기업브리프

실적 Review

키움증권

2022. 8. 17

이수페타시스 (007660)

가보지 않은 길

BUY(Maintain)

목표주가: 12,000원

주가(8/16): 7,350원

시가총액: 4,649억원

전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

연이은 깜짝 실적의 배경은 북미 서버 및 통신장비 업체들의 MLB 탈중국화에 따른 고객 다변화 성과에 있다. 생산능력을 넘어선 수주가 지속되고, 고부가 제품 위주로 Mix가 개선되며, 적자에 허덕였던 중국 법인마저도 페타시스만큼의 수익성에 도달했다. 경기 둔화 영향으로 서버 및 통신장비 투자가 위축되더라도 극복할 것으로 믿는 배경이다. 완전가동 상태가 지속되다 보니 증설 속도를 높일 계획이다.

Stock Data

KOSPI (8/16)		2,533.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	3,234원
등락률	-14.2%	127.3%
수익률	절대	상대
1M	5.9%	-2.6%
6M	10.7%	19.3%
1Y	118.6%	173.6%

Company Data

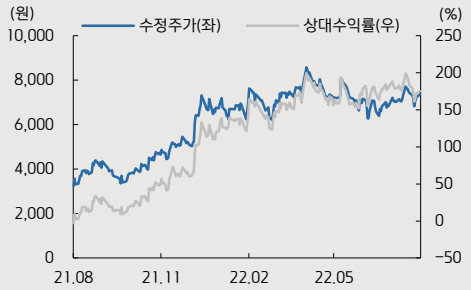
발행주식수		63,246 천주
일평균 거래량(3M)		1,378천주
외국인 지분율		3.3%
배당수익률(22E)		0.8%
BPS(22E)		3,539원
주요 주주	㈜이수 외	26.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023E
매출액	3,932	4,696	6,519	7,151
영업이익	128	469	1,211	1,405
EBI DA	356	643	1,350	1,616
세전이익	26	430	1,152	1,343
순이익	-135	-36	1,040	1,141
지배주주지분순이익	-135	-36	1,040	1,141
EPS(원)	-287	-73	1,644	1,804
증감률(%YoY	적지	적지	흑전	9.7
PER(배)	-12.4	-99.9	4.5	4.1
PBR(배)	2.57	3.68	2.08	1.40
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	4.5	3.4
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.6	19.6
ROE(%	-19.1	-3.8	59.6	41.1
순부채비율(%)	342.2	117.8	65.4	27.7

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 2분기도 깜짝 실적, 고객 다변화가 본질

2분기 영업이익은 331억원(QoQ 76%, YoY 190%)으로 시장 컨센서스(235억원)를 대폭 상회했다.

연이은 호실적의 배경으로서 1) 북미 서버, 통신장비, 하이퍼스케일러 업체들의 MLB 공급망 탈중국화 추세와 함께 고객 다변화가 가속화되고 있고, 2) 생산능력을 넘어서는 수주 성과로 이어지고 있으며, 3) VIPPO 등 고성능, 고다층 MLB 위주로 제품 Mix가 개선되고 있다. 4) 중국 법인도 향상된 품질 대응력을 바탕으로 페타시스에 버금가는 수익성을 달성했다.

글로벌 경기 둔화 영향으로 서버 및 통신장비 투자가 위축되더라도 고객 다변화 효과로 극복할 수 있을 것이다. 2분기에도 I, N, M사 등 글로벌 반도체 및 플랫폼 기업 대상으로 신규 공급이 시작됐다. 최근 대만을 둘러싸고 미중 갈등이 심화되고 있는 양상도 동사에게는 우호적일 수 있다.

>>> 증설 계획 앞당길 예정, 추가 성장 가능

2분기 신규 수주가 1,700억원으로 역대 최고를 기록했고, 이는 하반기 추가 실적 개선의 근거가 될 것이다.

3분기 영업이익은 354억원(QoQ 7%, YoY 108%)으로 예상된다. 무선 통신장비 업체들(E사, S사) 대상으로도 매출이 본격화될 것이다.

완전가동 상태가 지속되고 있고, MLB의 고다층화로 생산능력의 잠식이 크다 보니 신규 증설 속도를 높일 계획이다.

신규 4공장 투자 금액을 543억원에서 900억원으로 높였고, 2단계 투자를 병행해 2024년까지 완료할 예정이다. 그렇게 되면, 페타시스의 MLB 생산능력이 현재 월 15,000㎡에서 23,000㎡로 확대될 것이다.

올해 영업이익 추정치를 876억원에서 1,211억원(YoY 158%)으로 상향한다. 올해 기준 PER 4.5배에 불과하다. 내년에도 고객 기반 확대 및 증설 효과에 힘입어 영업이익이 16% 증가할 것으로 전망되는 만큼, 실적 정점 통과 논란이 완화될 것이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 12,000원을 유지한다.

이수페타시스 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	키움증권 추정치	차이 (실제/추정)
매출액	**1,179**	**1,290**	**1,243**	**1,405**	**1,661**	**18.2%**	**40.8%**	**1,508**	**10.1%**
페타시스	914	999	969	1,082	1,303	20.4%	42.6%	1,169	11.5%
Petasys America	73	76	90	79	90	13.4%	23.3%	82	9.1%
중국 후난 법인	231	255	249	292	359	23.0%	55.4%	312	15.1%
영업이익	**114**	**170**	**165**	**189**	**331**	**75.7%**	**189.9%**	**224**	**47.9%**
영업이익률	9.7%	13.2%	13.3%	13.4%	20.0%	6.5%p	10.3%p	14.9%	5.1%p
세전이익	141	163	150	183	313	70.5%	121.6%	207	51.2%
순이익	22	-39	4	142	341	141.0%	1471.2%	176	94.1%

자료: 이수페타시스, 키움증권

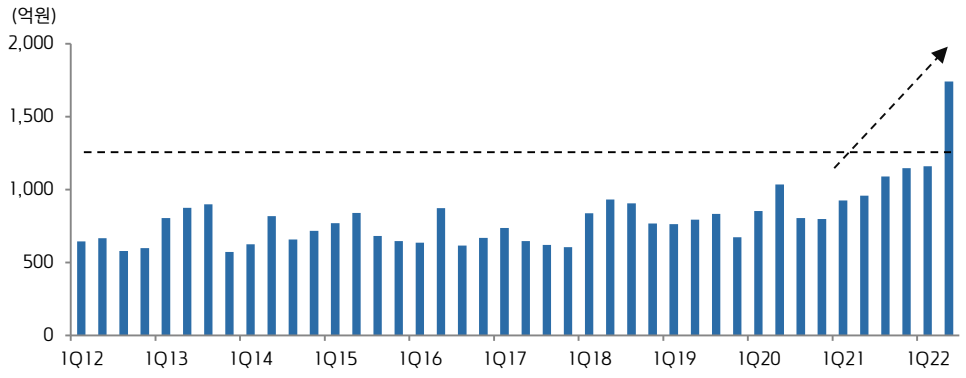
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	**1,405**	**1,661**	**1,749**	**1,705**	**1,695**	**1,808**	**1,871**	**1,776**	**4,699**	**-8.6%**	**6,519**	**38.7%**	**7,151**	**9.7%**
페타시스	1082	1303	1383	1366	1331	1433	1463	1390	3,635	8.5%	5,134	41.2%	5,618	9.4%
Petasys America	79	90	82	95	102	85	77	92	322	10.3%	347	7.7%	357	2.9%
중국 후난 법인	292	359	365	346	339	388	423	401	921	80.9%	1,362	47.9%	1,551	13.9%
영업이익	**189**	**331**	**354**	**336**	**293**	**361**	**391**	**360**	**469**	**2287%**	**1,211**	**158.2%**	**1,405**	**16.0%**
영업이익률	13.4%	20.0%	20.3%	19.7%	17.3%	19.9%	20.9%	20.3%	10.0%	9.6%	18.6%	8.6%	19.6%	1.1%
순이익	**142**	**341**	**287**	**271**	**236**	**293**	**319**	**293**	**-36**	**적지**	**1,040**	**흑전**	**1,141**	**9.7%**

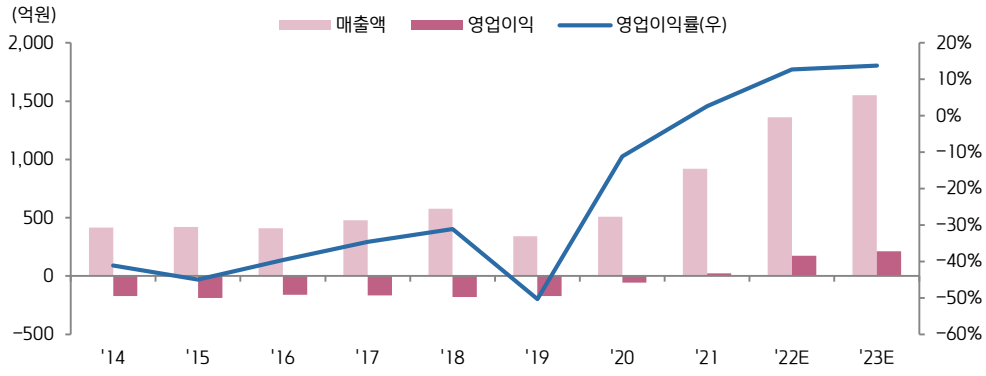
자료: 이수페타시스, 키움증권

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(%)		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E	3Q22E	2022E	2023E
매출액	1,563	5,973	6,408	1,749	6,519	7,151	11.9%	9.1%	11.6%
영업이익	241	876	957	354	1,211	1,405	46.9%	38.3%	46.8%
세전이익	224	817	893	337	1,152	1,343	50.7%	40.9%	50.4%
순이익	190	678	759	287	1,040	1,141	50.7%	53.4%	50.4%
EPS(원)		1,072	1,200		1,644	1,804		53.4%	50.4%
영업이익률	15.4%	14.7%	14.9%	20.3%	18.6%	19.6%	4.8%p	3.9%p	4.7%p
세전이익률	14.3%	13.7%	13.9%	19.3%	17.7%	18.8%	5.0%p	4.0%p	4.8%p
순이익률	12.2%	11.4%	11.8%	16.4%	16.0%	16.0%	4.2%p	4.6%p	4.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,932	4,696	6,519	7,151	7,601
매출원가	3,421	3,841	4,809	5,192	5,504
매출총이익	512	855	1,710	1,958	2,097
판관비	384	386	499	554	594
영업이익	128	469	1,211	1,405	1,503
EBITDA	356	643	1,350	1,616	1,778
영업외손익	-101	-39	-59	-62	-57
이자수익	4	4	3	5	7
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	-7	1	1
법인세차감전이익	26	430	1,152	1,343	1,447
법인세비용	29	114	114	201	382
계속사업순손익	-3	317	1,038	1,141	1,065
당기순이익	-135	-36	1,040	1,141	1,065
지배주주순이익	-135	-36	1,040	1,141	1,065
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.5	19.4	38.8	9.7	6.3
영업이익 증감율	흑전	266.4	158.2	16.0	7.0
EBITDA 증감율	2,633.4	80.6	110.0	19.7	10.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-73.3	-2,988.9	9.7	-6.7
EPS 증감율	적지	적지	흑전	9.7	-6.7
매출총이익율(%)	13.0	18.2	26.2	27.4	27.6
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.6	19.6	19.8
EBITDA Margin(%)	9.1	13.7	20.7	22.6	23.4
지배주주순이익률(%)	-3.4	-0.8	16.0	16.0	14.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,243	3,103	3,782	4,522	5,202
현금 및 현금성자산	232	444	351	783	1,240
단기금융자산	8	321	331	341	351
매출채권 및 기타채권	945	1,184	1,578	1,731	1,840
재고자산	942	1,113	1,480	1,624	1,726
기타유동자산	116	41	42	43	45
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	5,541	6,599	7,556
유동부채	2,950	2,982	3,043	3,023	2,984
매입채무 및 기타채무	602	801	958	1,034	1,090
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	3,303	3,283	3,244
지배지분	651	1,255	2,238	3,316	4,311
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	948	2,045	3,059
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	651	1,255	2,238	3,316	4,311

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-213	40	575	1,132	1,184
당기순이익	-135	-36	1,040	1,141	1,065
비현금항목의 가감	431	581	322	476	714
유형자산감가상각비	222	170	135	208	271
무형자산감가상각비	6	5	4	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	406	183	265	440
영업활동자산부채증감	-274	-376	-605	-221	-155
매출채권및기타채권의감소	35	-185	-394	-153	-109
재고자산의감소	-83	-171	-367	-143	-102
매입채무및기타채무의증가	-145	231	157	76	56
기타	-81	-251	-1	-1	0
기타현금흐름	-235	-129	-182	-264	-440
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	-93	433	457
기초현금 및 현금성자산	270	232	444	351	783
기말현금 및 현금성자산	232	444	351	783	1,240

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-287	-73	1,644	1,804	1,683
BPS	1,384	1,984	3,539	5,243	6,817
CFPS	628	1,106	2,153	2,557	2,812
DPS	0	0	60	70	80
주가배수(배)					
PER	-12.4	-99.9	4.5	4.1	4.4
PER(최고)	-18.5	-102.4	5.3		
PER(최저)	-5.2	-38.7	3.7		
PBR	2.57	3.68	2.08	1.40	1.08
PBR(최고)	3.83	3.77	2.46		
PBR(최저)	1.07	1.43	1.70		
PSR	0.43	0.77	0.71	0.65	0.61
PCFR	5.7	6.6	3.4	2.9	2.6
EV/EBITDA	10.9	9.5	4.5	3.4	2.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	3.6	3.9	4.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.8	1.0	1.1
ROA	-3.4	-0.9	20.7	18.8	15.0
ROE	-19.1	-3.8	59.6	41.1	27.9
ROIC	0.4	13.4	35.9	31.6	26.0
매출채권회전율	4.0	4.4	4.7	4.3	4.3
재고자산회전율	4.5	4.6	5.0	4.6	4.5
부채비율	498.1	258.3	147.6	99.0	75.2
순차입금비율	342.2	117.8	65.4	27.7	8.2
이자보상배율	1.6	6.3	16.9	20.6	23.2
총차입금	2,468	2,244	2,144	2,044	1,944
순차입금	2,228	1,479	1,463	920	353
NOPLAT	356	643	1,350	1,616	1,778
FCF	-124	46	125	660	674

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 16일 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

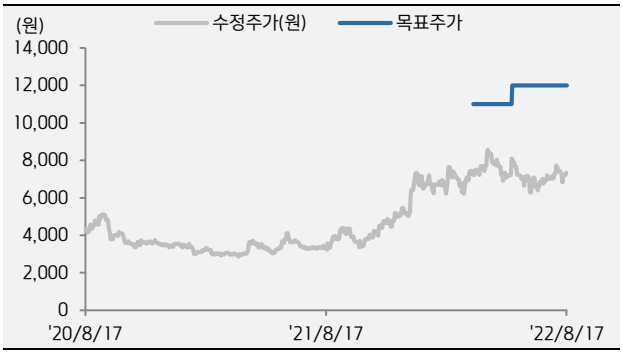
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
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	-40.80	-33.00
	2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%