

이수페타시스 (007660)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	14,000원 (U)
현재주가 (6/13)	6,640원
상승여력	111%

시가총액	4,200억원
총발행주식수	63,246,419주
60일 평균 거래대금	152억원
60일 평균 거래량	2,002,215주
52주 고	8,570원
52주 저	3,360원
외인지분율	3.63%
주요주주	이수 외 6 인 26.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	5.4	60.4
상대	(6.1)	12.0	108.1
절대(달러환산)	(9.6)	1.1	38.8

Quantum Jump!

2Q22 Preview

2Q22 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,580억원(YoY 67%, QoQ 12%), 266억원(OPM 17%, YoY 65%, QoQ 41%)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회할 것. 전분기에 이어 고다층 MLB 중심의 풀가동을 유지하는 가운데, 생산시설 효율화 기반으로 늘어나는 수주에 대응할 것으로 예상하기 때문.

고다층 MLB 시장 내 우호적인 영업환경 장기화 전망

글로벌 MLB 공급사들의 최근 동향을 감안하면, 고다층 MLB 생산 기술 대응이 가능한 업체는 여전히 제한적. 고다층 MLB 글로벌 생산 Capa 증가도 당분간 제한적일 것으로 예상. 일본 Kyocera, Hitachi가 MLB 사업을 철수하고, 국내 대덕전자/중국 Shennan Circuits 또한 반도체패키지 기판 중심으로 자원을 집중하고 있는 것으로 파악. 한편 미/중 분쟁에 따른 반사수혜는 작년분부터 본격화되었고, 주요 전방고객사들의 부품소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전하기에 동시에 우호적인 영업환경은 향후 상당기간 지속될 가능성이 높을 것.

2022년 실적 추정치 상향

2022년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 6,240억원(YoY 33%), 1,005억원(OPM 16%, YoY 114%)을 기록할 것. 주요 전방 고객들의 부품 소싱에 있어서 탈중국에 대한 Needs는 여전한 것으로 파악되는 가운데, 동사의 1)글로벌 OEM/ODM향 연간 매출이 1,000억원에 달할 것으로 추정되며, 2)Google, Juniper 합산 연간매출 또한 1,600억원에 육박하는 등 YoY 성장세가 지속되고, 3)북미 A/I/N사 등도 탈중국 트렌드에 동참함에 따라 동시에 대한 중장기적 반사수혜를 전망하는 바.

투자의견 BUY, 목표주가 1.4만원으로 상향조정

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

동사 2022, 2023년 예상 연결 영업이익은 각각 1,055억원(OPM 16%, YoY 114%), 1,100억원(OPM 17%, YoY 9%)으로 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망된다는 점을 감안하면, 2022년/2023년 PER이 각각 5.6배/5.0배로 Valuation 매력도가 높다는 판단.

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,580	67.4	12.5	1,429	10.6
영업이익	266	64.7	40.7	199	33.2
세전계속사업이익	253	79.5	38.2	-	-
지배순이익	200	821.8	41.4	136	47.1
영업이익률 (%)	16.8	-0.3 %pt	+3.4 %pt	13.9	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	12.7	+10.4 %pt	+2.6 %pt	9.5	+3.2 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액		5,142	3,932	4,696	6,240
영업이익		-240	128	469	1,005
지배순이익		-911	-135	-36	754
PER		-2.3	-12.2	-50.8	5.6
PBR		2.6	2.5	1.9	2.1
EV/EBITDA		313.5	10.7	5.1	4.7
ROE		-71.8	-19.1	-3.8	46.3

자료: 유안타증권

이수페타시스 연간실적 추이

(단위: 억원)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e
Sales	5,542	5,313	5,603	5,347	5,690	4,696	6,240	6,417
YoY%	6%	-4%	5%	-5%	6%	-17%	33%	3%
이수페타(MLB)	3,529	3,017	3,331	3,188	3,350	3,694	4,782	4,800
엑사보드(HDI)	2335	2531	1988	1739	1501	83	0	0
중국(MLB)	412	479	577	342	509	901	1217	1337
기타/조정	(734)	(714)	(293)	78	329	18	241	280
OP	111	(80)	90	(240)	128	469	1005	1100
OPM%	2%	-2%	2%	-4%	2%	10%	16%	17%
YoY%	-45%	적전	흑전	적전	흑전	267%	114%	9%
이수페타(MLB)	282	116	354	189	222	405	922	960
엑사보드(HDI)	24	2	-67	-257	-145	-83	0	0
중국(MLB)	-145	-165	-180	-172	-57	26	83	136
기타/조정	(50)	(33)	(16)	0	108	121	(0)	4

자료: 유안타증권 리서치센터

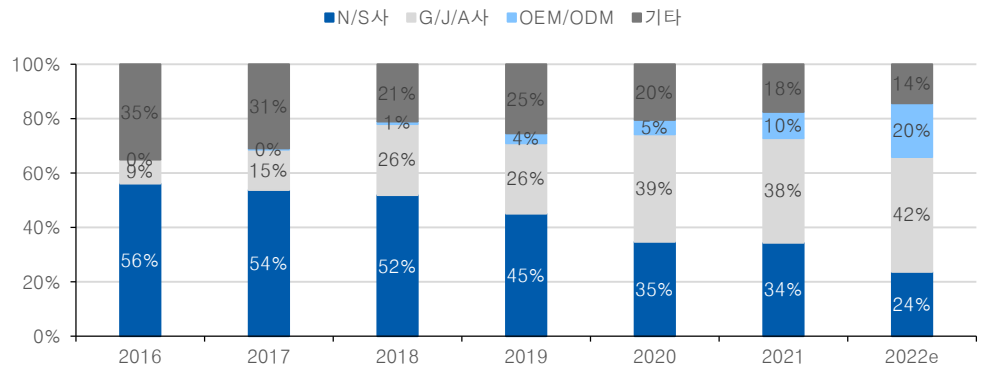
이수페타시스 분기실적 추이

(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	1,580	1,635	1,620
YoY%	-6%	5%	10%	17%	-2%	-36%	-17%	-12%	15%	67%	27%	31%
QoQ%	4%	18%	6%	-10%	-13%	-23%	37%	-4%	13%	12%	3%	-1%
이수페타(MLB)	673	868	957	852	753	914	1,050	977	1,082	1,200	1,250	1,250
엑사보드(HDI)	83	74	70	65	83	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	93	157	132	127	186	231	235	200	292	310	315	300
OP	(30)	34	44	80	(28)	161	170	165	189	266	288	262
OPM%	-2%	2%	3%	6%	-2%	17%	13%	13%	13%	17%	18%	16%
YoY%	적지	흑전	88%	적지	흑전	381%	291%	흑전	흑전	65%	69%	59%
QoQ%	적지	흑전	30%	적전	흑전	-682%	6%	-3%	14%	41%	9%	-9%
이수페타(MLB)	2	92	77	51	30	99	146	130	182	240	263	238
엑사보드(HDI)	-0	-4	-14	-18	5	-	-	-	-	-	-	-
중국(MLB)	-33	-6	-10	-8	-16	16	15	2	9	25	25	24

자료: 유안타증권 리서치센터

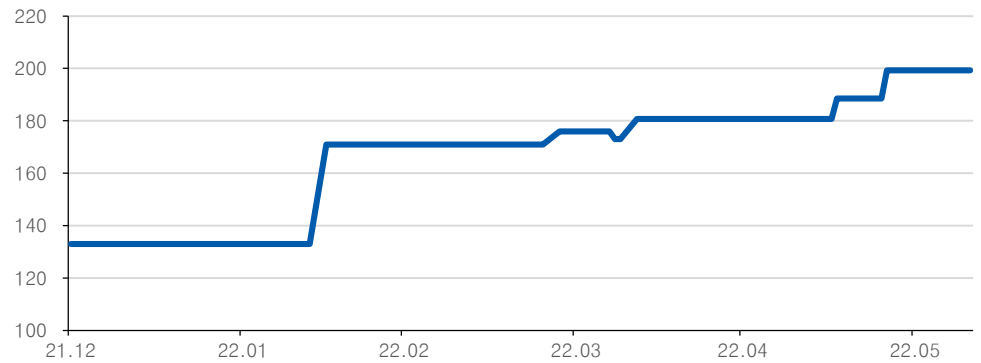
이수페타시스 글로벌 고객사 비중 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 추정

대덕전자 2Q22 영업이익 컨센서스 변화 추이

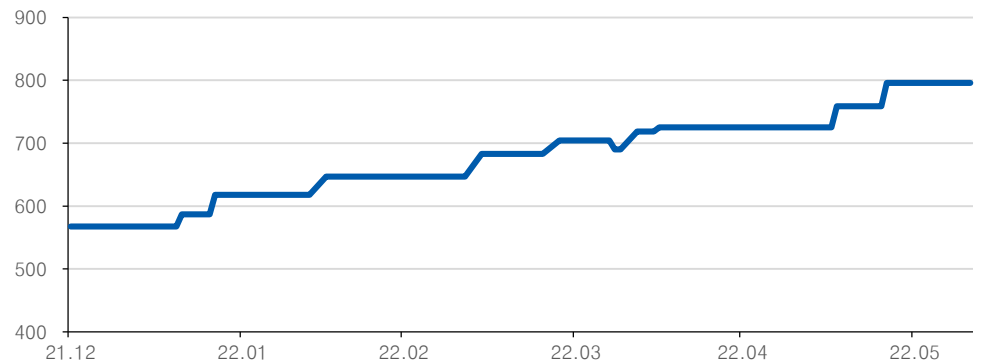
(단위: 억원)



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

대덕전자 2022 연간 영업이익 컨센서스 변화 추이

(단위: 억원)



자료: Quantwise, 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	6,240	6,414
매출원가	4,878	3,421	3,841	4,803	4,869
매출충이익	265	512	855	1,437	1,546
판매비	504	384	386	432	443
영업이익	-240	128	469	1,005	1,103
EBITDA	13	356	643	1,166	1,278
영업외손익	-478	-101	-39	-46	-36
외환관련손익	23	-46	49	17	12
이자손익	-97	-75	-71	-72	-68
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	-402	20	-16	9	20
법인세비용차감전순손익	-718	26	430	959	1,067
법인세비용	193	29	114	207	230
계속사업순손익	-911	-3	317	752	837
중단사업순손익	0	-132	-353	2	2
당기순이익	-911	-135	-36	754	839
지배지분순이익	-911	-135	-36	754	839
포괄순이익	-989	-170	-49	578	662
지배지분포괄이익	-989	-170	-49	578	662

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	504	846
당기순이익	-911	-135	-36	754	839
감가상각비	247	222	170	166	171
외환손익	0	20	-8	-5	-12
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	81	-274	-376	-536	-289
기타현금흐름	735	-45	290	134	136
투자활동 현금흐름	-216	24	-229	-116	-47
투자자산	14	4	-319	152	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-221	-114	-160	-452	-232
유형자산 감소	37	32	52	3	3
기타현금흐름	-46	102	199	181	182
재무활동 현금흐름	70	193	624	-170	-94
단기차입금	208	195	20	-146	0
사채 및 장기차입금	-100	-50	-67	-12	-83
자본	0	0	682	0	0
현금배당	-28	-24	0	0	0
기타현금흐름	-10	72	-11	-11	-11
연결범위변동 등 기타	7	-43	-223	-14	-58
현금의 증감	16	-39	212	204	646
기초 현금	254	270	232	444	648
기말 현금	270	232	444	648	1,294
NOPLAT	-304	128	469	1,005	1,103
FCF	-66	-327	-120	52	614

자료: 유안타증권

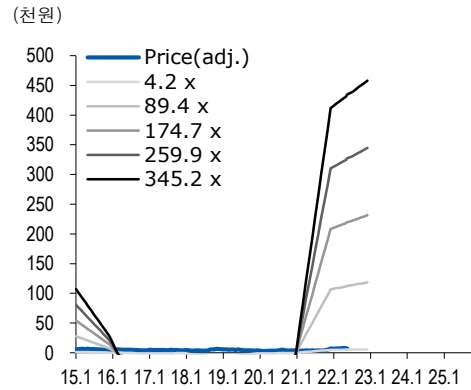
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	2,247	2,243	3,103	3,643	4,364
현금및현금성자산	270	232	444	648	1,294
매출채권 및 기타채권	1,004	945	1,184	1,406	1,442
재고자산	818	942	1,113	1,377	1,416
비유동자산	1,920	1,651	1,394	1,679	1,732
유형자산	1,438	1,306	1,113	1,420	1,478
관계기업등 지분관련자산	8	4	4	4	4
기타투자자산	216	174	145	31	31
자산총계	4,167	3,894	4,497	5,322	6,096
유동부채	3,026	2,950	2,982	3,042	2,978
매입채무 및 기타채무	735	602	801	996	1,014
단기차입금	1,569	2,096	1,929	1,800	1,800
유동성장기부채	536	180	109	102	18
비유동부채	381	292	260	275	275
장기차입금	205	118	22	18	18
사채	0	50	150	150	150
부채총계	3,407	3,243	3,242	3,317	3,252
지배지분	760	651	1,255	2,005	2,844
자본금	413	413	632	632	632
자본잉여금	157	175	637	637	637
이익잉여금	168	7	-54	732	1,571
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	760	651	1,255	2,005	2,844
순차입금	2,049	2,200	1,479	1,291	561
총차입금	2,338	2,468	2,244	2,104	2,021

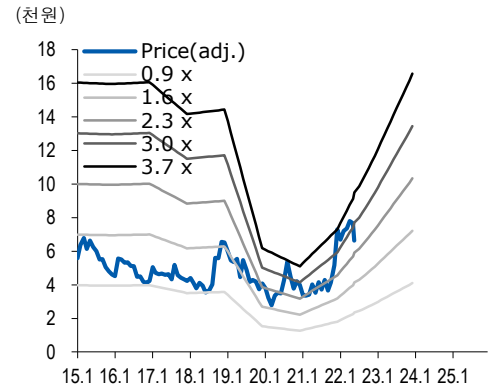
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	-1,937	-287	-73	1,193	1,327
BPS	1,677	1,384	1,984	3,170	4,497
EBITDAPS	32	862	1,306	1,843	2,021
SPS	10,933	8,360	9,534	9,866	10,142
DPS	53	0	0	0	0
PER	-2.3	-12.2	-50.8	5.6	5.0
PBR	2.6	2.5	1.9	2.1	1.5
EV/EBITDA	313.5	10.7	5.1	4.7	3.7
PSR	0.4	0.4	0.4	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-8.2	-23.5	19.4	32.9	2.8
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	266.6	114.3	9.8
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	11.2
매출총이익률 (%)	5.1	13.0	18.2	23.0	24.1
영업이익률 (%)	-4.7	3.3	10.0	16.1	17.2
지배순이익률 (%)	-17.7	-3.4	-0.8	12.1	13.1
EBITDA 마진 (%)	0.3	9.0	13.7	18.7	19.9
ROIC	-10.3	-0.5	13.3	27.7	27.0
ROA	-19.8	-3.4	-0.9	15.4	14.7
ROE	-71.8	-19.1	-3.8	46.3	34.6
부채비율 (%)	448.1	498.1	258.3	165.4	114.3
순차입금/자기자본 (%)	269.5	337.9	117.8	64.4	19.7
영업이익/금융비용 (배)	-2.2	1.6	6.3	12.9	13.6

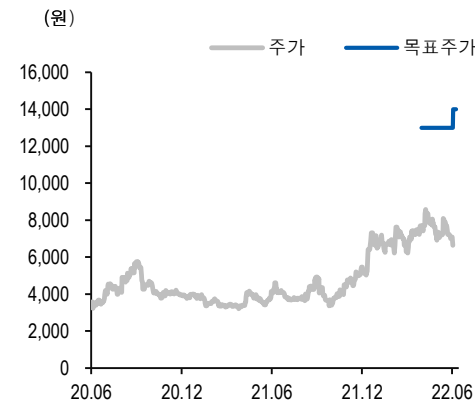
P/E band chart



P/B band chart



이수페타시스 (007660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-06-14	BUY	14,000	1년		
2022-04-11	BUY	13,000	1년	-41.65	-34.08
2021-09-06	담당자변경 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)	92.6
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-06-11

※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 투자사결정은 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.