기업브리프

키움증권
2023. 1. 17

실적 점검

이수페타시스 (007660)

중요한건 꺾이지 않는 수주

BUY(Maintain)
목표주가: 10,000원
주가(1/16): 6,150원
시가총액: 3,890억원

전기전자
Analyst 김지산
jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/16)		2,399.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,570원	4,760원
등락률	-28.2%	29.2%
수익률	절대	상대
1M	0.0%	-1.7%
6M	-11.4%	-13.9%
1Y	-9.0%	10.8%

Company Data

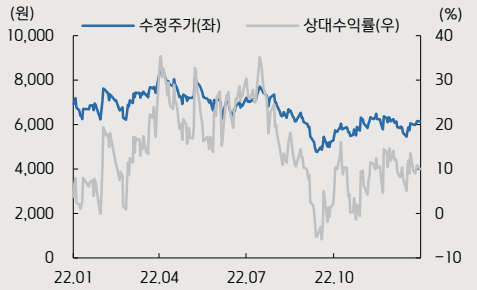
발행주식수		63,246천주
일평균 거래량(3M)		838천주
외국인 지분율		2.4%
배당수익률(22E)		1.1%
BPS(22E)		3,567원
주요 주주	㈜이수 외	26.6%

투자지표

(억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023E
매출액	3,932	4,696	6,408	6,827
영업이익	128	469	1,182	1,321
EBI DA	356	643	1,321	1,533
세전이익	26	430	1,137	1,257
순이익	-135	-36	1,058	1,069
지배주주지분순이익	-135	-36	1,058	1,069
EPS(원)	-287	-73	1,673	1,690
증감률(%YoY	적지	적지	흑전	1.0
PER(배)	-12.4	-99.9	3.4	3.6
PBR(배)	2.57	3.68	1.58	1.19
EV/EBITDA(배)	10.9	9.5	3.8	3.1
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.4	19.3
ROE(%	-19.1	-3.8	60.3	38.7
순부채비율(%)	342.2	117.8	62.3	26.3

자료: 키움증권

Price Trend



경기 침체 국면에서 이수페타시스의 실적 방향성은 다른 기판 업체들과 다를 것이다. 고객 다변화 성과와 점유율 상승을 통해 수요 둔화를 극복할 것이라는 우리의 예측이 맞을 것이다. 4분기도 예상치에 부합한 호실적이 예상되고, 올해도 이익 성장세를 이어갈 것이다. 중국 법인도 페타시스에 준하는 고수익성을 달성하고 있다. 역사적 최고 수주잔고가 있어 실적 가시성이 높다. 목표주가를 낮출 이유가 없어 보인다.

>>> PCB 업종 내 실적 차별화 시작, 4분기도 호실적 예상

다른 기판 업체들과 차별적인 실적 방향성이 시작됐다. 4분기 영업이익은 318억원(QoQ -7%, YoY 93%)으로 기존 추정치를 충족시킬 것이다. 성과급 등 일회성 비용이 없었다면 더욱 양호했을 것이다. 패키지 기판 업체들이 메모리 반도체 위주의 수요 감소와 판가 하락 영향으로 실적이 부진한 것과 대비된다.

물론 MLB의 전방 응용처인 서버와 네트워크장비도 수요가 둔화되고 있지만, MLB 공급망의 탈중국화 흐름 속에서 동사가 고객 다변화 성과와 점유율 상승을 통해 선전할 것이라는 우리의 예측이 일치하는 것으로 볼 수 있다.

>>> 생산능력 상회하는 수주 지속, 실적 가시성 높아

생산능력을 웃도는 수주가 이어지고 있어 상반기에도 완전 가동 상태가 이어질 것이고, 실적 가시성이 높아 보인다. 최근에는 특히 G사향 수주가 강세인데, 부품 수급 이슈가 완화되면서 서버 및 스위치 생산을 늘리고 있기 때문으로 해석된다. 지난해 신규 고객으로 확보한 NV사, M사, I사 대상 수주가 올해 본격적으로 증가할 것이다. NV사는 고사양 GPU(AI 가속기)용으로, I사는 클라우드 서비스 서버용으로 공급이 확대될 것이다. 인텔의 서버용 CPU(사파이어 래피즈) 출시가 서버 및 MLB 수요 개선을 뒷받침할 것이다.

고객 저변이 확대되면서 실적 안정성이 높아진 점도 긍정적이다.

중국 후난 법인도 미주 고객향 중다층 MLB 생산 체계가 안정화됨에 따라 페타시스에 준하는 높은 수익성을 달성하고 있고, 완전 가동 상태에 근접했다. 중국이 위드코로나로 전환하면 잠재적인 생산 차질 우려가 해소될 것이다.

수요에 비해 신규 공장 결정이 늦은 감이 있었으나, 경기 둔화 사이클을 감안하면 오히려 가동률이나 위험 관리 측면에서 긍정적인 결과가 됐다. 올해는 전공정 투자와 노후설비 교체 등 효율성 향상을 위한 1차 투자가 완료되고, 내년에는 신규 설비 투자 중심의 2차 투자가 완료될 예정이다. 내년 말에는 페타시스만 매출액 6,000억원이 가능한 체제를 갖출 것이다.

2023년 매출액은 6,827억원(YoY 7%), 영업이익은 1,321억원(YoY 12%)으로 예상되며, 기존 추정치를 유지한다. 예상 실적 기준 PER은 3.6배에 불과하다. 목표주가를 낮출 이유가 없어 보인다.

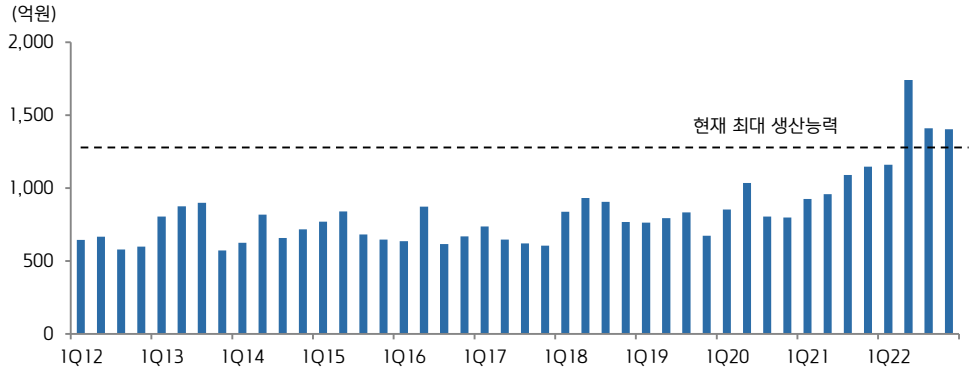
이수페타시스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	YoY	2022E	YoY	2023E	YoY
매출액	**1,405**	**1,661**	**1,707**	**1,635**	**1,613**	**1,703**	**1,788**	**1,723**	**4,699**	**-8.6%**	**6,408**	**36.4%**	**6,827**	**6.5%**
페타시스	1082	1303	1294	1287	1254	1338	1370	1325	3,635	8.5%	4,966	36.6%	5,286	6.4%
Petasys America	79	90	97	90	96	80	83	88	322	10.3%	356	10.5%	346	-2.7%
중국 후난 법인	292	359	385	361	339	384	427	419	921	80.9%	1,397	51.7%	1,569	12.3%
영업이익	**189**	**331**	**343**	**318**	**273**	**334**	**367**	**347**	**469**	**2288%**	**1,182**	**152.0%**	**1,321**	**11.8%**
영업이익률	13.4%	20.0%	20.1%	19.5%	17.0%	19.6%	20.5%	20.1%	10.0%	9.6%	18.4%	8.5%	19.4%	0.9%
순이익	**142**	**341**	**322**	**254**	**219**	**270**	**299**	**281**	**-36**	**적지**	**1,058**	**흑전**	**1,069**	**1.0%**

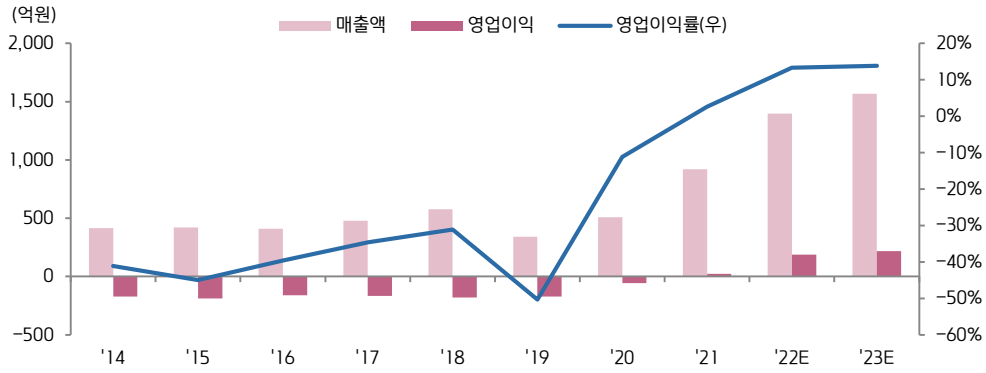
자료: 이수페타시스, 키움증권

페타시스 MLB 수주 추이



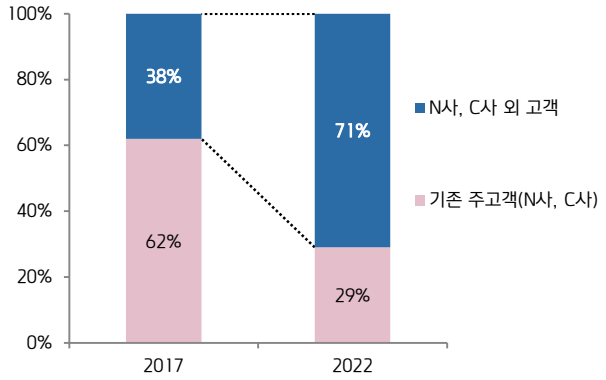
자료: 이수페타시스, 키움증권

중국 후난 법인 실적 추이



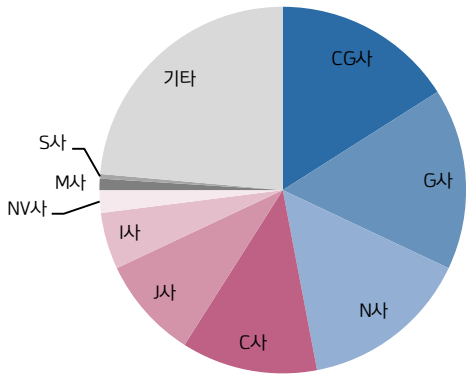
자료: 이수페타시스, 키움증권

고객 다변화 성과: 기존 주고객 매출 의존도 감소



자료: 이수페타시스, 키움증권

고객 다변화 성과: 2022년 고객별 수주 비중



자료: 이수페타시스, 키움증권

이수페타시스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	1,635	6,393	6,836	1,635	6,408	6,827	0.0%	0.2%	-0.1%
영업이익	318	1,177	1,321	318	1,182	1,321	0.2%	0.4%	0.1%
세전이익	298	1,114	1,256	298	1,137	1,257	0.2%	2.1%	0.1%
순이익	246	994	1,068	254	1,058	1,069	3.0%	6.4%	0.1%
EPS(원)		1,644	1,689		1,673	1,690		1.7%	0.1%
영업이익률	19.4%	18.4%	19.3%	19.5%	18.4%	19.4%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
세전이익률	18.2%	17.4%	18.4%	18.3%	17.7%	18.4%	0.0%p	0.3%p	0.0%p
순이익률	15.1%	15.6%	15.6%	15.5%	16.5%	15.7%	0.4%p	1.0%p	0.0%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,932	4,696	6,408	6,827	7,257
매출원가	3,421	3,841	4,736	4,976	5,275
매출총이익	512	855	1,673	1,851	1,982
판관비	384	386	491	529	568
영업이익	128	469	1,182	1,321	1,414
EBITDA	356	643	1,321	1,533	1,688
영업외손익	-101	-39	-45	-64	-55
이자수익	4	4	8	13	18
이자비용	79	75	78	76	73
외환관련이익	61	121	324	292	263
외환관련손실	108	72	175	292	263
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	21	-17	-124	-1	0
법인세차감전이익	26	430	1,137	1,257	1,360
법인세비용	29	114	91	189	359
계속사업순손익	-3	317	1,046	1,069	1,001
당기순이익	-135	-36	1,058	1,069	1,001
지배주주순이익	-135	-36	1,058	1,069	1,001
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-23.5	19.4	36.5	6.5	6.3
영업이익 증감율	흑전	266.4	152.0	11.8	7.0
EBITDA 증감율	2,633.4	80.6	105.4	16.0	10.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-73.3	-3,038.9	1.0	-6.4
EPS 증감율	적지	적지	흑전	1.0	-6.4
매출총이익율(%)	13.0	18.2	26.1	27.1	27.3
영업이익률(%)	3.3	10.0	18.4	19.3	19.5
EBITDA Margin(%)	9.1	13.7	20.6	22.5	23.3
지배주주순이익률(%)	-3.4	-0.8	16.5	15.7	13.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,243	3,103	3,788	4,433	5,178
현금 및 현금성자산	232	444	409	846	1,377
단기금융자산	8	321	331	341	351
매출채권 및 기타채권	945	1,184	1,552	1,653	1,757
재고자산	942	1,113	1,455	1,550	1,648
기타유동자산	116	41	41	43	45
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	5,547	6,510	7,400
유동부채	2,950	2,982	3,031	2,989	2,947
매입채무 및 기타채무	602	801	946	999	1,053
단기금융부채	2,275	2,037	1,937	1,837	1,737
기타유동부채	73	144	148	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	3,291	3,248	3,207
지배지분	651	1,255	2,256	3,262	4,193
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	966	1,990	2,940
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	651	1,255	2,256	3,262	4,193

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-213	40	633	1,137	1,128
당기순이익	-135	-36	1,058	1,069	1,001
비현금항목의 가감	431	581	300	464	688
유형자산감가상각비	222	170	135	208	271
무형자산감가상각비	6	5	4	3	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	406	161	253	414
영업활동자산부채증감	-274	-376	-564	-144	-148
매출채권및기타채권의감소	35	-185	-368	-101	-104
재고자산의감소	-83	-171	-342	-95	-98
매입채무및기타채무의증가	-145	231	145	53	54
기타	-81	-251	1	-1	0
기타현금흐름	-235	-129	-161	-252	-413
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	-35	437	531
기초현금 및 현금성자산	270	232	444	409	846
기말현금 및 현금성자산	232	444	409	846	1,377

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-287	-73	1,673	1,690	1,582
BPS	1,384	1,984	3,567	5,157	6,630
CFPS	628	1,106	2,148	2,424	2,670
DPS	0	0	60	70	80
주가배수(배)					
PER	-12.4	-99.9	3.4	3.6	3.9
PER(최고)	-18.5	-102.4	5.2		
PER(최저)	-5.2	-38.7	2.8		
PBR	2.57	3.68	1.58	1.19	0.93
PBR(최고)	3.83	3.77	2.44		
PBR(최저)	1.07	1.43	1.30		
PSR	0.43	0.77	0.56	0.57	0.54
PCFR	5.7	6.6	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	10.9	9.5	3.8	3.1	2.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	3.6	4.1	5.1
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	1.1	1.1	1.3
ROA	-3.4	-0.9	21.1	17.7	14.4
ROE	-19.1	-3.8	60.3	38.7	26.8
ROIC	0.4	13.4	36.1	30.3	25.5
매출채권회전율	4.0	4.4	4.7	4.3	4.3
재고자산회전율	4.5	4.6	5.0	4.5	4.5
부채비율	498.1	258.3	145.9	99.6	76.5
순차입금비율	342.2	117.8	62.3	26.3	5.2
이자보상배율	1.6	6.3	15.2	17.3	19.5
총차입금	2,468	2,244	2,144	2,044	1,944
순차입금	2,228	1,479	1,405	857	216
NOPLAT	356	643	1,321	1,533	1,688
FCF	-124	46	162	666	747

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

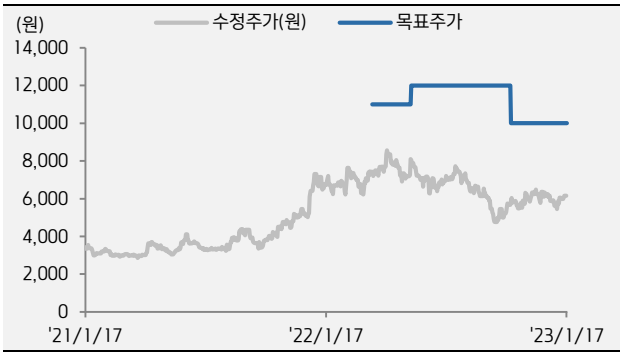
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-45.42	-33.00
	2022/10/24	BUY(Maintain)	10,000원	6개월	-40.12	-35.10
	2023/01/17	BUY(Maintain)	10,000원	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 (2022/01/01~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%