



BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원(상향)

주가(5/25): 8,090원

시가총액: 5,117억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/25)		2,617.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	3,047원
등락률	-5.6%	165.5%
수익률	절대	상대
1M	1.4%	2.9%
6M	79.8%	104.7%
1Y	158.7%	213.5%

Company Data

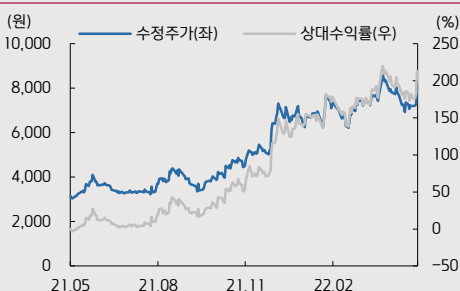
발행주식수	63,246 천주
일평균 거래량(3M)	2,022천주
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(22E)	0.8%
BPS(22E)	2,967원
주요 주주	(주)이수 외 26.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023E
매출액	3,932	4,696	5,973	6,408
영업이익	128	469	876	957
EBI DA	356	643	1,015	1,168
세전이익	26	430	817	893
순이익	-135	-36	678	759
지배주주지분순이익	-135	-36	678	759
EPS(원)	-287	-73	1,072	1,200
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	11.9
PER(배)	-12.4	-99.9	7.5	6.7
PBR(배)	2.57	3.68	2.73	1.99
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	6.6	5.6
영업이익률(%)	3.3	10.0	14.7	14.9
ROE(%)	-19.1	-3.8	43.3	34.1
순부채비율(%)	342.2	117.8	86.7	54.3

자료: 키움증권

Price Trend



실적 점검

이수페타시스 (007660)

전성기는 아직 오지 않았다



수주와 실적 모두 기대 이상이다. 미주 통신장비 및 서버 업체들의 탈중국화 기조와 함께 고객 다변화 성과가 확대되고 있고, 데이터 전송 속도 고속화를 위해 MLB의 고다층화, 고성능화가 요구되고 있으며, 중국 법인도 중다층 MLB 대응력 향상, 품질 안정화, 고객 저변 확대 등 체질 개선 성과가 구체화되고 있다. 넘치는 수주가 고민 일텐데, 당분간 중국 법인을 활용하고, 24년부터 신규 4공장으로 대응 가능할 것이다.

>>> 실적 전망치 상향 기조 지속

1분기 깜짝 실적에 이어 2분기도 영업이익 224억원(QoQ 19%, YoY 97%)으로 기대 이상의 호조세를 이어갈 전망이다. 올해 영업이익 추정치를 726억원에서 876억원(YoY 87%)으로 상향하며, 목표주가도 12,000원으로 올린다. 현재 PER 7.5배로 밸류에이션 매력이 여전하다.

호실적의 본질을 재차 점검하면, 1) 미주 통신장비 및 서버 업체들의 공급망 탈중국화 의지와 더불어 고객 다변화 성과가 확대되고 있고, 2) 데이터 전송 속도 고속화를 뒷받침하기 위해 MLB의 고다층화, 고성능화가 병행되고 있으며, 3) 중국 후난 법인도 중다층 MLB 대응력 향상, 품질 안정화, 고객 저변 확대 등 체질 개선 성과가 이익 기여로 반영되고 있다.

모바일용 패키지기판은 스마트폰 수요 부진 영향이 불가피하겠지만, 동사의 MLB는 미주 고객 통신장비 및 서버를 전방 수요로 한다는 점에서 차별화된다.

>>>호실적 본질은 고객 다변화

생산능력을 초과하는 수주 기조가 지속되고 있어 올해 실적에 대한 가시성이 높다. 내년까지는 중국 법인을 활용해 부족한 생산능력을 극복하고, 1단계 증설 효과는 2024년부터, 2단계 증설 효과는 2026년부터 본격화될 것이다. 2단계까지 총 1,000억원 가량을 투자해 생산능력을 현재 월 15,000㎡에서 23,000㎡로 확대할 계획이다.

고객 포트폴리오 다변화 성과로서 J사와 A사 대상 점유율이 늘었고, 신규 C사(데이터센터 ODM)향 고부가 제품 매출이 증가하고 있으며, 하반기에는 신규 글로벌 반도체 및 플랫폼 업체들(I, N, M사)과 무선 통신장비 업체들(E사, S사) 대상으로 매출이 본격화될 것이다.

여기에 2분기는 중국 봉쇄 조치와 경쟁사의 생산 차질에 따른 반사이익까지 더해질 것이다.

중국 법인은 페타시스의 서버용 MLB 생산을 돕고 있고, 완전 가동 상태에 근접했다.

페타시스는 고부가인 VIPPO 제품 비중이 지속적으로 늘어나면서 판가와 수익성이 향상되고 있는 추세이다.

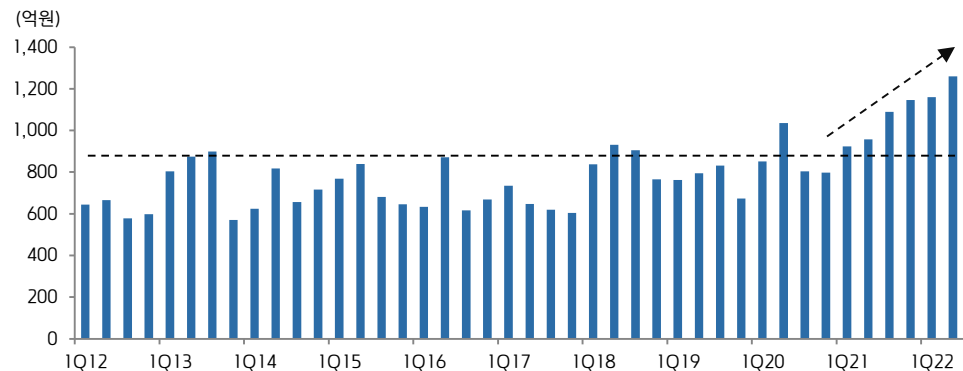
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	988	1,179	1,290	1,243	1,405	1,508	1,563	1,497	4,699	-8.6%	5,973	27.1%	6,408	7.3%
페타시스	753	914	999	969	1082	1169	1216	1178	3,635	8.5%	4,645	27.8%	4,895	5.4%
Petasys America	83	73	76	90	79	82	79	88	322	10.3%	328	1.8%	355	8.3%
중국 후난 법인	186	231	255	249	292	312	319	304	921	80.9%	1,226	33.2%	1,411	15.0%
영업이익	19	114	170	165	189	224	241	222	469	2286%	876	86.9%	957	9.3%
영업이익률	1.9%	9.7%	13.2%	13.3%	13.4%	14.9%	15.4%	14.8%	10.0%	9.6%	14.7%	4.7%	14.9%	0.3%
순이익	-23	22	-39	4	142	176	190	171	-36	적지	678	흑전	759	11.9%

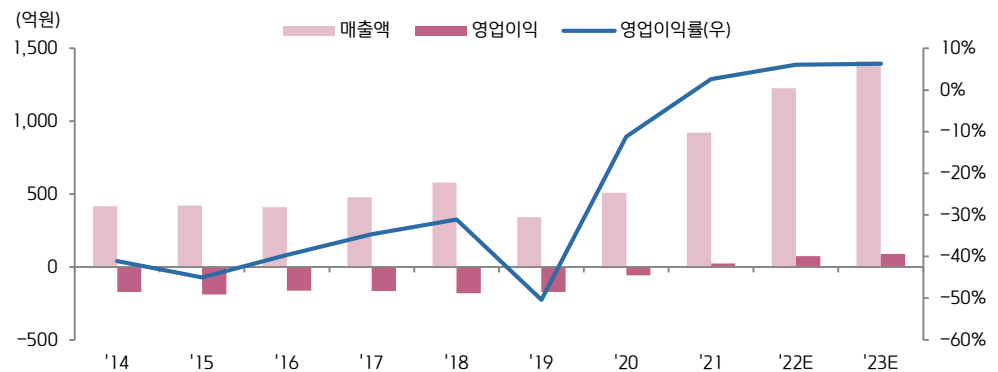
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 실적 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

이수페타시스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E	2Q22E	2022E	2023E
매출액	1,380	5,528	6,004	1,508	5,973	6,408	9.3%	8.1%	6.7%
영업이익	181	726	811	224	876	957	24.1%	20.6%	18.0%
세전이익	160	645	735	207	817	893	28.9%	26.8%	21.4%
순이익	136	548	625	176	678	759	28.9%	23.7%	21.4%
EPS(원)		867	988		1,072	1,200		23.7%	21.4%
영업이익률	13.1%	13.1%	13.5%	14.9%	14.7%	14.9%	1.8%p	1.5%p	1.4%p
세전이익률	11.6%	11.7%	12.2%	13.7%	13.7%	13.9%	2.1%p	2.0%p	1.7%p
순이익률	9.9%	9.9%	10.4%	11.6%	11.4%	11.8%	1.8%p	1.4%p	1.4%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,932	4,696	5,973	6,408	6,812
매출원가	3,421	3,841	4,639	4,953	5,251
매출총이익	512	855	1,334	1,455	1,561
판매비	384	386	459	498	535
영업이익	128	469	876	957	1,026
EBITDA	356	643	1,015	1,168	1,300
영업외손익	-101	-39	-58	-64	-60
이자수익	4	4	2	3	4
이자비용	79	75	71	68	65
외환관련이익	61	121	88	88	80
외환관련손실	108	72	72	88	80
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	21	-17	-5	1	1
법인세차감전이익	26	430	817	893	965
법인세비용	29	114	139	134	255
계속사업손익	-3	317	678	759	711
당기순이익	-135	-36	678	759	711
지배주주순이익	-135	-36	678	759	711
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-23.5	19.4	27.2	7.3	6.3
영업이익 증감률	흑전	266.4	86.8	9.2	7.2
EBITDA 증감률	2,633.4	80.6	57.9	15.1	11.3
지배주주순이익 증감률	흑전	-73.3	-1,983.3	11.9	-6.3
EPS 증감률	적지	적지	흑전	11.9	-6.4
매출총이익율(%)	13.0	18.2	22.3	22.7	22.9
영업이익률(%)	3.3	10.0	14.7	14.9	15.1
EBITDA Margin(%)	9.1	13.7	17.0	18.2	19.1
지배주주순이익률(%)	-3.4	-0.8	11.4	11.8	10.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,243	3,103	3,361	3,698	4,018
현금 및 현금성자산	232	444	186	308	427
단기금융자산	8	321	331	341	351
매출채권 및 기타채권	945	1,184	1,446	1,552	1,649
재고자산	942	1,113	1,356	1,455	1,547
기타유동자산	116	41	42	42	44
비유동자산	1,651	1,394	1,759	2,077	2,354
투자자산	179	149	153	158	157
유형자산	1,306	1,113	1,478	1,795	2,075
무형자산	37	31	27	23	20
기타비유동자산	129	101	101	101	102
자산총계	3,894	4,497	5,120	5,775	6,372
유동부채	2,950	2,982	2,984	2,943	2,899
매입채무 및 기타채무	602	801	899	954	1,005
단기금융부채	2,275	2,037	1,937	1,837	1,737
기타유동부채	73	144	148	152	157
비유동부채	292	260	260	260	260
장기금융부채	193	207	207	207	207
기타비유동부채	99	53	53	53	53
부채총계	3,243	3,242	3,244	3,203	3,159
지배지분	651	1,255	1,876	2,572	3,213
자본금	413	632	632	632	632
자본잉여금	175	637	637	637	637
기타자본	-49	-49	-49	-49	-49
기타포괄손익누계액	105	89	70	51	32
이익잉여금	7	-54	586	1,300	1,960
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	651	1,255	1,876	2,572	3,213

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-213	40	410	821	847
당기순이익	-135	-36	678	759	711
비현금항목의 가감	431	581	348	411	591
유형자산감가상각비	222	170	135	208	271
무형자산감가상각비	6	5	4	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	406	209	200	317
영업활동자산부채증감	-274	-376	-407	-150	-138
매출채권및기타채권의감소	35	-185	-262	-105	-98
재고자산의감소	-83	-171	-243	-99	-92
매입채무및기타채무의증가	-145	231	98	55	51
기타	-81	-251	0	-1	1
기타현금흐름	-235	-129	-209	-199	-317
투자활동 현금흐름	24	-229	-514	-539	-561
유형자산의 취득	-114	-160	-500	-525	-551
유형자산의 처분	32	52	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	4	0	0	0
투자자산의감소(증가)	46	29	-4	-4	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	-313	-10	-10	-10
기타	67	159	0	0	0
재무활동 현금흐름	193	624	-100	-138	-144
차입금의 증가(감소)	145	-47	-100	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	682	0	0	0
자기주식처분(취득)	82	0	0	0	0
배당금지급	-24	0	0	-38	-44
기타	-10	-11	0	0	0
기타현금흐름	-43	-223	-54	-22	-21.93
현금 및 현금성자산의 순증가	-39	212	-258	121	119
기초현금 및 현금성자산	270	232	444	186	308
기말현금 및 현금성자산	232	444	186	308	427

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-287	-73	1,072	1,200	1,123
BPS	1,384	1,984	2,967	4,066	5,080
CFPS	628	1,106	1,622	1,849	2,057
DPS	0	0	60	70	80
주당배수(배)					
PER	-12.4	-99.9	7.5	6.7	7.2
PER(최고)	-18.5	-102.4	8.1		
PER(최저)	-5.2	-38.7	5.6		
PBR	2.57	3.68	2.73	1.99	1.59
PBR(최고)	3.83	3.77	2.94		
PBR(최저)	1.07	1.43	2.03		
PSR	0.43	0.77	0.86	0.80	0.75
PCFR	5.7	6.6	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	10.9	9.5	6.6	5.6	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	5.6	5.8	7.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.8	1.0	1.1
ROA	-3.4	-0.9	14.1	13.9	11.7
ROE	-19.1	-3.8	43.3	34.1	24.6
ROIC	0.4	13.4	24.7	22.9	18.9
매출채권회전율	4.0	4.4	4.5	4.3	4.3
재고자산회전율	4.5	4.6	4.8	4.6	4.5
부채비율	498.1	258.3	172.9	124.5	98.3
순차입금비율	342.2	117.8	86.7	54.3	36.3
이자보상배율	1.6	6.3	12.3	14.0	15.8
총차입금	2,468	2,244	2,144	2,044	1,944
순차입금	2,228	1,479	1,627	1,396	1,166
NOPLAT	356	643	1,015	1,168	1,300
FCF	-124	46	-42	350	340

Compliance Notice

- 당사는 5월 25일 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

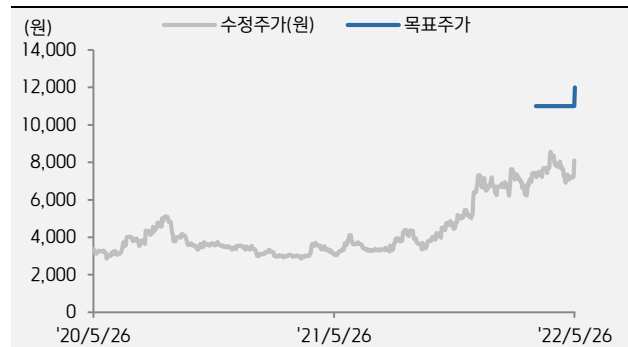
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이수페타시스 (007660)	2022/03/28	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-32.25	-30.09
	2022/04/11	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-30.75	-22.09
	2022/05/26	BUY(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%