

이수페타시스 (007660)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com



이재윤

02 3770 5727
jaeyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	13,000원 (M)
현재주가 (5/16)	7,260원
상승여력	79%

시가총액	4,592억원
총발행주식수	63,246,419주
60일 평균 거래대금	157억원
60일 평균 거래량	2,104,014주
52주 고	8,570원
52주 저	3,047원
외인지분율	4.20%
주요주주	이수 외 6 인 26.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	9.3	114.8
상대	(2.1)	14.9	160.8

Quartely Earnings Forecasts	(억원, %)				
	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,405	14.8	13.3	1,260	11.5
영업이익	189	흑전	14.4	154	22.5
세전계속사업이익	183	흑전	21.8	157	16.5
지배순이익	141	흑전	3,223.7	118	20.3
영업이익률 (%)	13.4	흑전	+0.1 %pt	12.2	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	흑전	+9.8 %pt	9.3	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

1Q22 Review: 우호적인 영업환경 지속

1Q22 Review

동사 1Q22 매출액과 영업이익은 각각 1,405억원(YoY 15%, QoQ 13%), 189억원(OPM 13%, YoY 흑전, QoQ 14%)으로 시장 컨센서스 상회. 견조한 판가 및 우호적인 원/달러 환율 여건이 실적에 긍정적으로 작용한 것으로 파악됨.

2Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,460억원(YoY 55%, QoQ 4%), 205억원(OPM 14%, YoY 27%, QoQ 8%)으로 추정. 전분기에 이어 고다층 MLB 중심의 풀가동을 유지하는 가운데, 생산시설 효율화 기반으로 늘어나는 수주에 대응해 나갈 것.

고다층 MLB 우호적인 영업환경

글로벌 MLB 공급사들의 최근 사업 동향을 감안하면, 고다층 MLB 생산 기술 대응이 가능한 업체는 여전히 제한적이며, 고다층 MLB 글로벌 생산 Capa 증가도 당분간 제한적일 것으로 전망. 일본 Kyocera, Hitachi가 MLB 사업을 철수하고, 국내 대덕전자/중국 Shennan Circuits 또한 반도체패키지 기판 중심으로 자원을 집중하고 있는 것으로 파악. 미국 TTM Technology 역시 우주항공업체 Telephonics를 인수하는 등 고다층 MLB Capa 확장보다는 사업 포트폴리오 다변화에 보다 적극적.

주요 전방 고객들의 부품 소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전한 것으로 파악됨. 1)OEM/ODM향 분기매출이 200억원에 달하고, 2)Google, Juniper 합산 분기매출 또한 400억원 육박하는 등 YoY, QoQ 성장세 지속중인 인 것으로 추정. 글로벌 물류 차질, 일부 지역내 COVID Lockdown 등 매크로 이슈에 따른 리스크가 상존하긴 하지만, 향후 고객사 다변화 기반으로 안정적인 분기 매출 흐름 예상.

투자의견 BUY, 목표주가 1.3만원 유지

고다층 MLB 시장수급이 동시에 우호적으로 작용하는 가운데, Capa 확대를 통해 외형성장, 생산시설 효율화 및 고도화, 제품 Mix 개선이 기대된다는 점은 동사 실적 가시성을 높임.

2022, 2023년 예상 연결 영업이익이 각각 822억원(YoY 75%), 964억원(YoY 17%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다는 점을 감안하면, 2022년/2023년 PER이 각각 7.7배/6.5배로 Valuation 매력도가 높다는 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액		5,142	3,932	4,696	5,865
영업이익		-240	128	469	822
지배순이익		-911	-135	-36	596
PER		-2.3	-12.2	-50.8	7.7
PBR		2.6	2.5	1.9	2.5
EV/EBITDA		313.5	10.7	5.1	5.6
ROE		-71.8	-19.1	-3.8	38.4

자료: 유안타증권

이수페타시스 분기 실적 추이												(단위: 억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22e	3Q22e	4Q22e
Sales	1,248	1,474	1,559	1,409	1,223	944	1,290	1,239	1,405	1,460	1,560	1,440
YoY%	-6%	5%	10%	17%	-2%	-36%	-17%	-12%	15%	55%	21%	16%
QoQ%	4%	18%	6%	-10%	-13%	-23%	37%	-4%	13%	4%	7%	-8%
이수페타(MLB)	673	868	957	852	753	914	1,050	977	1,082	1,100	1,200	1,080
엑사보드(HDI)	83	74	70	65	83	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	93	157	132	127	186	231	235	200	292	290	290	290
OP	(30)	34	44	80	(28)	161	170	165	189	205	226	202
OPM%	-2%	2%	3%	6%	-2%	17%	13%	13%	13%	14%	14%	14%
YoY%	적지	흑전	88%	적지	흑전	381%	291%	흑전	흑전	27%	33%	23%
QoQ%	적지	흑전	30%	적전	흑전	-682%	6%	-3%	14%	9%	10%	-10%
이수페타(MLB)	2	92	77	51	30	99	146	130	182	191	212	189
엑사보드(HDI)	-0	-4	-14	-18	5	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	-33	-6	-10	-8	-16	16	15	2	9	13	13	13

자료: 유안타증권 리서치센터

이수페타시스 연간 실적 추이									(단위: 억원)
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	
Sales	5,542	5,313	5,603	5,347	5,690	4,696	5,865	5,980	
YoY%	6%	-4%	5%	-5%	6%	-17%	25%	2%	
이수페타(MLB)	3,529	3,017	3,331	3,188	3,350	3,694	4,462	4,700	
엑사보드(HDI)	2335	2531	1988	1739	1501	83	0	0	
중국(MLB)	412	479	577	342	509	901	1162	1280	
기타/조정	(734)	(714)	(293)	78	329	18	241	0	
OP	111	(80)	90	(240)	128	469	822	963	
OPM%	2%	-2%	2%	-4%	2%	10%	14%	16%	
YoY%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
이수페타(MLB)	282	116	354	189	222	405	775	890	
엑사보드(HDI)	24	2	-67	-257	-145	-83	0	0	
중국(MLB)	-145	-165	-180	-172	-57	26	47	73	
기타/조정	(50)	(33)	(16)	0	108	121	(0)	0	

자료: 유안타증권 리서치센터

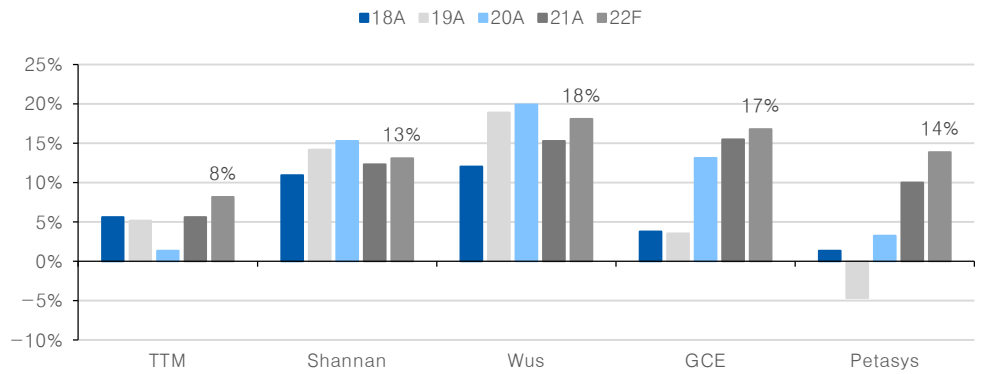
이수페타시스 글로벌 Peer 실적 및 Valuation

(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
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
	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
	2021A	매출액	2,249	2,162	1,150
영업이익		126	266	176	148
순이익		54	230	165	105
PER		19.7	29.2	26.3	14.9
PBR		1.0	4.3	3.7	3.8
ROE		5.2	16.5	15.6	28.2
EV/EBITDA		7.3	-	-	8.9
PSR		0.6	3.2	3.8	1.7
2022F		매출액	2,402	2,397	1,312
	영업이익	196	313	237	178
	순이익	133	272	205	130
	PER	10.9	25.9	19.3	12.2
	PBR	-	4.2	3.3	3.5
	ROE	-	17.8	17.7	30.5
	EV/EBITDA	6.4	15.8	13.5	7.8
	PSR	0.6	3.0	3.1	1.5

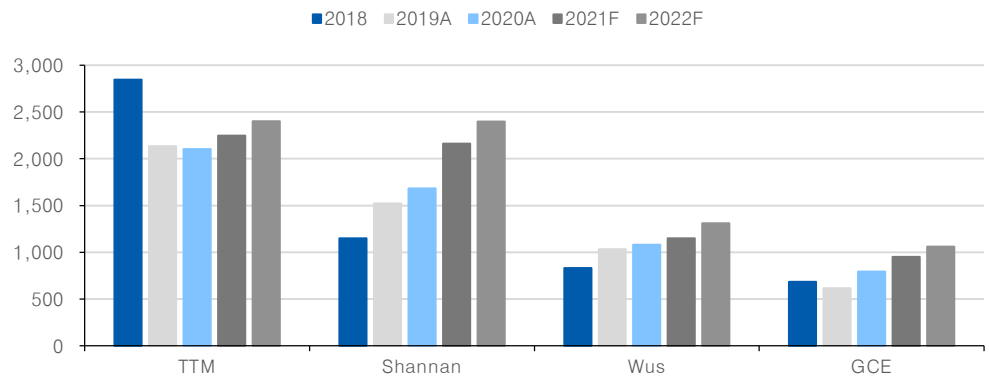
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 영업이익률 변화 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 매출액 변화 추이



자료: Bloomberg, 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	5,865	5,982
매출원가	4,878	3,421	3,841	4,516	4,504
매출충이익	265	512	855	1,348	1,478
판매비	504	384	386	527	514
영업이익	-240	128	469	822	963
EBITDA	13	356	643	1,059	1,205
영업외손익	-478	-101	-39	-63	-62
외환관련손익	23	-46	49	0	0
이자손익	-97	-75	-71	-72	-71
관계기업관련손익	-2	0	0	9	9
기타	-402	20	-16	0	0
법인세비용차감전순손익	-718	26	430	759	901
법인세비용	193	29	114	165	196
계속사업순손익	-911	-3	317	594	705
중단사업순손익	0	-132	-353	2	2
당기순이익	-911	-135	-36	596	708
지배지분순이익	-911	-135	-36	596	708
포괄순이익	-989	-170	-49	494	606
지배지분포괄이익	-989	-170	-49	494	606

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	502	688
당기순이익	-911	-135	-36	596	708
감가상각비	247	222	170	233	239
외환손익	0	20	-8	0	0
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	1	-9
자산부채의 증감	81	-274	-376	-489	-409
기타현금흐름	735	-45	290	160	160
투자활동 현금흐름	-216	24	-229	-301	49
투자자산	14	4	-319	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-114	-160	-550	-200
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	-11
현금의 증감	16	-39	212	40	886
기초 현금	254	270	232	444	484
기말 현금	270	232	444	484	1,369
NOPLAT	-304	128	469	822	963
FCF	-66	-327	-120	-48	488

자료: 유안타증권

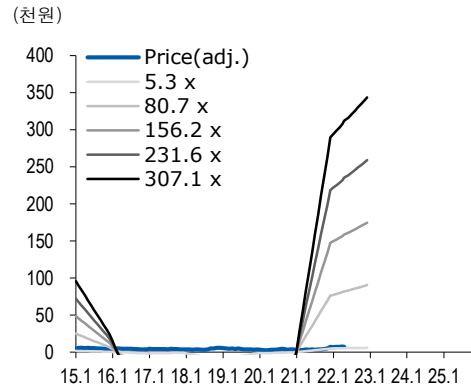
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,247	2,243	3,103	3,280	4,214
현금및현금성자산	270	232	444	484	1,369
매출채권 및 기타채권	1,004	945	1,184	1,211	1,234
재고자산	818	942	1,113	1,224	1,248
비유동자산	1,920	1,651	1,394	1,706	1,663
유형자산	1,438	1,306	1,113	1,431	1,392
관계기업등 지분관련자산	8	4	4	3	2
기타투자자산	216	174	145	145	145
자산총계	4,167	3,894	4,497	4,987	5,876
유동부채	3,026	2,950	2,982	2,875	3,058
매입채무 및 기타채무	735	602	801	823	835
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	3,135	3,318
지배지분	760	651	1,255	1,851	2,559
자본금	413	413	632	632	632
자본잉여금	157	175	637	637	637
이익잉여금	168	7	-54	542	1,250
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	760	651	1,255	1,851	2,559
순차입금	2,049	2,200	1,479	1,310	595
총차입금	2,338	2,468	2,244	2,116	2,287

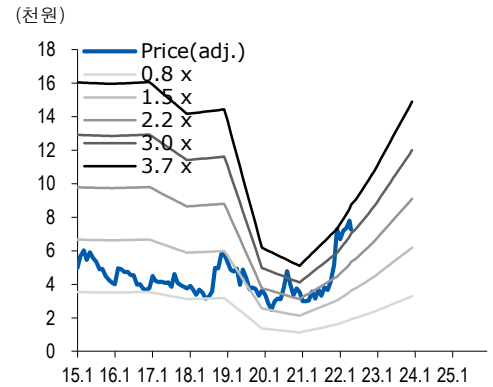
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-1,937	-287	-73	943	1,119
BPS	1,677	1,384	1,984	2,927	4,046
EBITDAPS	32	862	1,306	1,674	1,906
SPS	10,933	8,360	9,534	9,273	9,458
DPS	53	0	0	0	0
PER	-2.3	-12.2	-50.8	7.7	6.5
PBR	2.6	2.5	1.9	2.5	1.8
EV/EBITDA	313.5	10.7	5.1	5.6	4.3
PSR	0.4	0.4	0.4	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-8.2	-23.5	19.4	24.9	2.0
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	266.6	75.3	17.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	18.6
매출총이익률 (%)	5.1	13.0	18.2	23.0	24.7
영업이익률 (%)	-4.7	3.3	10.0	14.0	16.1
지배순이익률 (%)	-17.7	-3.4	-0.8	10.2	11.8
EBITDA 마진 (%)	0.3	9.0	13.7	18.0	20.1
ROIC	-10.3	-0.5	13.3	23.3	25.4
ROA	-19.8	-3.4	-0.9	12.6	13.0
ROE	-71.8	-19.1	-3.8	38.4	32.1
부채비율 (%)	448.1	498.1	258.3	169.3	129.6
순차입금/자기자본 (%)	269.5	337.9	117.8	70.8	23.3
영업이익/금융비용 (배)	-2.2	1.6	6.3	10.8	11.7

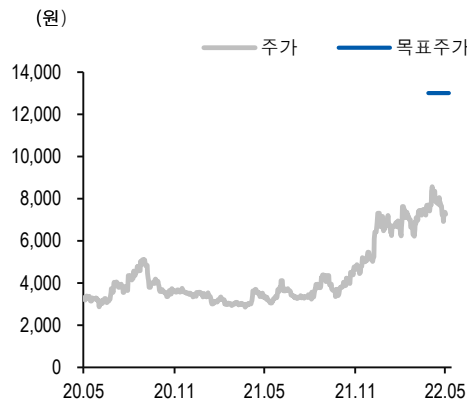
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-17	BUY	13,000	1년		
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)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-15

※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.