

ISC (095340/KQ)

약속의 시간

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(상향)

현재주가: 93,700 원

상승여력: 38.7%

이제는 숫자로 증명할 시간

지난 하반기부터 동사에 대한 AI 관련 기대감이 커졌다. 동사의 북미 고객 대표 3 사의 매출 비중이 40%에 달하고 Adv. PKG에서 소켓의 새로운 시장이 형성됨에 따른 당연한 기대감이었다. 반면 지난 하반기 실적은 계속 부진했다. 그러나 기대감이 너무 일렀을 뿐 AI 관련 실적 모멘텀은 4 분기 중을 시작으로 2024년 본격 발현된다는 점에 바뀐 것은 없다. 당장 1 분기부터 대표 3 사향 매출 비중은 절반 이상을 차지할 것으로 보이며 시장 눈높이를 능가하는 실적을 보여줄 것으로 전망한다. 후공정 상승 사이클에서 소외되었지만 결국 실적으로 증명하며 AI 관련 주도주와의 괴리율은 점차 줄어들 것으로 예상한다.

쉴 틈 없는 하반기: AI 매출 확대 + 메모리 업황 회복 + 엔펄스

AI 가속기 관련 양산 소켓 매출은 1 분기를 시작으로 하반기에 더욱 확대될 전망이다. 증설 라인도 1 분기부터 가동률을 끌어올리고 있다. 메모리 관련 동향은 여전히 아쉽다. 판가와 물동 모두 여전히 부진하다. 하지만 고객사 재고 조정 마무리와 감산 규모 조절로 하반기가 상반기보다 나은 영업 환경이 예상된다. SK 엔펄스 관련 주요 제품(CMP 패드, Blankmask)도 3Q23부터 동사에 통합될 것으로 보인다. 연간 100억원 수준의 이익 기여가 안정적으로 가능하다. 실적 사이클과 맞물려 2024년과 2025년에 걸쳐 여러 구조적인 변화가 외형 성장에 힘을 실을 것으로 전망한다.

Analyst
이동주natelee@sks.co.kr
3773-9026

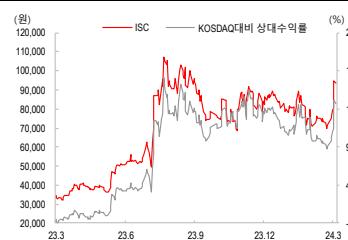
Company Data

발행주식수	2,120 만주
시가총액	1,986 십억원
주요주주	
SKC(외1)	45.15%
국민연금공단	6.66%

Stock Data

주가(24/03/11)	93,700 원
KOSDAQ	875.93 pt
52주 최고가	107,300 원
52주 최저가	32,150 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수 유지, 목표주가 13만원으로 상향

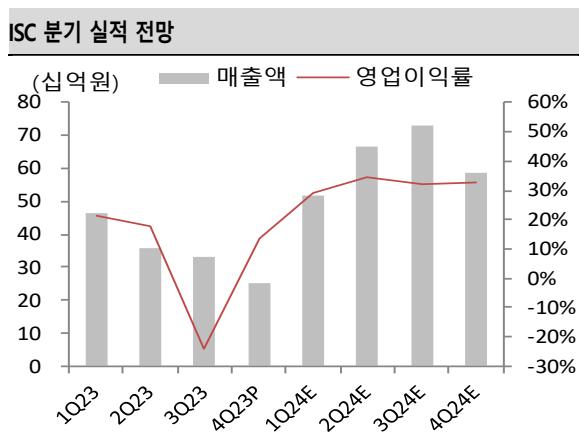
동사의 목표주가를 11만원에서 13만원으로 상향했다. 2024년 EPS에 Target P/E를 과거 3개년 평균 수준인 35.5x를 적용했다. 참고로 P/E Band 상단은 43x 수준이다. 본격적인 실적 사이클 궤도 진입 목전에 있다고 판단한다. 후공정 주도주 업체와의 키 맞추기가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

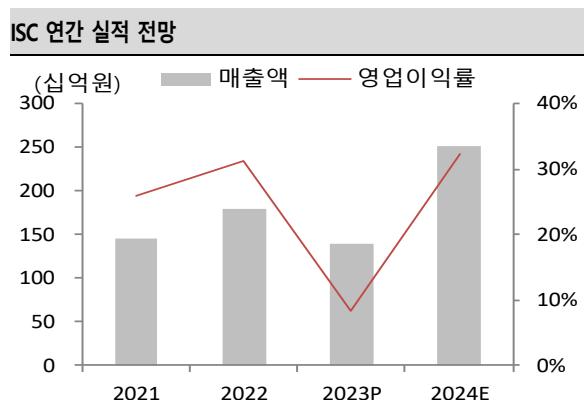
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	122	145	179	140	250	339
영업이익	십억원	18	38	56	12	81	112
순이익(지배주주)	십억원	6	30	44	16	76	101
EPS	원	445	1,828	2,526	758	3,563	4,763
PER	배	60.6	19.3	12.4	106.0	26.3	19.7
PBR	배	2.2	2.4	1.9	5.8	5.5	4.4
EV/EBITDA	배	14.2	11.5	6.9	70.0	21.3	15.9
ROE	%	3.7	15.3	17.9	5.9	24.5	26.2

ISC 실적 전망												
(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	46	36	33	25	52	67	73	59	145	179	140	250
QoQ	39%	-22%	-9%	-24%	108%	29%	10%	-19%				
YoY	11%	-34%	-33%	-25%	12%	85%	122%	136%	19%	24%	-22%	79%
Test 소켓	39	30	31	21	46	61	68	53	109	142	121	229
Test solution	6	6	1	3	3	3	3	4	32	25	15	14
기타 연결 조정	1	1	1	2	2	2	2	2	4	12	4	8
영업이익	10	6	(8)	3	15	23	24	19	38	56	12	81
QoQ	543%	-34%	적전	흑전	351%	53%	2%	-18%				
YoY	-38%	-71%	적전	120%	54%	257%	흑전	476%	108%	49%	-79%	598%
영업이익률	21%	18%	-24%	13%	29%	35%	32%	33%	26%	31%	8%	32%

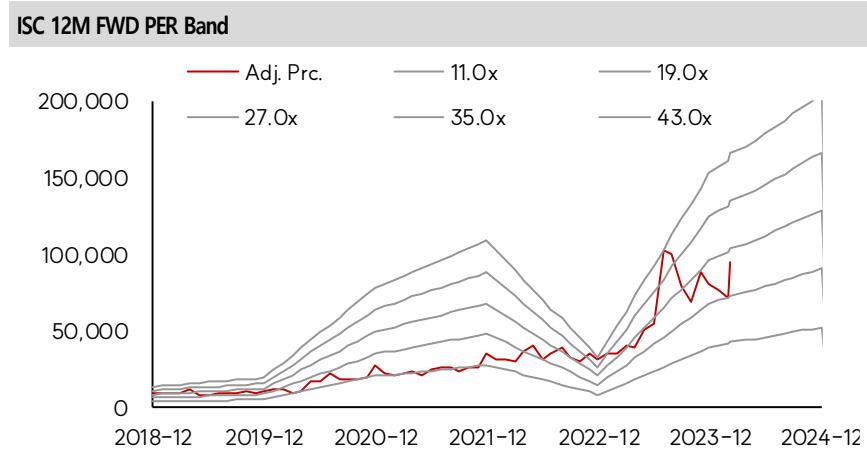
자료: ISC, SK 증권



자료: ISC, SK 증권



자료: ISC, SK 증권



자료: ISC, SK 증권

ISC 목표주가 산정

구분	비고
2024년 예상 EPS (원)	3,563
Target PER (X)	35.5
적정주가 (원)	126,487
목표주가 (원)	130,000
현재주가 (원)	93,700
Upside Potential	39%

자료: ISC, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	98	162	147	223	292
현금및현금성자산	51	54	65	62	84
매출채권 및 기타채권	24	22	17	40	53
재고자산	14	23	17	40	53
비유동자산	163	197	189	242	301
장기금융자산	13	16	11	14	16
유형자산	111	134	140	191	249
무형자산	9	23	21	20	19
자산총계	262	358	335	465	593
유동부채	35	81	51	117	156
단기금융부채	15	33	25	59	79
매입채무 및 기타채무	5	19	22	53	71
단기충당부채	2	1	0	1	1
비유동부채	4	9	7	7	7
장기금융부채	1	6	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	90	58	124	163
지배주주지분	223	268	277	340	429
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	111	118	118	118	118
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	131	171	177	240	329
비지배주주지분	-0	-0	0	0	0
자본총계	223	268	277	341	429
부채와자본총계	262	358	335	465	593

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	40	67	32	72	102
당기순이익(순실)	30	44	17	76	101
비현금성항목등	25	36	28	26	30
유형자산감가상각비	9	12	10	9	8
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	15	22	16	16	22
운전자본감소(증가)	-8	-7	6	-14	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	6	10	-23	-14
재고자산의감소(증가)	-3	-8	6	-23	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	3	-2	30	18
기타	-4	-8	-7	2	1
법인세납부	-7	-6	-19	-16	-22
투자활동현금흐름	-3	-75	-0	-95	-87
금융자산의감소(증가)	4	-50	19	-32	-19
유형자산의감소(증가)	-13	-19	-19	-60	-66
무형자산의감소(증가)	4	-1	0	0	0
기타	3	-6	-1	-3	-2
재무활동현금흐름	-9	12	-25	22	8
단기금융부채의증가(감소)	-1	-6	-12	34	20
장기금융부채의증가(감소)	-5	24	-0	0	0
자본의증가(감소)	40	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-10	-12	-12
기타	-41	-9	-2	-0	0
현금의 증가(감소)	14	3	12	-3	22
기초현금	37	51	54	65	62
기말현금	51	54	65	62	84
FCF	27	48	13	12	36

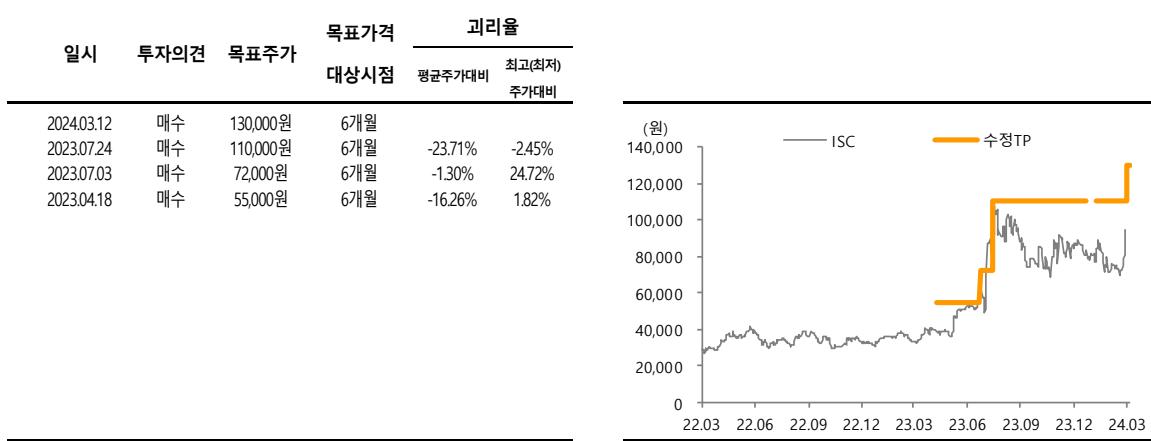
자료 : ISC, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	140	250	339
매출원가	82	94	86	127	169
매출총이익	63	84	54	124	170
매출총이익률(%)	43.4	47.2	38.6	49.4	50.2
판매비와 관리비	25	29	42	43	58
영업이익	38	56	12	81	112
영업이익률(%)	25.9	31.2	8.3	32.4	33.0
비영업손익	-0	6	10	11	11
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	37	62	21	92	123
세전계속사업이익률(%)	25.8	34.7	15.3	36.6	36.1
계속사업법인세	7	18	5	16	22
계속사업이익	30	44	17	76	101
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	17	76	101
순이익률(%)	20.8	24.6	11.8	30.2	29.8
지배주주	30	44	16	76	101
지배주주귀속 순이익률(%)	20.9	24.6	11.5	30.2	29.8
비지배주주	-0	-0	1	0	0
총포괄이익	25	42	19	76	101
지배주주	26	42	19	78	104
비지배주주	-0	-0	0	-3	-3
EBITDA	47	70	23	91	121

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.8	23.6	-21.6	78.6	35.4
영업이익	107.5	48.9	-79.2	598.0	38.1
세전계속사업이익	269.2	66.2	-65.5	327.4	33.7
EBITDA	76.1	46.9	-66.8	293.6	32.7
EPS	310.4	38.2	-70.0	370.2	33.7
수익성 (%)					
ROA	12.0	14.2	4.8	18.9	19.1
ROE	153	17.9	5.9	24.5	26.2
EBITDA마진	32.8	38.9	16.5	36.3	35.6
안정성 (%)					
유동비율	282.2	198.7	286.3	190.9	187.3
부채비율	17.6	33.7	20.9	36.4	38.1
순차입금/자기자본	-17.3	-25.5	-30.1	-23.0	-23.1
EBITDA/이자비용(배)	115.8	720.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.5	22.8	76.4	16.3	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,828	2,526	758	3,563	4,763
BPS	14,540	16,435	13,919	16,903	21,086
CFPS	2,425	3,314	1,300	4,030	5,179
주당 현금배당금	200	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	19.3	12.4	106.0	26.3	19.7
PBR	2.4	1.9	5.8	5.5	4.4
PCR	14.6	9.5	61.8	23.3	18.1
EV/EBITDA	11.5	6.9	70.0	21.3	15.9
배당수익률	0.6	1.9	0.7	0.6	0.6



Compliance Notice

작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 12일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------