 3가지로 요약된다.

첫째, 통신기술 고도화에 따라 MLB 시장 성장이 가속화되고 있는 가운데 Nokia, Cisco, Juniper, Arista, Google 등과 같은 주요 전방 기업들이 부품 소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs가 지속되고 있다. 이에 동사는 Capa 확대를 통해 늘어나는 수주에 대응할 것으로 예상된다.

한편, 과거와는 다르게 특정 고객사향 매출 의존도가 낮아지고 있다는 점 또한 긍정적이다. 과거에는 Cisco 또는 Nokia향 매출 비중이 절대적이었지만, 지난해부터는 Juniper, Arista, Google, Facebook 등을 포함한 5~6개 고객사 대상 매출 비중이 고르게 분포되면서 동사 매출의 안정성이 부각되고 있다.

둘째, 통신 속도가 빨라지면서 고다층 MLB 생산기술(VIPPO, IVH 등)은 고도화되고 있다. 글로벌 MLB 업체는 15~20개에 달하는 반면, 이에 대응 가능한 업체는 동사를 포함해 3~4개에 불과하다. 더불어 국내외 경쟁사들의 사업 철수 및 축소에도 주목해야 한다. 일본 Kyocera와 Hitachi가 MLB 사업을 철수하고, 대덕전자 역시 반도체 패키징 기판 중심으로 자원을 집중하면서 MLB 사업 매출은 정체 국면에 진입한 것으로 파악된다.

셋째, 올해/내년 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상되는데 반해, 동사 주가는 2022년 PER 8.4배, 2023년 PER 6.9배 수준으로 절대저평가 국면이다.

2022년, 2023년 사상 최대 실적 전망

2022년, 2023년 연결기준 예상 영업이익은 각각 805억원(OPM, YoY 72%), 964억원(OPM 17%, YoY 20%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

지난주 4/8(금) 장 마감 후 발표된 공시에 따르면, 동사는 MLB 사업부문에 대한 대규모 시설투자를 계획하고 있다. 시설투자금액은 543억원으로, 과거 유증을 통해 조달한 금액을 활용하여 올해부터 투자를 집행할 것이다.

Capa 확대를 통한 외형 성장, 생산시설 효율화 및 고도화, 제품 Mix 개선이 기대되기 때문에 2022~2023년 실적 전망 가시성을 높게 평가 받을 것이다.

한편, 1Q22 매출액과 영업이익은 각각 1,250억원(YoY 2%, QoQ 1%), 172억원(OPM 14%, YoY 흑전, QoQ 5%)으로 시장 영업이익 컨센서스 147억을 대폭 상회할 것이다. 이는, 최근 MLB 수출 데이터 추이에 기반한 단기 실적 추정이다.

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	5,142	3,932	4,696	5,500
영업이익	-240	128	469	805
지배순이익	-911	-135	-36	579
PER	-2.3	-12.2	-50.8	8.4
PBR	2.6	2.5	1.9	2.7
EV/EBITDA	313.5	10.7	5.1	5.9
ROE	-71.8	-19.1	-3.8	37.5

자료: 유안타증권

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22e	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	1,248	1,474	1,559	1,409	1,223	944	1,290	1,239	1,250	1,390	1,495	1,365
YoY%	-6%	5%	10%	17%	-2%	-36%	-17%	-12%	2%	47%	16%	10%
QoQ%	4%	18%	6%	-10%	-13%	-23%	37%	-4%	1%	11%	8%	-9%
이수페타(MLB)	673	868	957	852	753	914	1,050	977	980	1,100	1,200	1,080
엑사보드(HDI)	83	74	70	65	83	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	93	157	132	127	186	231	235	200	200	220	225	215
OP	(30)	34	44	80	(28)	161	170	165	172	204	228	200
OPM%	-2%	2%	3%	6%	-2%	17%	13%	13%	14%	15%	15%	15%
YoY%	적지	흑전	88%	적지	흑전	381%	291%	흑전	-723%	27%	34%	22%
QoQ%	적지	흑전	30%	적전	흑전	-682%	6%	-3%	5%	18%	12%	-12%
이수페타(MLB)	2	92	77	51	30	99	146	130	162	193	216	189
엑사보드(HDI)	-0	-4	-14	-18	5	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	-33	-6	-10	-8	-16	16	15	2	10	11	11	11

자료: 유안타증권 리서치센터

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	5,542	5,313	5,603	5,347	5,690	4,696	5,500	5,850
YoY%	6%	-4%	5%	-5%	6%	-17%	17%	6%
이수페타(MLB)	3,529	3,017	3,331	3,188	3,350	3,694	4,360	4,700
엑사보드(HDI)	2335	2531	1988	1739	1501	83	-	-
중국(MLB)	412	479	577	342	509	852	960	1,000
기타/조정	(734)	(714)	(293)	78	329	67	180	150
OP	111	(80)	90	(240)	128	469	805	964
OPM%	2%	-2%	2%	-4%	2%	10%	15%	17%
YoY%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
이수페타(MLB)	282	116	354	189	222	405	759	890
엑사보드(HDI)	24	2	-67	-257	-145	-83	-	-
중국(MLB)	-145	-165	-180	-172	-57	17	43	74
기타/조정	(50)	(33)	(16)	0	108	130	3	0

자료: 유안타증권 리서치센터

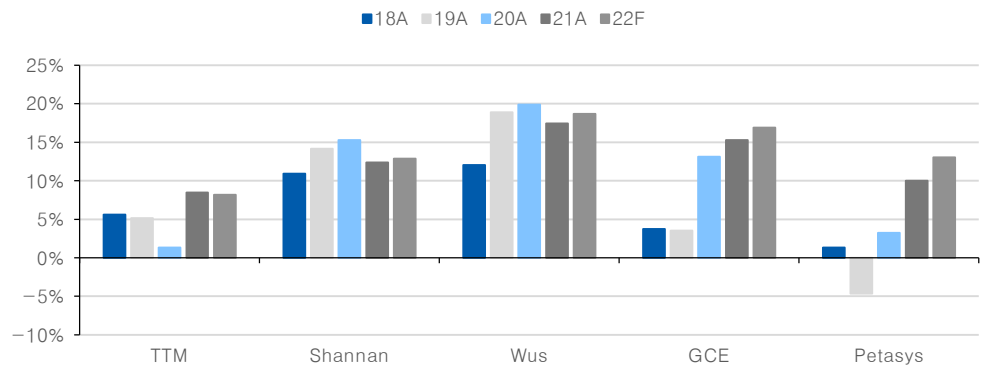
이수페타시스 글로벌 Peer 실적 및 Valuation

(단위: mn USD, 배)

	Company Ticker	TTM TTM US Equity	Shannan 002916 CH Equity	WUS 002463 CH Equity	GCE 2368 TT Equity
	시가총액	1,440	7,232	3,666	1,600
2018	매출액	2,847	1,150	832	684
	영업이익	159	126	100	26
	순이익	174	106	86	8
	PER	6.9	32.2	21.0	31.0
	PBR	0.8	6.0	3.0	1.0
	ROE	15.5	20.2	15.2	3.3
	EV/EBITDA	5.8	20.0	11.9	6.3
	PSR	0.4	3.0	2.2	0.3
2019A	매출액	2,133	1,524	1,032	615
	영업이익	110	216	195	22
	순이익	41	178	175	4
	PER	41.0	38.8	31.1	68.9
	PBR	1.2	9.5	7.5	1.2
	ROE	3.3	28.3	26.4	1.8
	EV/EBITDA	8.0	25.8	23.0	8.1
	PSR	0.7	4.5	5.3	0.5
2020A	매출액	2,105	1,683	1,082	795
	영업이익	28	257	215	104
	순이익	178	207	195	70
	PER	12.3	36.0	23.8	13.1
	PBR	1.0	7.0	5.2	2.9
	ROE	13.0	23.0	23.5	25.2
	EV/EBITDA	9.3	22.9	18.0	7.5
	PSR	0.7	4.4	4.3	1.2
2021F	매출액	2,202	2,111	1,189	946
	영업이익	187	262	207	145
	순이익	136	229	183	105
	PER	11.4	30.6	20.4	15.6
	PBR	1.0	5.1	3.2	4.0
	ROE	#N/A N/A	18.0	17.6	28.7
	EV/EBITDA	6.7	19.9	15.3	9.7
	PSR	0.7	3.4	3.1	1.7
2022F	매출액	2,351	2,517	1,373	1,079
	영업이익	192	324	257	182
	순이익	131	285	229	133
	PER	11.3	24.6	16.0	12.1
	PBR	1.0	4.4	2.8	3.4
	ROE	#N/A N/A	19.0	18.4	30.3
	EV/EBITDA	6.6	16.8	12.5	7.7
	PSR	0.6	2.9	2.7	1.5

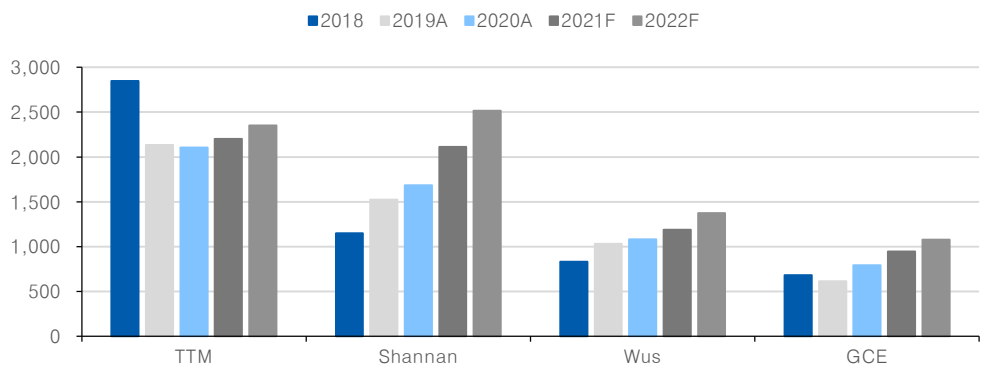
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 영업이익률 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 매출액 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 신규시설투자 공시 건

1. 투자구분		신규시설투자
- 투자대상		MLB 사업부문
2. 투자내역	투자금액 (원)	54,300,000,000
	자기자본(원)	125,491,909,633
	자기자본대비(%)	43.3
	대규모법인여부	미해당
3. 투자목적		신규공장 증설 및 설비투자
4. 투자기간	시작일	2022-04-08
	종료일	2024-02-28
5. 이사회결의일(결정일)		2022-04-08

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 유상증자 내용

1. 신주의 종류와 수	보통주식 (주)	21,978,021
	기타주식 (주)	-
2. 1주당 액면가액 (원)		1,000
3. 증자전 발행주식총수 (주)	보통주식 (주)	41,268,398
	기타주식 (주)	-
4. 자금조달의 목적	시설자금 (원)	42,000,000,000
	영업양수자금 (원)	-
	운영자금 (원)	17,999,997,330
	채무상환자금 (원)	-
	타법인 증권	-
	취득자금 (원)	-
	기타자금 (원)	-
5. 증자방식	주주배정후 실권주 일반공모	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 (007660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액	5,142	3,932	4,696	5,500	5,850	
매출원가	4,878	3,421	3,841	4,206	4,400	
매출충이익	265	512	855	1,294	1,450	
판매비	504	384	386	489	486	
영업이익	-240	128	469	805	964	
EBITDA	13	356	643	1,042	1,266	
영업외손익	-478	-101	-39	-72	-74	
외환관련손익	23	-46	49	0	0	
이자손익	-97	-75	-71	-71	-72	
관계기업관련손익	-2	0	0	-1	-1	
기타	-402	20	-16	0	0	
법인세비용차감전순이익	-718	26	430	733	890	
법인세비용	193	29	114	154	187	
계속사업순이익	-911	-3	317	579	703	
중단사업순이익	0	-132	-353	0	0	
당기순이익	-911	-135	-36	579	703	
지배지분순이익	-911	-135	-36	579	703	
포괄순이익	-989	-170	-49	477	601	
지배지분포괄이익	-989	-170	-49	477	601	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	155	-213	40	578	681	
당기순이익	-911	-135	-36	579	703	
감가상각비	247	222	170	233	299	
외환손익	0	20	-8	0	0	
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	1	1	
자산부채의 증감	81	-274	-376	-395	-482	
기타현금흐름	735	-45	290	160	160	
투자활동 현금흐름	-216	24	-229	-301	-251	
투자자산	14	4	-319	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-114	-160	-550	-500	
유형자산 감소	37	32	52	0	0	
기타현금흐름	-46	102	199	249	249	
재무활동 현금흐름	70	193	624	-139	160	
단기차입금	208	195	20	-129	0	
사채 및 장기차입금	-100	-50	-67	0	171	
자본	0	0	682	0	0	
현금배당	-28	-24	0	0	0	
기타현금흐름	-10	72	-11	-11	-11	
연결범위변동 등 기타	7	-43	-223	-21	-21	
현금의 증감	16	-39	212	117	569	
기초 현금	254	270	232	444	560	
기말 현금	270	232	444	560	1,129	
NOPLAT	-304	128	469	805	964	
FCF	-66	-327	-120	28	181	

자료: 유안타증권

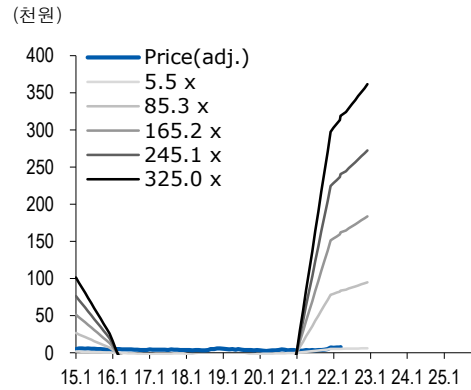
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
유동자산	2,247	2,243	3,103	3,233	3,945	
현금및현금성자산	270	232	444	560	1,129	
매출채권 및 기타채권	1,004	945	1,184	1,151	1,220	
재고자산	818	942	1,113	1,160	1,234	
비유동자산	1,920	1,651	1,394	1,706	1,903	
유형자산	1,438	1,306	1,113	1,431	1,632	
관계기업 등 지분관련 자산	8	4	4	3	2	
기타투자자산	216	174	145	145	145	
자산총계	4,167	3,894	4,497	4,939	5,848	
유동부채	3,026	2,950	2,982	2,846	3,051	
매입채무 및 기타채무	735	602	801	793	828	
단기차입금	1,569	2,096	1,929	1,800	1,800	
유동성장기부채	536	180	109	109	279	
비유동부채	381	292	260	260	260	
장기차입금	205	118	22	22	22	
사채	0	50	150	150	150	
부채총계	3,407	3,243	3,242	3,105	3,311	
지배지분	760	651	1,255	1,834	2,537	
자본금	413	413	632	632	632	
자본잉여금	157	175	637	637	637	
이익잉여금	168	7	-54	525	1,228	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	760	651	1,255	1,834	2,537	
순차입금	2,049	2,200	1,479	1,234	836	
총차입금	2,338	2,468	2,244	2,116	2,287	

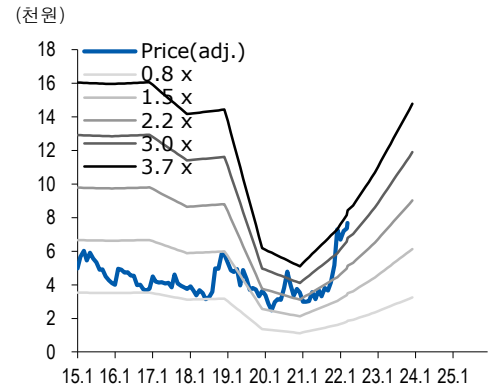
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
EPS	-1,937	-287	-73	915	1,112	
BPS	1,677	1,384	1,984	2,900	4,012	
EBITDAPS	32	862	1,306	1,647	2,002	
SPS	10,933	8,360	9,534	8,696	9,249	
DPS	53	0	0	0	0	
PER	-2.3	-12.2	-50.8	8.4	6.9	
PBR	2.6	2.5	1.9	2.7	1.9	
EV/EBITDA	313.5	10.7	5.1	5.9	4.5	
PSR	0.4	0.4	0.4	0.9	0.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-8.2	-23.5	19.4	17.1	6.4	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	266.6	71.7	19.8	
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	21.5	
매출총이익률 (%)	5.1	13.0	18.2	23.5	24.8	
영업이익률 (%)	-4.7	3.3	10.0	14.6	16.5	
지배순이익률 (%)	-17.7	-3.4	-0.8	10.5	12.0	
EBITDA 마진 (%)	0.3	9.0	13.7	18.9	21.6	
ROIC	-10.3	-0.5	13.3	23.5	25.1	
ROA	-19.8	-3.4	-0.9	12.3	13.0	
ROE	-71.8	-19.1	-3.8	37.5	32.2	
부채비율 (%)	448.1	498.1	258.3	169.3	130.5	
순차입금/자기자본 (%)	269.5	337.9	117.8	67.3	32.9	
영업이익/금융비용 (배)	-2.2	1.6	6.3	10.6	11.7	

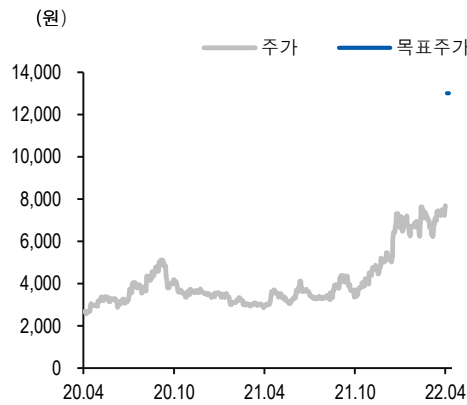
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-11	BUY	13,000	1년		
2021-09-06	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.