



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원(하향)

주가(10/21): 5,670원

시가총액: 3,586억원



전기전자

Analyst 김지산

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/21)		2,213.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	3,870원
등락률	-33.8%	46.5%
수익률	절대	상대
1M	-3.7%	2.1%
6M	-31.7%	-15.8%
1Y	44.6%	96.6%

Company Data

발행주식수	63,246천주
일평균 거래량(3M)	1,186천주
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(22E)	1.1%
BPS(22E)	3,466원
주요 주주	(주)이수 외 26.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023E
매출액	3,932	4,696	6,393	6,836
영업이익	128	469	1,177	1,321
EBI DA	356	643	1,316	1,532
세전이익	26	430	1,114	1,256
순이익	-135	-36	994	1,068
지배주주지분순이익	-135	-36	994	1,068
EPS(원)	-287	-73	1,572	1,688
증감률(%YoY)	적지	적지	흑전	7.4
PER(배)	-12.4	-99.9	3.6	3.4
PBR(배)	2.57	3.68	1.64	1.13
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	3.9	3.0
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.4	19.3
ROE(%)	-19.1	-3.8	57.7	39.6
순부채비율(%)	342.2	117.8	66.7	29.0

자료: 키움증권

Price Trend



이수페타시스 (007660)

성장의 본질은 고객 다변화



MLB의 수요처인 서버와 네트워크장비의 수요 둔화는 분명하다. 하지만, 고객사들의 탈중국화 노력이 가속화되고 있어 당사는 고객 다변화 성과가 확대되고, 여전히 생산능력을 넘어서는 수주로 이어지고 있다. 경기 둔화 시기에 추가 설비투자 계획을 발표했는데, 이는 중장기 수요에 대한 자신감에서 비롯했을 것이다. 과거에 통신 진화 사이클에 대한 의존도가 컸다면, 지금은 데이터센터 수요가 성장 동력이다.

>>> 차별적 실적 방향성 기대, MLB 공급망 탈중국화 가속

PCB 업종 내에서 차별적인 실적 방향성이 예상된다. IT 인프라 투자 축소에 따라 서버 및 네트워크장비 수요 둔화를 감안해야겠지만, 1) MLB 공급망 탈중국화가 가속화되고 있어 신규 고객 확보 및 점유율 상승을 통해 극복하고 있고, 2) 여전히 생산능력을 넘어서는 수주 성과가 뒷받침되고 있으며, 3) 추가 설비투자 및 신공장 조기 가동 노력을 통해 지속 성장 기반을 마련할 계획이다. 4) 중국 법인도 중다층 MLB 대응력이 향상돼 ASP가 상승하며 실적 기여가 확대되고 있다.

당사는 10/17일에 410억원 규모 설비투자 계획을 발표했는데, 이는 지난 4월 543억원 투자 계획에 추가된 것이다. 경기 둔화 시기임에도 불구하고 중장기 수요에 대한 자신감으로 해석할 수 있다. 2차 투자까지 완료되는 2024년 말에는 월 22,000㎡의 생산능력을 확보해 현재보다 47% 늘어나고, 페타시스 본사가 6,000억원 매출이 가능한 체제를 갖출 것이다.

>>> 고객 다변화 성과 기반 시장 상황 대비 양호한 수주

서버 및 통신장비 고객사들의 탈중국 의지가 당사의 고객 다변화 성과로 귀결되고 있다. 지난해 CG사에 이어 올해 NV사, M사, I사, S사 등에 본격적으로 공급하기 시작했고, 내년에 이들 신규 고객 대상으로 매출이 확대될 것이다. 이로써 전통적 주고객이었던 N사 및 C사 대상 매출 의존도가 2017년 62%에서 올해 29%로 낮아질 것이다.

당사의 MLB 수주는 전방 시장 상황에 비해 양호하다고 판단된다. 3분기 수주액이 2분기보다 감소했지만, 여전히 생산능력을 초과하고 있고, 4분기 이후 견고한 실적의 근거가 될 것이다. 지난 2분기는 중국 코로나 봉쇄에 따른 반사이익까지 더해졌던 시기였다.

과거에는 3G, 4G 등 이동통신 진화 사이클이 주된 모멘텀이었다면, 현재는 데이터센터 수요가 성장 동력이다. 데이터 처리 용량과 속도에 대한 개선 요구가 증가하면서 서버용 MLB도 층수가 상향되고, VIPPO 공법이 적용되는 등 고사양화되고 있다.

실적 추정치를 유지하되, 기판 업종 밸류에이션 지표 하락을 반영해 목표주가를 10,000원으로 조정한다.

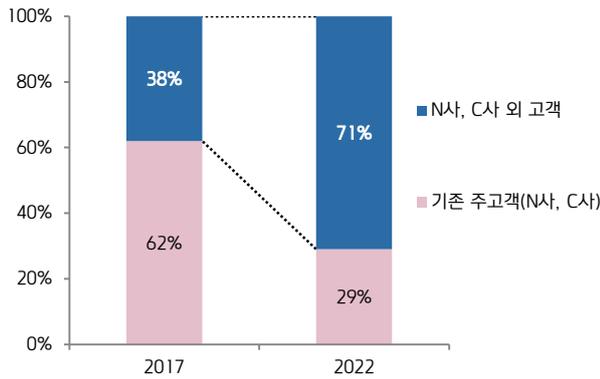
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	1,405	1,661	1,692	1,635	1,627	1,735	1,783	1,691	4,699	-8.6%	6,393	36.0%	6,836	6.9%
페타시스	1082	1303	1329	1300	1267	1365	1379	1311	3,635	8.5%	5,015	38.0%	5,322	6.1%
Petasys America	79	90	79	90	97	81	73	87	322	10.3%	339	5.3%	338	-0.3%
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	339	318	276	341	367	338	469	2287%	1,177	151.0%	1,321	12.2%
영업이익률	13.4%	20.0%	20.0%	19.4%	16.9%	19.6%	20.6%	20.0%	10.0%	9.6%	18.4%	8.4%	19.3%	0.9%
순이익	142	341	265	246	221	276	298	273	-36	적지	994	흑전	1,068	7.4%

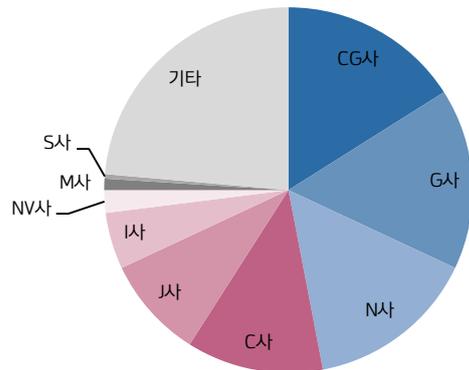
자료: 이수페타시스, 키움증권

고객 다변화 성과: 기존 주고객 매출 의존도 감소



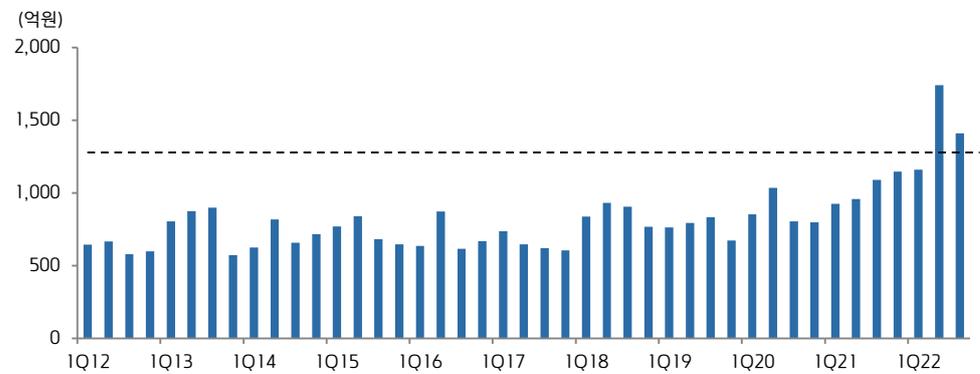
자료: 이수페타시스, 키움증권

고객 다변화 성과: 2022년 고객별 수주 비중



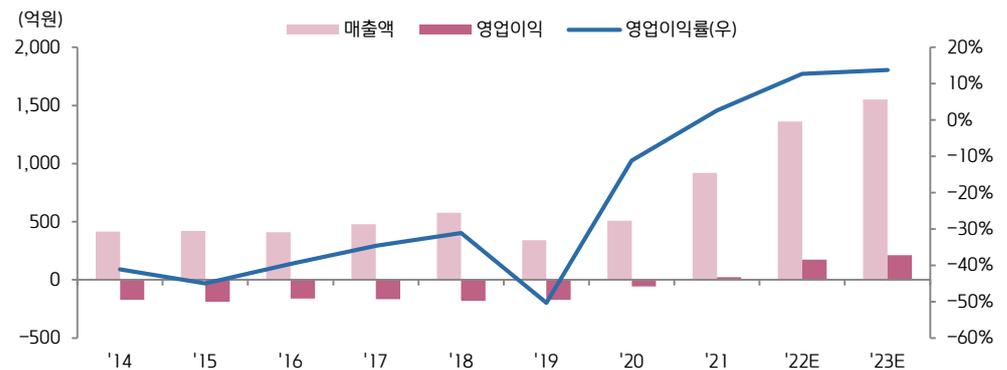
자료: 이수페타시스, 키움증권

MLB 수주 추이



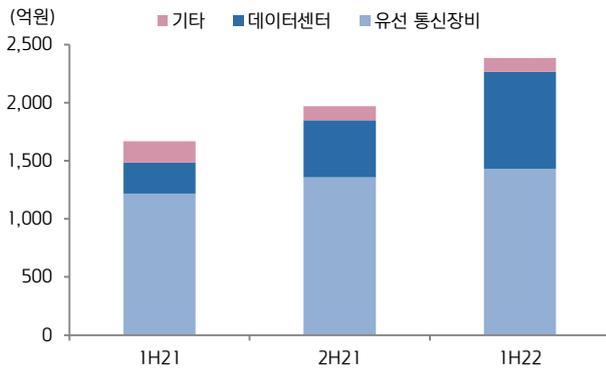
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 실적 추이



자료: 이수페타시스, 키움증권

전방 수요처별 매출 추이: 데이터센터향 확대



자료: 이수페타시스, 키움증권

신규 설비투자(953억원) 효과

구분	투자 전	투자 후
Capa.	15K㎡/월	22K㎡/월
페타시스 매출(별도)	21년 3,635억원	6,000억원 체제
공정 개선	일부 공정 이동 비효율성	공정 효율성 및 생산성 향상 - 공정 동선 배치 개선 등

자료: 이수페타시스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,932	4,696	6,393	6,836	7,267
매출원가	3,421	3,841	4,726	4,985	5,285
매출총이익	512	855	1,667	1,851	1,982
판매비	384	386	490	530	569
영업이익	128	469	1,177	1,321	1,413
EBITDA	356	643	1,316	1,532	1,688
영업외손익	-101	-39	-63	-65	-57
이자수익	4	4	6	10	14
이자비용	79	75	76	74	71
외환관련이익	61	121	163	146	132
외환관련손실	108	72	101	146	132
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	21	-17	-55	-1	0
법인세차감전이익	26	430	1,114	1,256	1,357
법인세비용	29	114	122	188	358
계속사업손익	-3	317	992	1,068	999
당기순이익	-135	-36	994	1,068	999
지배주주순이익	-135	-36	994	1,068	999
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.5	19.4	36.1	6.9	6.3
영업이익 증감율	흑전	266.4	151.0	12.2	7.0
EBITDA 증감율	2,633.4	80.6	104.7	16.4	10.2
지배주주순이익 증감율	흑전	-73.3	-2,861.1	7.4	-6.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	7.4	-6.5
매출총이익율(%)	13.0	18.2	26.1	27.1	27.3
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.4	19.3	19.4
EBITDA Margin(%)	9.1	13.7	20.6	22.4	23.2
지배주주순이익률(%)	-3.4	-0.8	15.5	15.6	13.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,243	3,103	3,723	4,369	5,111
현금 및 현금성자산	232	444	351	778	1,307
단기금융자산	8	321	331	341	351
매출채권 및 기타채권	945	1,184	1,548	1,655	1,760
재고자산	942	1,113	1,452	1,552	1,650
기타유동자산	116	41	41	43	43
비유동자산	1,651	1,394	1,759	2,077	2,223
투자자산	179	149	153	158	157
유형자산	1,306	1,113	1,478	1,795	1,944
무형자산	37	31	27	23	20
기타비유동자산	129	101	101	101	102
자산총계	3,894	4,497	5,482	6,446	7,334
유동부채	2,950	2,982	3,030	2,990	2,948
매입채무 및 기타채무	602	801	944	1,000	1,054
단기금융부채	2,275	2,037	1,937	1,837	1,737
기타유동부채	73	144	149	153	157
비유동부채	292	260	260	260	260
장기금융부채	193	207	207	207	207
기타비유동부채	99	53	53	53	53
부채총계	3,243	3,242	3,289	3,249	3,208
지배지분	651	1,255	2,192	3,197	4,126
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	902	1,925	2,873
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	651	1,255	2,192	3,197	4,126

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-213	40	575	1,127	1,125
당기순이익	-135	-36	994	1,068	999
비현금항목의 가감	431	581	331	465	689
유형자산감가상각비	222	170	135	208	271
무형자산감가상각비	6	5	4	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	406	192	254	415
영업활동자산부채증감	-274	-376	-559	-153	-148
매출채권및기타채권의감소	35	-185	-364	-107	-104
재고자산의감소	-83	-171	-338	-101	-98
매입채무및기타채무의증가	-145	231	143	55	54
기타	-81	-251	0	0	0
기타현금흐름	-235	-129	-191	-253	-415
투자활동 현금흐름	24	-229	-514	-539	-430
유형자산의 취득	-114	-160	-500	-525	-420
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	427	529
기초현금 및 현금성자산	270	232	444	351	778
기말현금 및 현금성자산	232	444	351	778	1,307

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-287	-73	1,572	1,688	1,579
BPS	1,384	1,984	3,466	5,054	6,523
CFPS	628	1,106	2,096	2,423	2,668
DPS	0	0	60	70	80
주가배수(배)					
PER	-12.4	-99.9	3.6	3.4	3.6
PER(최고)	-18.5	-102.4	5.5		
PER(최저)	-5.2	-38.7	3.0		
PBR	2.57	3.68	1.64	1.13	0.87
PBR(최고)	3.83	3.77	2.52		
PBR(최저)	1.07	1.43	1.34		
PSR	0.43	0.77	0.56	0.53	0.50
PCFR	5.7	6.6	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.9	9.5	3.9	3.0	2.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	3.8	4.1	5.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	1.1	1.2	1.4
ROA	-3.4	-0.9	19.9	17.9	14.5
ROE	-19.1	-3.8	57.7	39.6	27.3
ROIC	0.4	13.4	34.8	30.3	25.5
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	150.0	101.6	77.8
순차입금비율	342.2	117.8	66.7	29.0	7.0
이자보상배율	1.6	6.3	15.5	17.8	20.0
총차입금	2,468	2,244	2,144	2,044	1,944
순차입금	2,228	1,479	1,463	926	287
NOPLAT	356	643	1,316	1,532	1,688
FCF	-124	46	128	656	747

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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

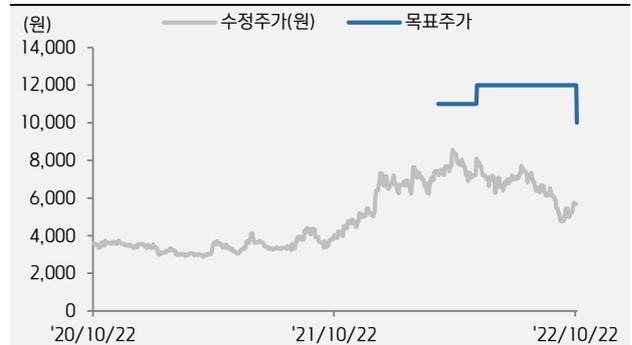
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-40.80	-33.00
	2022/08/17	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-45.42	-33.00
	2022/10/24	BUY(Maintain)	10,000원	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 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%